



Laudo de Avaliação

Abyara Planejamento Imobiliário S.A.

02 de Abril de 2009

Índice

	Página
I. Sumário Executivo	03
II. Informações sobre o Avaliador	08
III. Informações sobre a Abyara	12
IV. Metodologias Utilizadas na Avaliação	17
i. Fluxo de Caixa Descontado	18
ii. Valor Médio Ponderado das Ações	26
iii. Valor do Patrimônio Líquido Contábil	28
V. Glossário	30



I. Sumário Executivo

Estritamente Privado e Confidencial



Sumário Executivo

Informações importantes

O Banco Bradesco BBI S.A. (“BBI” ou “Avaliador”) foi contratado pela IPU Participações S.A. (“Ofertante” ou “IPU”) para preparar laudo de avaliação econômico financeira (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor das ações de emissão da Abyara Planejamento Imobiliário S.A. (“Abyara” ou a “Companhia”), para os fins da Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle (“Oferta” ou “OPA”). A intenção de realizar a Oferta foi informada pela IPU em Fato Relevante publicado em 16 de Março de 2009 (“Fato Relevante OPA”). Este Laudo de Avaliação foi elaborado para uso exclusivo da Ofertante e para os fins previstos nos artigos 8º e 29º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361/02”).

As informações abaixo são relevantes e devem ser cuidadosa e integralmente observadas:

O Laudo de Avaliação foi elaborado para os fins exclusivos da OPA, em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações e com a Lei Nº 6.385/76, observados os termos da Instrução CVM 361/02.

Este Laudo de Avaliação foi elaborado com base em: (i) análise de informações públicas relevantes, incluindo estudos setoriais, pesquisas, análises e critérios financeiros, econômicos e de mercado; (ii) análise das demonstrações financeiras da Abyara referentes aos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006, 2007 e 2008, auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (“Deloitte”); e (iii) análise e discussão de informações fornecidas pela administração da Abyara e da IPU, incluindo projeções financeiras da Abyara preparadas pela administração da Companhia (em conjunto, as “Informações”). A elaboração deste Laudo de Avaliação não incluiu a verificação independente dos dados e das Informações e confiamos que estas sejam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes, razão pela qual não se constitui em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Ainda que as análises e avaliações aqui apresentadas sejam baseadas, em certa medida, em projeções futuras, este Laudo de Avaliação não é indicativo, de nenhuma forma e em nenhum nível, de resultados futuros reais, os quais poderão ser materialmente diversos, para mais ou para menos, do que estes aqui apresentados.

As análises aqui apresentadas devem ser consideradas como um todo já que o exame de parte destas, sem levar em conta o conjunto, poderia criar uma visão incompleta dos processos subjacentes a essas análises.

Este Laudo de Avaliação é exclusivamente endereçado à Ofertante e não se destina à decisão comercial da Ofertante de realizar a OPA nem constitui recomendação para os titulares de ações da Abyara. Cada acionista deve chegar às suas próprias conclusões sobre a conveniência e aceitação, ou não, da OPA.

Sumário Executivo

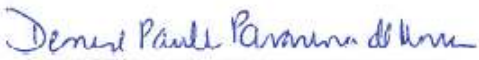
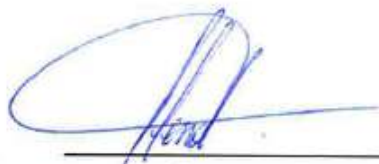
Informações importantes (cont.)

A Ofertante, a Companhia e seus administradores: (i) não interferiram em, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, nosso acesso e nossa capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir o Laudo de Avaliação, (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise, ou (iii) restringiram, de qualquer forma, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.

A Avaliação foi preparada exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzida para outro idioma, a versão em português deverá sempre prevalecer. O BBI não assume nenhuma obrigação e/ou responsabilidade pela atualização, revisão, ou reafirmação do resultado deste Laudo de Avaliação com base em circunstâncias, desenvolvimento e/ou fatos que ocorram após a data de sua conclusão, exceto pelas atualizações/alterações solicitadas pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") no âmbito da OPA.

São Paulo, 02 de Abril de 2009

Assinatura dos responsáveis:

 _____ Denise Moura	 _____ Jaime Cardoso	 _____ Alessandro Farkuh
--	--	--

Sumário Executivo

Considerações sobre o Laudo de Avaliação

- ▶ O BBI apresenta neste documento a avaliação das operações existentes da Abyara, em conformidade com as exigências da Instrução CVM 361/02
- ▶ A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:
 - Preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia
 - Valor do patrimônio líquido contábil por ação da Companhia
 - Valor econômico das ações da Companhia, calculado por meio de seus fluxos de caixa descontados (“FCD”)
- ▶ Entendemos que a metodologia do FCD possibilita a análise dos resultados futuros das operações da Companhia, sendo a metodologia mais adequada para determinar o preço justo das ações da Abyara
- ▶ O FCD levou em consideração:
 - Projeções para o período de 6 anos compreendido entre 01/01/2009 e 31/12/2014, as quais foram desenvolvidas e revisadas pela administração da Abyara
 - Utilizamos como premissa o cenário de exaustão, o qual consiste na análise de resultados somente daqueles projetos atualmente existentes, em estágio de lançamento, construção e/ou conclusão
 - Projetos não lançados, previstos ou não, não foram considerados como parte da análise, devido principalmente à falta de capacidade de se prever disponibilidade de capital para investimentos e, incertezas com relação às operações futuras da Companhia
 - A utilização do cenário de exaustão foi definida em conjunto com a Companhia, em decorrência da deterioração da situação financeira da Abyara, principalmente no que tange o alto nível de endividamento no curto prazo¹, agravada ainda pelas instabilidades do cenário macroeconômico existente que, no momento da avaliação tornava incerta e inapropriada projeções de novos projetos
 - Para tanto, os valores de projetos não lançados, que incluem terrenos do *land bank* e outras participações consideradas não estratégicas, foram atualizados pela Abyara com base em informações de mercado e adicionados ao resultado final do FCD dos projetos ativos
 - Projeções macroeconômicas do Departamento de Pesquisas Econômicas (“DEPEC”) do Bradesco
 - Taxa de desconto em Reais nominais de 17,94%
 - Estudos setoriais e informações de mercado sobre empresas comparáveis

