

**MAHLE**

bancofator 

---

## Relatório Final

Laudo de Avaliação da MAHLE Participações Ltda. para a MAHLE Metal  
Leve S.A.

27 de Setembro de 2010

# Índice

CONFIDENCIAL

1.	Introdução e Considerações Gerais	Pág. 3
2.	Sumário Executivo	Pág. 7
3.	Informações Sobre o Avaliador	Pág. 13
4.	Setor de Autopeças no Brasil	Pág. 17
5.	As Empresas Avaliadas	Pág. 20
6.	Apuração do Valor e Metodologias	Pág. 27
	6.1 Fluxo de Caixa Descontado	Pág. 29
	6.1.1 Principais Premissas MAHLE Metal Leve	Pág. 41
	6.1.2 Principais Premissas MAHLE Componentes de Motores	Pág. 55
	6.2 Avaliação por Múltiplos de Mercado	Pág. 68
	6.3 Valor Médio Ponderado das Ações – MAHLE Metal Leve	Pág. 71
	6.4 Valor do Patrimônio Líquido Contábil	Pág. 73
7.	Glossário	Pág. 75
8.	Anexos	Pág. 78

# 1. Introdução e Considerações Gerais

---

# Introdução e Considerações Gerais

CONFIDENCIAL

- ❑ Este material (“Laudo de Avaliação”) foi elaborado pelo Banco Fator S.A. (“Banco Fator”) no âmbito da proposta firmada entre o Banco Fator e a MAHLE Metal Leve S.A. (“MML”) em 01 de setembro de 2010 (“Proposta”) referente à assessoria financeira do Banco Fator à MML no processo de aquisição da totalidade das quotas representativas do capital da MAHLE Participações Ltda. (“MAHLE Participações”) (“Transação”).
- ❑ A intenção de integrar as atividades da MAHLE Componentes de Motores do Brasil Ltda. (“MBR”), subsidiária da MAHLE Participações, foi informada pela MML aos seus acionistas e ao mercado em geral através de um Fato Relevante publicado em 03 de agosto de 2010.
- ❑ A MML, a MAHLE Participações e a MBR serão doravante denominadas em conjunto como “Empresas”.
- ❑ O presente Laudo de Avaliação leva em consideração, dentre outros aspectos, o que segue:
  - Os demonstrativos financeiros consolidados da MML para os períodos findos em 31/12/2008, 31/12/2009 e 30/06/2010, os quais foram auditados pela BDO Auditores Independentes, e para o período findo em 31/12/2007, auditados pela Ernst & Young;
  - Os demonstrativos financeiros da MAHLE Participações pró-forma de 30 junho de 2010, baseados nos demonstrativos financeiros de 31 de agosto de 2010, auditados pela empresa BDO Auditores Independentes, já considerando a cisão parcial ocorrida em 14 de setembro de 2010;
  - Os demonstrativos financeiros consolidados não auditados da MBR para os períodos findos em 31/12/2007, 31/12/2008, 31/12/2009 e 30/06/2010, e os demonstrativos financeiros auditados da MBR controladora para os períodos findos em 31/12/2008, e 31/12/2009, auditados pela empresa BDO Auditores Independentes, e para o período findo em 31/12/2007, auditados pela Ernst & Young;
  - Informações gerenciais históricas da MML, da MAHLE Participações e da MBR fornecidas pela administração destas Empresas;
  - O plano estratégico da MML e da MBR formulado pela administração destas Empresas com projeções de resultados até o ano 2015;
  - Outras informações, estudos, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos, monetários e de mercado que o Banco Fator considerou relevantes, bem como informações públicas sobre o setor de atuação das Empresas e sobre parâmetros macroeconômicos dos mercados onde as Empresas possuem presença relevante;
  - O padrão-monetário utilizado na presente avaliação foi o Real e as projeções econômico-financeiras foram realizadas a preços nominais e abrangem o período de 2010 a 2019;
  - A data de referência utilizada para o Laudo de Avaliação é 30 de junho de 2010, data da última apresentação de resultados trimestrais da MML; e
  - A utilização de taxa de desconto compatível com as características do setor de atuação, cuja metodologia de cálculo se encontra detalhada no presente Laudo de Avaliação.

# Introdução e Considerações Gerais (cont.)

CONFIDENCIAL

- ❑ O Laudo de Avaliação não poderá ser circulado, copiado, publicado ou de qualquer forma utilizado, no todo ou em parte, para quaisquer outros propósitos não relacionados à Transação sem o prévio consentimento por escrito do Banco Fator;
- ❑ O Laudo de Avaliação não trata dos méritos da Transação se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a MML, nem trata da eventual decisão comercial da mesma em realizar a Transação;
- ❑ A elaboração de avaliações econômico-financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Banco Fator não atribuiu importância específica a nenhum dos fatores considerados individualmente no Laudo de Avaliação. Pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, o Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários, ou aspectos específicos do Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise do Laudo de Avaliação em sua totalidade, podem resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Banco Fator e das conclusões contidas no Laudo de Avaliação;
- ❑ Toda responsabilidade sobre a verificação da exatidão, veracidade, integridade, completude e precisão das informações disponibilizadas pela MML, pela MAHLE Participações, pela MBR e/ou pessoas ligadas às Empresas é exclusiva das mesmas. Nenhuma declaração ou garantia, explícita ou tácita, é ou será dada pelo Banco Fator no tocante à exatidão, veracidade ou integridade das informações nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação. Caso tais informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas, as conclusões deste Laudo de Avaliação podem se alterar de forma substancial;
- ❑ O Banco Fator não conduziu nenhuma verificação independente da exatidão, veracidade, integridade, e precisão das informações financeiras, contábeis, operacionais, legais, tributárias e outras informações analisadas pelo Banco Fator ou com o Banco Fator discutidas, disponibilizadas pelas Empresas;
- ❑ O Banco Fator não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação;

# Introdução e Considerações Gerais (cont.)

CONFIDENCIAL

- O Banco Fator adota políticas e procedimentos para preservar a independência dos seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas dos seus departamentos de assessoria em fusões e aquisições e de estruturação de renda variável (*Investment Banking*). O Banco Fator também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre os referidos departamentos (*Investment Banking*) e demais áreas e departamentos do Banco Fator e/ou empresas controladas, coligadas, e ligadas em geral, incluindo, mas não se limitando, à gestão de ativos (*Asset Management*), mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros;
- Outras empresas relacionadas ao Banco Fator podem possuir direta ou indiretamente, via fundos por elas geridos e/ou administrados, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da MML;
- A MML, a MAHLE Participações, a MBR 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;
- Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação não levaram em consideração circunstâncias específicas, objetivos ou necessidades particulares da MML e não podem portanto ser interpretados como recomendação de investimento ou de qualquer tomada de decisão. O Banco Fator não será, em hipótese alguma, responsabilizado por qualquer decisão tomada pela MML com base neste Laudo de Avaliação;
- O Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Banco Fator e foi preparado pelo Banco Fator para atendimento do disposto na Proposta e no contexto da Transação, sendo que as opiniões e conclusões nele contidas são de uso exclusivo da MML;
- Os honorários do Banco Fator para a execução deste trabalho não são baseados e não têm qualquer relação, direta ou indireta, com os valores aqui reportados; e
- O Banco Fator declara que os responsáveis pela elaboração deste Laudo de Avaliação são:


**Venilton Tadini, MSc**  
Diretor

**Vitor Visotto**  
Superintendente

**Sofia Garrido**  
Associate

**Daniel Utsch**  
Analista

**MAHLE**

## **2. Sumário Executivo**

---

# Sumário Executivo

## *Empresas Avaliadas*

CONFIDENCIAL

Para fins deste Laudo de Avaliação, o Banco Fator realizou avaliações independentes das Empresas descritas abaixo:

- **MAHLE Metal Leve S.A. e suas controladas;**
- **MAHLE Participações Ltda.**
- **MAHLE Componentes de Motores do Brasil Ltda. e suas controladas;**

Sabendo que a MAHLE Participações é uma empresa não-operacional que tem como única fonte de geração de receitas os dividendos distribuídos pela MBR por conta de sua participação de 100%, o Banco Fator optou por avaliar a MAHLE Participações a partir da soma do valor econômico da MBR (através do seu fluxo de caixa descontado) e do patrimônio líquido da MAHLE Participações excluindo-se sua participação na MBR.

Cabe mencionar que, dado que a MAHLE Participações é uma holding não operacional, todas as despesas nas quais incorre são referentes à manutenção da existência de uma pessoa jurídica independente. Considerando a operação societária a ser realizada envolvendo a aquisição da MAHLE Participações pela MML, e posteriormente a incorporação da MBR pela MAHLE Participações, e a incorporação da MAHLE Participações pela MML, estas despesas deixarão de existir. Portanto, não serão projetados o fluxo de despesas incorridas pela MAHLE Participações para a manutenção de sua estrutura administrativa.

Para chegar ao valor do Capital Social da MAHLE Participações, calculamos primeiro o valor presente líquido do fluxo de caixa livre da MBR, o qual é equivalente ao valor da empresa (*Enterprise Value*). Posteriormente, é subtraído o valor presente da dívida líquida da MBR. Finalmente, é somado o valor contábil dos ativos e passivos pró-forma da MAHLE Participações em 30 de junho de 2010, equivalente a R\$674 mil, excetuando-se a sua participação na MBR.

# Sumário Executivo

## *Metodologias de Avaliação*

CONFIDENCIAL

A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:

- (i) Valor econômico das ações/quotas das Empresas, calculado por meio de seus fluxos de caixa descontados (“FCD”) e múltiplos de mercado de empresas consideradas comparáveis;
- (ii) Preço médio ponderado pelo volume das ações da MML;
- (iii) Valor do patrimônio líquido contábil por ação da MML e da MAHLE Participações.

O Banco Fator conduziu as avaliações tendo como metodologia principal o Fluxo de Caixa Descontado, que contempla o valor econômico das Empresas. Consideramos que essa metodologia seja a mais adequada para apurar o valor das Empresas, uma vez que a mesma capta o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura, refletindo adequadamente o retorno esperado para os *stakeholders* considerando os riscos de mercado associados ao tipo do negócio.

A taxa de desconto utilizada no método do FCD foi de 12,79% em Reais nominais para a MML e de 12,96% para a MBR, calculadas de acordo com a metodologia que será apresentada neste Laudo de Avaliação.

Ao final da projeção foi assumido um valor terminal para as operações das Empresas, calculado a partir do resultado do fluxo de caixa do último exercício projetado, considerando uma taxa de crescimento que reflita uma perspectiva de crescimento de longo prazo na atividade.

Na avaliação das Empresas pelo método do FCD, as principais premissas utilizadas estão relacionadas às receitas, aos custos dos produtos vendidos, às despesas gerais e administrativas, ao capital de giro, e aos investimentos.

# Sumário Executivo

## Metodologias de Avaliação

CONFIDENCIAL

A metodologia considerada pelo Banco Fator como a mais adequada para as avaliações da MML, da MAHLE Participações e da MBR é a do Fluxo de Caixa Descontado . A seguir apresentamos vantagens e desvantagens das metodologias utilizadas.

	Vantagens	Desvantagens
<b>Preço Médio Ponderado</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Reflete as expectativas do mercado em relação à empresa.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sua eficiência depende da liquidez e da dispersão das ações.</li><li>• Não reflete as mudanças recentes nas expectativas do mercado, uma vez que está baseado em preços históricos.</li></ul>
<b>Múltiplos de Mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Reflete as atuais tendências do mercado e a lucratividade de empresas comparáveis.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Método bastante suscetível à volatilidade do mercado.</li><li>• Dificuldade de se estabelecer quais empresas são realmente comparáveis.</li></ul>
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Capta o panorama de negócios de longo prazo da empresa.</li><li>• Permite ajustes para itens não recorrentes.</li><li>• É possível refletir o risco do negócio na apuração da taxa de desconto.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Possibilidade de diferentes percepções acerca do desempenho futuro da empresa.</li><li>• Necessidade de grande entendimento sobre a empresa e os fatores mais relevantes do negócio.</li></ul>
<b>Valor Patrimonial da Ação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Facilidade na apuração, uma vez que o valor está registrado nos livros da empresa.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pode não indicar de forma adequada o potencial de valorização da empresa.</li></ul>

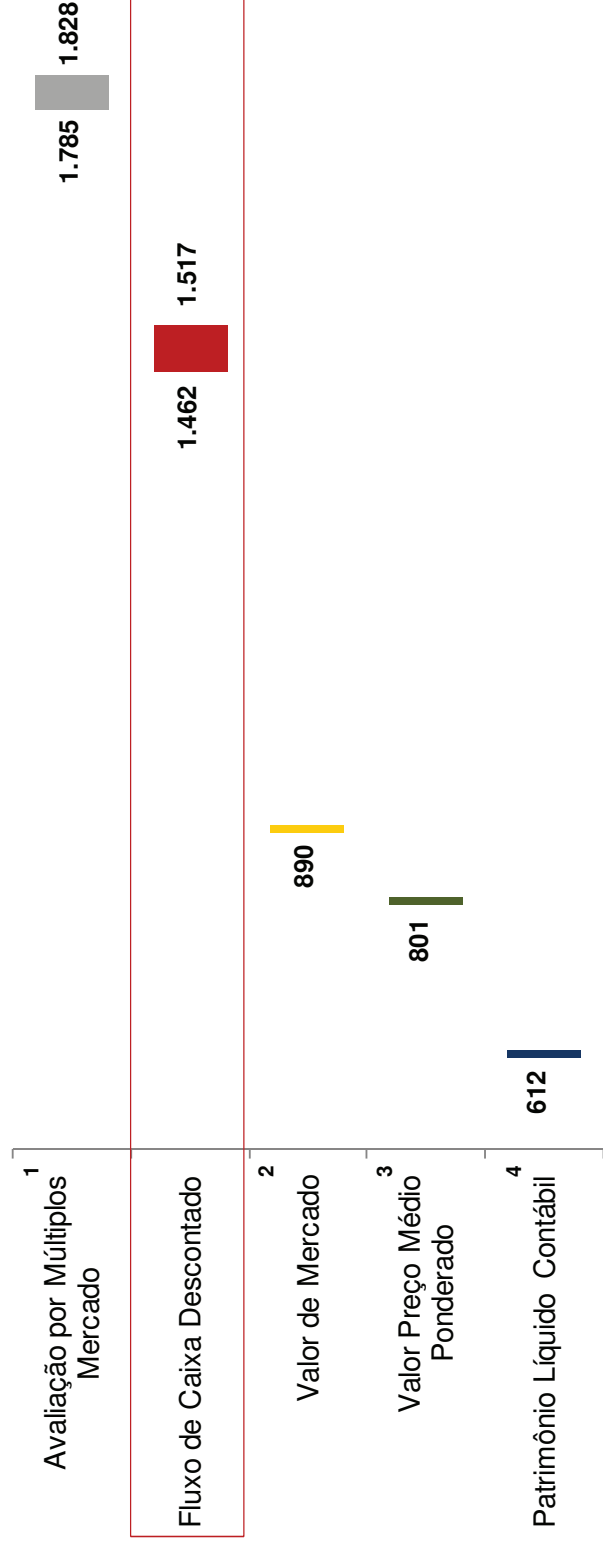
# Sumário Executivo

## Resultados Apurados MAHLE Metal Leve

CONFIDENCIAL

O gráfico abaixo contempla os intervalos de valores indicativos apurados pelo Banco Fator para 100% do Capital Social da MAHLE Metal Leve de acordo com cada metodologia:

### Intervalo de Valor para o Total do Capital Social (Equity Value) da MAHLE Metal Leve – R\$ milhões



1 - Considera média dos múltiplos de empresas comparáveis em 06/09/2010 e EBITDA LTM da MML.

2 - Considera Valor de Mercado do Capital (Market Capitalization) em 25/08/2010.

3 - Entre 30/08/2010 e 31/08/2010.

4 - Patrimônio Líquido baseado nos demonstrativos contábeis de 30/06/2010.

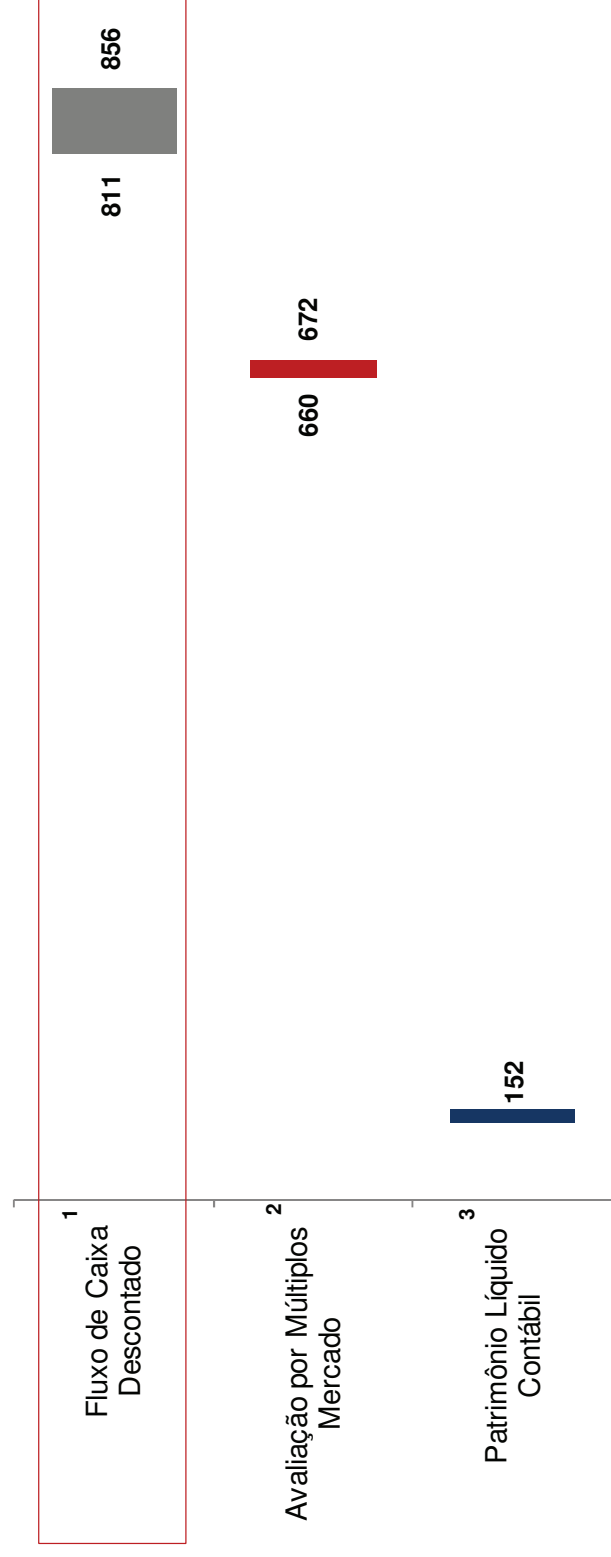
# Sumário Executivo

## Resultados Apurados MAHLE Participações

CONFIDENCIAL

Dado que a MAHLE Participações é uma empresa não-operacional cujo principal ativo é a participação de 100% no Capital Social da MBR, mostramos seu valor econômico equivalente ao valor econômico da MBR, e o valor patrimonial como registrado nos demonstrativos pró-forma de 30/06/2010.

### Intervalo de Valor para o Total do Capital Social (Equity Value) da MAHLE Metal Leve – R\$ milhões



1 - Com base no modelo de Fluxo de Caixa Descontado da MBR, somado ao valor patrimonial dos ativos e passivos da MAHLE Participações em 30/06/2010, excluindo-se sua participação na MBR.

2 - Considera média dos múltiplos de empresas comparáveis em 06/09/2010 e a média do EBITDA 2009 e 2010E da MBR, somado ao valor patrimonial dos ativos e passivos da MAHLE Participações em 30/06/2010, excluindo-se sua participação na MBR.

3 - Patrimônio Líquido baseado nos demonstrativos contábeis pró-forma de 30/06/2010 da MAHLE Participações.












### **3. Informações sobre o Avaliador**

---

# Informações sobre o Avaliador

## Credenciais











CONFIDENCIAL

Empresa	Operação	Data
	Assessor da Minerva S.A. no processo de sua 1ª captação no Mercado de Capitais local por meio da emissão de Debêntures Simples com prazo total de 5 anos via Instrução CVM Nº476/2009, no montante de R\$ 200.000.000.	2010
	Assessor da Brazilian Securities na 156ª série da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Brazilian Securities lastreados em créditos imobiliários pulverizados.	2010
	Assessor do Banco do Brasil S.A. na emissão de Faimess Opinion sobre os valores das operações de seguros da BB Seguros e do grupo Mapfre para fins de formação de aliança estratégica entre os mesmos nos segmentos de seguros de pessoas, ramos elementares e veículos.	2010
	Assessor do Banco do Brasil S.A. na emissão de Faimess Opinion sobre o valores do Banco Patagônia S.A. para fins da aquisição de 51% das ações com direito a voto do capital social deste.	2010
	Assessor da Caixa Participações S.A. no processo de aquisição de 35,54% do capital social total do Banco Panamericano S.A. pertencentes ao Grupo Silvo Santos.	2009
	Assessor da Brasil Ecodiesel Indústria e Comércio de Biocombustíveis e Óleos Vegetais S.A. no processo de reestruturação financeira e societária através de um aporte de capital no valor total de R\$ 315.256.589,90.	2009
	Assessor da Cruz Vermelha Brasileira (Filial do Estado de São Paulo) na avaliação de uma operação imobiliária envolvendo a negociação dos direitos de utilização de um terreno de sua propriedade com um grupo de empreendedores visando a construção de um Shopping Center.	2009
	Assessor da Intelig Telecomunicações Ltda. No processo de alienação da totalidade das ações da companhia para a TIM Participações S.A.	2009
	Assessor da Vale Manganés S.A. (subsidiária integral) no processo de alienação de Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) localizadas no Estado de Minas Gerais.	2009
	Assessor do Banco Nossa Caixa S.A. na avaliação econômico-financeira para fins de incorporação pelo Banco do Brasil S.A.	2009
	Assessor da A.J. Renner S/A Indústria e Participações na avaliação econômico-financeira e no processo de fechamento de capital da Renner Participações S/A, holding controladora do Banco A.J. Renner S/A.	2009

# Informações sobre o Avaliador

## Credenciais (cont.)

CONFIDENCIAL

Empresa	Operação	Data
	Coordenador Líder das 1ª e 2ª séries da 1ª emissão de CRI lastreados em créditos imobiliários decorrentes de contratos de financiamento cedidos pelo Banco Matone. VALOR DA OPERAÇÃO R\$ 24.501.006,50.	2009
	Assesor da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações atuando como participante especial na Oferta Pública primária de ações ordinárias no valor de R\$ 1.182.500.000,00.	2009
	Coordenador Líder da 14ª série de CRI lastreados em recebíveis detidos contra a Givaudan do Brasil no valor de R\$ 15.849.130,80.	2009
	Assessor da Telemar Norte Leste S.A. na análise de viabilidade econômica de investimento em serviços de TV por assinatura via satélite na modalidade Direct-to-Home (DTH). No mesmo ano assessorou a mesma na elaboração de um estudo a respeito de uma eventual incorporação societária da Tele Norte Leste Participações S.A. pela Telemar Norte Leste S.A.	2008
	Assessor do Governo do Estado de São Paulo na avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa A.A. para alienação de 71,25% das ações ao Banco do Brasil S.A., sendo o valor de 100% das ações equivalente a R\$ 7.560.000.000,00.	2008
	Assessor da Construtora Tenda S.A. na emissão de Fairness Opinion a respeito da operação de incorporação da Fit Residencial Empreendimentos Imobiliários Ltda.	2008
	Assessor do Consórcio CEGEMS, no estudo de viabilidade para o leilão de concessões rodoviárias realizado pelo Governo do Estado de São Paulo em 29 de Outubro de 2008.	2008
	Assessorou os sócios da Tecnogeo Engenharia e Fundações Ltda. e da Speceng Engenharia e Fundações Especiais Ltda. No processo de avaliação econômico-financeira para fins de descruzamento de participação societária.	2008
	Assessor da Construtora Norberto Odebrecht S.A. na elaboração de um Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira da Petroquímica Suape S.A.	2008
	Assessor do Banco do Brasil S.A. na emissão de Fairness Opinion sobre o valor do Banco Votorantim S.A., para fins de aquisição de 50% do capital social deste. VALOR DA OPERAÇÃO R\$ 4.200.000.000.	2009

# Informações sobre o Avaliador

## Qualificações dos profissionais responsáveis

CONFIDENCIAL

### Executivo

**Venilton Tadini**  
Sócio Diretor

### Qualificações

Sr. Tadini é diretor e sócio do Banco Fator desde 2006, tendo sido anteriormente, diretor da área de Fusões e Aquisições desde 1995. Entre os anos de 1992 a 1995, foi diretor da CPD - Cia. Paulista de Desenvolvimento. Atuou como diretor do BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento (1990-92). Possui experiência em modelagem de reestruturação de empresas, avaliação econômico-financeira e consultoria em processo de alienações e aquisições. Desempenhou papel importante durante o programa de privatização de empresas do setor elétrico e financeiro. Bacharel em Economia pela FEA-USP e Mestrado em Teoria Econômica pelo IPE-USP. Foi professor do programa de Fusões e Aquisições do GVPec da Fundação Getúlio Vargas (2004 / 2005).

**Vitor Visotto**  
Superintendente

Sr. Visotto faz parte da área de Investment Banking do Banco Fator desde 2005. Trabalhou anteriormente por 2 anos no Banco ABN AMRO na área de Corporate Finance, e por 2 anos no ABN AMRO Securities como analista de Equity Research para a América Latina. Possui experiência em modelagem de reestruturação de empresas, avaliação econômico-financeira e processos de fusões e aquisições. Trabalhou também na Eletropaulo Metropolitana como analista de Relações com Investidores. Possui mestrado em Finanças Corporativas pela Universidade de Barcelona e bacharelado em Administração de Empresas pela Universidade de São Paulo (FEA-USP).

**Sofia Garrido**  
Associate

Srta. Garrido é associate do Banco Fator desde 2009. Trabalhou em 2008 no Credit Suisse em Nova York na área de Debt Capital Markets América Latina e, anteriormente, trabalhou por 3 anos na Tesouraria da América Móvil no México. Possui experiência nas áreas de tesouraria internacional, financiamento com dívida na América Latina e nos Estados Unidos e modelagem financeira. Srta. Garrido é Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Chicago e Bacharel em Economia pelo Instituto Tecnológico Autônomo de México (ITAM).

**Daniel Utsch**  
Analista

Daniel Utsch faz parte da área de Investment Banking do Banco Fator desde 2008. Ao longo de sua carreira adquiriu experiência em avaliação econômico-financeira nos mais diversos setores. Bacharel em Economia pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP).