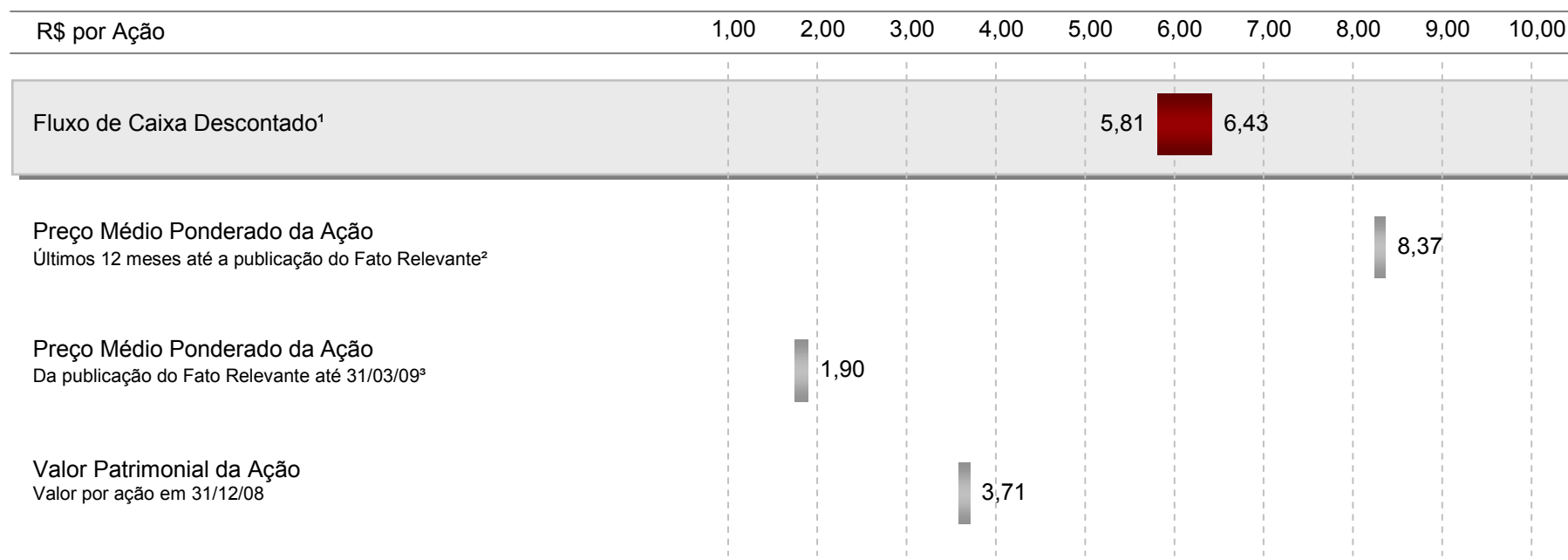
Nota: (1) Endividamento em 31/12/2008 (data de publicação de dados financeiros mais recentes à época de elaboração do Laudo), antes do processo de renegociação, era de R\$420,6 milhões, dos quais R\$274,0 milhões deveriam ser amortizados no curto prazo, ou seja, no decorrer do ano de 2009.

Sumário Executivo

Sumário da avaliação

- ▶ O valor econômico das ações da Abyara está no intervalo entre R\$5,81 e R\$6,43 e foi obtido por meio da metodologia de FCD

Valor por Ação da Companhia Segundo as Diferentes Metodologias de Avaliação



Fonte: Abyara; BBI; CVM; Bloomberg; Economática. **Nota:** (1) O intervalo do FCD foi determinado com base na variação de +5% e -5% do valor de R\$6,12 por ação, conforme detalhado na página 24; (2) Período de 19/02/08 a 18/02/09; (3) Período de 19/02/09 a 31/03/09.



II. Informações Sobre o Avaliador

Estritamente Privado e Confidencial



Credenciais BBI

Experiência em transações similares selecionadas

- ▶ O BBI atuou como assessor financeiro em importantes operações de Fusões e Aquisições em que preparou laudos de avaliação e/ou *fairness opinions* para diversas companhias, dentre elas destacamos as seguintes:

Avaliações de Companhias realizadas em Transações no Setor de Atuação da Abyara

Ano da Avaliação	Cliente	Objeto da Avaliação	Descrição da Transação	Indústria
2009	Agra (companhia aberta)	Abyara (companhia aberta)	Aquisição de controle acionário	Imobiliário
2007	Multiplan (companhia fechada)	Multiplan (companhia fechada)	Oferta pública de ações	Imobiliário
2007	Helbor (companhia fechada)	Helbor (companhia fechada)	Oferta pública de ações	Imobiliário

Avaliações de Companhias realizadas em Transações em Outros Setores

Ano da Avaliação	Cliente	Objeto da Avaliação	Descrição da Transação	Indústria
2008	Bertin (companhia fechada)	Vigor (companhia aberta)	OPA (fechamento de capital)	Alimentos
2008	Bertin (companhia fechada)	Leco (companhia aberta)	OPA (fechamento de capital)	Alimentos
2008	Bovespa (companhia aberta)	Bovespa & BMF (companhias abertas)	Fusão	Financeiro
2007	CPM (companhia fechada)	CPM & Braxis (companhia fechada)	Fusão	Tecnologia de Informação

Informações Sobre o Avaliador

Qualificações dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Denise Moura

Diretora Geral de Banco de Investimento

A Sra. Denise Moura ocupa atualmente o cargo de Diretora Gerente do BBI, respondendo pela área de Banco de Investimentos. Possui experiência de 22 anos em banco de investimentos, tendo participado de várias operações de fusões e aquisições, processos de privatização, *project finance*, operações estruturadas e operações de mercado de capitais. Atuou por 5 anos na Área de Gestão de Recursos, como co-responsável por volume de mais de R\$30 bilhões de ativos. Foi conselheira da São Paulo Alpargatas, da Placas do Paraná S.A., da Belgo Mineira, da Latasa e da APIMEC São Paulo. Formada em Economia pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP e direito pela Universidade Paulista, tem especialização em Finanças pelo IBMEC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

Alfred Dangoor

Superintendente Executivo

Sr. Alfred Dangoor se juntou ao BBI em Outubro de 2008 como o *banker* responsável pelos setores de energia elétrica, construção civil, shopping centers e serviços. Possui mais de 20 anos de experiência em Bancos de Investimento. Foi diretor do Citibank em Londres e no Brasil, atuando na originação, estruturação e execução de transações de fusões e aquisições, mercados de capitais (*equity* e dívida) e operações estruturadas. Também trabalhou no Salomon Smith Barney e no DrKW (Dresdner Kleinwort Wasserstein).

Jaime Cardoso

Superintendente, M&A

O Sr. Jaime Cardoso se juntou ao Bradesco BBI em Abril de 2008 como coordenador da área de fusões e aquisições do banco. Anteriormente, trabalhou no Citigroup Global Markets Inc. desde Agosto de 2000, onde foi superintendente e depois diretor de fusões e aquisições. Era responsável pela originação e execução de transações na América Latina, incluindo no Brasil. Coordenou assessoria a diferentes indústrias e setores, incluindo os setores de consumo, varejo, energia, telecomunicação e industrial. Trabalhou no Salomon Smith Barney, onde executou várias transações de fusão e aquisição, IPOs e estruturação de dívidas. Outras experiências incluem trabalho como economista no FMI e professor assistente na Universidade da Califórnia.

Alessandro Farkuh

Associado, M&A

O Sr. Alessandro Farkuh é Associado com foco em operações de fusões e aquisições e faz parte pool de execução de *Investment Banking* do Bradesco BBI desde novembro de 2007. Possui mais de oito anos de sólida experiência no mercado financeiro, notadamente na execução e originação de transações de M&A/*Investment Banking*, tendo atuado também em projetos de fundo de private equity e planejamento financeiro para companhias brasileiras e multinacionais. Antes do BBI trabalhou na PricewaterhouseCoopers Corporate Finance, Cicerone Capital e Exxel Fund, entre outros. Alessandro liderou e participou de transações de M&A em diversos setores como financeiro, telecomunicações, mídia, real estate, químico e mineração, no Brasil, Estados Unidos, Chile, México e Argentina.

Miresh Kirtikumar

Associado

O Sr. Miresh Kirtikumar juntou-se à equipe do Bradesco BBI em Agosto de 2008, após concluir o seu MBA na Harvard Business School. Anteriormente exerceu várias funções na Portugal Telecom incluindo gestor de produto, gerente de projetos e líder da equipe de consultoria de serviços. Além da indústria de telecomunicações e tecnologias de informação, possui experiência também em projetos nas áreas industrial, papel e celulose, banco de varejo e saúde. Miresh foi Summer Associate na Booz Allen Hamilton em São Paulo e é graduado em Administração e Gestão de Empresas pela Universidade Católica de Lisboa.

Informações Sobre o Avaliador

Declarações do Avaliador

► Conforme disposto nas Instrução CVM 361/02, o BBI faz as seguintes declarações:

- Não detêm ou possui sob administração, diretamente ou através de outras entidades ligadas a ele, nenhuma forma de participação acionária na Companhia
- Não possui interesse, direto ou indireto, na Companhia, na Ofertante ou na Oferta, bem como, qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
 - Vale ressaltar que o BBI atuou como assessor financeiro exclusivo da Agra Empreendimento Imobiliários S.A. na transação de aquisição do controle acionário da Companhia
- Os acionistas controladores ou os administradores da Companhia não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões. Também não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise
- O custo deste Laudo de Avaliação e dos serviços de estruturação financeira no âmbito da OPA, incluindo remuneração da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (“Bradesco Corretora”), afiliada ao BBI, que atuará como a instituição intermediária no âmbito da OPA, conforme Instrução CVM 361/02, será de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais)
- O processo interno do BBI para aprovação de um laudo de avaliação envolve as seguintes etapas:
 - i. Discussão entre a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação
 - ii. Após a preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à análise e aprovação do comitê interno, representado por pelo menos dois diretores da área de banco de investimentos e um representante da área jurídica do BBI



III. Informações Sobre a Abyara

Estritamente Privado e Confidencial



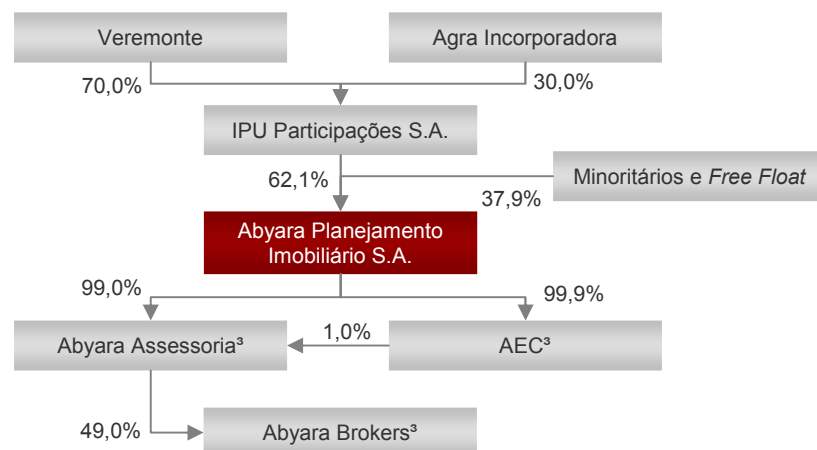
Informações Sobre a Abyara

Visão geral da Companhia

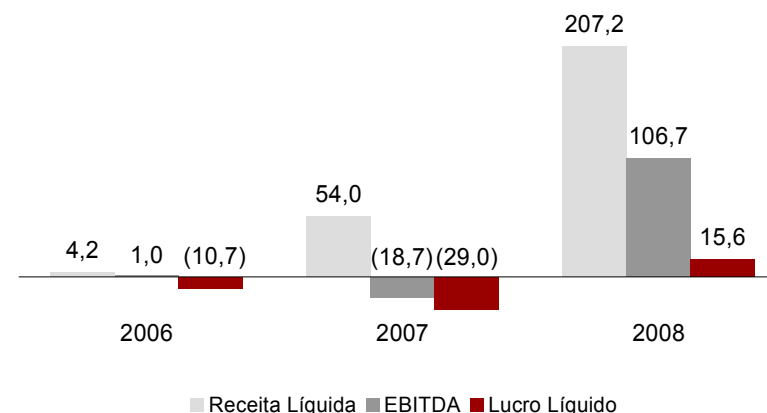
Breve Descrição da Companhia

Início	Corretagem em 1995 e incorporação em 2006
Atividades	Originalmente focada em assessoria imobiliária voltada ao desenvolvimento e comercialização de imóveis de terceiros, atualmente, após venda das unidades de corretagem para a Brasil Brokers em Agosto de 2008, desenvolve somente atividades de incorporação imobiliária
Detalhes Operacionais¹	Total de projetos lançados: 32 VGV total de projetos: R\$1,65 bilhões Terrenos no <i>land bank</i> : 39
Listagem	Listada no Novo Mercado da BM&F Bovespa, desde o IPO em 27 de Julho de 2006, com o ticker ABYA3

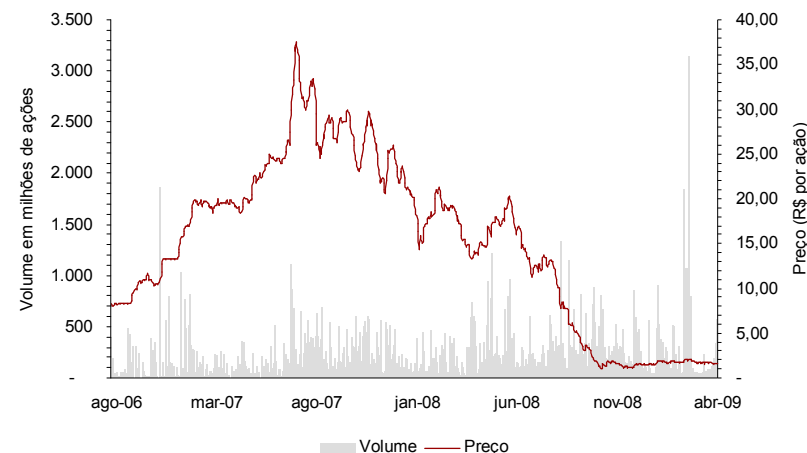
Estrutura Societária²



Destaques Financeiros de Incorporação (R\$ milhões)



Evolução Volume x Cotação da Ação Desde o IPO

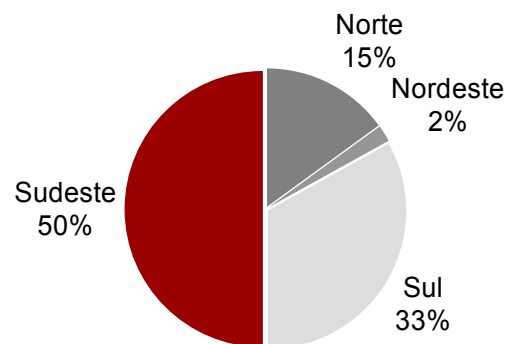


Fonte: Companhia; Bloomberg; CVM. **Nota:** (1) Informações da Companhia de 31 de Dezembro de 2008; (2) Em 06 de Março de 2009; (3) "Abyara Assessoria" é a abreviação para "Abyara Ltda. - Assessoria, Consultoria e Intermediação Imobiliária Ltda."; AEC é a abreviação para "AEC Assessoria, Consultoria e Intermediação Imobiliária a Clientes Ltda."; Abyara Brokers é a abreviação para "Abyara Brokers Intermediação Imobiliária S.A."