## **4. Setor de Autopeças no Brasil**

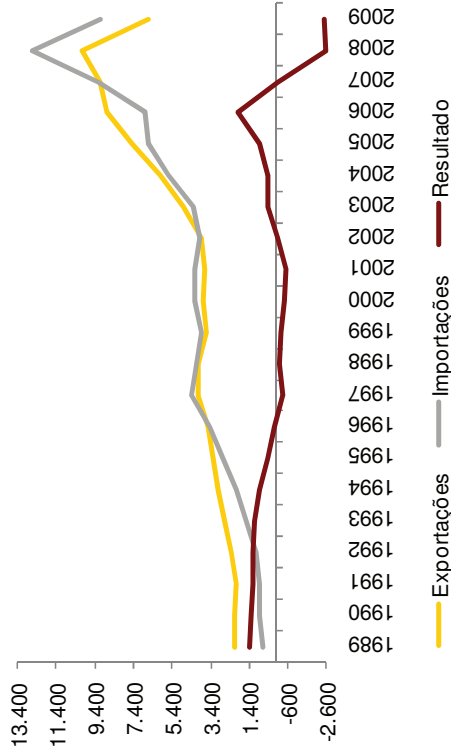
---

# Setor de Autopeças no Brasil

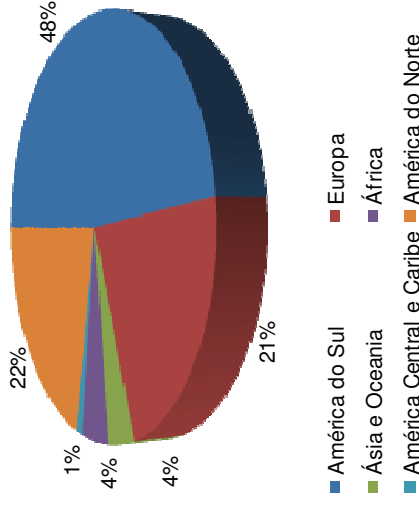
## Visão Geral

CONFIDENCIAL

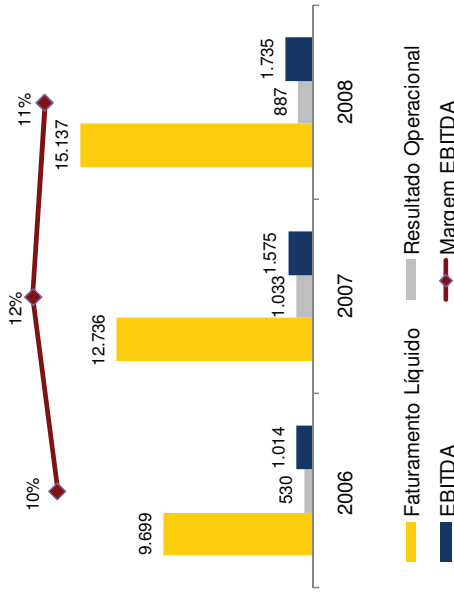
Balança Comercial do Setor de Autopeças (US\$ milhões)



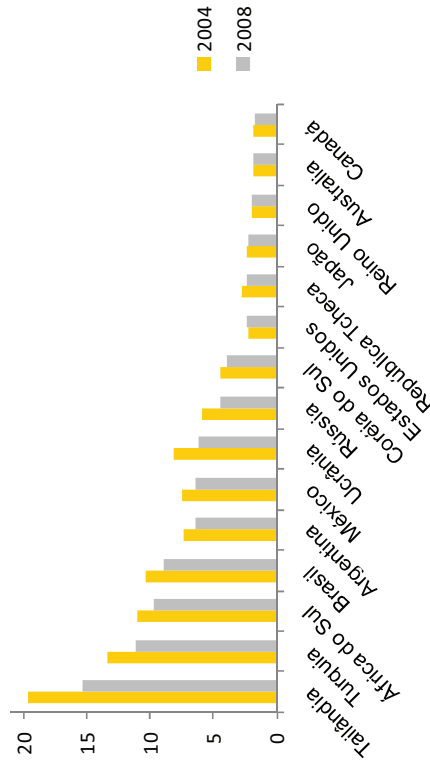
Destinos das Exportações Brasileiras de Autopeças (2009)



Demonstrações Contábeis Combinadas (US\$ milhões)



Habitantes por Automóvel em Países Selecionados



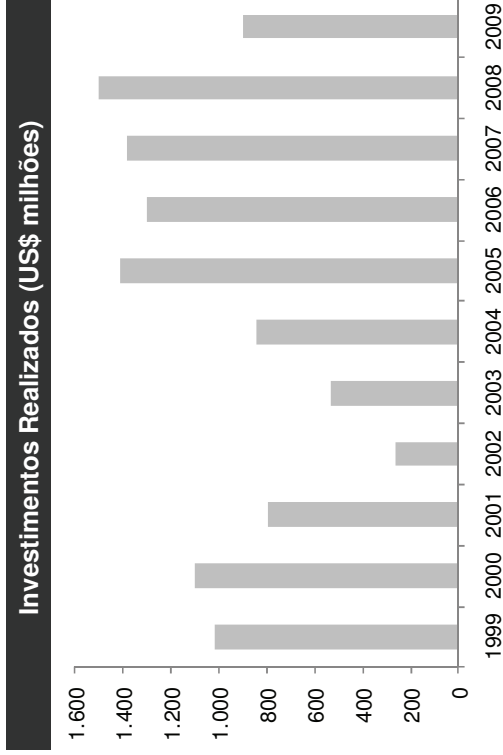
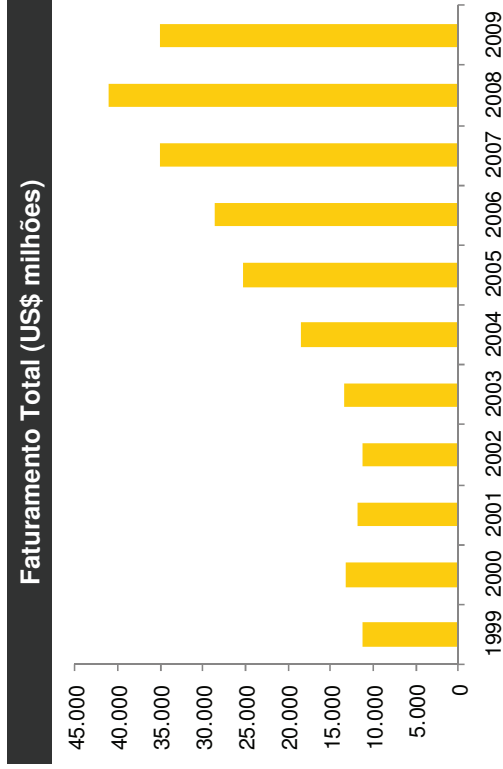
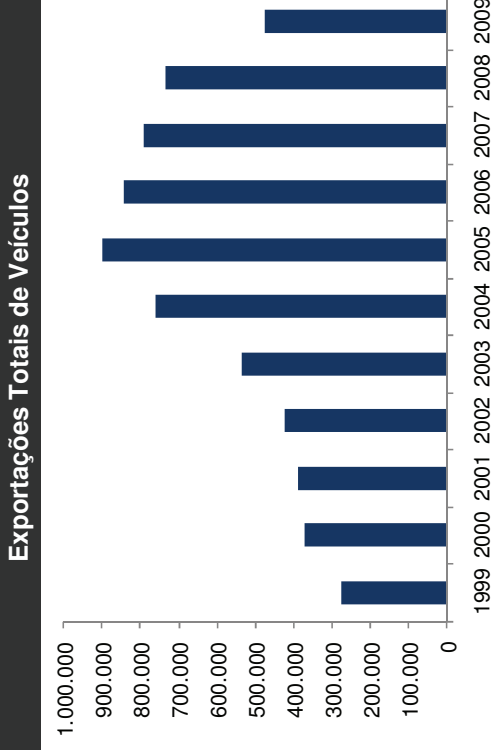
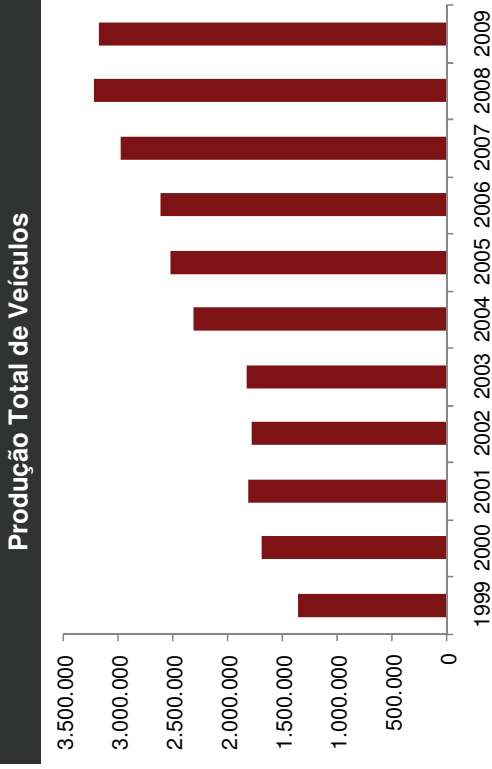
Fonte: Sindipeças.



# Setor de Autopeças no Brasil

## Evolução

CONFIDENCIAL



Fonte: Sindipecas.



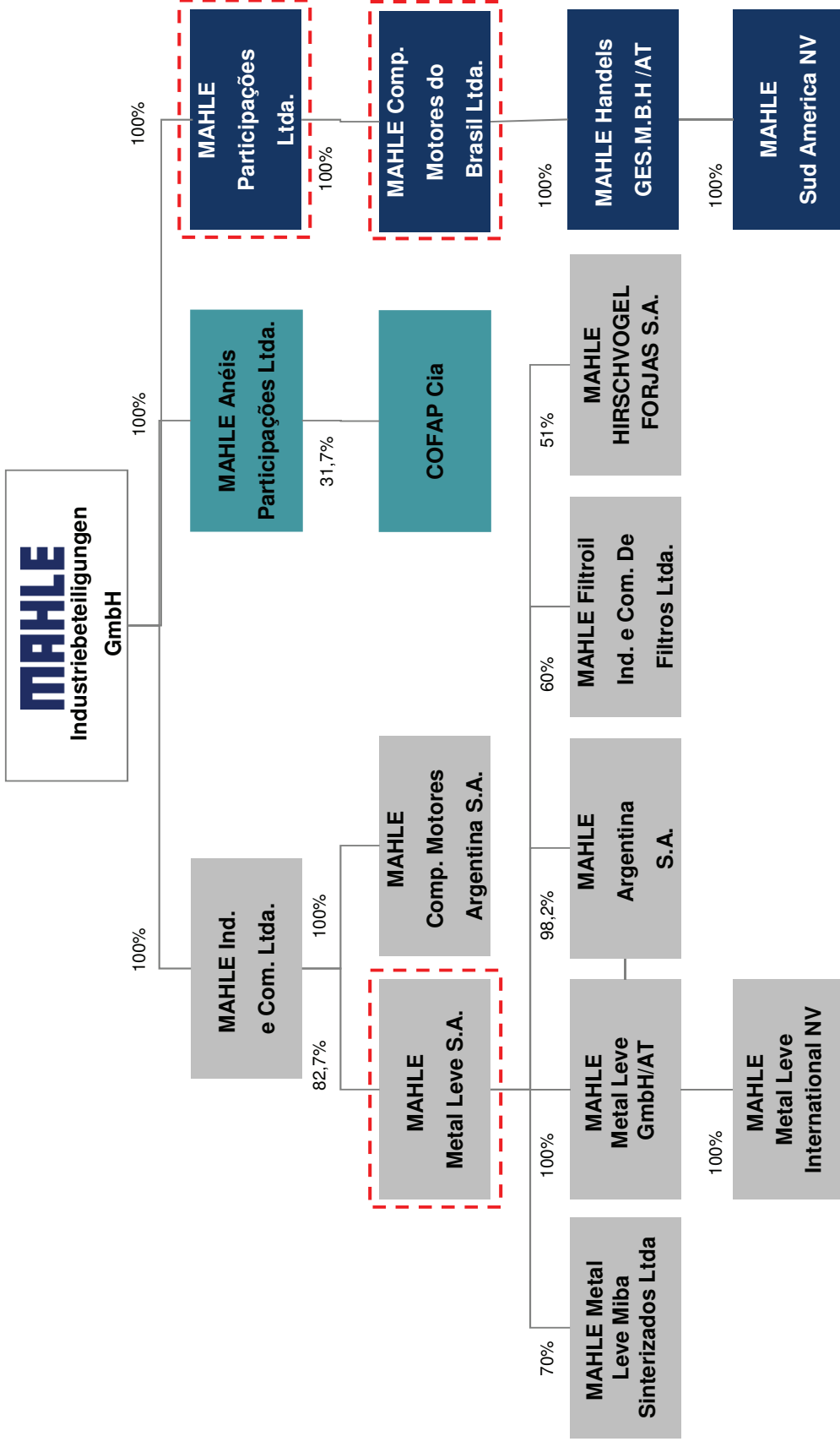
## **5. As Empresas Avaliadas**

---

# As Empresas

## Estrutura Societária

CONFIDENCIAL



# MAHLE Metal Leve

## Principais Considerações

CONFIDENCIAL

### A Empresa

Fabricante de autopeças cujas principais atividades são a manufatura, exportação e venda de peças para veículos novos e reposição.

### Segmentos de Atuação

Atende principalmente as indústrias automotiva, agrícola e de motores de aeronaves. A empresa é líder do setor de peças de motores, com *market share* de 75%.

### Produtos

Pistões, bronzinas, bielas, sistemas de trem de válvulas, filtros automotivos, filtros industriais e outros componentes de motores.

### Exportações

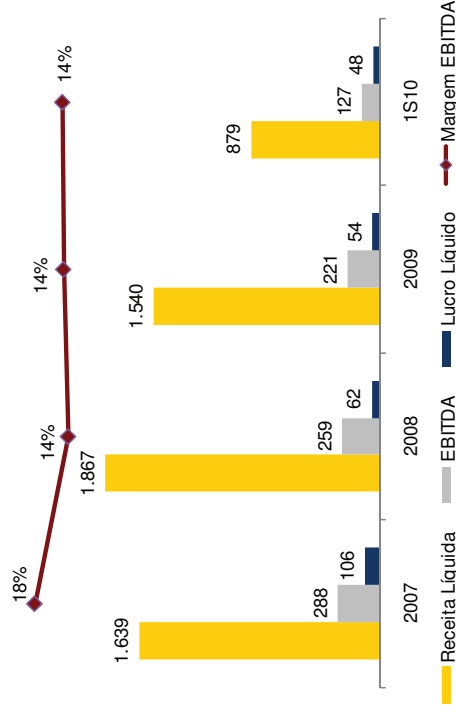
Grande parte de sua produção é exportada para montadoras e mercados de reposição nos Estados Unidos (34,6%), Europa (33,8%), América do Sul (27,3%), África, Ásia e Austrália (4,2%)\*.

### Estrutura Societária

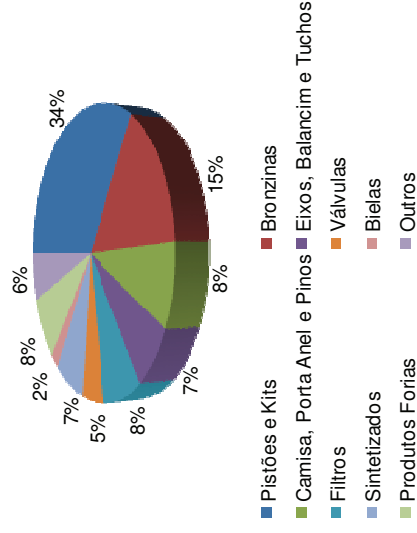
MAHLE Indústria e Comércio Ltda. atualmente possui 99,81% do total de ações ordinárias (ON) e 71,10% do total de ações preferenciais (PN), totalizando 82,66% do capital total.

\* Faturamento proveniente de exportações em 2009.

### Destaques Financeiros (R\$ milhões)



### Vendas Líquidas (%) – Produtos (2009)



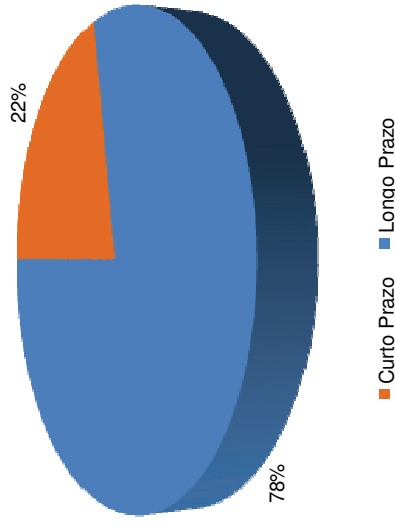
Fonte: Companhia

# MAHLE Metal Leve

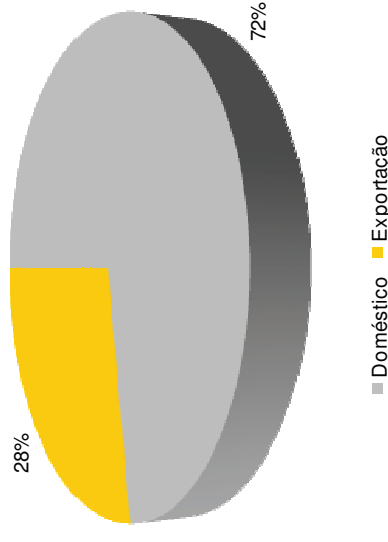
## Principais Considerações (cont.)

CONFIDENCIAL

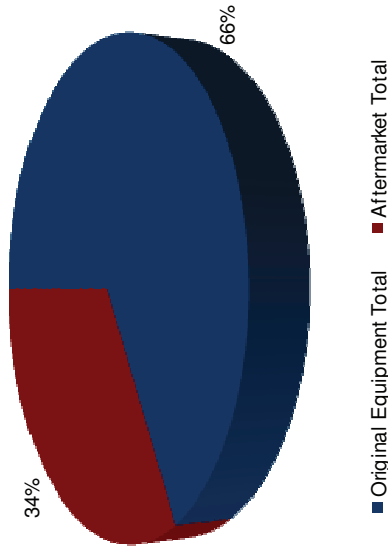
Composição do Endividamento (2009)



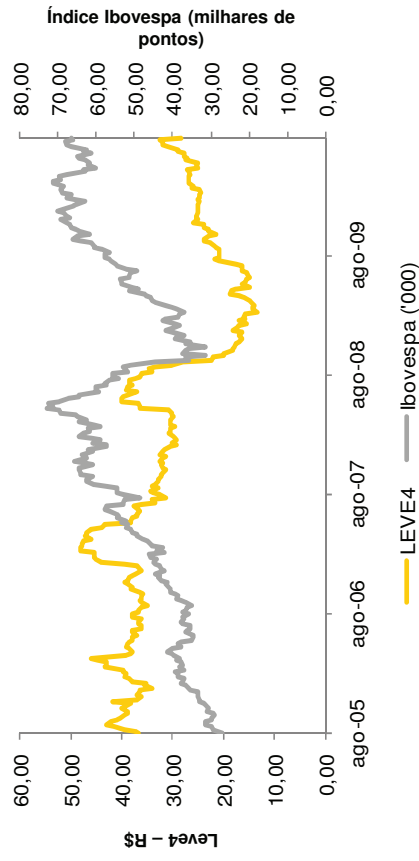
Vendas Líquidas (%) – Mercado (2009)



Vendas Líquidas (%) – Segmento (2009)



Histórico – Preço da Ação – (26/08/2005 a 20/08/2010)



# MAHLE Participações

## Principais Considerações

CONFIDENCIAL

### A Empresa

Empresa não-operacional cujo principal ativo é a participação de 100% no capital social da MAHLE Componentes de Motores do Brasil, gerador das suas receitas através de juros sobre capital próprio e equivalência patrimonial.

### Estrutura Societária

É uma empresa privada e tem como única acionista a MAHLE Industriebeteiligungen GmbH.

### História

A MAHLE Participações Ltda. é uma empresa não-operacional cujo objeto social é a administração de bens e a participação em outras sociedades como quotista ou acionista. Antes de uma cisão parcial ocorrida em 14/09/2010, a empresa era titular de 100% do capital social da MAHLE Componentes de Motores do Brasil Ltda. e de 31,65% do capital social da COFAP Fabricante de Peças Ltda. Nos termos do Protocolo e Justificação de Cisão Parcial da empresa ficou consignado que seriam transferidos para a MAHLE Anéis Participações Ltda. os direitos e as obrigações relativos à sociedade COFAP, remanescendo, portanto, com a MAHLE Participações Ltda. todos os direitos e as obrigações referentes à MAHLE Componentes de Motores do Brasil Ltda.

### Balanco Patrimonial Resumido (R\$ mil)

	1S10
<b>Ativo Total</b>	<b>719.832</b>
Circulante	5.745
Caixa e Bancos	714.087
Outros Créditos	
<b>Investimentos - MBR</b>	<b>150.812.481</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>151.532.313</b>

### Balanco Patrimonial Resumido (R\$ mil)

	1S10
<b>Passivo Total</b>	<b>45.361</b>
<b>Outras Obrigações</b>	<b>151.486.952</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>63.504.147</b>
Capital Social	
Lucros Acumulados	87.982.805
<b>Passivo Total</b>	<b>151.532.313</b>

# MAHLE Componentes de Motores

## Principais Considerações

CONFIDENCIAL

### A Empresa

Fabricante de autopeças cujas principais atividades são a manufatura de anéis para motores de combustão interna que são vendidos a fabricantes de automóveis e revendedores de autopeças que operam no mercado de reposição, vendendo a ambos mercados interno e externo. A companhia tem 95% de mercado de anéis de pistão.

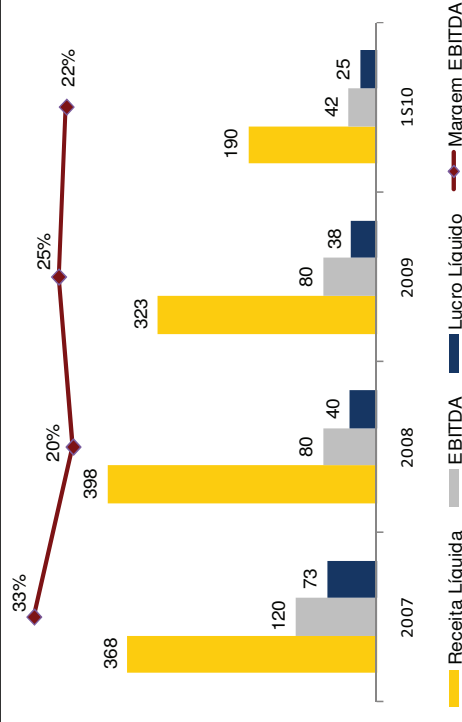
### Estrutura Societária

É uma empresa privada e tem como única acionista a MAHLE Participações Ltda.

### Exportações

Exporta para montadoras e mercados de reposição na América do Norte (24,1%), Europa (46,4%), América do Sul (14,9%), África, Ásia e Austrália (14,6%)\*.

### Destaques Financeiros (R\$ milhões)



### Balanco Patrimonial Resumido (R\$ mil) - Ativo

	2007	2008	2009	1S10
Disponibilidades	88.800	42.753	142.018	174.797
Contas a Receber	21.641	24.592	24.336	26.255
Empresas Relacionadas	36.968	39.042	34.063	33.012
Estoques	35.498	30.438	26.300	34.725
Imobilizado	80.203	83.154	72.227	67.871
Outros Ativos	16.591	28.026	36.360	40.566
<b>Ativo Total</b>	<b>279.701</b>	<b>248.005</b>	<b>335.304</b>	<b>377.226</b>

\* Faturamento proveniente de exportações em 2009.

### Balanco Patrimonial Resumido (R\$ mil) – Passivo e PL

	2007	2008	2009	1S10
Dívida de Curto Prazo	106	267	718	351
Dívida de Longo Prazo	0	0	65.018	65.018
IR e CS a Recolher	907	1.532	3.612	2.273
Empresas Relacionadas	11.941	9.466	4.497	4.607
Prov. para Contingências*	9.743	8.226	9.231	10.022
Outros Passivos	86.614	113.765	83.259	99.824
Patrimônio Líquido	170.390	114.749	168.969	195.131
<b>Passivo Total</b>	<b>279.701</b>	<b>248.005</b>	<b>335.304</b>	<b>377.226</b>

\*Provisão para contingências e obrigações legais vinculadas a processos judiciais

Fonte: Companhia

**MAHLE**

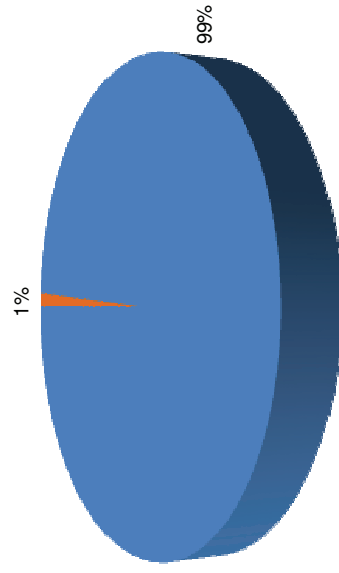
bancofator

# MAHLE Componentes de Motores

## Principais Considerações (cont.)

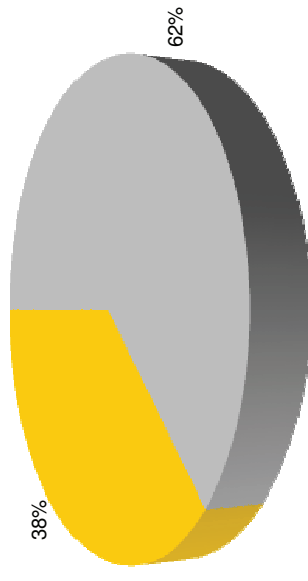
CONFIDENCIAL

Composição do Endividamento (2009)



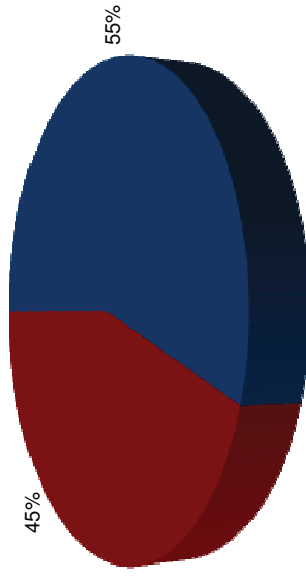
■ Curto Prazo ■ Longo Prazo

Vendas Líquidas (%) – Mercado (2009)



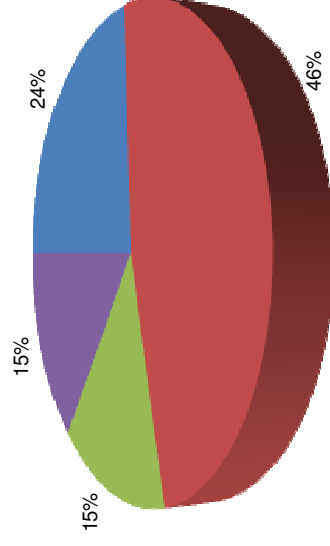
■ Doméstico ■ Exportação

Vendas Líquidas (%) – Segmento (2009)



■ Original Equipment Total ■ Aftermarket Total

Break-down das Exportações (2009)



■ América do Norte ■ América do Sul ■ Europa ■ África, Ásia e Austrália

Fonte: Companhia

## **6. Apuração do Valor e Metodologias**

---

# Apuração de Valor Econômico

## Metodologias

CONFIDENCIAL

No caso da MML, o valor será apurado através das seguintes metodologias distintas:

- (i) Valor econômico das ações da MML, calculado por meio de seus fluxos de caixa descontados (“FCD”);
- (ii) Valor econômico das ações da MML, calculado a través de múltiplos de mercado de empresas consideradas comparáveis aplicados ao EBITDA dos últimos 12 meses da MML;
- (iii) Preço médio ponderado pelo volume das ações da MML dos últimos 12 meses;
- (iv) Valor do patrimônio líquido contábil por ação da MML.

No caso da MAHLE Participações, o valor será apurado através das seguintes metodologias distintas:

- (i) Valor econômico das quotas da MBR, calculado por meio de seus fluxos de caixa descontados (“FCD”), somado ao valor contábil dos ativos e passivos da MAHLE Participações em 30 de junho de 2010, considerando a cisão parcial, e excetuando-se a sua participação na MBR;
- (ii) Valor econômico das quotas da MBR, calculado a través de múltiplos de mercado de empresas consideradas comparáveis aplicados ao EBITDA médio de 2009 e 2010E da MBR; somado ao valor contábil dos ativos e passivos da MAHLE Participações em 30 de junho de 2010, considerando a cisão parcial, e excetuando-se a sua participação na MBR;
- (iii) Valor do patrimônio líquido contábil por quota da MAHLE Participações.

## **6.1 Fluxo de Caixa Descontado**

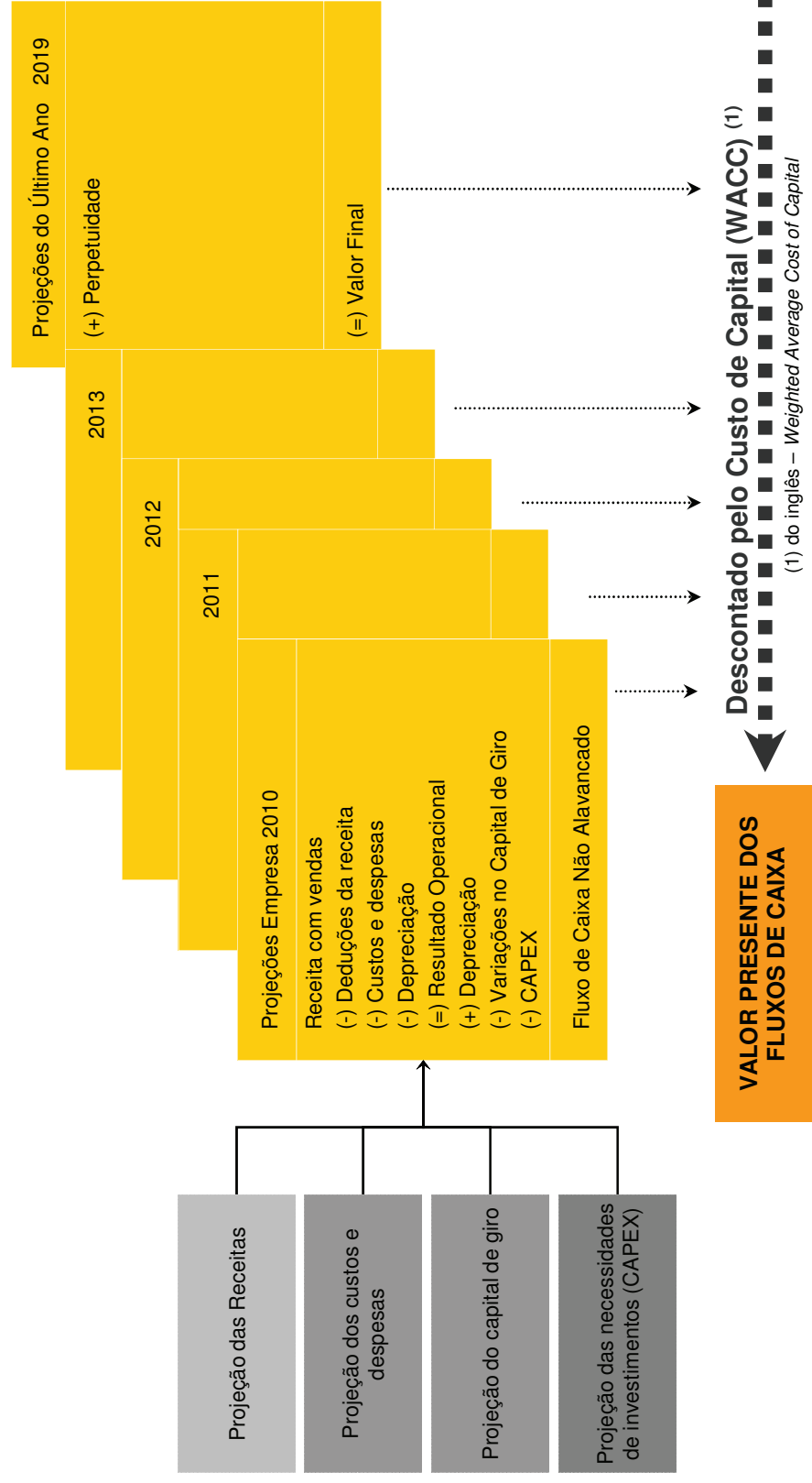
---

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Introdução

CONFIDENCIAL

Na avaliação econômico-financeira das Empresas foi utilizado o método conhecido como Fluxo de Caixa Descontado (*Discounted Cash Flow*, ou FCD), considerando-se os fluxos de caixa para os *stakeholders* das Empresas (credores e acionistas).