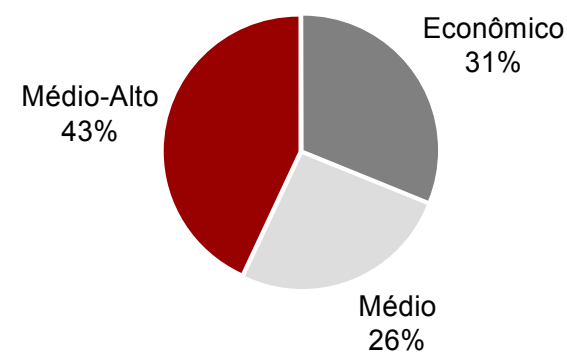
Informações Sobre a Abyara

Visão geral da Companhia

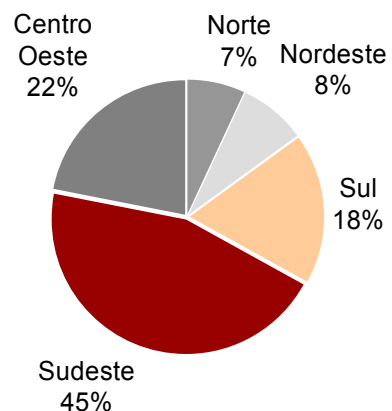
Distribuição dos Lançamentos por Região Geográfica em 2008 (%)



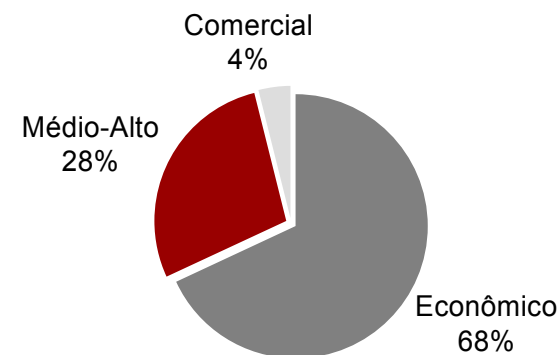
Distribuição dos Lançamentos por Segmento em 2008 (%)



Distribuição do Land Bank por Região Geográfica em 2008 (%)



Distribuição do Land Bank por Segmento em 2008 (%)



Fonte: Companhia

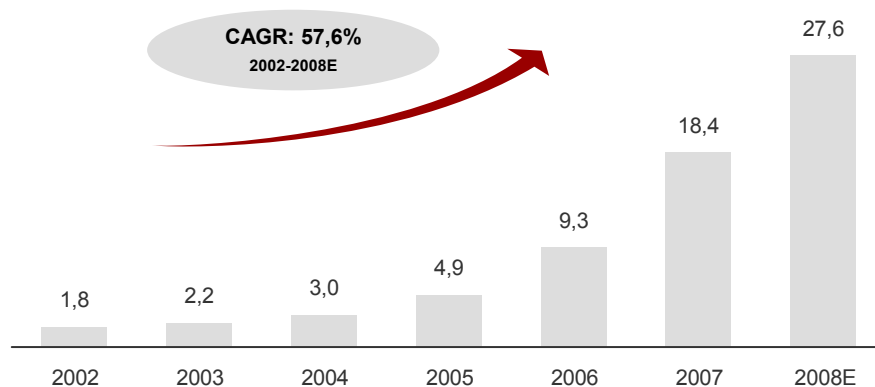
Informações Sobre a Abyara

Visão geral do setor imobiliário

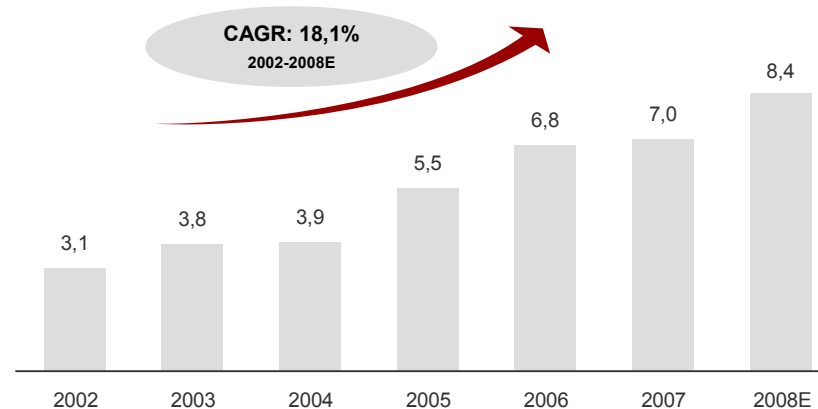
Principais Tendências do Setor

- ▶ Estima-se que o déficit habitacional líquido no Brasil é de aproximadamente 8,3 milhões de unidades, sendo 7,1 milhões na classe mais baixa, (com renda familiar de R\$260 a R\$1.300 por mês). Do restante, aproximadamente 30% está concentrado no segmento médio baixo e 30% no segmento médio
- ▶ Prevê-se que consumidores de média baixa e baixa renda (imóvel até R\$ 350 mil) comecem a ter progressivamente maior acesso a crédito e conseqüentemente aumentem a demanda por habitação própria
- ▶ O governo deverá fomentar iniciativas para impulsionar o setor imobiliário que recentemente sofreu uma redução drástica na captação de linhas de capital de giro.

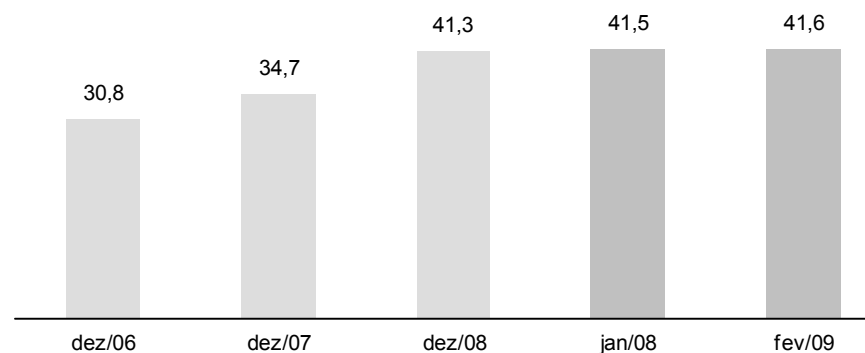
Volume de Crédito Advindo do SBPE (R\$ bilhões)



Volume de Crédito Advindos do FGTS (R\$ bilhões)



Operações de Crédito do Sistema Financeiro (% PIB)

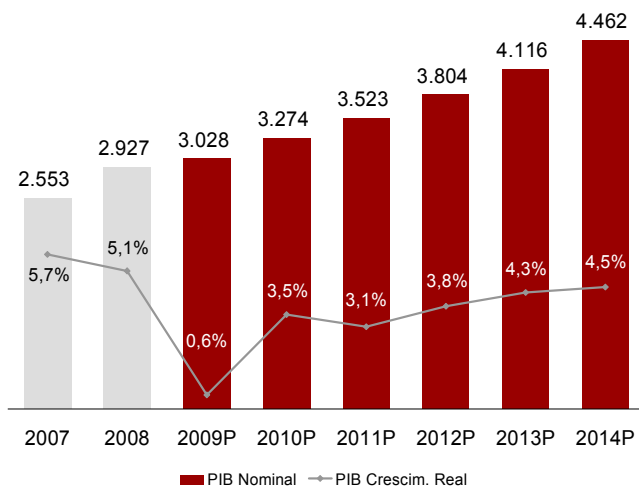


Fonte: Departamento de Pesquisas Econômicas do Bradesco (DEPEC), Banco Central, Análise BBI

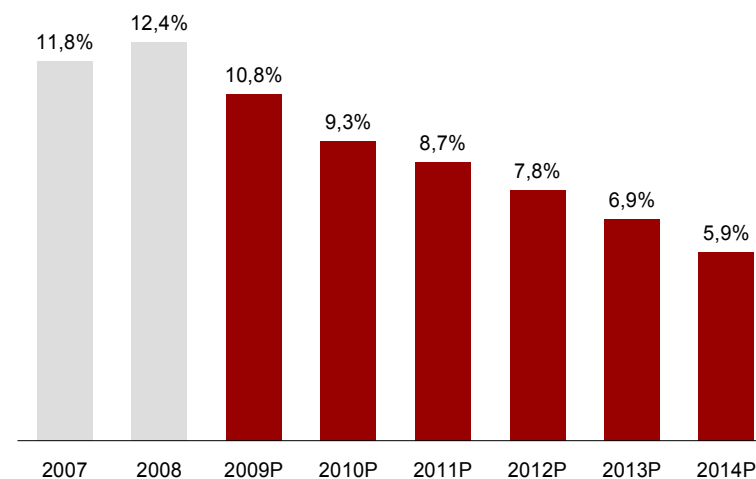
Informações sobre a Abyara

Premissas macroeconômicas

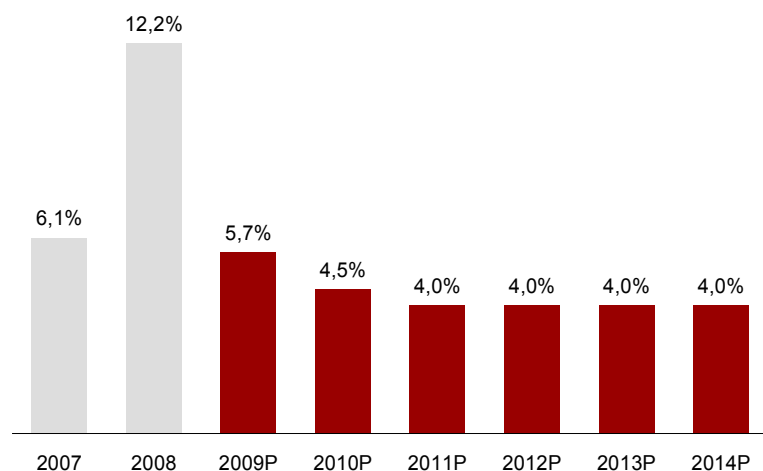
PIB Nominal (R\$ bilhões) e Evolução PIB Real (%)



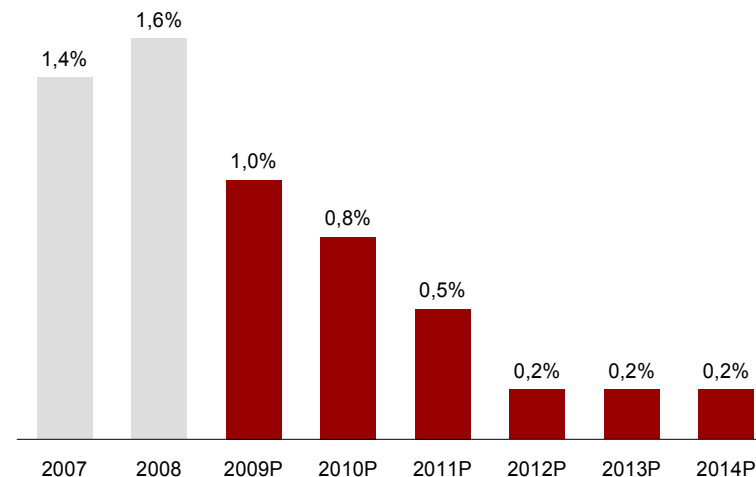
CDI Acumulado no Período (% ao ano)



INCC Acumulado no Período (% ao ano)



TR Acumulada no Período (% ao ano)



Fonte: DEPEC





IV. Metodologias Utilizadas na Avaliação

Estritamente Privado e Confidencial





i. Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Descontado

Definição e aplicação

- ▶ A análise de FCD é um método para avaliar um negócio baseado no valor presente dos Fluxos de Caixa projetados. O FCD estima o valor do negócio a partir da sua geração de caixa futura, obtida pela utilização da totalidade de seus ativos operacionais tangíveis e intangíveis, como marca, posição no mercado, carteira de clientes, marketing, estrutura de vendas e gestão
- ▶ O FCD não inclui os ativos não-operacionais
- ▶ Utilizamos como premissa de modelagem financeira o cenário de exaustão, prevendo somente a execução e finalização dos projetos atualmente existentes, e não considerando o lançamento e desenvolvimento de novos projetos
- ▶ No caso da Abyara, foram projetados os fluxos de caixa para o acionista ("FCA"), aonde os fluxos de caixa resultantes, líquidos do efeito de serviços de dívida (amortização + juros) são descontados pela taxa de custo do Capital Próprio

Cálculo do FCA

- (+) Resultado Operacional (consolidação dos fluxos operacionais das SPes líquidos de impostos)
- (+) Outras Receitas
- (=) Resultado Antes do Serviço de Dívida
- (+) Empréstimos
- (-) Amortizações
- (-) Juros
- (=) FCA do Período

Valor Presente

- ▶ Cálculo na data base de 01/01/2009, equivalente à soma dos FCA, descontados pela taxa de custo do Capital Próprio adequada ao perfil da Companhia

Fluxo de Caixa Descontado

Definição e aplicação (cont.)

Ke
(Custo do Capital Próprio)

- Para cálculo do custo de Capital Próprio da Companhia utilizamos a seguinte fórmula derivada do modelo CAPM:

Ke = Rf + (β x MRP) + Z + Δπ, sendo:

- **Ke** Custo do capital próprio, equivalente a taxa de 17,94%
- **Rf** Taxa livre de risco de 2,80%, equivalente ao retorno médio do bônus de 10 anos do tesouro norte americano (US T-Bond), no período de 02/03/09 a 01/04/09
- **β** Beta estimado para a Companhia de 1,55
- **MRP** Prêmio de risco de mercado de 5,50%
- **Z** Risco Brasil de 4,31% – taxa de risco adicional para empresas operantes no país, equivalente ao valor médio do *Emerging Market Bond Yield* (EMBI+) no período de 02/03/09 a 01/04/09
- **Δπ** Diferencial estimado entre a taxa de inflação brasileira e a norte-americana de longo prazo 2,00%

Fonte: DEPEC; Economática; Bloomberg; JP Morgan.