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Taxa de Desconto

CONFIDENCIAL

No modelo de FCD, o fluxo de caixa não-alavancado projetado para as Empresas é trazido a valor presente aplicando-se uma taxa de desconto que reflita o custo médio ponderado de capital (WACC) das Empresas, o qual é composto pelo custo de oportunidade dos acionistas e dos credores. Ao valor presente do fluxo de caixa soma-se o valor da perpetuidade, o qual procura estabelecer o valor associado à operação das Empresas além do período de projeções.

O custo de oportunidade dos detentores do capital será estimado a partir da consagrada metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), com base na teoria do *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, cujos parâmetros são os seguintes:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Z$$

**Re:** Custo de capital próprio (custo de oportunidade dos acionistas das Empresas)

**Rf:** Taxa de retorno de investimento livre de risco

**Rm - Rf:** Prêmio médio esperado do mercado de ações em relação aos ativos de retorno livre de risco

**$\beta$ :** Beta estimado, corresponde ao risco não diversificável de uma determinada empresa e medido pela correlação de seu retorno em relação ao retorno do mercado.

**Z:** Taxa de risco adicional para empresas que operam no Brasil ("prêmio de risco país")

Dado que o fluxo de caixa não-alavancado das Empresas será estimado em Reais (R\$) nominais, e dado que parte dos parâmetros utilizados na metodologia CAPM são expressos em Dólares norte-americanos (US\$), o custo de capital dos acionistas das Empresas será estimado em US\$ nominais e, posteriormente, convertido para R\$ nominais utilizando-se o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil.

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Taxa Livre de Risco ( $R_f$ )

CONFIDENCIAL

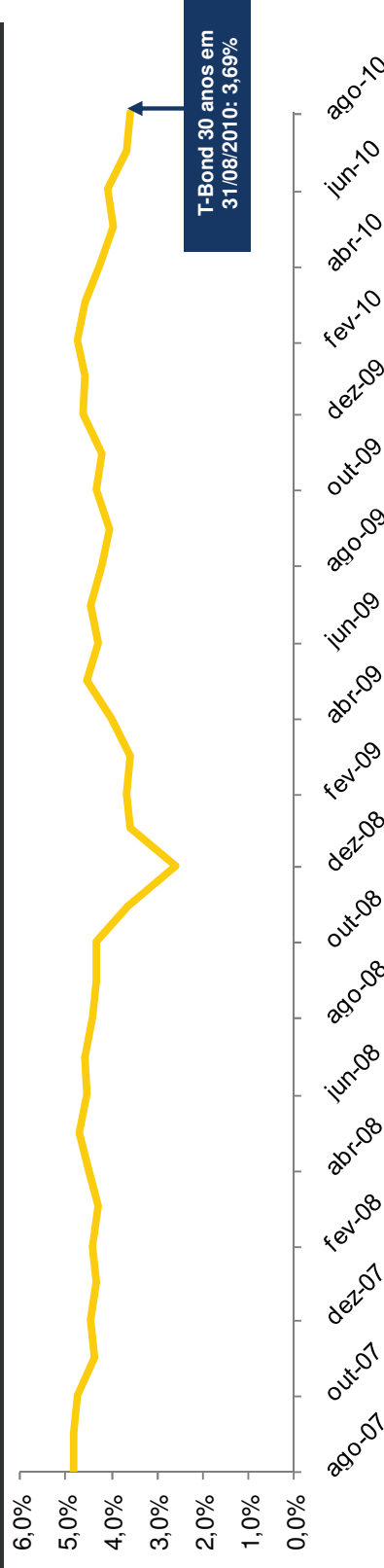
A taxa de retorno para um investimento livre de risco geralmente está associada às taxas de juros pagas pelo governo norte-americano sobre seus títulos de dívida, pois o mercado o considera um fiel pagador.

Acreditamos que a melhor representação do ativo livre de risco é o rendimento efetivo médio (*Yield*) de um investimento em Obrigações do Tesouro dos EUA com prazo de vencimento de 30 anos (*US Treasury Note*).

Dado que o *yield* diário está sujeito à volatilidade, uma média histórica ajudaria a reduzi-la. No entanto, acreditamos que deve-se ter cautela ao utilizar uma média histórica em um contexto de grandes mudanças no cenário econômico mundial, como ocorreu a partir de setembro de 2008.

Adicionalmente, cabe ressaltar que o dado mais recente reflete de fato a precificação do custo de oportunidade atual. Portanto, para fins deste Laudo de Avaliação, decidimos usar o valor mais recente, pois este reflete na data deste Laudo de Avaliação as expectativas futuras do mercado em relação à taxa livre de risco. O retorno do *US Treasury Bond* de 10 anos, no dia 31/08/2010, era de 3,69%.

US Treasury Bond de 30 anos



Fonte: Federal Reserve

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Prêmio de Risco do País (Z)

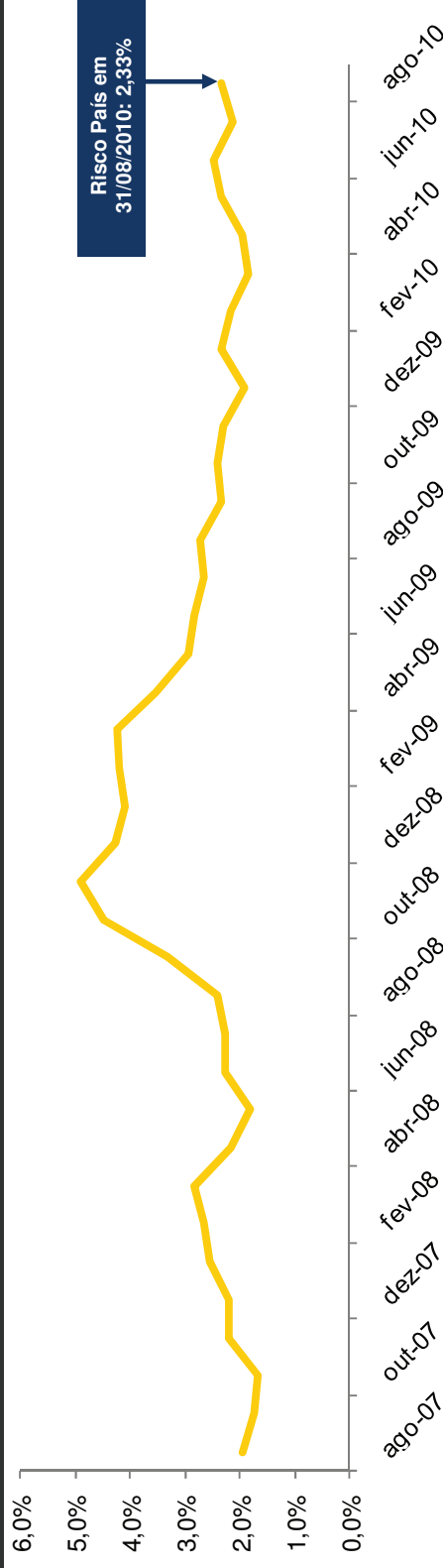
CONFIDENCIAL

Ao investir em ativos no Brasil, como alternativa aos investimentos livre de risco, um investidor demandará um prêmio adicional pelo maior nível de risco oferecido. Acreditamos que a melhor estimativa do Risco País para o Brasil é dada pela diferença entre o retorno dos títulos da dívida emitidos pelo governo brasileiro e o retorno das Obrigações do Tesouro dos EUA de *duration* semelhante.

Assim, estimou-se o Prêmio de Risco País para o Brasil através da diferença (*spread*), medido pelo J.P.Morgan EMBI Index, entre (i) a média ponderada do retorno dos bônus brasileiro de longo prazo denominado em dólares norte-americanos e (ii) o retorno do *US Treasury Note* de mesma duração, e adotado neste relatório de avaliação como a taxa livre de risco (Rf).

O gráfico abaixo mostra o comportamento do prêmio de risco país brasileiro, que em 31/08/2010 era de 2,33%. Utilizando o raciocínio análogo ao do cálculo da taxa de retorno do ativo livre de risco, decidimos usar o último valor disponível, uma vez que este reflete na data deste Laudo de Avaliação as expectativas futuras do mercado em relação ao prêmio de risco Brasil.

Risco País - Brasil



Fonte: J.P. Morgan EMBI Index

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Beta ( $\beta$ )

O coeficiente beta indica a sensibilidade do preço de uma determinada ação em relação à variação no preço da uma carteira de ações diversificada. Assim, o preço de uma ação com um beta igual a 1 tenderia a demonstrar o mesmo comportamento do índice ou do preço de uma carteira de ações diversificada, enquanto o preço de uma ação com beta superior a 1, ou inferior a 1, tenderia a apresentar uma valorização, ou desvalorização, maior do que o índice ou preço da carteira de ações diversificada.

O coeficiente é calculado através de uma regressão linear em que a série de variações no preço da ação de uma determinada empresa é uma função da série de variações no preço da carteira de mercado (neste caso, o índice Standard & Poor's 500). O beta corresponde ao coeficiente angular desta regressão.

Para o cálculo do coeficiente beta da MML e da MBR, consideramos uma amostra de 23 empresas de autopeças comparáveis no Brasil e no mundo, além de compará-las com o beta da MML. O beta de cada uma das empresas foi calculado em relação ao índice S&P500 considerando um intervalo de 5 anos, findo em 08/set/2010. Para fins desta avaliação, o beta que será utilizado é a média dos betas não alavancados das empresas dessa amostra.

CONFIDENCIAL

Empresa	País	Beta Bruto	Beta Desalavancado
<b>Empresas Brasileiras</b>			
Tupy S.A.	Brasil	0,38	0,30
Randon S.A.	Brasil	0,82	0,74
Marcopolo S.A.	Brasil	0,55	0,55
Plascar Participacoes S.A.	Brasil	0,68	0,45
lochpe-Maxion S.A.	Brasil	0,74	0,58
Fras-le S.A.	Brasil	0,44	0,41
Weg S.A.	Brasil	0,45	0,46
<b>Empresas Estrangeiras</b>			
Amtek Auto Limited	Índia	0,34	0,19
Autoliv inc	Suécia	1,14	1,08
Calsonic Kansei Corp	Japão	0,44	0,29
Denso Corp	Japão	0,44	0,58
Eirringklinger AG	Alemanha	0,81	0,69
Faurecia	França	0,92	0,50
Federal Mogul Corp	EUA	2,45	1,20
Haldex AB	Suécia	0,70	0,60
Johnson Controls Inc	EUA	1,00	1,00
Jtekt Corp	Japão	0,41	0,29
Polytec Holding AG	Austria	1,11	0,57
Rheinmetall AG	Alemanha	0,62	0,53
Riken Corporation	Japão	0,46	0,38
Toyoda Gosei Company	Japão	0,68	0,73
TRW Automotive Holdings	EUA	2,10	1,64
Valeo S.A.	França	0,99	0,81
<b>Total</b>		<b>mediana</b>	<b>0,57</b>
		<b>média</b>	<b>0,63</b>
<b>Mahle Metal Leve S.A.</b>	<b>Brasil</b>	<b>0,31</b>	<b>0,26</b>

Fonte: Thomson One Banker e Bloomberg.

Dado que o beta da MML apresenta baixa liquidez, foi usado só para fins de comparação.

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

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

CONFIDENCIAL

O Prêmio de Risco de Mercado é o retorno adicional (prêmio) exigido por investidores em contrapartida a um maior nível de risco apresentado por investimentos em ações em comparação a investimentos livre de risco.

Na prática, prêmios de risco são determinados analisando-se os retornos obtidos a partir de investimentos em uma carteira teórica e diversificada de ações e os retornos obtidos em investimentos considerados livres de risco, no caso deste relatório de avaliação o *US Treasury Bond* de 30 anos. O prêmio de risco de mercado representa a diferença de retorno financeiro entre estes dois tipos de investimentos.

As estimativas de prêmios de risco são baseadas em informações históricas tanto do retorno da carteira diversificada de ações quanto de investimentos em ativos livres de risco. Assim, quanto maior o período analisado, mais a amostra irá refletir os diferentes ambientes econômicos de mercado, como guerras, recessões e períodos de expansão.

Para fins deste Laudo de Avaliação consideramos um valor de 6,5%, fornecido pela empresa de consultoria de investimentos norte-americana *Ibbotson Associates*, uma vez que esta fonte é reconhecida pelo mercado como confiável para o cálculo do prêmio de risco de mercado.

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

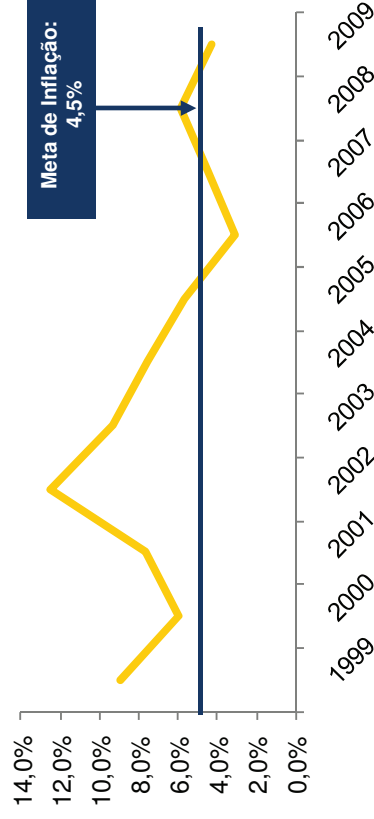
## Diferencial de Inflação de Longo Prazo

CONFIDENCIAL

Com a finalidade de realizar a conversão da taxa de desconto calculada em US\$ nominais para um taxa de desconto em R\$ nominais para que esta possa ser utilizada para descontar o fluxo de caixa das Empresas, também calculado em R\$ nominais, foi estimado o diferencial de inflação de longo prazo. Este diferencial foi estimado pela diferença entre a expectativa de mercado de longo-prazo da taxa de inflação do Brasil (IPCA) e a meta da taxa de inflação americana (CPI).

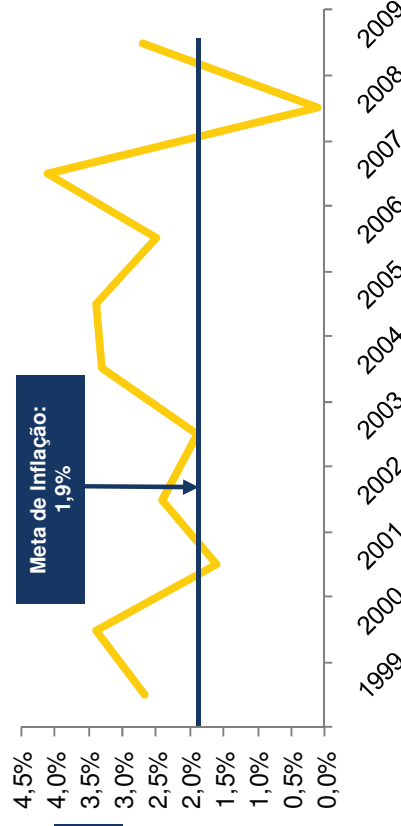
Para fins deste Laudo de Avaliação, utilizamos a projeção de longo-prazo da taxa de inflação do Brasil segundo a expectativa de mercado da variação do IPCA fornecido pelo Banco Central do Brasil de 4,5%, e a meta da taxa de inflação americana (CPI) de acordo com *Congressional Budget Office*, de 1,9%. Assim, o resultado do diferencial de inflação de longo prazo entre o Brasil e os EUA é de 2,6%.

Inflação Brasileira - IPCA



Fonte: Indec (histórico) e Banco Central do Brasil (meta de longo-prazo).

Inflação EUA (CPI)



Fonte: Inflationdata.com.

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Cálculo de Taxa de Desconto MML

CONFIDENCIAL

Um resumo dos principais parâmetros utilizados pelo Banco Fator para o cálculo da taxa de desconto da MML é mostrado abaixo:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Z$$

Taxa Livre de Risco (Rf)	= 3,69%
(+) Prêmio de Mercado (Rm - Rf)	= 6,50%
(x) Beta re-alavancado ( $\beta$ )	= 0,77 <sup>(1)</sup>
(+) Prêmio de Risco Brasil (Z)	= 2,33%
Inflação EUA (CPI)	= 1,90%
Inflação Brasileira (IPCA)	= 4,50%

(C)

(D)

CAPM em US\$:  
11,03% (A)

CAPM em R\$:  
13,86% (B)

$$\text{Onde, } B = \left( \frac{(1 + A) X (1 + D)}{(1 + C)} \right) - 1$$

(E) CAPM	= 13,86%
(F) Custo da Dívida	= 11,83% <sup>(2)</sup>
Estrutura de Capital:	
(G) Equity	= 82,31%
(H) Dívida	= 17,69%
(I) Tributação	= 34,00%

WACC em R\$:  
12,79% (J)

$$\text{Onde, } J = \left( (G)X(E) + (F)X(H)X(1-I) \right)$$

<sup>(1)</sup> Média dos betas não alavancados das empresas comparáveis de 0,63 re-alavancado com a estrutura de capital atual da MML, 82,3% de capital e 17,7% de dívida líquida.

<sup>(2)</sup> Custo marginal da dívida da MML de 110% da SELIC, baseado nas premissas macroeconômicas para a SELIC de 2010.

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## Cálculo de Taxa de Desconto MBR

CONFIDENCIAL

Um resumo dos principais parâmetros utilizados pelo Banco Fator para o cálculo da taxa de desconto da MBR. Dado que a empresa possui caixa líquido (caixa + aplicações financeiras maior que seu endividamento), consideramos que seu custo médio ponderado de capital (WACC) é equivalente ao custo de oportunidade de seus acionistas (CAPM), conforme demonstrado abaixo:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Z$$

Taxa Livre de Risco (Rf)	=	3,69%
(+) Prêmio de Mercado (Rm – Rf)	=	6,50%
(X) Beta não alavancado ( $\beta$ )	=	0,63
(+) Prêmio de Risco Brasil (Z)	=	2,33%
(C) Inflação EUA (CPI)	=	1,90%
(D) Inflação Brasileira (IPCA)	=	4,50%

CAPM em US\$:  
10,15% (A)

CAPM em R\$:  
12,96% (B)

$$\text{Onde, } B = \left( \frac{(1 + A) \times (1 + D)}{(1 + C)} \right) - 1$$

# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

## *Valor da Perpetuidade*

CONFIDENCIAL

O valor na perpetuidade procura estabelecer o valor associado à operação das Empresas além do período de projeções dos resultados. A existência de tal valor advém do simples fato de que as operações das Empresas não cessarão após o período de projeção. No entanto, este período já cobre um intervalo de tempo suficientemente grande, a partir do qual é razoável assumir uma continuidade nos fundamentos operacionais e macroeconômicos, e portanto resultados compatíveis com os resultados previstos para o final do período de projeção.

Desta forma, na avaliação de uma determinada empresa se faz necessário estimar o valor da mesma considerando os fluxos de caixa para os períodos subsequentes ao último ano projetado (no caso desta avaliação, após o décimo ano). O valor das Empresas após o último ano do período de projeção é chamado "valor na perpetuidade" ou "valor terminal".

Para estimar o valor na perpetuidade das Empresas utilizamos o Modelo de Gordon, o qual estabelece que o valor terminal de uma determinada empresa é equivalente à perpetuação do resultado no último exercício projetado, considerando-se uma taxa de crescimento que reflita uma perspectiva de crescimento de longo prazo na atividade. Matematicamente tem-se:

•  $VP = D * (1+g) / (r-g)$ , onde:

- VP = valor na perpetuidade
- F = fluxo de caixa no último exercício projetado
- g = taxa de crescimento de longo prazo
- r = taxa de desconto igual ao custo de capital

O valor na perpetuidade calculado pela fórmula acima representa o valor na data considerada como início da perpetuidade, o qual deverá ser descontado à data base de avaliação para obtenção de seu valor presente.

# Premissas do Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Macroeconômicas

CONFIDENCIAL

Para a realização das projeções financeiras e operacionais utilizadas na avaliação em questão, foram consideradas como premissas macroeconômicas as expectativas médias do mercado financeiro apuradas pelo Banco Central do Brasil através da Pesquisa Focus publicada em 10 de setembro de 2010. As projeções obtidas junto ao Banco Central compilam expectativas até o ano de 2014. Para o período compreendido entre 2015 e 2019, último ano da projeção, mantivemos constantes os valores de 2014.

Premissas Macroeconômicas	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
PIB - Crescimento %	(0,2%)	7,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de juros (SELIC) - EOP	8,8%	10,8%	10,9%	10,6%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Taxa de juros (SELIC) - média	8,7%	10,0%	11,2%	11,0%	11,3%	11,8%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Inflação (IPCA)	4,3%	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

Fonte: Relatório Focus de 10 de setembro de 2010.

## **6.1.1 Principais Premissas MAHLE Metal Leve**

---

# MAHLE Metal Leve

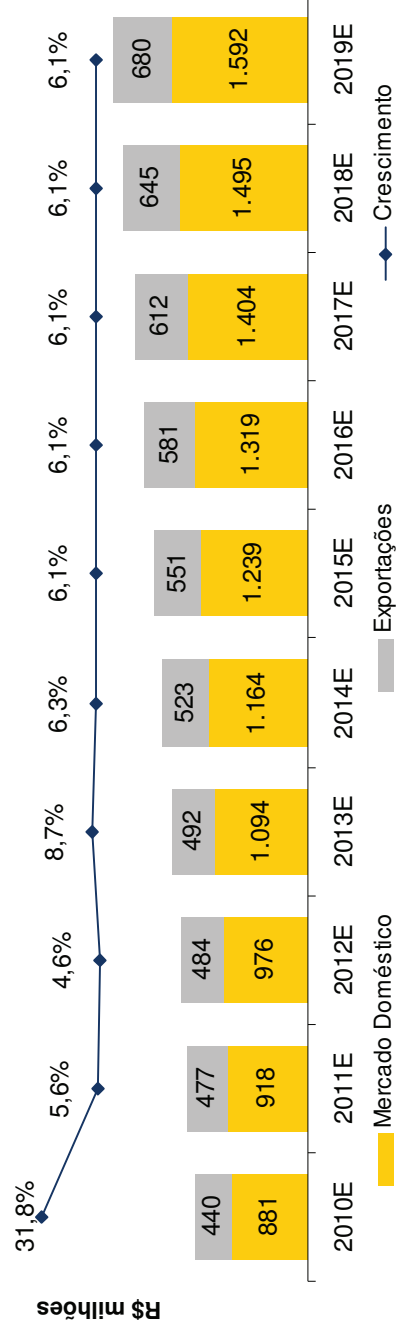
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Receita Líquida – OE (Original Equipment)

- As receitas líquidas com vendas de Equipamento Original (OE - Original Equipment) foram projetadas considerando-se premissas recebidas da administração da empresa. O forte crescimento de 2010, igual a 31,8%, é decorrente da recuperação da crise de 2009 e já foi possível observá-lo nos números realizados do primeiro semestre de 2010. A partir de 2012 há um arrefecimento dos níveis de crescimento das receitas deste segmento. Entendemos que as premissas recebidas da administração da empresa apresentam alto grau de razoabilidade e conservadorismo e portanto optamos por adotá-las como nossas premissas.

### Receita Líquida – Original Equipment



# MAHLE Metal Leve

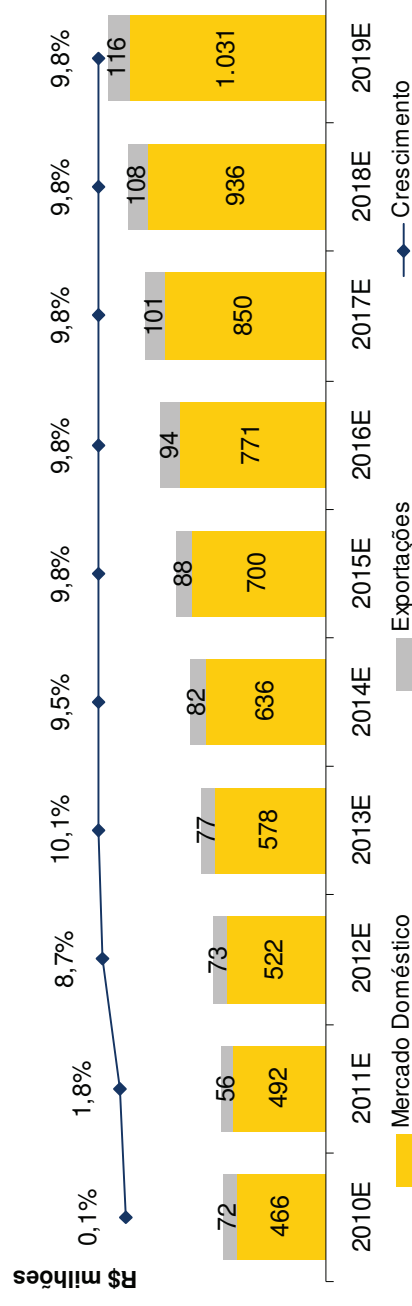
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Receita Líquida – Aftermarket

- As receitas líquidas com vendas no Aftermarket (Mercado de Reposição) foram projetadas considerando-se premissas recebidas da administração da empresa. Os fracos crescimentos de 2010 e 2011 são decorrentes de mudança estratégica do grupo MAHLE para produzir parte das peças destinadas ao Aftermarket fora do Brasil. O mercado brasileiro de Aftermarket sofre grande concorrência de fornecedores estrangeiros, principalmente asiáticos que competem com peças de baixo preço e qualidade, o que dificulta grande expansão da MML neste segmento. A partir de 2012, com a volta do crescimento das exportações, os níveis de crescimento retornam a patamares sustentáveis de longo prazo. Entendemos que as premissas recebidas da administração da empresa apresentam alto grau de razoabilidade e conservadorismo e portanto optamos por adotá-las como nossas premissas.

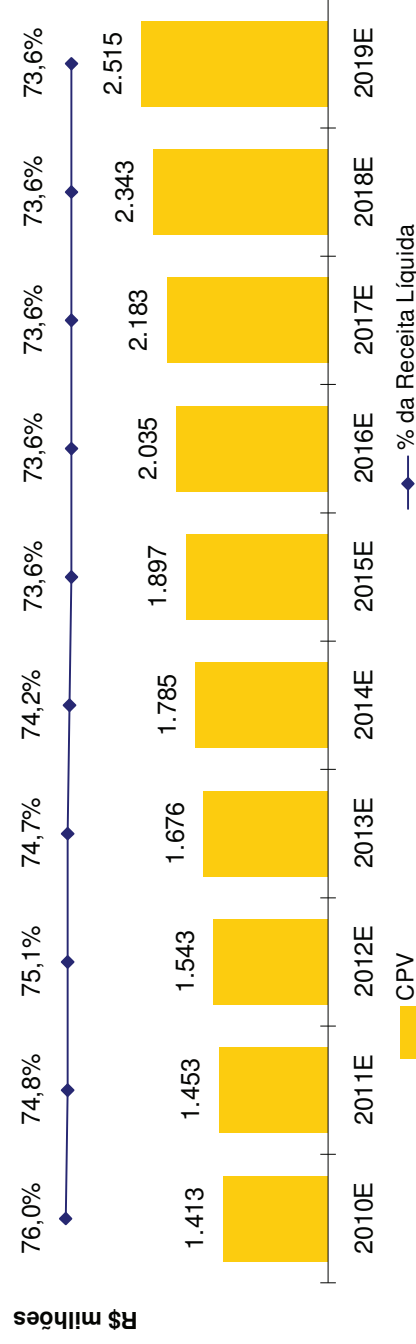
### Receita Líquida – Aftermarket



### Custos dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados

- Os custos dos produtos vendidos e serviços prestados foram considerados como variáveis e projetados como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010. A margem bruta aumenta entre 2010 e 2015, entretanto não se trata de uma melhora proveniente de ganho de escala mas apenas uma recuperação gradual que ocasiona a retomada dos níveis de custos anteriores à crise de 2009. Desta forma, os custos dos produtos e serviços representam 76,0% da receita líquida em 2010 e 73,6% em 2019, no final do período projetado.