Fluxo de Caixa Descontado

Definição do beta

- ▶ Os betas das companhias comparáveis foram desalavancados, resultando no beta desalavancado para o setor de 0,97. Este beta foi então re-alavancado, com base na estrutura de capital média do setor de 0,86 (D/E), resultando em um beta re-alavancado do setor de 1,55
- ▶ Consideramos na amostra companhias com foco específico em incorporação de projetos e companhias híbridas com foco tanto em incorporação quanto na construção de empreendimentos

Informações para Cálculo do Beta¹

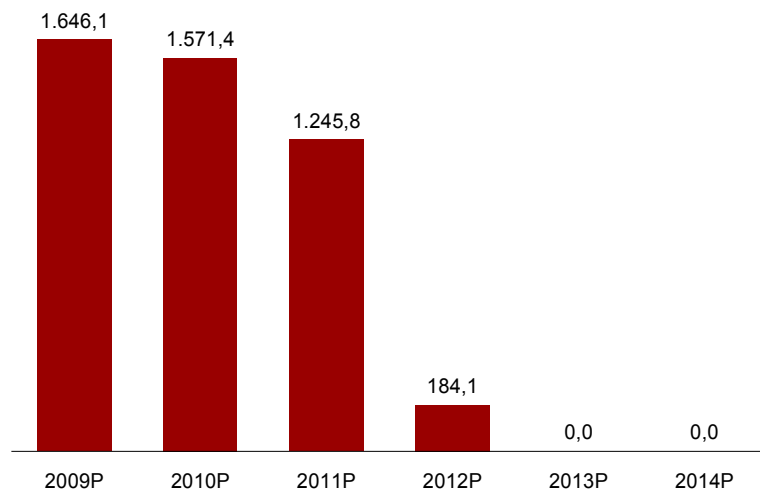
Companhia	Valor de Mercado	Dívida Líquida 2008	Receita Líquida 2008	Beta Alavancado	Estrutura de Capital (D/E)	Beta Desalavancado ²
Cyrela Brazil Realty	3.799,5	1.150,8	2.847,4	1,71	0,30	1,43
MRV Engenharia	2.079,3	279,4	1.110,8	1,54	0,13	1,41
PDG Realty	2.051,3	610,3	1.231,2	1,35	0,30	1,12
Gafisa	1.799,3	1.246,6	1.740,4	1,16	0,69	0,79
Rossi Residencial	811,0	575,0	1.233,1	1,13	0,71	0,77
Brascan Residencial	796,4	832,9	792,3	1,27	1,05	0,75
Tecnisa	545,4	210,4	493,2	1,35	0,39	1,07
Rodobens	490,6	133,2	443,8	1,36	0,27	1,15
AGRA	368,5	258,0	772,0	1,81	0,70	1,24
CCDI	244,1	44,0	579,3	1,48	0,18	1,32
Helbor Empreend.	163,1	116,5	345,7	0,70	0,71	0,48
Inpar	158,6	188,4	566,8	1,19	1,19	0,67
Abyara	84,4	387,7	261,0	1,81	4,59	0,45
Média				1,37	0,86	0,97

Fonte: Companhias citadas; Bloomberg; Economática; Thomson Reuters; CVM. **Nota:** (1) Adotamos para definição do beta: (i) período de 5 anos (02/04/04 a 01/04/09) ou desde o início de negociação em Bolsa de Valores; (ii) variação mensal; (iii) coeficiente entre o retorno das ações das companhias versus índices dos seus respectivos mercados locais; (iv) valor de mercado das companhias em reais em 02/04/09; (2) Fórmula do Beta Desalavancado é equivalente a Beta Alavancado/ [(1+Taxa de Tributação de 34%) * (D/E)]

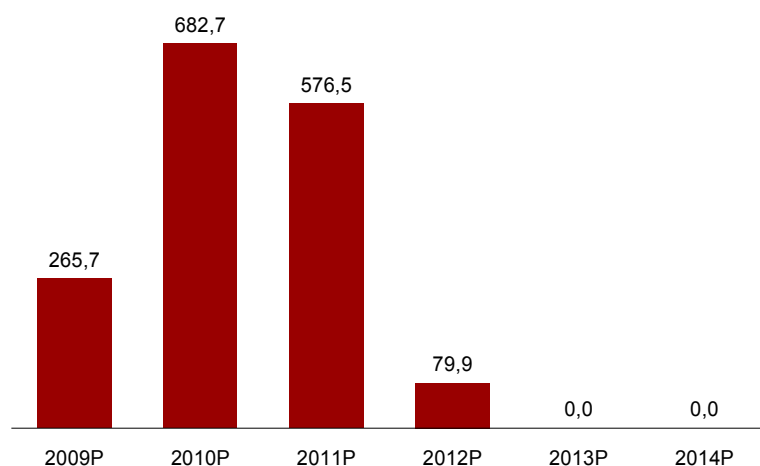
Fluxo de Caixa Descontado

Premissas de VGV e Receita Líquida

VGV – Valor Geral de Vendas (R\$ milhões)



Receita Líquida (R\$ milhões)



Fonte: Companhia



Comentários

- ▶ Foram consolidados os VGVs projetados pela Companhia para cada um dos 32 projetos lançados
- ▶ O VGV de cada projeto leva em conta seu estudo de viabilidade específico definido pela Companhia, sendo este atualizado para a data base de 31/12/08
- ▶ Adotamos como premissa o repasse para instituição financeira de 100% da carteira de vendas no terceiro mês após o final da obra
- ▶ Tendo em conta o cenário de exaustão da Companhia apenas foram considerados o somatório dos VGVs dos projetos lançados. Dessa forma o valor do VGV Total da Companhia vai diminuindo ao longo do tempo

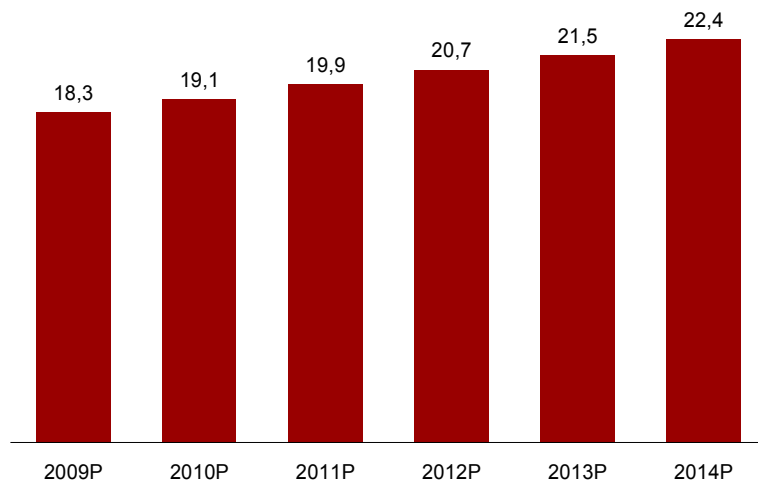
Comentários

- ▶ Para apuração da Receita Líquida, adotamos os princípios de apropriação contábil praticados pelo setor de incorporação imobiliária
- ▶ De forma a calcular a Receita Líquida, deduzimos da receita bruta a alíquota total de 3,65%, equivalente a PIS de 0,65% e a Confins de 3,0%
- ▶ A projeção de vendas foi feita com base em premissas da Companhia e compreende resultados provenientes dos 32 projetos lançados, na data base de 31/12/08
- ▶ Tendo em conta o cenário de exaustão da Companhia apenas foram consideradas as receitas geradas a partir dos projetos já lançados pela Companhia. Dessa forma o valor anual das receitas da Companhia vai diminuindo ao longo do tempo

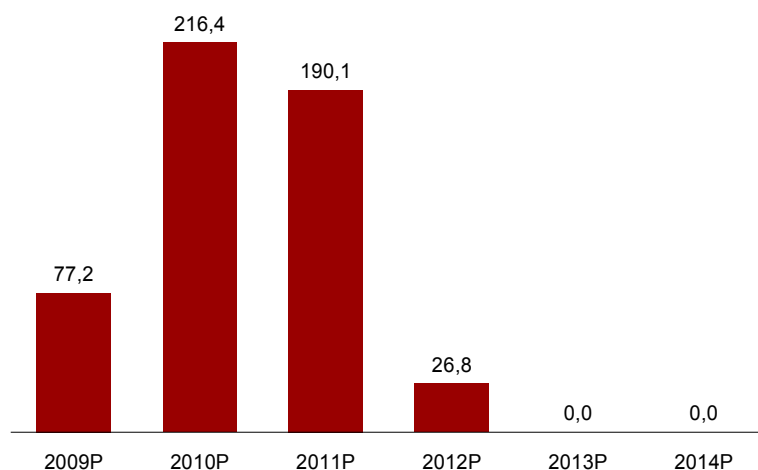
Fluxo de Caixa Descontado

Premissas de Despesas e EBITDA

Despesas Gerais e Administrativas (R\$ milhões)