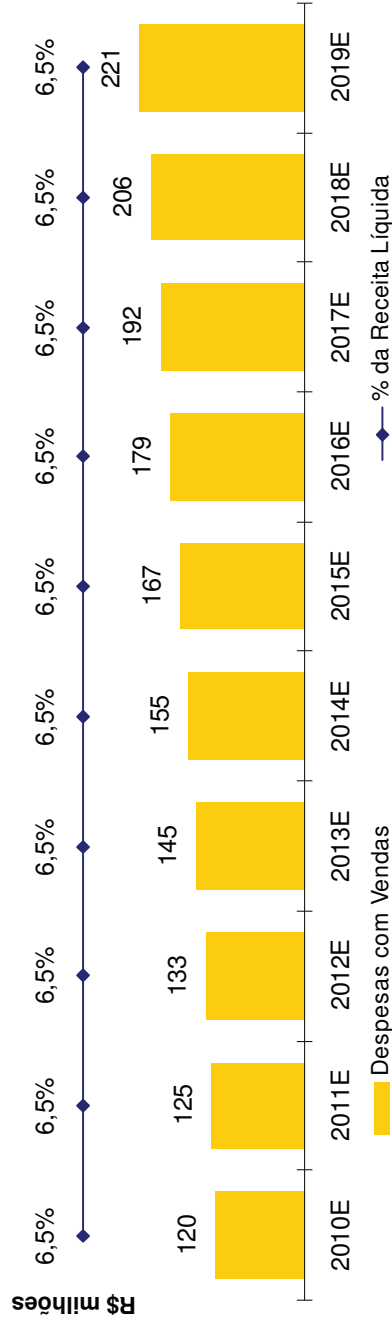
### Custos dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados



### Despesas com Vendas

- As despesas com vendas foram projetadas com base em premissas fornecidas pela companhia. Estas premissas consideram estas despesas em sua maior parte como despesas variáveis e foram projetadas considerando que representariam um percentual fixo equivalente a 6,5% da receita líquida. Para os períodos entre 2016 e o final da projeção em 2019, foi considerado que as despesas com vendas continuariam representando o mesmo percentual da receita. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010.

### Despesas com Vendas

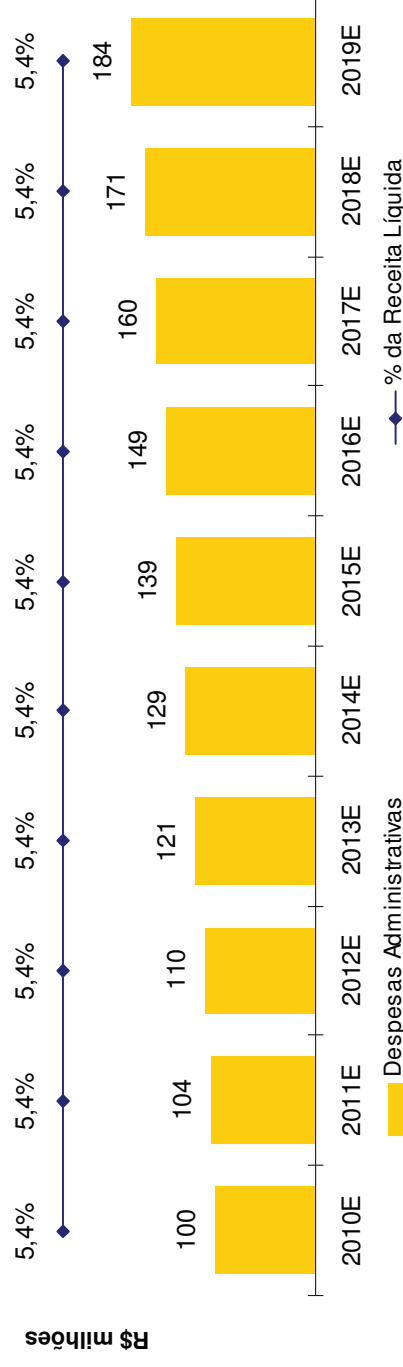


### Despesas Administrativas

- As despesas administrativas foram projetadas com base em premissas fornecidas pela companhia. Estas premissas consideram estas despesas em sua maior parte como despesas variáveis e foram projetadas considerando que representariam um percentual fixo equivalente a 5,4% da receita líquida. Apesar de parte das despesas administrativas serem consideradas fixas e portanto passíveis de ganho de escala, os reajustes e correções médias pelos quais passam estas despesas são em geral desfavoráveis quando comparados aos reajustes de preços formadores da receita. As despesas de pessoal, por exemplo, são impactadas por dissídios que expressam ganhos acima da inflação. Para os períodos entre 2016 e o final da projeção em 2019, foi considerado que as despesas administrativas continuariam representando o mesmo percentual da receita. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de

2010.

### Despesas Administrativas



# MAHLE Metal Leve

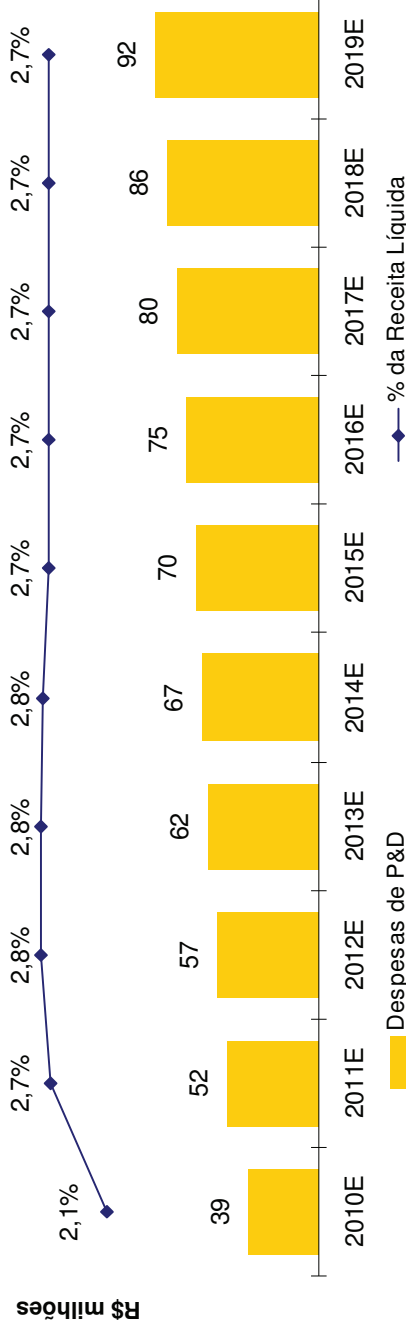
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Despesas com Tecnologia e Desenvolvimento

- As despesas com tecnologia e desenvolvimento foram considerados como variáveis e projetados como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa. Em 2010, há uma queda nas despesas com tecnologia e desenvolvimento proveniente principalmente de realocações de despesas do centro de tecnologia de Jundiá entre a MML e unidades internacionais do Grupo MAHLE. A partir de 2011, as despesas com pesquisa e desenvolvimento retornam a patamares semelhantes aos observados no histórico. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010. Desta forma, as despesas com tecnologia e desenvolvimento representam 2,1% da receita líquida em 2010 e 2,7% em 2019, no final do período projetado.

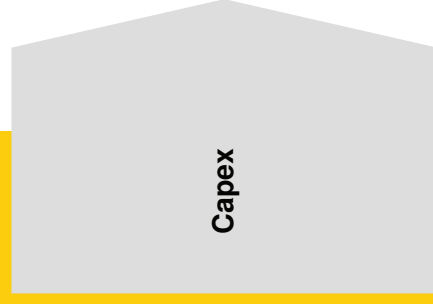
### Despesas com Tecnologia e Desenvolvimento



# MAHLE Metal Leve

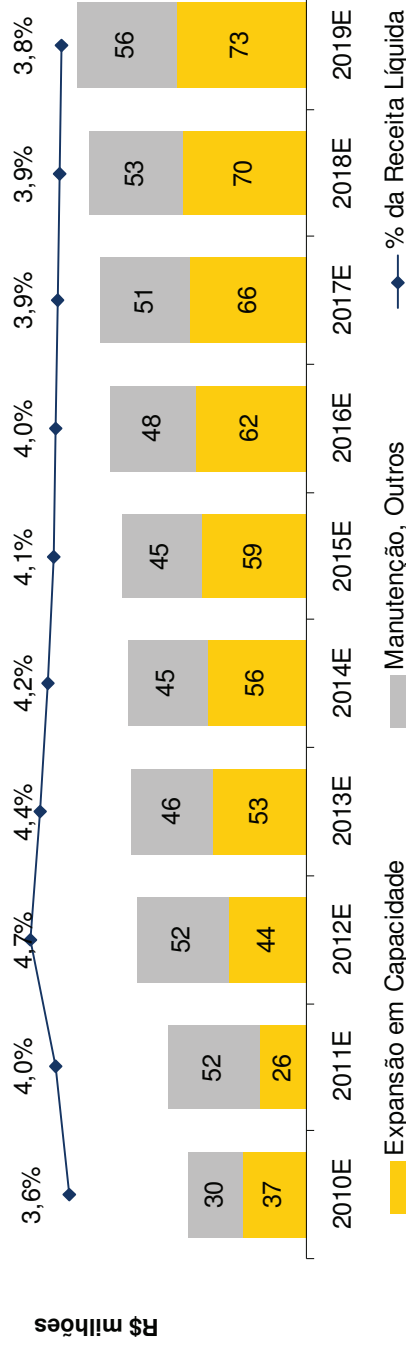
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL



- Os investimentos em ativos fixos (Capex) foram projetados considerando informações fornecidas pela administração da empresa. Dado o montante de investimentos realizado pela empresa nos últimos anos, consideramos que os investimentos em ativos fixos (Capex) projetados estão alinhados com a capacidade de produção necessária para fazer frente às vendas projetadas. Ademais, as taxas de depreciação e amortização determinadas pelas regras contábeis são, em geral, menores que as taxas de depreciação e amortização que refletem a real perda de potencial econômico dos ativos em questão, o que leva à necessidade de menores investimentos relacionados à manutenção da capacidade produtiva. A empresa, em geral, planeja investimentos que representam entre 3% e 4% da receita líquida, o que está de acordo com as projeções utilizadas nesta avaliação. Sendo assim, consideramos que as premissas fornecidas pela administração da empresa são conservadoras e coerentes com as perspectivas para os negócios.

### Capex



# MAHLE Metal Leve

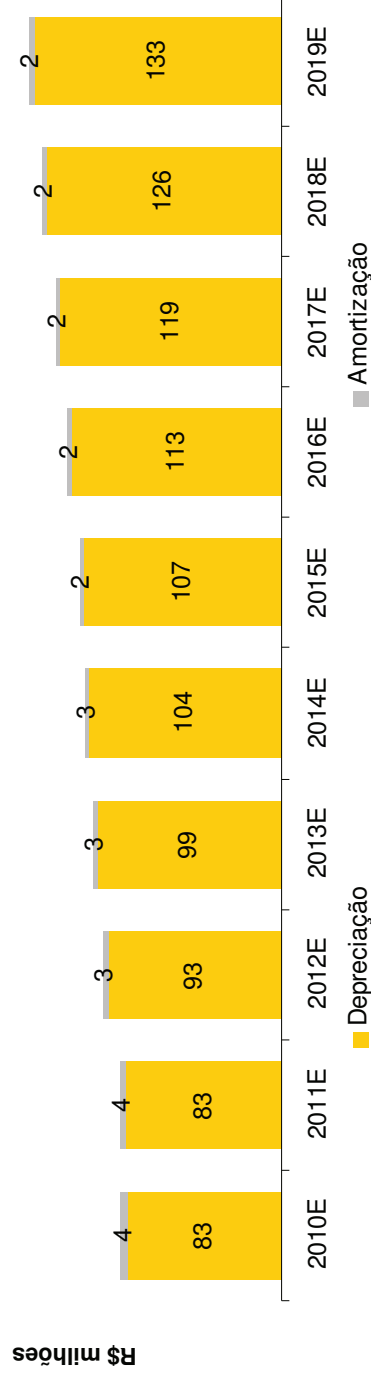
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Depreciações e Amortizações

- As depreciações do ativo imobilizado e as amortizações dos ativos intangíveis e diferidos foram projetadas com base em informações fornecidas pela administração da empresa até 2015. Considerando a taxa de depreciação e amortização médias dos ativos fixos da empresa, entendemos que as premissas fornecidas pela empresa são adequadas. A partir de 2015, consideramos a depreciação como igual a 5,9% do imobilizado bruto do ano anterior, baseado no observado nas projeções fornecidas pela empresa até 2015. Para as amortizações, consideramos que estas, a partir de 2015, seriam iguais a R\$ 2,4 milhões, iguais ao último ano de projeções recebidas da empresa, 2015. Em linhas gerais, consideramos que as premissas recebidas da empresa e utilizadas nestas projeções estão adequadas e aderentes ao histórico apresentado pela empresa.

### Depreciações e Amortizações



# MAHLE Metal Leve

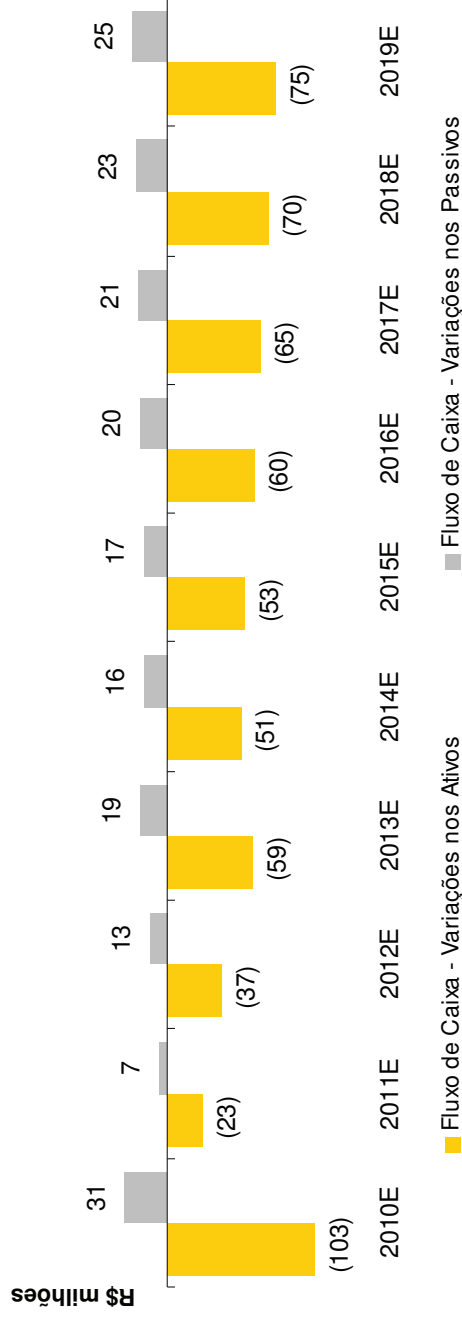
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Capital de Giro – Movimentação de Ativos e Passivos

- As contas de capital de giro, clientes, partes relacionadas, estoques, impostos a pagar, fornecedores, salários e benefícios a pagar, entre outras, foram projetadas considerando-se a necessidade histórica de capital de giro referente a estas contas.

### Capital de Giro



- As receitas financeiras foram projetadas considerando uma remuneração equivalente a 95% da Selic projetada em relação ao saldo médio das disponibilidades e aplicações financeiras.
- As despesas financeiras foram projetadas considerando um custo financeiro equivalente a 110% da Selic projetada em relação ao saldo médio dos empréstimos e financiamentos.
- As outras receitas e despesas operacionais foram consideradas como variáveis e projetadas como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa.
- Foi projetado imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido utilizando-se alíquotas de 25% e 9% respectivamente.
- As deduções da receita bruta foram projetadas a partir da média histórica observada entre 2007 e 2009, a qual é equivalente a 21,9%.

**Receitas Financeiras**

**Despesas Financeiras**

**Outras receitas e despesas oper.**

**IR e CSLL**

**Deduções da Receita Bruta**

# MAHLE Metal Leve

## Valor Econômico Apurado – Enterprise Value

CONFIDENCIAL

Para chegar ao valor do Capital Social da MML, calculamos primeiro o valor presente líquido do fluxo de caixa livre, o qual é equivalente ao valor da empresa (*Enterprise Value*).

Fluxo de Caixa Descontado (R\$ milhares)	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
<b>EBIT Ajustado <sup>(1)</sup></b>	<b>88.177</b>	<b>200.366</b>	<b>207.035</b>	<b>236.650</b>	<b>267.362</b>	<b>306.023</b>	<b>328.235</b>	<b>352.162</b>	<b>377.944</b>	<b>405.734</b>
(-) Impostos (IR and CS)	(29.980)	(68.124)	(70.392)	(80.461)	(90.903)	(104.048)	(111.600)	(119.735)	(128.501)	(137.950)
<b>Lucro Operacional depois de Impostos</b>	<b>162.181</b>	<b>132.242</b>	<b>136.643</b>	<b>156.189</b>	<b>176.459</b>	<b>201.975</b>	<b>216.635</b>	<b>232.427</b>	<b>249.443</b>	<b>267.784</b>
(+) Depreciação e Amortização	43.157	87.300	96.300	101.700	106.100	109.200	115.260	121.664	128.431	135.582
(+/-) Variações no Capital de Giro	(36.312)	(16.664)	(24.668)	(39.863)	(34.425)	(36.382)	(40.264)	(43.372)	(46.736)	(50.377)
(-) CAPEX	(33.500)	(77.700)	(95.700)	(98.800)	(101.100)	(104.600)	(110.399)	(116.527)	(123.002)	(129.846)
(+/-) Variações em Outros Passivos e Ativos de Longo Prazo	6.739	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre Desalavancado</b>	<b>142.265</b>	<b>125.177</b>	<b>112.575</b>	<b>119.226</b>	<b>147.034</b>	<b>170.194</b>	<b>181.232</b>	<b>194.191</b>	<b>208.135</b>	<b>223.144</b>
Fator de Desconto	0,94	0,83	0,74	0,66	0,58	0,52	0,46	0,41	0,36	0,32
<b>Valor Presente Líquido do Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>133.958</b>	<b>104.505</b>	<b>83.329</b>	<b>78.246</b>	<b>85.555</b>	<b>87.804</b>	<b>82.898</b>	<b>78.755</b>	<b>74.841</b>	<b>71.141</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>1.778.100</b>									

\* Para o ano de 2010 consideramos 50% do fluxo anual descontado com fator 0,5, ou seja, descontado a 30 de junho de 2010.

1 - Não considera receitas e despesas operacionais não recorrentes, como ganhos e perdas por venda de ativos e ganhos e perdas por *hedging*.

# MAHLE Metal Leve

## Valor Econômico Apurado

CONFIDENCIAL

Posteriormente, por ordem de subordinação, é subtraído o valor presente da dívida líquida da empresa, igual ao valor contábil. Finalmente, é subtraído o valor presente da participação minoritária sobre os lucros das subsidiárias das quais MML é acionista majoritário e consolida no seu balanço patrimonial.

As subsidiárias da MML nas quais há participação de acionistas minoritários são:

- MAHLE Metal Leve Miba Sinterizados Ltda. (30,00%)
- MAHLE FiltrOil Indústria e Comércio de Filtros Ltda. (40,00%)
- MAHLE Hischvogel Forjas S.A. (49,00%)

Os valores para cada ano (2010-2015) da participação minoritária sobre os lucros das subsidiárias foram fornecidos pela administração da MML, calculados com base nas projeções de lucro líquido para cada uma delas. A partir de 2015, esse fluxo é projetado considerando a taxa de crescimento de 2015 da participação minoritária. O valor presente desse fluxo é calculado utilizando o custo de capital (Ke) da MML, igual a 13,86%.

<b>Participação Minoritária (R\$ milhares)</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
Participação Minoritária	(4.821)	(4.820)	(4.659)	(6.012)	(7.880)	(9.418)	(10.855)	(12.511)	(14.419)	(16.618)
<i>Crescimento</i>	<i>254,0%</i>	<i>(0,0%)</i>	<i>(3,3%)</i>	<i>29,0%</i>	<i>31,1%</i>	<i>19,5%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,3%</i>
Fator de Desconto	13,86%	0,94	0,82	0,72	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,29
<b>Valor Presente Líquido do Fluxo de Participação Minoritária</b>	<b>(4.518)</b>	<b>(3.967)</b>	<b>(3.368)</b>	<b>(3.817)</b>	<b>(4.394)</b>	<b>(4.613)</b>	<b>(4.669)</b>	<b>(4.727)</b>	<b>(4.785)</b>	<b>(4.843)</b>
<b>VPL Participação Minoritária</b>	<b>(97.788)</b>									

# MAHLE Metal Leve

## Valor Econômico Apurado

CONFIDENCIAL

Os valores indicados abaixo contemplam uma análise de sensibilidade que considera variações na taxa de desconto utilizada e na taxa de crescimento adotada no cálculo da perpetuidade. O intervalo de valor sugerido para 100% da empresa MML apurado é de R\$ 1.751 milhões a R\$ 1.806 milhões e para 100% do Capital Social é de R\$1.462 milhões a R\$1.517 milhões.

### Avaliação Econômico – Financeira (R\$ milhares)

WACC	12,79%
Taxa Crescimento Fluxo após 2019	4,50%
Valor Presente Fluxo Caixa	881.032
Valor Presente Perpetuidade	897.069
Valor da Empresa	1.778.100
(-) Dívida Total	(560.617) (1)
(+) Disponibilidades	369.349
(-) VPL Participação Minoritária	(97.788)
<b>Valor para o Acionista</b>	<b>1.489.044</b>
Múltiplo EV/EBITDA 2011	6,2x

### Análise de Sensibilidade – Enterprise Value (R\$ milhares)

Crescimento Perpetuidade	WACC				
	12,29%	12,54%	12,79%	13,04%	13,29%
4,00%	1.777.406	1.749.920	1.723.008	1.696.656	1.670.849
4,25%	1.805.298	1.777.229	1.749.747	1.722.838	1.696.488
4,50%	1.834.873	1.806.186	1.778.100	1.750.601	1.723.674
4,75%	1.866.288	1.836.944	1.808.217	1.780.091	1.752.552
5,00%	1.899.720	1.869.677	1.840.267	1.811.474	1.783.283

### Análise de Sensibilidade – Equity Value (R\$ milhares)

Crescimento Perpetuidade	WACC				
	12,29%	12,54%	12,79%	13,04%	13,29%
4,00%	1.488.349	1.460.864	1.433.952	1.407.599	1.381.793
4,25%	1.516.242	1.488.173	1.460.691	1.433.782	1.407.432
4,50%	1.545.817	1.517.130	1.489.044	1.461.545	1.434.618
4,75%	1.577.231	1.547.888	1.519.160	1.491.034	1.463.495
5,00%	1.610.663	1.580.621	1.551.211	1.522.418	1.494.227

1 - Dívida total e disponibilidades da MML em 30/06/2010.

## **6.1.2 Principais Premissas MAHLE Componentes de Motores**

---

# MAHLE Componentes de Motores

## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Receita Líquida – OE (Original Equipment)

- As receitas líquidas com vendas de Equipamento Original (OE - Original Equipment) foram projetadas considerando-se premissas recebidas da administração da empresa. O forte crescimento de 2010, igual a 29% é decorrente da recuperação da crise de 2009 e já foi possível observá-lo nos números realizados de primeiro semestre de 2010. Em 2012 é projetado um novo grande crescimento, equivalente a 20,2% em função da previsão de um ciclo de renovação das linhas de motores das principais montadoras da indústria automobilística. A partir de 2013 há um arrefecimento dos níveis de crescimento das receitas deste segmento. Entendemos que as premissas recebidas da administração da empresa apresentam alto grau de razoabilidade e conservadorismo e portanto optamos por adotá-las como nossas premissas.

### Receita Líquida – Original Equipment



# MAHLE Componentes de Motores

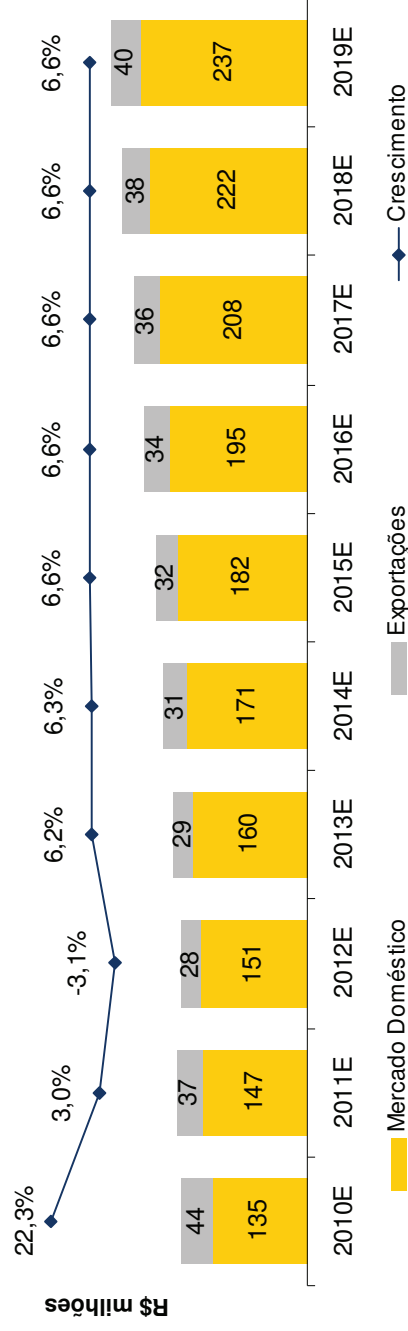
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

- As receitas líquidas com vendas no Aftermarket (Mercado de Reposição) foram projetadas considerando-se premissas recebidas da administração da empresa. O forte crescimento de 2010, igual a 22,3% é decorrente da recuperação da crise de 2009 e de uma retomada da participação de mercado anteriormente detida pela MBR e já foi possível observá-lo nos números realizados do primeiro semestre de 2010. O mercado brasileiro de Aftermarket sofre grande concorrência de fornecedores estrangeiros, principalmente asiáticos que competem com peças de baixo preço e qualidade, o que dificulta grande expansão da MBR neste segmento. Em 2011 há um arrefecimento do crescimento e queda em 2012, movimento proveniente da queda nas exportações, que caem 16,3% e 24,3% nestes dois anos respectivamente, movimentação que reflete uma realocação da produção entre unidades do grupo MAHLE no mundo. A partir de 2013, com a volta do crescimento das exportações, os níveis de crescimento retornam a patamares sustentáveis de longo prazo..

### Receita Líquida – Aftermarket

### Receita Líquida – Aftermarket



# MAHLE Componentes de Motores

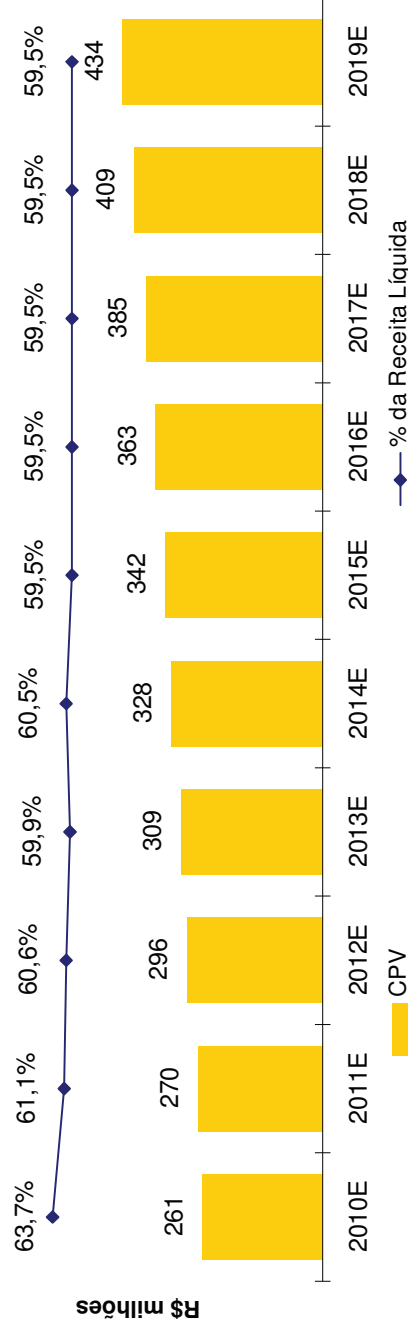
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Custos dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados

- Os custos dos produtos vendidos e serviços prestados foram considerados como variáveis e projetados como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010. A margem bruta aumenta entre 2010 e 2015, entretanto não se trata de uma melhora proveniente de ganho de escala mas apenas uma recuperação gradativa que ocasiona a retomada dos níveis de custos anteriores à crise de 2009. Desta forma, os custos dos produtos e serviços representam 63,7% da receita líquida em 2010 e 59,5% em 2019, no final do período projetado.

### Custos dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados



# MAHLE Componentes de Motores

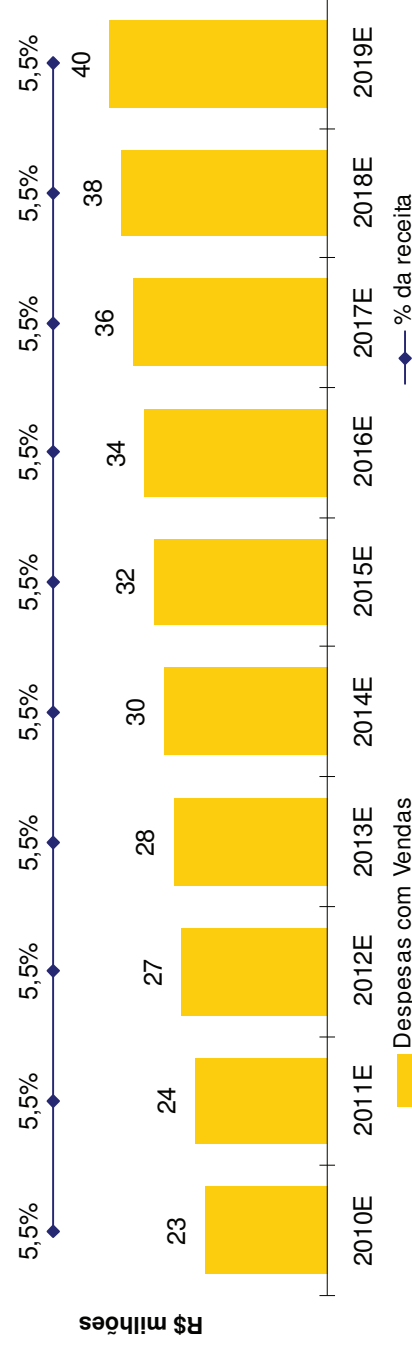
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Despesas com Vendas

- As despesas com vendas foram projetadas com base em premissas fornecidas pela companhia. Estas premissas consideram estas despesas em sua maior parte como despesas variáveis e foram projetadas considerando que representariam um percentual fixo equivalente a 5,5% da receita líquida. Para os períodos entre 2016 e o final da projeção em 2019, foi considerado que as despesas com vendas continuariam representando o mesmo percentual da receita. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010.

### Despesas com Vendas



# MAHLE Componentes de Motores

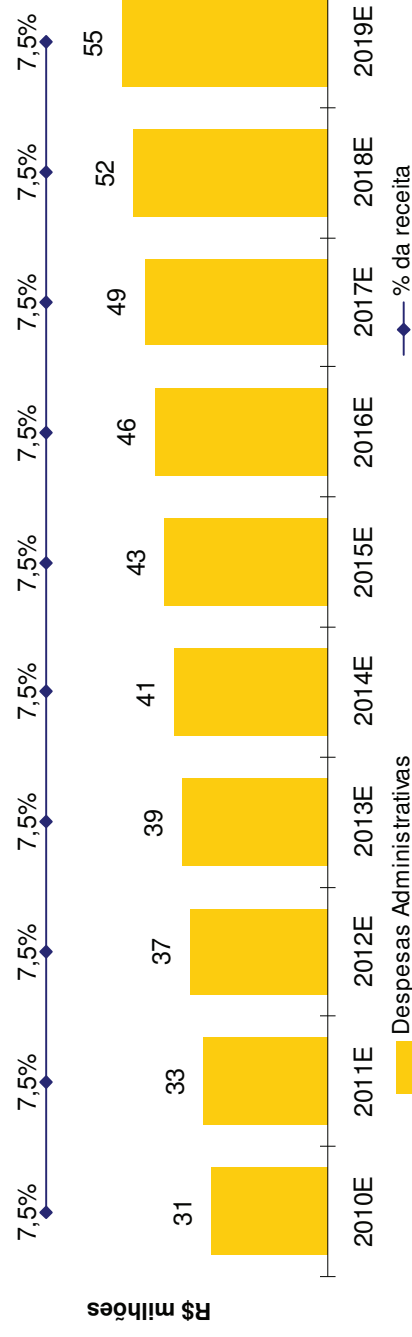
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Despesas Administrativas

- As despesas administrativas foram projetadas com base em premissas fornecidas pela empresa. Estas premissas consideram estas despesas em sua maior parte como despesas variáveis e foram projetadas considerando que representariam um percentual fixo equivalente a 7,5% da receita líquida. Apesar de parte das despesas administrativas serem consideradas fixas e portanto passíveis de ganho de escala, os reajustes e correções médias pelos quais passam estas despesas são geral desfavoráveis quando comparados aos reajustes de preços formadores da receita. As despesas de pessoal, por exemplo, são impactadas por dissídios que expressam ganhos acima da inflação. Para os períodos entre 2016 e o final da projeção em 2019, foi considerado que as despesas administrativas continuariam representando o mesmo percentual da receita. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010.

### Despesas Administrativas



# MAHLE Componentes de Motores

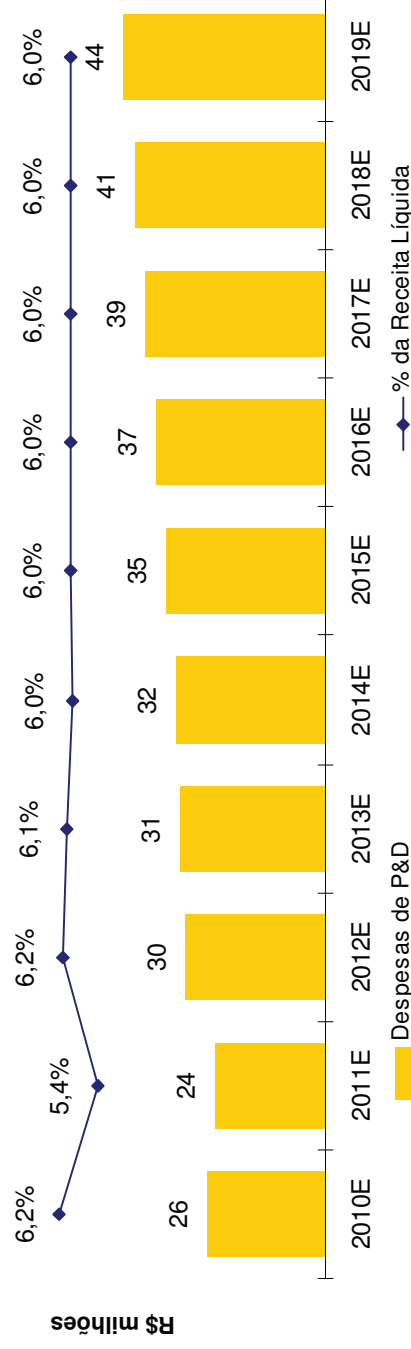
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Despesas com Tecnologia e Desenvolvimento

- As despesas com tecnologia e desenvolvimento foram consideradas como variáveis e projetadas como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa. As informações fornecidas pela empresa foram consideradas conservadoras e alinhadas com o histórico apresentado entre 2007 e 30 de junho de 2010. Desta forma, as despesas com tecnologia e desenvolvimento representam 6,2% da receita líquida em 2010 e 6,0% em 2019, no final do período projetado.

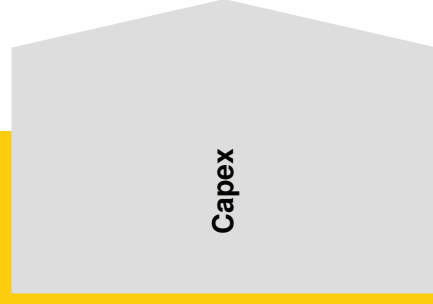
### Despesas com Tecnologia e Desenvolvimento



# MAHLE Componentes de Motores

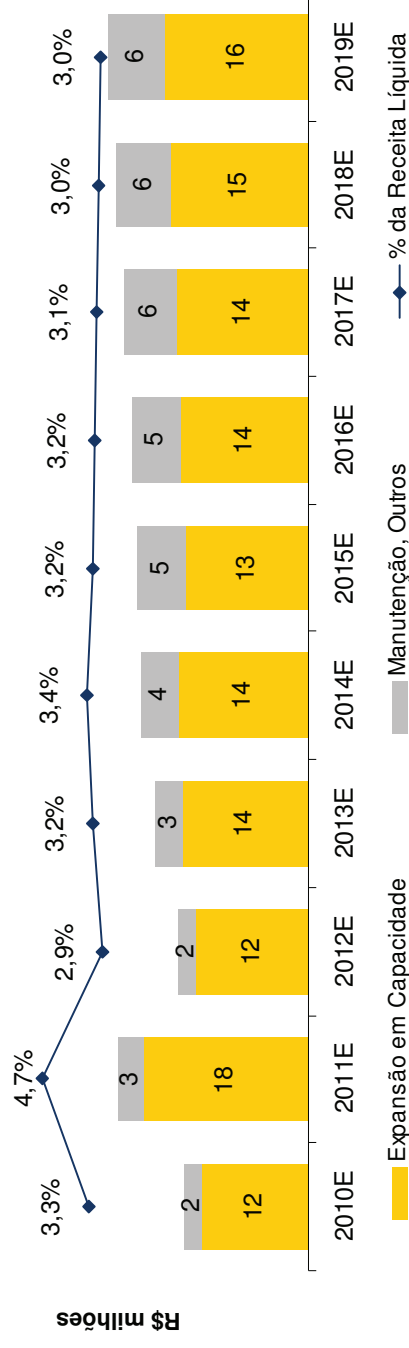
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL



- Os investimentos em ativos fixos (Capex) foram projetados considerando informações fornecidas pela administração da empresa. Dado o montante de investimentos realizado pela empresa nos últimos anos, consideramos que os investimentos em ativos fixos (Capex) projetados estão alinhados com a capacidade de produção necessária para fazer frente às vendas projetadas. Ademais, as taxas de depreciação e amortização determinadas pelas regras contábeis são, em geral, menores que as taxas de depreciação e amortização que refletem a real perda de potencial econômico dos ativos em questão, o que leva à necessidade de menores investimentos relacionados à manutenção da capacidade produtiva. A empresa, em geral, planeja investimentos que representam entre 3% e 4% da receita líquida, o que está de acordo com as projeções utilizadas nesta avaliação. Sendo assim, consideramos que as premissas fornecidas pela administração da empresa são conservadoras e coerentes com as perspectivas para os negócios.

### Capex



# MAHLE Componentes de Motores

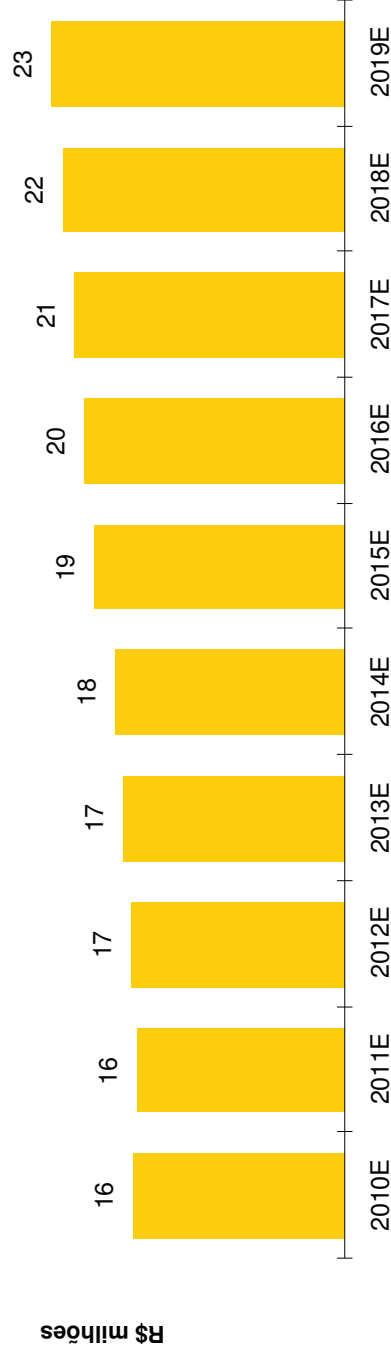
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Depreciações e Amortizações

- As depreciações do ativo imobilizado e as amortizações dos ativos intangíveis e diferidos foram projetadas com base em informações fornecidas pela administração da empresa até 2015. Considerando a taxa de depreciação e amortização médias dos ativos fixos da empresa, entendemos que as premissas fornecidas pela empresa são adequadas. A partir de 2015, consideramos a depreciação como igual a 4,2% do imobilizado bruto do ano anterior, baseado no observado nas projeções fornecidas pela empresa até 2015. Em linhas gerais, consideramos que as premissas recebidas da empresa e utilizadas nestas projeções estão adequadas e aderentes ao histórico apresentado pela empresa.

### Depreciações e Amortizações



# MAHLE Componentes de Motores

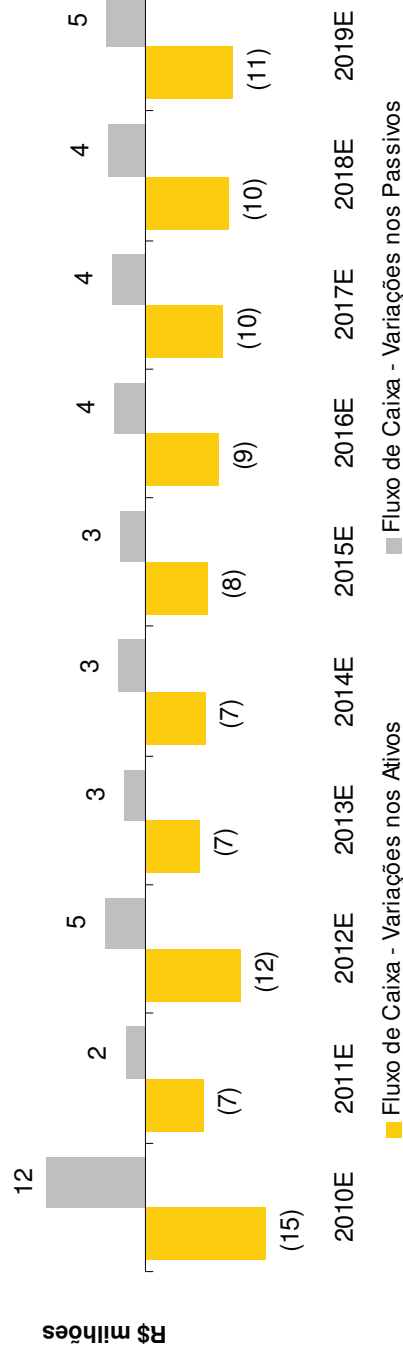
## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

### Capital de Giro – Movimentação de Ativos e Passivos

- As contas de capital de giro, clientes, partes relacionadas, estoques, impostos a pagar, fornecedores, salários e benefícios a pagar, entre outras foram projetadas considerando-se a necessidade histórica de capital de giro referente a estas contas.

### Capital de Giro



# MAHLE Componentes de Motores

## Considerações Gerais e Premissas

CONFIDENCIAL

- As receitas financeiras foram projetadas considerando uma remuneração equivalente a 95% da Selic projetada em relação ao saldo médio das disponibilidades e aplicações financeiras.
- As despesas financeiras foram projetadas considerando um custo financeiro equivalente a 110% da Selic projetada em relação ao saldo médio dos empréstimos e financiamentos.
- As outras receitas e despesas operacionais foram consideradas como variáveis e projetados como um percentual da receita líquida, baseado em informações fornecidas pela administração da empresa.
- Foi projetado imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido utilizando-se alíquotas de 25% e 9%, respectivamente.
- As deduções da receita bruta foram projetadas considerando que representariam um percentual fixo da receita líquida ao longo da projeção, equivalente ao apresentado em 2009, de 18,0%.

**Receitas  
Financeiras**

**Despesas  
Financeiras**

**Outras receitas e  
despesas oper.**

**IR e CSLL**

**Deduções da  
Receita Bruta**

# MAHLE Componentes de Motores

## Valor Econômico Apurado – Enterprise Value

CONFIDENCIAL

Para chegar ao valor do Capital Social da MAHLE Participações, calculamos primeiro o valor presente líquido do fluxo de caixa livre da MBR, o qual é equivalente ao valor da empresa (*Enterprise Value*).

Fluxo de Caixa Descontado (R\$ milhares)	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
<b>EBIT Ajustado <sup>(1)</sup></b>	<b>32.366</b>	<b>86.723</b>	<b>94.880</b>	<b>104.586</b>	<b>107.249</b>	<b>119.822</b>	<b>127.118</b>	<b>134.865</b>	<b>143.090</b>	<b>151.823</b>
(-) Impostos (IR and CS)	(11.005)	(29.486)	(32.259)	(35.559)	(36.465)	(40.739)	(43.220)	(45.854)	(48.651)	(51.620)
<b>Lucro Operacional depois de Impostos</b>	<b>21.362</b>	<b>57.237</b>	<b>62.621</b>	<b>69.027</b>	<b>70.784</b>	<b>79.082</b>	<b>83.898</b>	<b>89.011</b>	<b>94.439</b>	<b>100.203</b>
(+) Depreciação e Amortização	8.200	16.000	16.500	17.100	17.700	19.300	20.077	20.884	21.725	22.599
(+/-) Variações no Capital de Giro	(1.236)	(4.643)	(6.722)	(3.922)	(3.901)	(4.713)	(5.108)	(5.423)	(5.758)	(6.114)
(-) CAPEX	(6.800)	(20.600)	(14.200)	(16.600)	(18.200)	(18.500)	(19.236)	(20.002)	(20.799)	(21.628)
(+/-) Variações em Outros Passivos e Ativos de Longo Prazo	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre Desalavancado</b>	<b>21.531</b>	<b>47.994</b>	<b>58.199</b>	<b>65.605</b>	<b>66.383</b>	<b>75.170</b>	<b>79.630</b>	<b>84.470</b>	<b>89.607</b>	<b>95.061</b>
Fator de Desconto	0,94	0,83	0,74	0,65	0,58	0,51	0,45	0,40	0,36	0,31
<b>Valor Presente Líquido do Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>20.258</b>	<b>39.977</b>	<b>42.917</b>	<b>42.829</b>	<b>38.366</b>	<b>38.460</b>	<b>36.069</b>	<b>33.872</b>	<b>31.811</b>	<b>29.876</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>723.585</b>									

\* Para o ano de 2010 consideramos 50% do fluxo anual descontado com fator 0,5, ou seja, descontado a 30 de junho de 2010.

1 - Não considera receitas e despesas operacionais não recorrentes, como ganhos e perdas por venda de ativos e ganhos e perdas por *hedging*.

# MAHLE Participações

## Valor Econômico Apurado – Equity Value

CONFIDENCIAL

Posteriormente, por ordem de subordinação, é subtraído o valor presente da dívida líquida da MBR. Finalmente, é somado o valor contábil dos ativos e passivos pró-forma da MAHLE Participações em 30 de junho de 2010, excetuando-se a sua participação na MBR.

Os valores indicados abaixo contemplam uma análise de sensibilidade que considera variações na taxa de desconto utilizada e na taxa de crescimento adotada no cálculo da perpetuidade. O intervalo de valor sugerido para 100% da empresa MBR (*Enterprise Value*) apurado é de R\$ 702 milhões a R\$ 747 milhões e para 100% do Capital Social (*Equity Value*) da MAHLE Participações é de R\$ 811 milhões a R\$856 milhões.

### Avaliação Econômico – Financeira (R\$ milhares)

WACC	12,96%
Taxa Crescimento Fluxo após 2019	4,50%
Valor Presente Fluxo Caixa	354.435
Valor Presente Perpetuidade	369.150
Valor da Empresa	723.585
(-) Dívida Total	(65.369)
(+) Disponibilidades *	174.797
Outros Ativos e Passivos da Mahle Participações	674
<b>Valor para o Acionista</b>	<b>833.688</b>
Múltiplo EV/EBITDA 2011	7,0x

### Análise de Sensibilidade – Enterprise Value (R\$ milhares)

	12,46%	12,71%	12,96%	13,21%	13,46%
Crescimento	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
Perpetuidade	745.527	722.776	701.312	681.029	661.834
	758.149	734.451	712.129	691.068	671.166
	771.564	746.836	723.585	701.684	681.018
	785.849	760.000	735.740	712.927	691.437
	801.092	774.018	748.659	724.856	702.472

### Análise de Sensibilidade – Equity Value (R\$ milhares)

	12,46%	12,71%	12,96%	13,21%	13,46%
Crescimento	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
Perpetuidade	855.630	832.879	811.414	791.131	771.936
	868.252	844.553	822.231	801.171	781.268
	881.666	856.939	833.688	811.786	791.121
	895.951	870.103	845.843	823.030	801.540
	911.194	884.121	858.761	834.958	812.574

\* Dado que a data base deste Laudo de Avaliação é 30/06/2010, não foram consideradas movimentações contábeis e patrimoniais posteriores a 30/06/2010, inclusive pagamento de dividendos ocorrido em julho de 2010 no montante de R\$ 44,8 milhões e ajustes de avaliação patrimonial no montante de R\$ 0,4 milhões.

## **6.2 Avaliação por Múltiplos de Mercado**

---

# Avaliação por Múltiplos de Mercado

## *Múltiplos de Empresas Negociadas em Bolsa*

CONFIDENCIAL

A avaliação por múltiplos de mercado tem como base a obtenção de valores de uma empresa através da observação de valores de outras empresas que possam ser julgadas comparáveis, utilizando indicadores contábeis, financeiros ou operacionais.

A avaliação relativa compara os valores observados com elementos significativos contidos de forma consistente nas demonstrações financeiras ou parâmetros financeiros comparáveis entre as empresas selecionadas.

No método de avaliação por múltiplos de mercado, o prêmio de controle é desconsiderado, por ser um método baseado na cotação das ações negociadas diariamente em bolsa de valores. Esse tipo de negociação raramente envolve a transferência do controle societário das empresas.

A aplicação da metodologia de múltiplos de mercado depende da existência de um número satisfatório de empresas comparáveis e com um expressivo volume de negociações.

Por ser baseado nas cotações das ações em um período relativamente curto de tempo, a metodologia de múltiplos de mercado sempre incorre no problema de se subjuar aos momentos de excessiva volatilidade do mercado que, tanto para a subvalorização quanto para sobrevalorização, podem refletir situações predominantemente relevantes no curto prazo, tais como excesso ou retração na liquidez dos mercados financeiros, em detrimento dos fundamentos de longo prazo das empresas cujas ações estão sendo negociadas, possivelmente afastando os preços do valor econômico.

O múltiplo de mercado mais utilizado na avaliação de Empresas como a MML e a MBR é o múltiplo EV/EBITDA, o qual estabelece a relação entre o valor de mercado do negócio (*Enterprise Value*) e uma *proxy* da geração de caixa operacional.

# Avaliação por Múltiplos de Mercado

## Valor Apurado

CONFIDENCIAL

Com base na análise de múltiplos de mercado, o intervalo de valor da empresa (EV) da MML é de R\$ 1.976 milhões a R\$ 2.019 milhões, calculado a partir da mediana e da média dos múltiplos de mercado de 6,55x e de 6,69x, respectivamente, das empresas de capital aberto consideradas comparáveis e do EBITDA LTM da MML de R\$ 302 milhões. Considerando o endividamento líquido da empresa em 30/06/2010 (R\$ 191 milhões), o valor de 100% das suas ações seria de R\$ 1.785 milhões a R\$ 1.828 milhões.

Consideramos como *proxy* do EBITDA LTM a média simples entre o EBITDA verificado em 2009 (R\$ 80 milhões) e o EBITDA projetado para 2010 (R\$ 88 milhões), ou seja, R\$ 84 milhões. Desta forma, a partir da mediana e da média dos múltiplos de mercado de 6,55x e de 6,69x, o EV da MBR estaria entre R\$ 550 milhões e R\$ 562 milhões, respectivamente. Considerando o caixa líquido da empresa em 30/06/2010 (R\$ 109 milhões), e o valor patrimonial dos ativos e passivos da MAHLE Participações, excluindo-se a sua participação na MBR, o valor de 100% das quotas da MAHLE Participações seria de R\$ 660 milhões a R\$ 672 milhões.

Empresa	País	EV/EBITDA LTM <sup>(1)</sup>	EV/EBITDA 2010E <sup>(2)</sup>	EV/EBITDA 2011E <sup>(2)</sup>
<b>Empresas Brasileiras</b>				
Tupy S.A.	Brasil	4,5x	n/a	n/a
Randon S.A.	Brasil	8,1x	5,9x	5,3x
Marcopolo S.A.	Brasil	9,6x	6,6x	6,5x
Plascar Participacoes S.A.	Brasil	9,4x	n/a	n/a
loche-Maxion S.A.	Brasil	8,5x	n/a	n/a
Fras-le S.A.	Brasil	10,9x	n/a	n/a
Weg S.A.	Brasil	11,2x	12,0x	9,7x
<b>Empresas Estrangeiras</b>				
Amtek Auto Limited	Índia	10,0x	7,0x	6,4x
Autoliv Inc	Suécia	6,2x	7,7x	7,4x
Calsonic Kansei Corp	Japão	3,6x	2,9x	2,7x
Denso Corp	Japão	3,8x	3,9x	3,5x
Eiringslinger AG	Alemanha	8,3x	8,0x	7,3x
Faurecia	França	4,3x	3,5x	3,2x
Federal Mogul Corp	EUA	6,6x	5,5x	4,6x
Haldex AB	Suécia	8,3x	6,4x	4,8x
Johnson Controls Inc	EUA	9,9x	9,2x	7,5x
Jtekt Corp	Japão	5,6x	4,5x	4,0x
Polytec Holding AG	Austria	4,6x	n/a	n/a
Rheinmetall AG	Alemanha	6,6x	4,7x	4,2x
Riken Corporation	Japão	4,4x	n/a	n/a
Toyoda Gosei Company	Japão	2,9x	2,8x	2,6x
TRW Automotive Holdings	EUA	3,9x	4,0x	3,8x
Valeo S.A.	França	2,8x	2,9x	2,8x
<b>Total</b>	<b>mediana</b>	<b>6,55x</b>	<b>5,48x</b>	<b>4,64x</b>
	<b>média</b>	<b>6,69x</b>	<b>5,74x</b>	<b>5,07x</b>
<b>Mahle Metal Leve S.A. <sup>(3)</sup></b>	<b>Brasil</b>	<b>3,6x</b>	<b>n/a <sup>(4)</sup></b>	<b>n/a <sup>(4)</sup></b>

<sup>(1)</sup> Fonte: Bloomberg. EV com data base de 6-09-10.

<sup>(2)</sup> Fonte: Thomson One Banker. EV com data base de 6-09-10.

<sup>(3)</sup> Fonte: Thomson One Banker. EV com data base de 25-08-10.

<sup>(4)</sup> Não existem expectativas dos analistas da MML de EBITDA para 2010E e 2011E.

\* LTM ( Last Twelve Months) – Resultado acumulado dos últimos 12 meses.