EBITDA (R\$ milhões)



Fonte: Companhia



Comentários

- ▶ Com base nas premissas fornecidas pela Abyara, consideramos as referências de despesas gerais e administrativas que refletem o resultado dos planos de sua reorganização funcional
- ▶ O crescimento das despesas gerais e administrativas foi calculado com base nas projeções anuais do IPCA fornecidas pelo DEPEC
- ▶ As projeções de despesas gerais e administrativas consideram o impacto positivo da reestruturação implementada na Companhia pós aquisição de controle pela Veremonte e Agra

Comentários

- ▶ Por conta da utilização do cenário de exaustão como base para o desenvolvimento das análises, as projeções apresentam uma drástica redução na geração de caixa após atingimento do pico do EBITDA em 2010
- ▶ Tendo em conta o cenário de exaustão da Companhia o valor do EBITDA da companhia vai diminuindo ao longo do tempo à medida que os projetos lançados são entregues

Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Projetado

Fluxo de Caixa Livre do Acionista Projetado¹ (R\$ milhões)

R\$ milhões	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Resultado Operacional	(82,0)	(123,4)	583,0	225,9	(14,7)	(21,1)
(+) Recebíveis de Vendas ²	203,4	379,9	865,8	280,0	9,5	4,0
(-) Custos de Construção e Terrenos	(244,4)	(462,1)	(243,7)	(28,0)	-	-
(-) Outras Despesas	(38,2)	(38,4)	(36,3)	(23,4)	(21,5)	(22,4)
(-) Tributos	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)	(2,7)
Outras Receitas	20,4	24,9	1,7	1,6	1,4	0,1
(+) Recebimento de Vendas de Ativos Não Estratégicos ³	20,4	24,9	1,7	1,6	1,4	0,1
Resultado Antes do Serviço de Dívida⁴	(61,6)	(98,4)	584,7	227,5	(13,4)	(21,0)
Dívida⁵	139,5	228,5	(294,8)	(260,4)	(63,0)	(71,5)
(+) Empréstimos	200,4	365,0	187,7	20,9	-	-
(-) Amortizações	(47,6)	(108,5)	(454,2)	(257,9)	(39,6)	(48,9)
(-) Juros	(13,3)	(28,0)	(28,2)	(23,4)	(23,4)	(22,6)
(=) FCA do Período	77,9	130,1	290,0	(32,8)	(76,4)	(92,5)

Fonte: Companhia; BBI; DEPEC. **Nota:** (1) cálculos dos fluxos levam em conta critérios de apuração com base em caixa; (2) Recebíveis de Vendas correspondem ao fluxo de recebimentos resultante da venda dos empreendimentos de acordo com informações fornecidas pela Companhia. As Receitas Líquidas correspondem aos empreendimentos vendidos e apropriados segundo regras contábeis aplicáveis ao setor de incorporação imobiliária tal como definido pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 963/03 (3) Receita líquida resultante de contratos assinados para a venda de terrenos, permutas e contratos de locação (Salvador Alende, Capri, Cidade Nova, VI.Amalfi, Guilherme Giorgi) realizada pela Companhia até a data base da Avaliação; (4) Corresponde a soma do fluxo de Resultado Operacional e das Outras Receitas. Ao contrário do EBITDA que resulta da diferença entre Receitas Líquidas e Custos Operacionais excluindo a Depreciação, Juros e Impostos, este valor corresponde ao Fluxo e não a valor contábil (5) Compreende-se por "Dívida", o montante total contraído a título de financiamento de produção, contratado pelas SPEs, e também linhas de financiamento mantidas diretamente com a Companhia controladora. As projeções dos projetos lançados levam em conta a captação do montante de cerca de R\$750 milhões, estimado como o necessário para conclusão. O serviço da dívida renegociada, que deve se encerrar em Março de 2015, para efeito das análises, foram considerados em Dezembro de 2014

Fluxo de Caixa Descontado

Resumo das Avaliações da Abyara

Sensibilidade de Valor da Companhia (R\$ milhões)

Ke Nominal em R\$	16,94%	17,44%	17,94%	18,44%	18,94%
Equity Value ¹	275,6	274,6	273,6	272,6	271,6
(+) <i>Land Bank</i> ²	37,8	37,8	37,8	37,8	37,8
(=) Equity Value Ajustado	313,4	312,4	311,4	310,4	309,4
(÷) Número de Ações (mil)	50.852	50.852	50.852	50.852	50.852
(=) Preço por Ação em R\$	6,16	6,14	6,12	6,10	6,08

Fonte: Companhia; BBI. **Nota:** (1) O valor central do Equity Value de R\$ 273,6 milhões corresponde ao valor presente do FCA mensais de 2009 a 2014 utilizando uma taxa de desconto de 17,94%. A partir do valor central de Ke de 17,94% foram considerados dois intervalos de variação de 0,5% para cima e para baixo sendo calculado o valor do equity considerando essas diferentes taxas de desconto; (2) Foram considerado para cálculo do valor do *land bank* na data base de 01/01/09, o valor de mercado dos 41 projetos não lançados. O total do *land bank* está líquido do montante referente ao saldo devido pela aquisição dos terrenos. Não estão considerados no *land bank* terrenos que foram dados como parte de pagamento nos processos de renegociação com credores. O total do *land bank* considera ainda, como parte de seus projetos, aqueles tidos como não estratégicos e que não foram vendidos.