**MAHLE**

### **6.3 Valor Médio Ponderado das Ações – MAHLE Metal Leve**

---

# Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

## Preço Médio Ponderado – 31/08/2009 a 30/08/2010

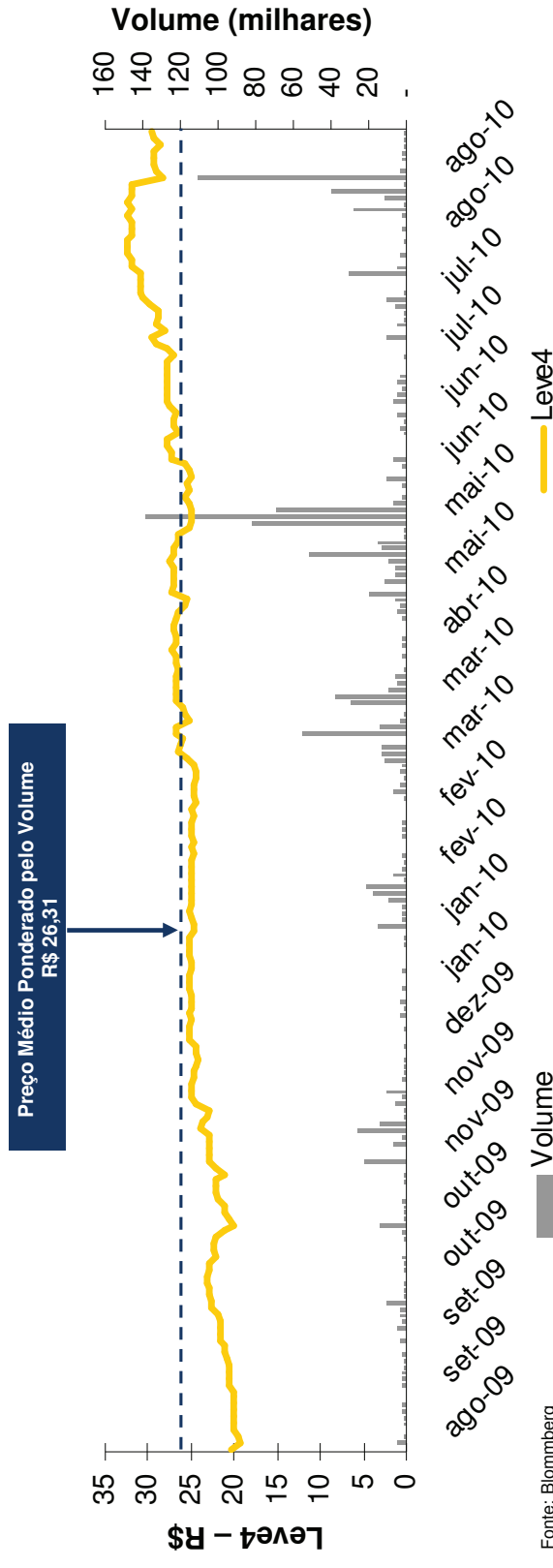
CONFIDENCIAL

O Capital Social da MML é composto por 12,26 milhões de ações ordinárias (ON) e 18,19 milhões de ações preferenciais (PN), totalizando 30,45 milhões de ações. As ações ordinárias são listadas e negociadas na Bovespa sob o código LEVE3. Estas ações praticamente não possuem liquidez, tendo o último negócio envolvendo ações ordinárias ocorrido em 19 de setembro de 2007. As ações preferenciais são listadas e negociadas na Bovespa sob o código LEVE4. Nos últimos 12 meses, entre 31 de agosto de 2009 e 30 de agosto de 2010, foram negociadas 1,32 milhões de ações preferenciais, o equivalente a um volume financeiro total de R\$ 34,81 milhões. O preço médio ponderado pelo volume nesse mesmo período foi de R\$ 26,31/ação, o que representa um valor para a MML de R\$ 801,34 milhões.

O preço ponderado pelo volume negociado é dado por:

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \times \text{Volume}_i)}{\sum_{i=1}^n \text{Volume}_i}$$

### Histórico de Preço das Ações da MAHLE Metal Leve



## **6.4 Valor do Patrimônio Líquido Contábil**

---

# Valor do Patrimônio Líquido Contábil

## Valor Apurado

CONFIDENCIAL

Conforme os demonstrativos financeiros datados de 30 de junho de 2010, o valor patrimônio líquido da MML era de R\$ 611,63 milhões, o que representa um valor patrimonial por ação equivalente a R\$ 20,08.

<b>Mahle Metal Leve S.A.</b>		<b>em 30/06/2010</b>
Ativos Totais (R\$ mil)		1.561.119
Passivos Totais (R\$ mil)		949.488
Patrimônio Líquido (R\$ mil)		611.631
Número Total de Ações (unidades)		30.453.570
<b>Valor Patrimonial por Ação (R\$)</b>		<b>20,08</b>

Conforme os demonstrativos financeiros pró-forma datados de 30 de junho de 2010, o valor do patrimônio líquido da MAHLE Participações era de R\$ 151,5 milhões, o que representa um valor patrimonial por mil quotas equivalente a R\$ 23,85.

<b>Mahle Participações Ltda.</b>		<b>em 30/06/2010</b>
Ativos Totais (R\$ mil)		151.532
Passivos Totais (R\$ mil)		45
Patrimônio Líquido (R\$ mil)		151.487
Número Total de Quotas (unidades)		6.350.469.992
<b>Valor Patrimonial por mil Quotas (R\$)</b>		<b>23,85</b>

## **7. Glossário**

---

# Glossário

## Termos Utilizados no Laudo de Avaliação

CONFIDENCIAL

<b>Beta</b>	É uma medida de risco de mercado/risco de sistêmico/risco não diversificável. O coeficiente Beta indica a sensibilidade do preço da ação à variação no preço da carteira de mercado. O índice é medido por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado.
<b>CAPM</b>	O modelo CAPM ( <i>Capital Asset Pricing Model</i> ) é utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou o Custo de Capital do Acionista. O modelo segue a premissa financeira de risco e retorno. Dessa forma, quanto maior o risco, maior o retorno requerido pelo acionista. Para o cálculo, considera-se o beta, a taxa livre de risco e o prêmio de mercado.
<b>CPI</b>	CPI ( <i>Consumer Price Index</i> ) é um indicador de inflação que mede o custo de uma cesta fixa de produtos e serviços nos Estados Unidos.
<b>Custo de Capital Próprio</b>	O custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista sobre o capital investido. O cálculo considera que um determinado ativo deve pagar ao investidor o custo de oportunidade acrescido de um prêmio de risco.
<b>Duration</b>	O termo, em português 'duração', se refere ao prazo médio de vencimento da carteira de ativos. Indica a sensibilidade do valor de um ativo ou de um fundo em relação às variações das taxas de juros.
<b>EBIT</b>	EBIT ( <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> ) é o lucro da empresa antes do pagamento de juros e impostos. Este indicador reflete os resultados da empresa antes das deduções financeiras e fiscais.
<b>EBITDA</b>	EBITDA ( <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> ) sendo em português Lucros antes de juros impostos, depreciação e amortização.
<b>FCD</b>	Fluxo de Caixa Descontado, metodologia que considera os fluxos de caixa para credores e acionistas. Fundamenta-se em projeções que foram desenvolvidas com base em informações de demonstrações financeiras e gerenciais.

# Glossário

## Termos Utilizados no Laudo de Avaliação

CONFIDENCIAL

### Hedging

Chama-se cobertura (*hedge*, em inglês) ao instrumento que visa proteger operações financeiras contra o risco de grandes variações de preço de determinado ativo.

### IPCA

IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) é o índice de preços ao consumidor assumido como indicador para inflação brasileira.

### Prêmio de Risco de Mercado

É o retorno adicional exigido por investidores para compensar o maior elemento de incerteza (risco) em investimentos em ações versus investimentos livres de risco.

### Risco País

É o prêmio pago pela incerteza e instabilidade política de um determinado país. Uma metodologia utilizada com frequência para estimar esse prêmio é a diferença (*spread*) entre o retorno pago pelos títulos soberanos do país em questão e os títulos soberanos do Estados Unidos.

### Taxa Livre de Risco

É a taxa de juros paga por um ativo sem risco. Na prática, utiliza-se como parâmetro de taxa de juros livre de risco os títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

### Stakeholders

Do inglês, detentores do capital, ou seja, credores e acionistas de uma companhia.

### Valor Terminal

Teoricamente, a vida de uma empresa é infinita, e como não é possível projetar de maneira precisa os fluxos de caixa futuros além de um determinado período, parte do valor da empresa é gerado pelos fluxos de caixa dos anos subsequentes ao último ano do período de projeção. Esta estimativa de valor é chamada de valor terminal. A determinação deste valor parte do princípio de que no infinito a empresa alcançará seu estágio de maturidade e deverá crescer a uma taxa constante.

### WACC

WACC (Weighted Average Cost of Capital) é para determinar o Custo médio Ponderado de Capital de uma empresa.

## **8. Anexos**

---

# MAHLE Metal Leve

## Projeção de Resultados

CONFIDENCIAL

DRE	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
<b>Receita Líquida</b>	1.639.357	1.866.631	1.539.582	1.858.632	1.942.493	2.054.863	2.241.685	2.404.665	2.578.461	2.765.611	2.967.209	3.184.439	3.418.593
CPV	(1.207.241)	(1.388.163)	(1.198.838)	(1.413.345)	(1.452.922)	(1.543.484)	(1.675.622)	(1.785.270)	(1.896.922)	(2.034.605)	(2.182.916)	(2.342.728)	(2.514.991)
<b>Resultado Bruto</b>	432.116	478.468	340.744	445.287	489.571	511.379	566.063	619.395	681.539	731.006	784.292	841.711	903.602
Margem Bruta	26,4%	25,6%	22,1%	24,0%	25,2%	24,9%	25,3%	25,8%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%
<b>Despesas Operacionais</b>	(249.499)	(300.003)	(192.752)	(253.126)	(289.205)	(304.344)	(329.413)	(352.033)	(375.515)	(402.771)	(432.131)	(463.767)	(497.868)
Com vendas	(108.945)	(126.977)	(89.596)	(120.062)	(125.479)	(132.738)	(144.806)	(155.334)	(166.561)	(178.651)	(191.673)	(205.706)	(220.831)
Gerais e administrativas	(108.247)	(93.528)	(72.288)	(99.910)	(104.418)	(110.459)	(120.501)	(129.262)	(138.605)	(148.665)	(159.502)	(171.179)	(183.766)
Outras receitas (despesas) operacionais	(32.307)	(79.498)	(30.868)	(33.153)	(59.307)	(61.146)	(64.105)	(67.437)	(70.349)	(75.455)	(80.956)	(86.882)	(93.271)
<b>Resultado Operacional</b>	182.617	178.465	147.992	192.161	200.366	207.035	236.650	267.362	306.023	328.235	352.162	377.944	405.734
Margem Operacional	11,1%	9,6%	9,6%	10,3%	10,3%	10,1%	10,6%	11,1%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
<b>Resultado Financeiro</b>	(45.053)	(98.555)	(61.692)	(44.886)	(30.943)	(22.023)	(15.258)	(6.430)	5.138	17.822	31.199	46.016	62.380
<b>Resultado antes de impostos</b>	109.047	44.734	50.003	99.051	114.998	125.354	155.369	187.363	228.483	253.973	280.903	310.087	341.708
Provisão para imposto de renda	(26.944)	(67.423)	(4.033)	(33.677)	(39.099)	(42.620)	(52.825)	(63.703)	(77.684)	(86.351)	(95.507)	(105.430)	(116.181)
Imposto de renda diferido	(112)	45.512	(27.255)	5.449	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participação Minoritários	(4.334)	4.257	(1.362)	(4.821)	(4.820)	(4.659)	(6.012)	(7.880)	(9.418)	(10.855)	(12.511)	(14.419)	(16.618)
<b>Lucro Líquido</b>	106.174	62.256	53.650	103.968	113.309	124.989	149.238	175.433	209.517	234.310	260.801	289.569	320.773
Crescimento receita líquida	9,1%	13,9%	(17,5%)	20,7%	4,5%	5,8%	9,1%	7,3%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%
CPV (% receita líquida)	(73,6%)	(74,4%)	(77,9%)	(76,0%)	(74,8%)	(75,1%)	(74,7%)	(74,2%)	(73,6%)	(73,6%)	(73,6%)	(73,6%)	(73,6%)
Desp vendas (% receita líquida)	(6,6%)	(6,8%)	(5,8%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)	(6,5%)
Desp gerais e adm (% receita líquida)	(6,6%)	(5,0%)	(4,7%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)	(5,4%)
Outras rec (desp) oper (% receita líquida)	(2,0%)	(4,3%)	(2,0%)	(1,8%)	(3,1%)	(3,0%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,7%)	(2,7%)	(2,7%)	(2,7%)	(2,7%)
Desp vendas (% crescimento)	10,8%	16,6%	(29,4%)	34,0%	4,5%	5,8%	9,1%	7,3%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%
Desp gerais e adm (% crescimento)	14,4%	(13,6%)	(22,7%)	38,2%	4,5%	5,8%	9,1%	7,3%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%
Depreciação	104.800	80.200	73.400	86.314	87.300	96.300	101.700	106.100	109.200	115.260	121.664	128.431	135.582
<b>EBITDA</b>	287.417	258.665	221.392	278.475	287.666	303.335	338.350	373.462	415.223	443.495	473.825	506.374	541.316
Margem EBITDA	17,5%	13,9%	14,4%	15,0%	14,8%	14,8%	15,1%	15,5%	16,1%	16,0%	16,0%	15,9%	15,8%
Dívida Total	316.273	557.566	420.231	502.917	354.667	220.657	161.089	74.735	0	0	0	0	0
Caixa e Aplicações Fin.	77.910	163.777	168.297	239.238	155.003	75.000	75.000	75.000	109.864	231.227	365.877	514.808	679.077
<b>Dívida Líquida</b>	238.363	393.789	251.934	263.678	199.664	145.657	86.089	-265	-109.864	-231.227	-365.877	-514.808	-679.077

# MAHLE Componentes de Motores

## Projeção de Resultados

CONFIDENCIAL

DRE	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
<b>Receita Líquida</b>	<b>368.091</b>	<b>397.659</b>	<b>322.948</b>	<b>409.540</b>	<b>442.604</b>	<b>488.910</b>	<b>516.213</b>	<b>542.554</b>	<b>575.568</b>	<b>610.617</b>	<b>647.828</b>	<b>687.337</b>	<b>729.288</b>
Custos dos Bens e Produtos Vendidos	(209.225)	(251.457)	(196.882)	(260.846)	(270.239)	(296.230)	(309.123)	(328.452)	(342.320)	(363.166)	(385.297)	(408.795)	(433.745)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>158.866</b>	<b>146.202</b>	<b>126.066</b>	<b>148.694</b>	<b>172.365</b>	<b>192.681</b>	<b>207.090</b>	<b>214.102</b>	<b>233.248</b>	<b>247.451</b>	<b>262.531</b>	<b>278.542</b>	<b>295.542</b>
<i>Margem Bruta</i>	43,2%	36,8%	39,0%	36,3%	38,9%	39,4%	40,1%	39,5%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(57.754)</b>	<b>(84.127)</b>	<b>(62.420)</b>	<b>(76.877)</b>	<b>(85.643)</b>	<b>(97.801)</b>	<b>(102.504)</b>	<b>(106.853)</b>	<b>(113.426)</b>	<b>(120.333)</b>	<b>(127.666)</b>	<b>(135.452)</b>	<b>(143.719)</b>
Com Vendas	(18.669)	(19.855)	(17.983)	(22.525)	(24.343)	(26.890)	(28.392)	(29.840)	(31.656)	(33.584)	(35.631)	(37.804)	(40.111)
Gerais e Administrativas	(29.586)	(28.713)	(22.964)	(30.716)	(33.195)	(36.668)	(38.716)	(40.692)	(43.168)	(45.796)	(48.587)	(51.550)	(54.697)
Gastos com Pesquisas Tecnológicas	(17.819)	(21.333)	(22.853)	(25.506)	(23.924)	(30.205)	(31.366)	(32.283)	(34.556)	(36.660)	(38.894)	(41.266)	(43.785)
Outras receitas (despesas) operacionais	8.320	(14.226)	1.380	1.869	(4.180)	(4.038)	(4.030)	(4.038)	(4.046)	(4.293)	(4.554)	(4.832)	(5.127)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>101.112</b>	<b>62.075</b>	<b>63.666</b>	<b>71.817</b>	<b>86.723</b>	<b>94.880</b>	<b>104.586</b>	<b>107.249</b>	<b>119.822</b>	<b>127.118</b>	<b>134.865</b>	<b>143.090</b>	<b>151.823</b>
<i>Margem Operacional</i>	27,5%	15,6%	19,7%	17,5%	19,6%	19,4%	20,3%	19,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>5.587</b>	<b>5.992</b>	<b>(8.260)</b>	<b>7.161</b>	<b>5.668</b>	<b>11.269</b>	<b>16.312</b>	<b>21.256</b>	<b>26.690</b>	<b>32.769</b>	<b>39.363</b>	<b>46.512</b>	<b>54.256</b>
<b>Resultado antes de Impostos</b>	<b>98.399</b>	<b>59.667</b>	<b>49.406</b>	<b>91.218</b>	<b>107.149</b>	<b>123.789</b>	<b>141.809</b>	<b>152.860</b>	<b>174.786</b>	<b>192.412</b>	<b>211.359</b>	<b>231.720</b>	<b>253.591</b>
Provisão para imposto de renda	(32.725)	(30.513)	(15.669)	(31.014)	(36.431)	(42.088)	(48.215)	(51.972)	(59.427)	(65.420)	(71.862)	(78.785)	(86.221)
Imposto de renda diferido	(663)	2.294	(2.098)	(213)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Lucro Líquido</b>	<b>73.311</b>	<b>39.848</b>	<b>37.639</b>	<b>47.751</b>	<b>55.960</b>	<b>64.060</b>	<b>72.682</b>	<b>76.532</b>	<b>87.084</b>	<b>94.467</b>	<b>102.365</b>	<b>110.817</b>	<b>119.858</b>
<b>Crescimento receita líquida</b>		8,0%	(18,8%)	26,8%	8,1%	10,5%	5,6%	5,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
CPV (% receita líquida)	(56,8%)	(63,2%)	(61,0%)	(63,7%)	(61,1%)	(60,6%)	(59,9%)	(60,5%)	(59,5%)	(59,5%)	(59,5%)	(59,5%)	(59,5%)
Desp vendas (% receita líquida)	(5,1%)	(5,0%)	(5,6%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)	(5,5%)
Desp gerais e adm (% receita líquida)	(8,0%)	(7,2%)	(7,1%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)	(7,5%)
Outras rec oper (% receita líquida)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outras desp oper (% receita líquida)	2,3%	(3,6%)	0,4%	0,5%	(0,9%)	(0,8%)	(0,8%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,7%)
Desp vendas (% crescimento)		6,4%	(9,4%)	25,3%	8,1%	10,5%	5,6%	5,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Desp gerais e adm (% crescimento)		(3,0%)	(20,0%)	33,8%	8,1%	10,5%	5,6%	5,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Depreciação	19.000	17.800	16.150	16.400	16.000	16.500	17.100	17.700	19.300	20.077	20.884	21.725	22.599
<b>EBITDA</b>	<b>120.112</b>	<b>79.875</b>	<b>79.816</b>	<b>88.217</b>	<b>102.723</b>	<b>111.380</b>	<b>121.686</b>	<b>124.949</b>	<b>139.122</b>	<b>147.195</b>	<b>155.749</b>	<b>164.815</b>	<b>174.422</b>
Margem EBITDA	32,6%	20,1%	24,7%	21,5%	23,2%	22,8%	23,6%	23,0%	24,2%	24,1%	24,0%	24,0%	23,9%
Dívida Total	106	267	65.736	65.018	43.345	0	0	0	0	0	0	0	0
Caixa e Aplicações Fin.	88.800	42.753	142.018	165.660	176.714	176.992	228.082	281.079	342.480	409.062	481.296	559.576	644.327
<b>Dívida Líquida</b>	<b>(88.694)</b>	<b>(42.486)</b>	<b>(76.282)</b>	<b>(100.642)</b>	<b>(133.369)</b>	<b>(176.992)</b>	<b>(228.082)</b>	<b>(281.079)</b>	<b>(342.480)</b>	<b>(409.062)</b>	<b>(481.296)</b>	<b>(559.576)</b>	<b>(644.327)</b>

# Empresas do Setor

## Brasil

CONFIDENCIAL

As seguintes empresas foram consideradas como comparáveis para o cálculo do beta na taxa de desconto e para o cálculo de múltiplos de mercado para fins comparativos:



Suas principais atividades são a manufatura, venda, exportação e importação de material de fricção para a indústria automotiva. Seu negócio inclui veículos, ferrovias, aeronaves e aplicações industriais. Os produtos do Grupo incluem revestimentos de embreagem, lona de freio, sapatas de freio para ferrovias e pastilhas de freios para aeronaves. A empresa opera nos Estados Unidos, China, Argentina, Europa, Chile, México, Alemanha e América do Sul.



As principais atividades do Grupo são a produção, exportação e distribuição de componentes para veículos rodoviários e ferroviários. Equipamentos rodoviários incluem rodas e chassis, peças soldadas, alavancas de freio, pedais, travas e puxadores para caminhões, ônibus, maquinário agrícola e veículos comerciais leves. Seus produtos são vendidos em mais de 42 países.



As principais atividades do Grupo são a manufatura, venda, importação e exportação de ônibus. A empresa fabrica carrocerias de ônibus intermunicipais, ônibus urbanos, ônibus médios e miniónibus. Também fabrica chassis, autopeças, acessórios e outras atividades relacionadas. O Grupo opera 13 unidades na Argentina, Colômbia, México, Portugal, China e África do Sul. Exporta seus produtos para 66 países.



Suas principais atividades são a manufatura, distribuição, venda, importação e exportação de veículos de transporte rodoviário, semi-trailers, acessórios e peças relacionadas. Também fornecem caminhões para indústrias de mineração e construção de equipamento para ônibus, trailers, caminhões e transporte ferroviário, guindastes, cargas e outros veículos especializados. O Grupo exporta seus produtos para as Américas, África, Europa e Oriente Médio.



A empresa tem como principais atividades a industrialização e comercialização de partes e peças relacionadas ao acabamento interno e externo de veículos automotores. Alguns de seu produtos são pára-choques, painéis de instrumentos, difusores de ar, volantes, carpetes, pintura de peças plásticas, acionadores de vidros, entre outros.

Fonte: Thomson One Banker e Companhias.

# Empresas do Setor

## Brasil (cont.)

CONFIDENCIAL



A empresa está principalmente envolvida na produção de motores elétricos. Possui quatro áreas de negócios: Automação, Energia, Motores e Tintas. A companhia manufatura motores elétricos industriais no Brasil e é ativa na produção de motores e geradores para geração, distribuição e transmissão de energia elétrica. Também manufatura motores para eletrodomésticos e produz tintas e vernizes.



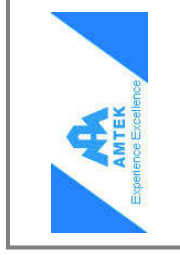
A empresa fabrica componentes em ferro fundido para os setores automotivo, ferroviário e de máquinas e equipamentos. Produz também conexões de ferro maleável, utilizada sem instalações hidráulicas e outros mecanismos de condução de gases, fluidos industriais, perfis contínuos de ferro, aplicados em construções mecânicas e granalhas de ferro e aço. No setor automobilístico, atua no sistema de motor, sistema de freio, sistema de transmissão e direção, sistema de suspensão e eixos.

**MAHLE**

# Empresas do Setor

## Internacionais

CONFIDENCIAL



A principal atividade do Grupo indiano é produzir componentes automotivos. É especializado na manufatura de bielas, principalmente para o setor automotivo. Além disso, fornece para o segmento de veículos comerciais de médio e grande porte. Alguns de seus produtos são bielas, engrenagens para volante e para montagem, mecanismos de direção, entre outros. Suas plantas de produção estão localizadas em Haryana e Karnataka, na Índia. Em 2007, o Grupo adquiriu a JL French's Ltd.



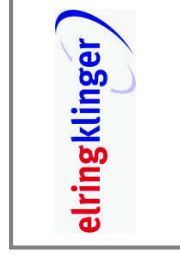
A holding sueca possui duas principais subsidiárias, AAB e Autoliv ASP, Inc. Fornece sistemas de segurança automotivos, como módulos e componentes para *airbags* para motorista e passageiro, *airbags* laterais, cintos de segurança, componentes eletrônicos de segurança, sistemas de proteção da cervical e assentos para crianças, além de sistemas de visão noturna, radares e outros itens de sistemas de proteção. Seu público está na Europa, América do Norte, Japão e Ásia-Pacífico.



Empresa de manufatura estabelecida no Japão, comprometida principalmente com a manufatura e venda de componentes automobilísticos. O segmento Automobilístico fornece automóveis de passageiros e veículos comerciais. O de Peças manufatura e vende peças automobilísticas, assim como trocadores de calor, ar condicionado, equipamento de entrada e exaustão de ar, entre outros. A empresa tem 40 subsidiárias e 10 empresas associadas.



A empresa japonesa é comprometida principalmente com a manufatura e venda de peças automotivas. Tem duas divisões de negócio: a divisão Automóvel manufatura e vende produtos de sistemas térmicos, de controle de conjuntos de motor e transmissão, eletrônicos, elétricos, informação e sistemas de segurança e motores. A divisão Novos Negócios está relacionada à manufatura e venda de equipamento industrial.



A principal atividade do Grupo alemão é a manufatura de juntas cilíndricas e outros componentes de vedação e de plástico, principalmente para a indústria de automóveis. Suas operações dividem-se em cinco segmentos: Equipamento Original, Peças de Reserva, Plástico de Engenharia, Serviços e Parques Industriais. O Grupo tem operações na Europa, Estados Unidos, América Latina, Ásia e África do Sul.

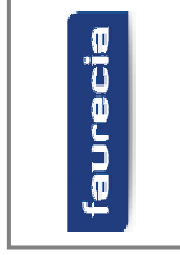
Fonte: Thomson One Banker e Companhias.

# MAHLE

# Empresas do Setor

## Internacionais (cont.)

CONFIDENCIAL



A empresa francesa é produtora de equipamentos automotivos. Atua em quatro áreas principais: assentos para veículos, interiores, pára-choques e sistemas de exaustão. A companhia desenha e monta assentos e faz seus principais componentes. Além disso, fornece produtos para o interior de veículo, como painel, console central, console lateral, e produtos acústicos para otimizar o som.



Sediada nos Estados Unidos, a empresa é fornecedora de conjuntos de motor e transmissão e tecnologias de segurança, atuando no mercado de peças originais de automóveis, veículos agrícolas, marinhos, *off-road*, industriais e trilhos, bem como no mercado de peças de reposição. A empresa conduz suas operações por intermédio de centros de manufatura, distribuição e técnicos.



As principais atividades do Grupo sueco são desenvolver e fabricar sistemas e componentes para veículos *on-road* e *off-road*. Suas operações estão divididas em três áreas: Sistemas de Veículos Comerciais, que produz freios para caminhões e ônibus; Sistemas Hidráulicos, que oferece produtos hidráulicos, sistemas de energia e produtos especiais para redução de emissões dos motores a diesel; e Sistemas de Tração, que produz sistemas AWD (*All-Wheel Drive*).



Líder mundial na fabricação de sistemas de interiores para veículos, otimização de edifícios, com foco em eficiência energética e soluções no fornecimento de baterias para veículos convencionais, híbridos e híbrido-elétricos. A empresa americana também fornece baterias para automóveis e para veículos híbrido-elétricos.



Empresa japonesa, atua em dois segmentos. O segmento de maquinário, ferramentas e autopeças é responsável pela manufatura e venda de sistemas de direção elétrica e de direção hidráulica e sistemas de rolamento e condução. O segmento de máquinas operacionais é responsável pela manufatura e venda de retificadoras, máquinas especializadas, equipamento de controle e forno de tratamento térmico para uso industrial.

Fonte: Thomson One Banker e Companhias.

# Empresas do Setor Internacionais (cont.)

CONFIDENCIAL



As principais atividades do Grupo austríaco são o fornecimento de produtos à base de plástico e fibra natural, módulos e sistemas para a indústria automotiva, fabricante de caminhões e fornecedores de sistemas. Fabricante de autopeças de plástico como interior de painéis das portas, assentos traseiros, peças de pára-choque e teto para automóveis. Também produz autopeças de exterior para aerodinâmica do carro como spoilers, quebra-vento, pára-choques e kits de customização.



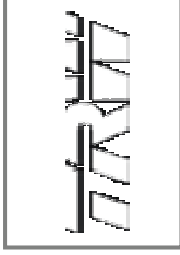
Empresa alemã, é dividida em dois segmentos: o automotivo fabrica sistemas de pistão, atuadores, válvulas de solenóide, bombas de óleo, água e refrigeração, rolamentos metálicos lisos, e partes de reposição. O segmento de defesa é responsável pelo fornecimento de veículos blindados, torres e estações de armas, suporte, comando e veículos operacionais, infantaria, sistemas de proteção e explosão, química civil, defesa terrestre e aeronáutica, entre outros.



Fabricante japonesa de autopeças. Suas operações são divididas em dois departamentos: o departamento de peças automotivas é responsável pela fabricação de anéis de pistão para motocicletas e automóveis, assentos de válvulas, retentores de mola de válvula e virabrequins. A outra divisão lida com peças de tubos metais e não-metals, pistões gerais e outros.



Companhia japonesa focada na produção e venda de autopeças e partes não-automotivas. O departamento de autopeças fabrica peças para interior e exterior, como painéis e caixas de console, produtos de vedação de corpo, peças funcionais como tanque de combustível e entre outros. O departamento de peças não automotivas é responsável pela fabricação e venda de faróis de neon e chips para equipamento eletrônico móveis, luzes de sinal e maquinários especiais.



Fornecedora americana de sistemas automotivos, módulos e componentes primeiramente para fabricantes globais de peças originais e partes de reposição. Seus produtos são principalmente relacionados aos controles de dinâmica do veículo como freios e direção, acessórios de segurança como *airbags* e cintos de segurança, e sistemas eletrônicos de segurança como unidades de controle eletrônico de batidas e sensores de ocupação por peso.

Fonte: Thomson One Banker e Companhias.

**MAHLE**

# Empresas do Setor

## *Internacionais (cont.)*

CONFIDENCIAL



Companhia francesa focada em design, produção e vendas de componentes, sistemas e módulos para carros e caminhões. A empresa tem nove famílias de produção, fornecendo peças originais de mercado e partes de reposição, com operações de produção em 120 locais, 21 centros de pesquisa, 40 centros de desenvolvimento e 10 plataformas de distribuição.

**MAHLE**

*[Esta página foi deixada intencionalmente em branco]*

# Banco Fator

## Escritórios

CONFIDENCIAL

- SÃO PAULO
  - FATOR SECURITIES LLC
  - tel: (55 11) 3049 9100
  - 300 Atlantic St. Suite 203
  - 04530-001 - Itaim Bibi - São Paulo - SP
  - 06901 - Stamford, Connecticut - EUA
- RIO DE JANEIRO
  - Av. Presidente Antonio Carlos, 51 - 8º and.
  - 20020-010 - Centro - Rio de Janeiro - RJ
- CURITIBA
  - tel: (55 41) 3352 5555
  - Av. João Gualberto, 731 - cjs. 101 e 102
  - 80030-000 - Alto da Gloria - Curitiba - PR
- BELO HORIZONTE
  - tel: (55 31) 3238 6400
  - Av. Brasil, 1438 - 15º andar - sls. 1505 a 1508
  - 30140-003 - Funcionários - Belo Horizonte - MG
- BRASÍLIA
  - tel: (55 61) 2102 1210
  - Ed. Business Center Tower
  - SHS Quadra 6 - Cj. A - Bloco C - Salas 820 a 823
  - 70322-915 - Brasília - DF



O presente prestador de serviços comprometeu-se a atender aos padrões mínimos exigidos pelo Código de Auto-Regulação da ANBID para Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais, não cabendo à ANBID qualquer responsabilidade pelos serviços prestados, nem por quaisquer atos ou fatos deles decorrentes ou a eles pertinentes.

# MAHLE

Relatório de Avaliação Econômico-Financeiro  
Contratante: Mahle Metal Leve S.A.  
Objetos: Mahle Metal Leve S.A. e  
Mahle Componentes de Motores Ltda.

Itaú BBA

INFORMAÇÃO LEGAL RELEVANTE - ao ter acesso a este Relatório de Avaliação a pessoa confirma que leu as informações abaixo e obriga-se a cumprir todo o abaixo disposto:

O Banco Itaú BBA S.A. ("Itaú BBA") foi contratado pela Mahle Metal Leve S.A. ("MML") para elaborar avaliação econômico-financeira das ações de emissão da MML e das cotas da Mahle Componentes de Motores do Brasil Ltda. ("MBR") ("Relatório de Avaliação"), no âmbito da aquisição pela MML do controle indireto da MBR ("Transação"). Conforme nos foi informado pela MML, a Transação foi precedida pela realização, em 14 de setembro de 2010, da cisão da Mahle Participações Ltda. ("Mahle Participações" e, em conjunto com a MML e MBR, as "Companhias"), sociedade que detém o controle direto da MBR. Antes da referida cisão, a Mahle Participações era titular de 100% das cotas da MBR e de 31,65% das cotas da COFAP Fabricante de Peças Ltda. ("COFAP"); após a cisão, o único ativo relevante da Mahle Participações passou a ser o investimento na MBR. Este Relatório de Avaliação é restrito à avaliação da MML e da MBR para fins da Transação, sendo certo que não realizamos qualquer avaliação relacionada à cisão ou a qualquer outro ato preparatório da Transação.

1. Este Relatório de Avaliação foi preparado somente para o uso da MML, de seus administradores e acionistas, no âmbito da Transação, não devendo ser utilizado em qualquer outro contexto ou tomado por base por qualquer pessoa a quem este Relatório de Avaliação não esteja expressamente dirigido, conforme referido acima, ou para outros propósitos que não os aqui descritos. Este Relatório de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação ou indicação de como proceder em relação a qualquer decisão. Quaisquer decisões que forem tomadas pela MML, seus administradores e acionistas são de suas únicas e exclusivas responsabilidades, em função da própria análise dos riscos e benefícios envolvidos na Transação. A data base utilizada neste Relatório de Avaliação é 30 de junho de 2010, e este Relatório de Avaliação foi concluído e entregue em 27 de setembro de 2010.

2. Para a preparação deste Relatório de Avaliação: (i) utilizamos, conforme autorizado pela administração das Companhias, as demonstrações financeiras consolidadas da MML auditadas pela BDO Trevisan, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2008, 31 de dezembro de 2009 e 30 de junho de 2010 e as Demonstrações Financeiras da MBR consolidadas não auditadas para o mesmo período. As Demonstrações Financeiras Individuais da MBR e de suas controladas referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2008 e 2009 foram auditadas pela BDO Trevisan e pela Ernst & Young da Austria; (ii) utilizamos outras informações da MML e da MBR, incluindo projeções financeiras preparadas pelas próprias Companhias; (iii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração das Companhias sobre os negócios e perspectivas da MML e da MBR; e (iv) levamos em consideração outras informações públicas, estudos financeiros, análises e pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado, que consideramos relevantes, inclusive para analisar, quando e se aplicável, a consistência das informações recebidas das Companhias (em conjunto, as "Informações").

3. No âmbito de nosso trabalho, assumimos que as informações são verdadeiras, precisas e completas e que nenhuma outra informação que pudesse ser relevante no âmbito dos nossos trabalhos deixou de nos ser disponibilizada. Com relação à parcela das informações que dizem respeito ao futuro, assumimos que tais informações refletem as melhores estimativas dos administradores das Companhias atualmente disponíveis com relação ao futuro desempenho da MML e da MBR. Adicionalmente, no âmbito do nosso trabalho, analisamos a consistência das informações baseadas em nossa experiência e bom senso, mas não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações ou de verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da MML e da MBR e não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito. Nesse sentido, no que se refere aos passivos e contingências da MML e da MBR, vale esclarecer que consideramos apenas os valores devidamente provisionados nas demonstrações financeiras da MML e da MBR, sendo certo que não consideramos a possibilidade de sua eventual incorreção ou insuficiência nem tampouco os efeitos de quaisquer ações judiciais e/ou processos administrativos (de natureza civil, ambiental, fiscal, trabalhista, previdenciária etc.) em curso envolvendo tais sociedades ou que possam impactar o valor das cotas ou ações de emissão de tais sociedades, em especial eventuais efeitos da Ação Civil Pública n.º 1157/01, ajuizada contra a COFAP e outros réus, perante a 3ª Vara Cível da Comarca de Mauá, pendente de julgamento em segunda instância, conforme informado pela administração da MML. Também não nos foi solicitado conduzir (e não conduzimos) inspeção física das propriedades ou instalações da MML ou da MBR. Além disso, não avaliamos a solvência ou valor justo da MML e da MBR considerando as leis relativas à falência, insolvência ou questões similares.

4. Em face às limitações mencionadas no item 3 acima não prestamos, nem prestaremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia com relação a qualquer informação utilizada para elaboração do Relatório de Avaliação. Caso qualquer das premissas relacionadas não se verifique ou se, de qualquer forma, as informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas as conclusões podem se alterar de forma substancial.

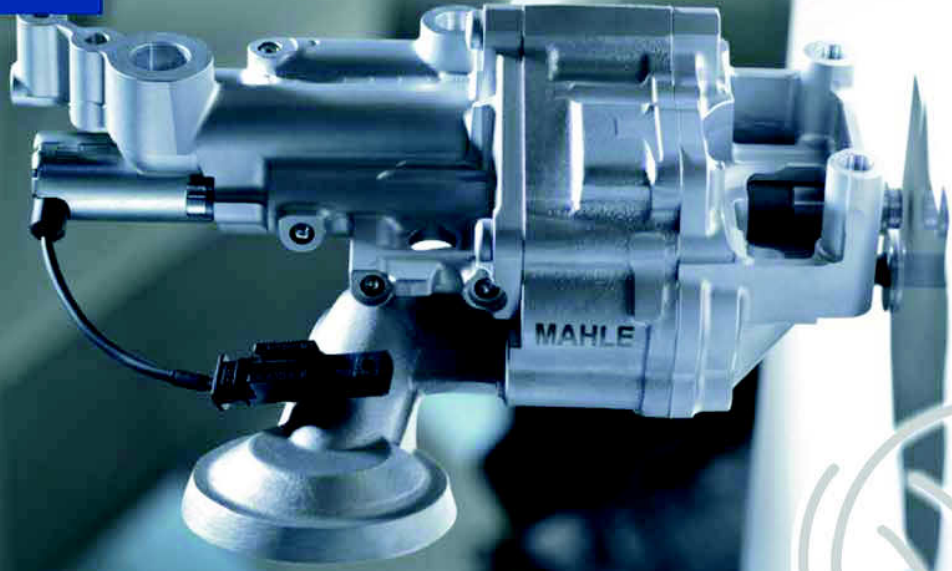
5. Adicionalmente, os casos em que nossa análise foi elaborada com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumimos um cenário macroeconômico de consenso de mercado compilado e publicado pelo Banco Central do Brasil, o qual pode apresentar-se substancialmente diferente dos resultados futuros. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a MML e para a MBR, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos no Relatório de Avaliação. Além disso, tendo em vista que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da MML e da MBR, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da MML ou da MBR difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Relatório de Avaliação. Não há nenhuma garantia que os resultados futuros da MML ou da MBR corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise (as quais nos foram fornecidas pela administração das Companhias), e que as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da MML e da MBR não poderão ser relevantes. Os resultados futuros da MML e da MBR também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado. A preparação do presente Relatório de Avaliação não é de nenhuma forma uma obrigação de resultado do Itaú BBA.
6. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes bem como aplicação de tais métodos. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados da análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise tomados isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.
7. Este Relatório de Avaliação indica somente uma estimativa, a nosso critério, de valor derivado da aplicação da metodologia de avaliação chamada de fluxo de caixa descontado ou de múltiplos de negociação de sociedades comparáveis, conforme o caso, metodologias essas amplamente utilizadas em avaliações financeiras de sociedades e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da Transação ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à Transação. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor a ser pago pelas ações e/ou cotas das sociedades envolvidas na Transação, de qual deve ser a eventual relação de troca entre as ações da MML e da MBR ou o valor pelos quais as ações da MML e da MBR poderão ser negociadas a qualquer tempo. Adicionalmente, este Relatório de Avaliação não é e não deve ser utilizado como (i) uma opinião sobre a adequação e razoabilidade (fairness opinion) da Transação; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da Transação; ou (iii) uma opinião sobre o valor de emissão de novas ações das sociedades envolvidas na Transação, a qualquer tempo. Adicionalmente, este Relatório de Avaliação não trata dos méritos estratégicos e comerciais da Transação, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial da MML, da MBR ou de seus respectivos acionistas de realizar a Transação. Os resultados apresentados neste Relatório de Avaliação referem-se exclusivamente à Transação e não se aplicam a qualquer outra decisão ou operação, presente ou futura, relativa à MML ou à MBR, ao grupo econômico do qual fazem parte ou ao setor em que atuam. O presente Relatório de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à MML, seus administradores, acionistas ou qualquer terceiro em relação à conveniência e oportunidade da Transação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento.
8. Nos termos do art. 5º da Instrução CVM n.º 319, de 3 de dezembro de 1999, o Itaú BBA declara que não tem interesse, direto ou indireto, na MML, na MBR nem na Transação e que não possui conhecimento de nenhuma circunstância que possa caracterizar conflito de interesses à sua atuação na preparação deste Relatório de Avaliação. Ademais, demos à MML, à MBR e aos seus administradores a possibilidade de supervisionar e participar de todas as etapas da elaboração do presente Relatório de Avaliação. Entendemos que o controlador e os administradores da MML e da MBR colaboraram com o Itaú BBA na elaboração deste Relatório de Avaliação, especialmente no que se refere ao acesso, à utilização e ao conhecimento de informações, bens, documentos e metodologias de trabalhos, observado o disposto nos itens 3 e 4 acima. A MML concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e em nos indenizar, e a algumas pessoas em decorrência da nossa contratação. Nós receberemos uma comissão relativa à preparação deste Relatório de Avaliação independentemente da conclusão da Transação.

9. Nosso Relatório de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas até esta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Relatório de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
10. Nossas análises não distinguem quaisquer classes ou espécies de ações ou cotas representativas do capital social da MML ou da MBR e não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, a partir da conclusão da Transação, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. Não fomos requisitados a participar, e não participaremos, na negociação ou estruturação da Transação.
11. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de investment banking, serviços bancários e financeiros em geral e outros serviços financeiros para a MML, MIB e suas afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e poderemos no futuro prestar tais serviços para a MML, MIB e suas afiliadas, inclusive atuar como um dos coordenares de potencial oferta pública de ações da MML, pelos quais esperamos ser remunerados. Nós e nossas afiliadas prestamos uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e investment banking. No curso normal de nossas atividades podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da MML e/ou de suas afiliadas e de quaisquer outras empresas que estejam envolvidas na Transação, bem como fornecer serviços de investment banking e outros serviços financeiros para tais empresas, seus controladores ou controladas. Os profissionais dos departamentos de análise de valores mobiliários (research) e de outras divisões do Grupo Itaú Unibanco, incluindo no próprio Itaú BBA, podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com conclusões diferentes daquelas aqui apresentadas considerando que tais análises e relatórios são realizadas por analistas independentes sem qualquer ligação com os profissionais que atuaram na elaboração deste Relatório de Avaliação. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de investment banking. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o investment banking e demais áreas e departamentos do Itaú BBA e demais empresas do Grupo Itaú Unibanco, incluindo, mas não se limitando, ao asset management, mesa proprietária de negociação ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.
12. Não prestamos serviços de contabilidade, auditoria, legais, tributários ou fiscais em relação a este Relatório de Avaliação.
13. Os cálculos financeiros contidos nesse Relatório de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
14. O presente Relatório de Avaliação é propriedade intelectual do Itaú BBA.

Banco Itaú BBA S.A.

<b>SEÇÃO 1</b>	<b>Informações sobre o Itaú BBA</b>	<b>6</b>
<b>SEÇÃO 2</b>	<b>Visão Geral das Companhias</b>	<b>11</b>
<b>SEÇÃO 3</b>	<b>Metodologias de Avaliação</b>	<b>15</b>
<b>SEÇÃO 4</b>	<b>Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>17</b>
SEÇÃO 4A	Mahle Metal Leve	19
SEÇÃO 4B	Mahle Componentes de Motores	30
<b>SEÇÃO 5</b>	<b>Outras Metodologias Complementares de Avaliação</b>	<b>41</b>
<b>SEÇÃO 6</b>	<b>Sumário das Avaliações</b>	<b>45</b>
<b>APÊNDICE A</b>	<b>Avaliação da Mahle Participações Ltda.</b>	<b>48</b>
<b>APÊNDICE B</b>	<b>Glossário de Termos e Definições Utilizados no Relatório de Avaliação</b>	<b>50</b>
<b>APÊNDICE C</b>	<b>Demonstrativos das Companhias</b>	<b>52</b>

# MAHLE



## SEÇÃO 1

---







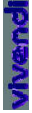


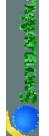


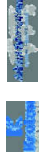



**Informações sobre o  
Itaú BBA**



# Qualificação do Itaú BBA


















O Itaú BBA apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em transações de M&A

Empresa	Operação	Data
	Assessor da SP Vias na venda de 100% de seu capital para a CCR, no valor de US\$883 milhões	Ago/2010
	Assessor da Renuka na aquisição de participação da Equipav, no valor de US\$1,5 bilhão	Abr/2010
	Assessor da Iuni na venda para a Kroton, no valor de US\$293 milhões	Mar/2010
	Assessor da Brenco na sua fusão com a ETH, no valor de US\$2,3 bilhões	Fev/2010
	Assessor da Usina Moema Participações na alienação para a Bunge, no valor de US\$1 bilhão	Fev/2010
	Assessor da Brazilian Finance & Real Estate na alienação de participação de 21% para a Equity International	Jan/2010
	Assessor da Vivendi na aquisição da GVT	Dez/2009
	Assessor da JHSF na alienação do Shopping Metrô Santa Cruz para a Malls, no valor de US\$102 milhões	Out/2009
	Assessor da Alupar na Capitalização pelo FI-FGTS, no valor de US\$400 milhões	Set/2009
	Assessor da Santelisa Vale na alienação de 60% de seu capital para a Louis Dreyfus Commodities	Nov/2009
	Elaboração de Laudo de Avaliação na fusão com a Perdigão	Ago/2009
	Assessor do Grupo Suzano na fusão das operações de corretagem de seguros com o Sonae	Jun/2009
	Assessor dos acionistas controladores da Kroton e da Advent na alienação de 50% do controle da Kroton, no valor de US\$200 mm	Jun/2009
	Assessor Financeiro da Duratex na incorporação da Duratex pela Satipel, no valor de R\$1,2 bilhão	Jun/2009
	Assessor Financeiro da Cetip na alienação de 30% de seu capital para a Advent International, no valor de US\$ 170 Milhões	Mai/2009
	Assessor Financeiro da Nova América na Venda para a Cosan	Mar/2009

# Qualificação do Itaú BBA (cont.)



O Itaú BBA apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em transações de M&A

Empresa	Operação	Data
	Assessor Financeiro do Grupo Rede no swap de ativos com a EDB envolvendo Lajeado e Enersul, no valor de US\$ 782 milhões	Jun/2008
	Elaboração de Laudo de Avaliação na incorporação dos ativos petroquímicos da Petrobras, no valor de US\$ 1,7 bilhão	Mai/2008
	Elaboração de Laudo de Avaliação na venda de participação para a Oi/Telemar, no valor de US\$ 3,0 bilhões	Abr/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da MMX na venda de participação na MMX Minas-Rio para a Anglo American, no valor de US\$5,5 bilhões	Jan/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da Rodovia das Cataratas na sua alienação para a Ecorodovias, no valor de US\$245 milhões	Jan/2008
	Assessor Financeiro dos acionistas da Big TV na sua alienação para a NET, no valor de US\$180 milhões	Dez/2007
	Assessor Financeiro da Klabin Segall na aquisição da Setin, no valor de US\$112 milhões	Out/2007
	Assessor Financeiro dos acionistas da Suzano Petroquímica na sua alienação para a Petrobras, no valor de US\$1,24 bilhão	Ago/2007
	Assessor Financeiro da Santos Brasil na aquisição da Mesquita, no valor de US\$51 milhões	Ago/2007
	Assessor Financeiro da Energisa na venda de ativos de geração, incluindo 11 PCHs e 4 Projetos, no valor de US\$156 milhões	Jul/2007
	Assessor Financeiro dos acionistas da Serasa na venda de 65% de participação na Serasa para a Experian, no valor de US\$1,78 bilhão	Jun/2007
	Assessor Financeiro na desverticalização dos ativos de geração e distribuição da CEEE, no valor de US\$179 milhões	Dez/2006
	Assessor Financeiro da International Paper na venda da Amcel, no valor de US\$56 milhões	Nov/2006
	Assessor Financeiro dos acionistas da Vivax na incorporação da Vivax pela NET, no valor de US\$676 milhões	Out/2006
	Assessor Financeiro dos acionistas da Fertibrás na venda do controle da Fertibrás para a Yara International, no valor de US\$339 milhões	Jul/2006
	Assessor Financeiro da CEMIG, Andrade Gutierrez, JLA Part. e Pactual na aquisição da Light, no valor de US\$2,1 bilhões	Mar/2006

# Experiência dos Avaliadores



## **Cristiano Guimarães, Vice-Presidente Sênior, Investment Banking Department**

Cristiano Guimarães juntou-se ao Itaú BBA em Maio de 2008 com foco em Instituições Financeiras, Ensino, Indústrias de Bens de Capital, Varejo & Consumo e Agronegócio. Anteriormente, Cristiano foi Diretor do UBS Investment Bank. Sua experiência inclui ofertas públicas de ações, emissão de dívida e assessoria em fusões e aquisições. As Companhias assessoradas por Cristiano recentemente (últimos 24 meses) incluem: Itaú, Redecard, Banco do Brasil, Anhanguera, Hypermarcas, Marfrig e Vale em seus follow-ons; Cetip, Banco PanAmericano, Banco ABC, Banco Cruzeiro do Sul, Banrisul, Banco Daycoval, Banco Sofisa e SulAmerica Seguros nos seus IPOs; Banco BMG, Banco Mercantil do Brasil e Banco Cruzeiro do Sul em suas emissões de dívidas estruturadas; e Cetip, Itaú, Kroton, Iuni, Renuka Sugars, Sadia, Cia. de Seguros Minas Brasil e Ical Indústria de Calcinção em processos de M&A. Antes de se juntar ao UBS, Cristiano foi Sócio-Diretor da KPMG Advisory Services executando processos de fusões e aquisições, avaliações econômico-financeiras técnicas e consultoria financeira estratégica para indústrias diversas. Cristiano é graduado em Administração de empresas pela Pontifícia Universidade Católica, Belo Horizonte, Brasil

## **Ubiratan Machado, Associate Director, Investment Banking Department**

Ubiratan Machado integrou a equipe de Fusões e Aquisições do Itaú BBA em Abril de 2006, tendo participado de diversas operações de assessoria estratégica e M&A, assessorando empresas de setores variados da economia. Recentemente, esteve diretamente envolvido na assessoria aos acionistas da SP Vias na sua alienação para a CCR; à Brenco em fusão com a ETH do grupo Odebrecht; à Camargo Corrêa na alienação de determinados ativos de geração de energia; e na emissão de laudo de avaliação para a Sadia em sua fusão com a Perdígão. Participou também na transação de alienação de participação societária na Serasa para a Experian; na alienação de ativos de geração de energia elétrica da Energisa para a Brascan; na aquisição da Mesquita Transportes pela Santos-Brasil; na alienação da Rodovia das Cataratas para a Ecorodovias; e na alienação da Big TV para a Net, dentre outras. Ubiratan anteriormente integrava a equipe de Project Finance do Itaú BBA, tendo ingressado no Banco BBA Creditanstalt em novembro de 2001. Ubiratan é formado em Engenharia Civil pela Universidade de São Paulo, pós-graduado em finanças pelo IBMEC e, desde 2005, possui a certificação CFA (Chartered Financial Analyst).

## **Eduardo Lucchesi, Analista, Investment Banking Department**

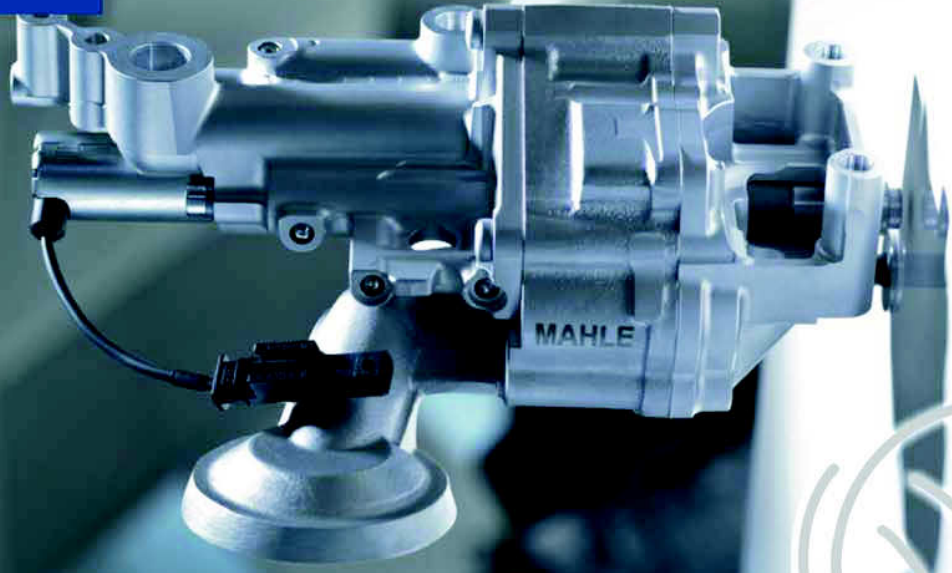
Eduardo Lucchesi juntou-se ao time de Investment Banking do Itaú BBA em fevereiro de 2007. Sua experiência inclui participação nas ofertas de ações de Minerva, MPX, OGX, Light, Cetip, Anhanguera e OSX. Participou da venda de 30% do capital da CETIP à Advent, da capitalização da Kroton Educacional pela Advent International, além de ter atuado na elaboração do laudo de avaliação da fusão entre a Perdígão e Sadia. Anteriormente ao Itaú BBA, em 2006, Eduardo trabalhou como analista na Vergent Partners, uma boutique brasileira de Fusões e Aquisições. Em 2004 e 2005, Eduardo foi estagiário no Pátria – Banco de Negócios, com experiência nas áreas de Hedge Funds e Private Equity. Antes de trabalhar no Pátria, Eduardo foi trainee por um ano na AMCHAM-SP (Câmara Americana de Comércio). Eduardo é graduado em Engenharia de Produção pela Escola de Engenharia Mauá.

## **Victor Manfredini Feitosa, Analista, Investment Banking Department**

Victor Manfredini Feitosa juntou-se ao time de Investment Banking do Itaú BBA em julho de 2008. Sua experiência inclui participações nas ofertas de ações da Brookfield Incorporações, Alliance Shopping Centers e Hypermarcas e nas seguintes transações de fusões e aquisições: aquisição da Santelisa Vale pela Louis Dreyfus, aquisição da Usina Moema pela Bunge, fusão da Brenco com a ETH Biocombustíveis. Victor é graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas.

- ▶ **O Itaú BBA declara, para fins da Instrução CVM 319/99 que, em 27 de setembro de 2010:**
  - No curso normal dos nossos negócios temos operações de crédito e de Banco de Investimento com a MML e MBR, e poderemos no futuro prestar serviços de Banco de Investimento, serviços bancários e financeiros em geral para a MML e a MBR.
  - Não temos interesse, direto ou indireto, na Transação, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse.
  - Concedemos às Companhias a possibilidade de acompanhar e supervisionar todas as etapas da elaboração da presente avaliação. O controlador ou os administradores das Companhias não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.
  - A MML pagará ao Itaú BBA R\$750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais) a título de remuneração pelos serviços prestados na elaboração deste Relatório de Avaliação.