ii. Valor Médio Ponderado das Ações

Estritamente Privado e Confidencial

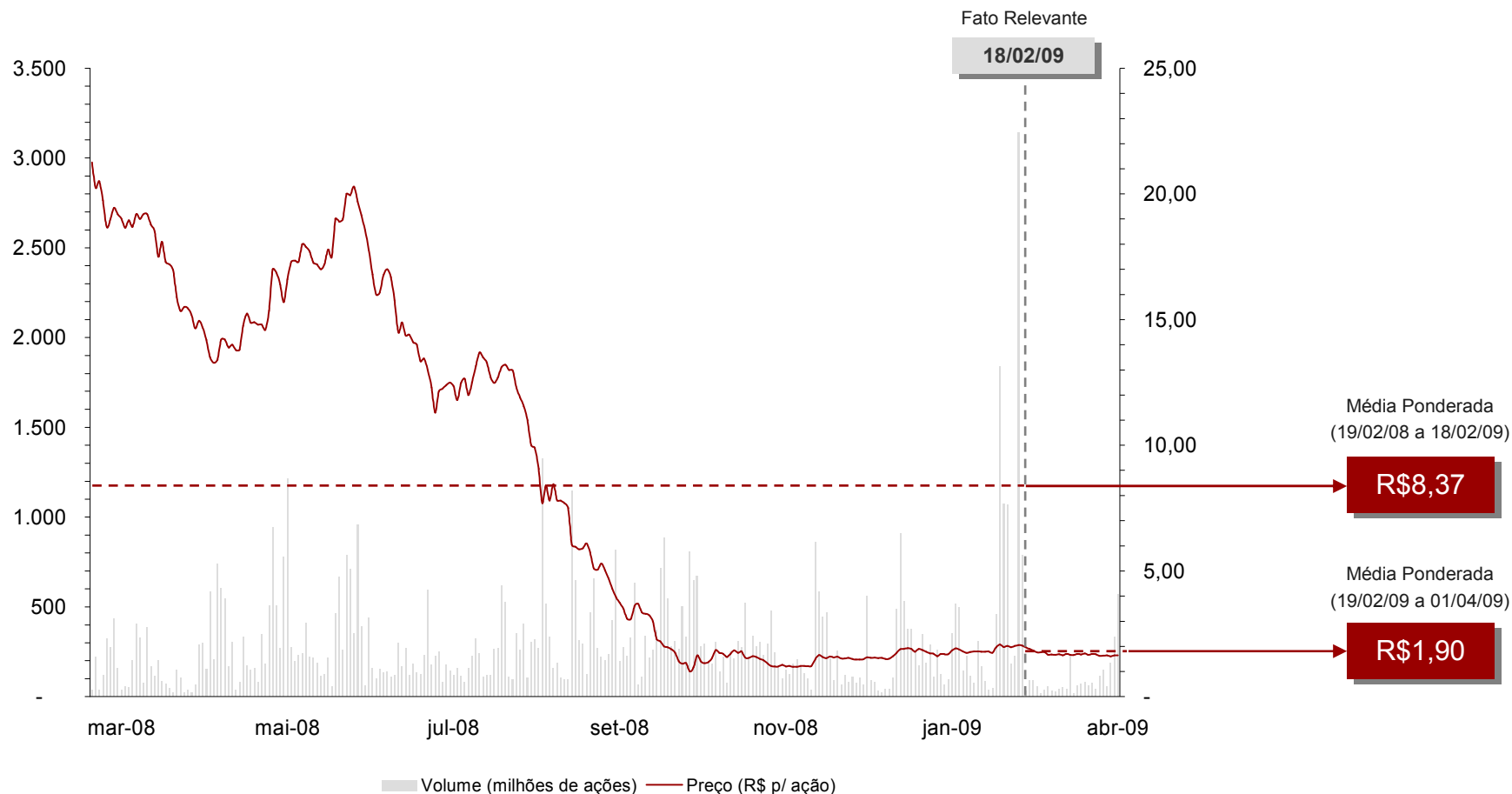


Preço Médio Ponderado das Ações

Cotação e volume das ações da Abyara na BM&F Bovespa

- ▶ O gráfico mostra a variação da cotação de fechamento das ações da Abyara para os períodos de: (i) 12 meses anteriores à publicação do Fato Relevante de aquisição do controle da Companhia no dia 18/02/09, e (ii) desde a publicação do Fato Relevante até 01/04/2009

Cotação de Fechamento e Volume Financeiro Negociado das Ações da Abyara de 18/02/08 a 01/04/09





iii. Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Estritamente Privado e Confidencial



Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Detalhamento do cálculo do valor por ação

- ▶ O valor patrimonial por ação da Abyara é obtido por meio da divisão do saldo da conta Patrimônio Líquido pela quantidade total de ações emitidas pela Companhia
- ▶ Com base nas demonstrações financeiras de 31/12/08, o valor apurado foi de R\$3,71 por ação

Valor Patrimonial Contábil em 31/12/08	
Patrimônio Líquido (R\$ mil) ¹	188.848,0
Total de ações emitidas (mil)	50.852,4
Valor patrimonial (R\$ por ação)	3,71

Fonte: Companhia; CVM. **Nota:** O Patrimônio Líquido não considera o ganho contábil por conta da renegociação da dívida implementada condicionalmente à aquisição de controle da Companhia pela Agra e Veremonte.



V. Glossário

Glossário

Termos utilizados

Termo	Definição
Abyara	Abyara Planejamento Imobiliário S.A.
Agra	Agra Incorporadora S.A.
Avaliação	Uma das metodologias de avaliação utilizadas no Laudo de Avaliação
Avaliações	Avaliações econômico-financeiras executada pelo BBI como parte integrante do processo de elaboração do Laudo de Avaliação
Avaliador	Banco Bradesco BBI S.A.
BBI	Banco Bradesco BBI S.A.
Bps	<i>Basis points</i> , equivalente a pontos base. Cada Bps corresponde a 0,01%
Bradesco	Banco Bradesco S.A.
Bradesco Corretora	Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários
CAGR	<i>Compounded Average Growth Rate</i> , ou Taxa Composta de Crescimento Anual
Caixa Líquido	Disponibilidades financeiras reduzido de depósitos em garantias de operações
CAPM	<i>Capital Assets Pricing Model</i>
Cenário Base	Análise de FCA com base em premissas provenientes das viabilidades específicas de cada projeto
Companhia	Abyara Planejamento Imobiliário S.A.
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Deloitte	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
DEPEC	Departamento de Pesquisas Econômicas do Bradesco
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> , equivalente a lucro antes de juros e impostos (LAJIR)
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</i> , equivalente a lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações (LAJIDA)
EMBI Brazil	<i>Emerging Markets Bond Index Brazil</i> , equivalente ao índice de retorno esperado para dada economia de país emergente
EV	Enterprise Value (Valor da Firma) que é igual ao valor obtido por meio: (i) FCD ou (ii) Caixa Líquido adicionado ao Market Cap
Fato Relevante	Fato Relevante de Abyara, Agra e Veremonte de 18/02/09 referente a alienação de controle da Companhia
Fato Relevante OPA	Fato Relevante publicado em 16 de Março de 2009 com intenção de realização da OPA
FCA	Fluxo de caixa livre para o acionista
FCD	Metodologia de avaliação com base em fluxos de caixa descontados
FCL	Fluxos de caixa livres
FGTS	Fundo de Garantia de Tempo de Serviço
INCC	Índice Nacional de Construção Civil
Informações	Informações fornecidas pela administração da Abyara e da IPU
Instrução CVM 361/02	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada
Investidores	Agra e Veremonte
IPO	<i>Initial Public Offering</i> , oferta pública inicial de ações
IPU	IPU Participações S.A.
IR	Imposto de Renda
LAIR	Lucro Antes de Imposto de Renda e Contribuição Social
Land Bank	Banco de terrenos - estoque de terrenos disponíveis para desenvolvimento de empreendimentos imobiliários
Laudo de Avaliação	Laudo de avaliação econômico financeira da Abyara, no contexto de sua oferta
Market Cap	Valor de mercado definido pela cotação de mercado da ação multiplicado pela base acionária total

Glossário

Termos utilizados (cont.)

Termo	Definição
Novo Mercado	Segmento de listagem na BM&F Bovespa destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente entre outros, com a adoção de práticas de Governança Corporativa e divulgações adicionais em relação ao que é exigido pela legislação
Oferta	Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle
Ofertante	IPU Participações S.A.
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle
P/BV	Preço/ Patrimônio Líquido ajustado considerando custos, despesas e receitas a apropriar
P/E	Múltiplo de preço / lucro líquido (<i>price / earnings</i>)
País	República Federativa do Brasil
PIB	Produto Interno Bruto
SPEs	Companhia de Propósito Específico, normalmente adotada para cada empreendimento imobiliário
Valor de <i>Equity</i>	EV ajustado por Caixa Líquido adicionado por ativos não-operacionais que não foram refletidos no FCD
Veremonte	Veremonte Participações S.A.
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> , equivalente a custo médio ponderado de capital
Yield	Rendimento ou retorno financeiro em dado período