# MAHLE



SEÇÃO 2

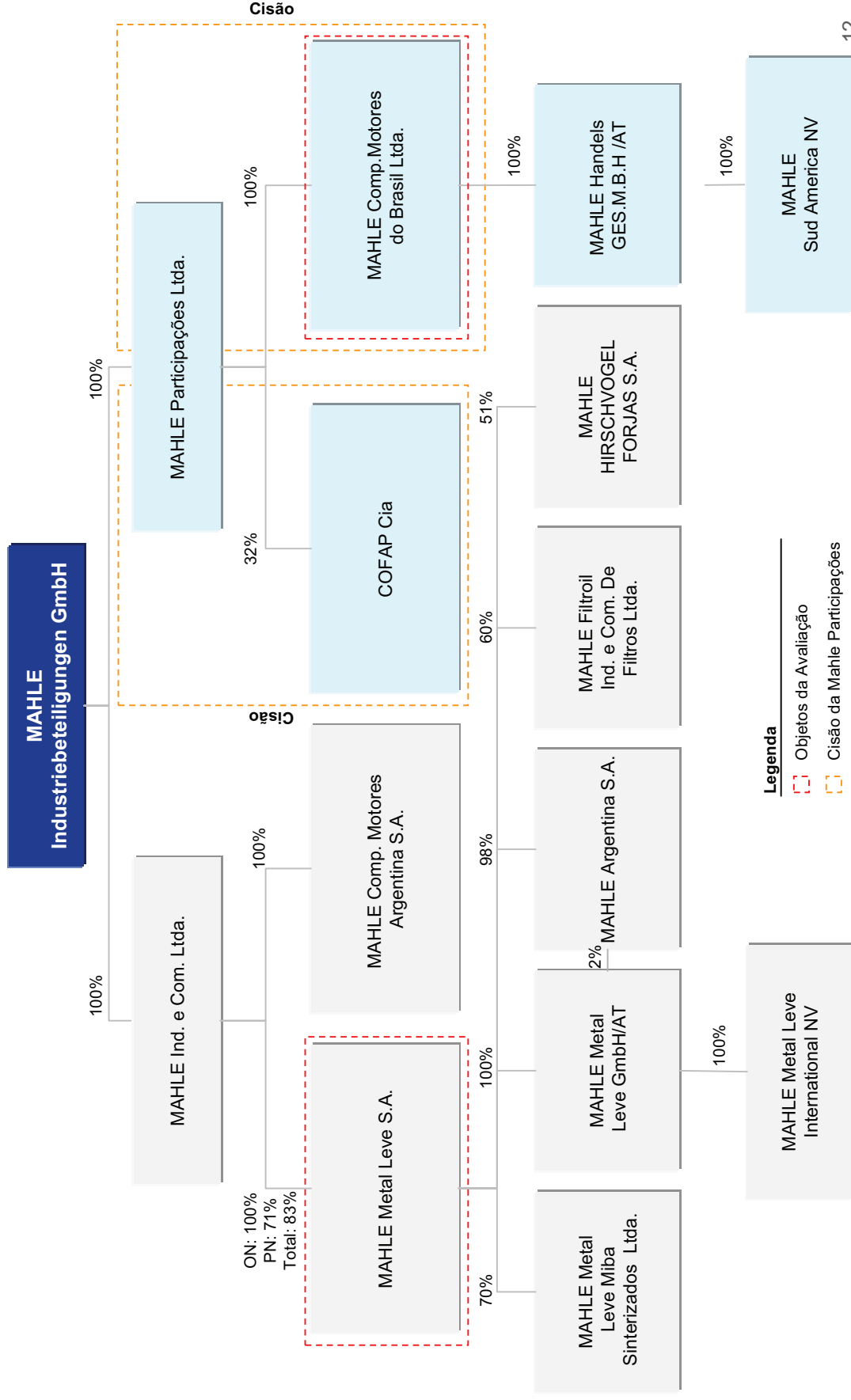
Visão Geral das Companhias



# Estrutura Societária Pré-Cisão da Mahle Participações

Após a cisão, a Mahle Participações Ltda. passou a deter exclusivamente a participação na MBR

## Estrutura Societária do Grupo Mahle no Brasil



# Visão Geral da Mahle Metal Leve (“MML”)

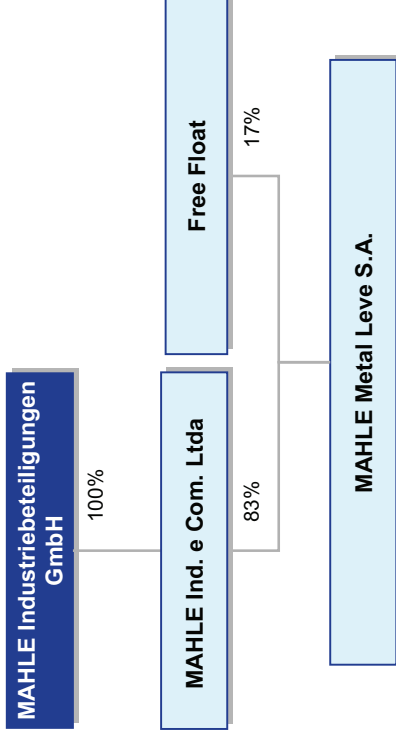


## Descrição Geral da Companhia

- ▶ A Mahle Metal Leve é uma empresa de capital aberto no Brasil, fabricante de pistões, bronzinas, bielas, sistemas de trem de válvulas, entre outros produtos (“componentes de motores”), filtros automotivos e filtros industriais (“filtros”) e prestadora de serviços para terceiros
- ▶ A MML possui fábricas instaladas no Brasil nas cidades de Mogi Guaçu (SP), Indaiatuba (SP), São Bernardo do Campo (SP), Itajubá (MG) e Queimados (RJ) e em Rafaela, na Argentina
  - A MML também possui um Centro de Tecnologia em Jundiá (SP) e Centros de Distribuição em Limeira e em Buenos Aires
- ▶ A companhia fornece autopeças para as mais conceituadas montadoras, como Volkswagen, Audi, BMW, John Deere, Porsche, Opel, Toyota, Ford, General Motors, Mercedes-Benz, Fiat, Renault, Peugeot, MWM-International, Cummins, Scania, Volvo, Caterpillar e Perkins, entre outras

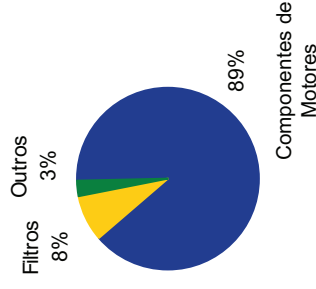
- ▶ Parte de sua produção é exportada para montadoras e mercados de reposição nos Estados Unidos, Europa, América Latina, África, e Oriente Médio

## Estrutura Acionária

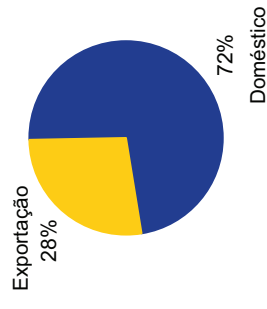


## Breakdown do Faturamento em 2009

### Por Produtos



### Por Mercado



# Visão Geral da Mahle Componentes de Motores (“MBR”)



## Descrição Geral da Companhia

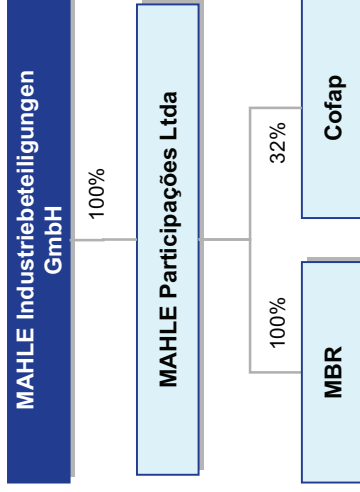
- ▶ A Mahle Componentes de Motores é uma empresa de capital fechado no Brasil, fabricante de anéis de motores
  - Os anéis são produtos de elevado valor agregado e, consequentemente, maior margem e rentabilidade
- ▶ A MBR possui uma fábrica instalada na cidade de Itajubá (MG), com cerca de 2.594 colaboradores em uma área construída de 60.000 m<sup>2</sup> e área total de 260.000 m<sup>2</sup>
- ▶ A companhia fornece autopeças para as mais conceituadas montadoras e também para outras companhias do Grupo Mahle
- ▶ Parte de sua produção é exportada para montadoras e mercados de reposição nos Estados Unidos, Europa, América Latina, África, e Oriente Médio

## Reestruturação Societária

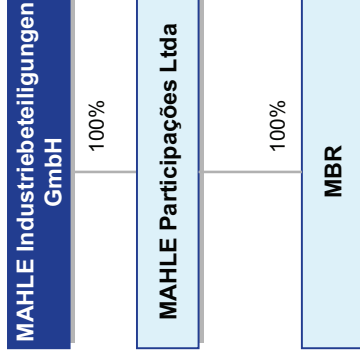
- ▶ A holding controladora da MBR (Mahle Participações) foi recentemente criada
  - Sua única subsidiária atualmente é a Mahle Comp. de Motores

## Estrutura Acionária

### Antes da Reestruturação

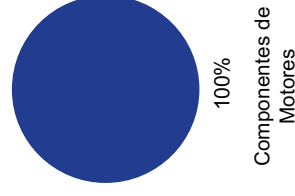


### Após a Reestruturação

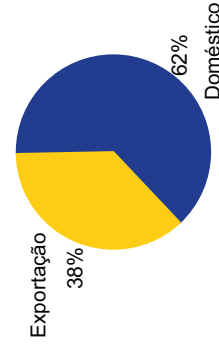


## Breakdown do Faturamento em 2009

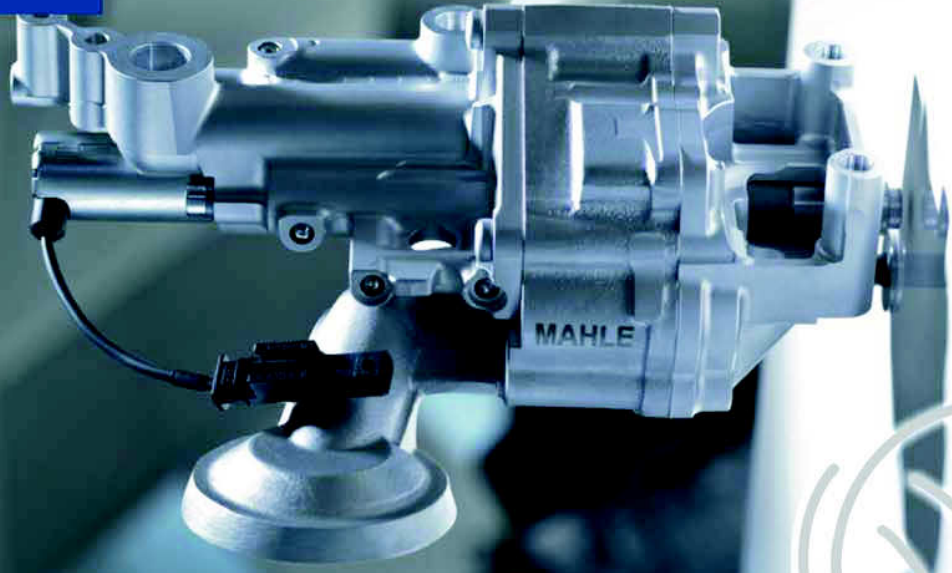
### Por Produtos



### Por Mercado



# MAHLE



SEÇÃO 3

## Metodologias de Avaliação



# Metodologias de Avaliação

## A principal metodologia de avaliação utilizada foi o fluxo de caixa descontado

### Metodologia principal

- ▶ Fluxo de caixa livre desalavancado, descontado a um custo médio ponderado de capital ("WACC")
- ▶ O fluxo de caixa foi projetado em R\$ nominais, convertido para US\$ pela taxa média de câmbio projetada, e descontado a um WACC de 10,0% em US\$ nominal para a MML e a um WACC de 10,2% em US\$ nominal para a MBR
- ▶ O fluxo de caixa contempla projeções explícitas do segundo semestre de 2010 até 2015
- ▶ A partir de 2015, estima-se o valor terminal com base no crescimento esperado na perpetuidade, de 2,0% em US\$ nominal para a MML e MBR
- ▶ O valor da firma foi calculado em US\$, e convertido para R\$ com base na taxa de câmbio de fechamento em 30 de junho de 2010, de 1,80 R\$ / US\$
- ▶ Para definição do intervalo de valor indicado neste Relatório de Avaliação, considerou-se para cada companhia uma sensibilidade de 5% para cima e para baixo a partir do ponto médio da avaliação

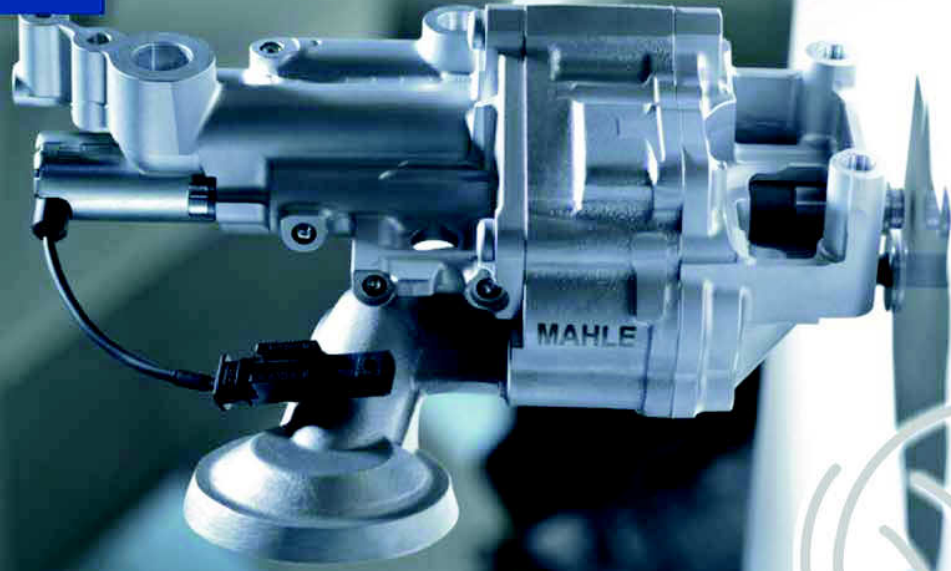
### Considerações adicionais

- ▶ A data base da avaliação por fluxo de caixa descontado é 30 de junho de 2010
- ▶ Não foram consideradas eventuais receitas ou despesas relativas às posições em aberto de hedge
- ▶ Para a obtenção do valor do equity foram considerados os seguintes valores para a MML, com base nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2010:
  - Dívida líquida financeira: R\$191 mm
  - Provisão para contingências: R\$68 mm líquido de impostos (R\$103 mm valor bruto)
  - Provisão para garantias: R\$7 mm líquido de impostos (R\$10 mm valor bruto)
  - Dividendos a pagar: R\$1 mm
  - Participações minoritárias: R\$82 mm
    - Avaliação das participações minoritárias calculada de acordo com o lucro líquido projetado aos acionistas minoritários das subsidiárias da MML (Mahle Metal Leve Miba Sinterizados Ltda., Mahle Filtrrol Ind. e Com. De Filtros Ltda. e Mahle Hirschvogel Forjas S.A.) descontado ao custo de capital próprio, estimado em 11,5% em US\$ nominal
- ▶ Para a obtenção do valor do equity foram considerados os seguintes valores para a MBR, com base nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2010:
  - Caixa líquido: R\$109 mm
  - Provisão para contingências: R\$39 mm líquido de impostos (R\$59 mm valor bruto)
  - Provisão para garantias: R\$517 mil líquido de impostos (R\$783 mil valor bruto)
  - Dividendos a pagar: R\$12 mm
  - Dividendos informados pela companhia que foram pagos para a controladora em julho de 2010: R\$45 mm (evento subsequente)

### Metodologias complementares

- ▶ Múltiplos EV / EBITDA 2011E de negociação em bolsa de valores de empresas do setor de auto peças no Brasil para a MML e MBR
- ▶ Preço médio ponderado de cotação das ações da MML em bolsa de valores nos últimos 12 meses anteriores a 30 de junho de 2010
- ▶ Valor do patrimônio líquido com base em 30 de junho de 2010 para a MML e MBR

# MAHLE



## SEÇÃO 4

---

### Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado



## Premissas Macroeconômicas

De 2010 a 2014, as projeções macroeconômicas adotadas foram baseadas nas estimativas de consenso de mercado publicadas pelo Banco Central do Brasil

### Premissas Macroeconômicas

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
<b>Taxa de Inflação</b>						
IGP-M	8,84%	5,32%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
IPCA	5,01%	4,97%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
CPI <sup>1</sup>	2,38%	1,27%	1,17%	1,11%	1,34%	1,68%
PPP	2,57%	3,65%	3,29%	3,35%	3,12%	2,77%
<b>Taxa de Câmbio</b>						
R\$ / US\$ - EoP	1,76	1,77	1,77	1,77	1,78	1,83
R\$ / US\$ - Média	1,78	1,76	1,77	1,76	1,76	1,80
<b>PIB Brasil</b>						
Crescimento PIB	7,42%	4,50%	4,50%	4,50%	4,54%	4,54%

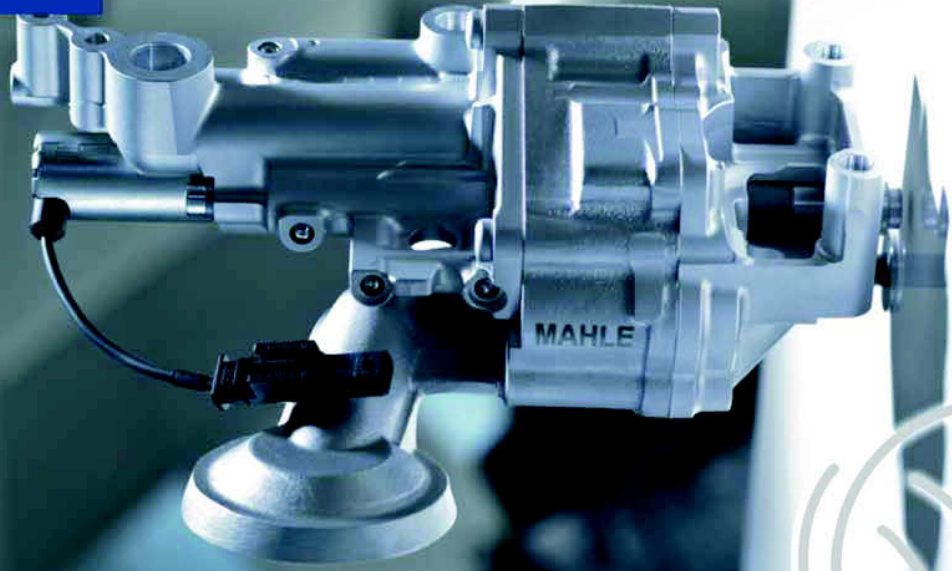
Fonte: Relatório Focus do Banco Central do Brasil

Notas:

1 Projeção de inflação norte-americana do site "Congressional Budget Office"

**Para 2015, as projeções de inflação e de crescimento do PIB foram mantidas constantes em relação à 2014 e as projeções de taxas de câmbio refletem a manutenção da paridade entre o Dólar e o Real**

# MAHLE



SEÇÃO 4A

**Mahle Metal Leve**

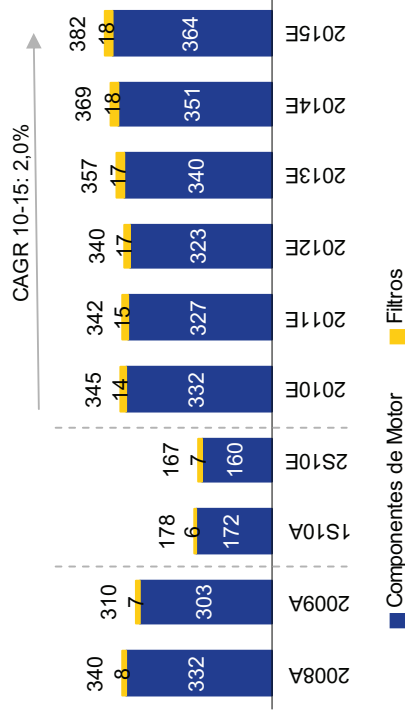


# Volume de Vendas

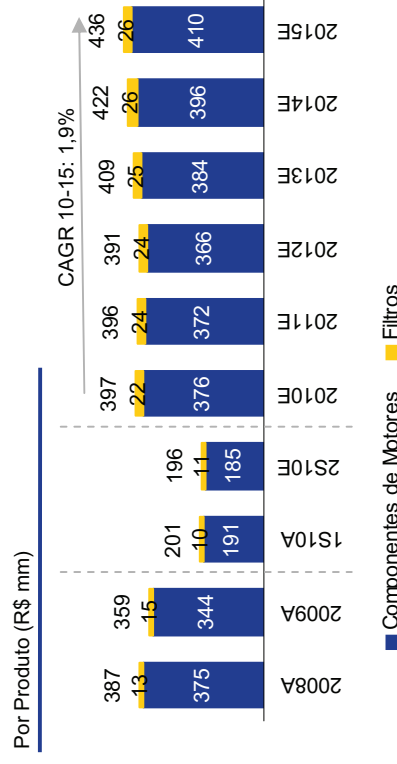


- ▶ Projeção de volume de vendas fornecido pela companhia com base na sua estimativa para a demanda, nos mercados doméstico e de exportação, por auto-peças de montadoras (OE - "original equipments") e no mercado de reposição ("aftermarket");
  - O crescimento do volume de vendas de OE foi projetado com base na estratégia da empresa de crescimento de vendas de componentes com maior valor agregado e de alta tecnologia como pistões, válvulas e sistema de filtração. O crescimento do volume de vendas de OE é afetado pelo menor crescimento projetado para o mercado de exportação (Nafra e Europa) onde espera-se demanda reduzida em comparação ao mercado doméstico.
  - O crescimento do volume de vendas de AM considera redução nas exportações devido à perda de competitividade pelo câmbio

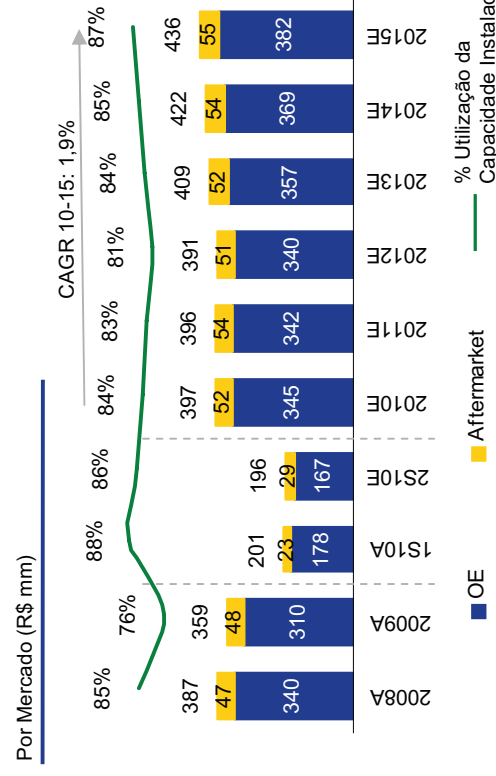
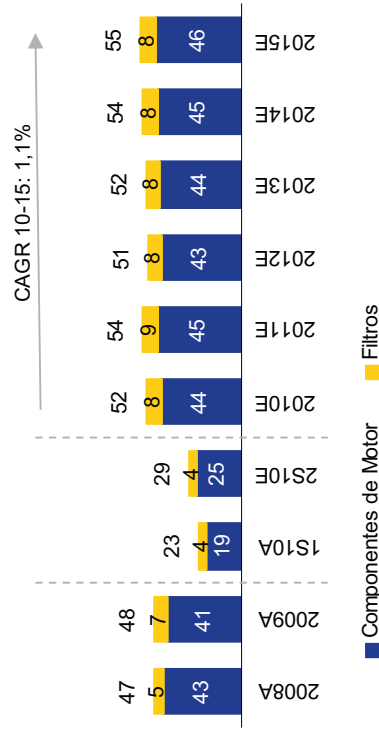
## Volume de Vendas OE (mm peças)



## Volume de Vendas Total (mm peças)



## Volume de Vendas Aftermarket (mm peças)

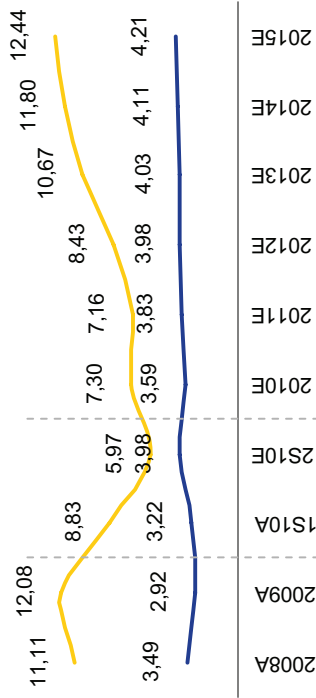


# Preços

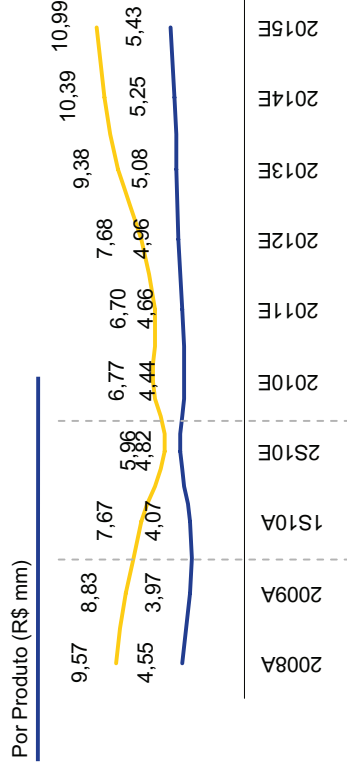


- ▶ A variação projetada nos preços médios é influenciada pelos seguintes fatores, em conjunto ou individualmente: (i) mudança no mix de vendas de produtos; (ii) projeção de câmbio sobre as exportações; (iii) inflação; (iv) aumento real de preços. Especificamente, destacamos as principais razões para cada tipo de mercado/grupo de produtos:
  - OE Componentes de Motores: considera repasse parcial dos aumentos de custos para o mercado doméstico
  - OE Filtros: crescimento do preço médio em função do aumento de vendas de itens de maior valor agregado/alta tecnologia (sistemas completos de filtração)
  - AM Componente de motores: aumento do preço médio em função da variação do mix de venda (aumento do volume da linha pesada com alto valor agregado) e repasse integral dos aumentos de custos
  - AM Filtros: aumento do preço médio no período analisado em função do aumento gradual no volume de venda de filtros da linha pesada (itens com maior valor agregado) e repasse integral do aumento dos custos

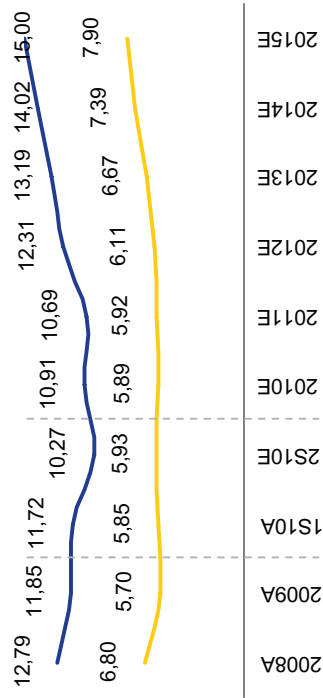
## Preços OE (R\$ / peça)



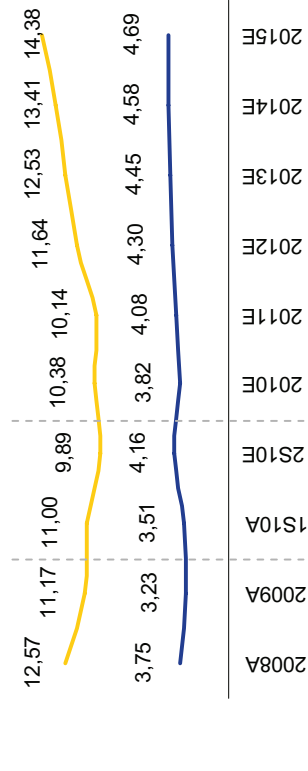
## Preços Mercado Total (R\$ / peça)



## Preços Aftermarket (R\$ / peça)



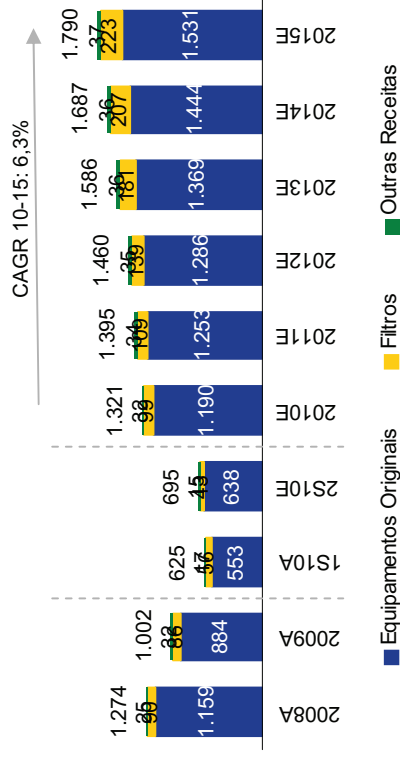
## Preços Mercado Total (R\$ / peça)



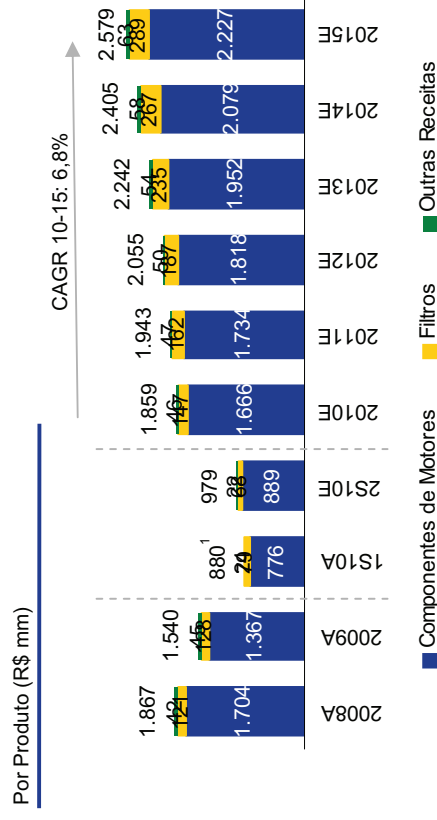
# Receita Operacional Líquida



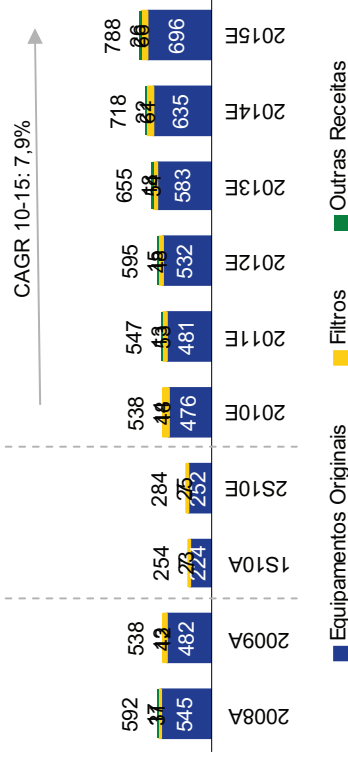
## Receita Líquida OE (R\$ mm)



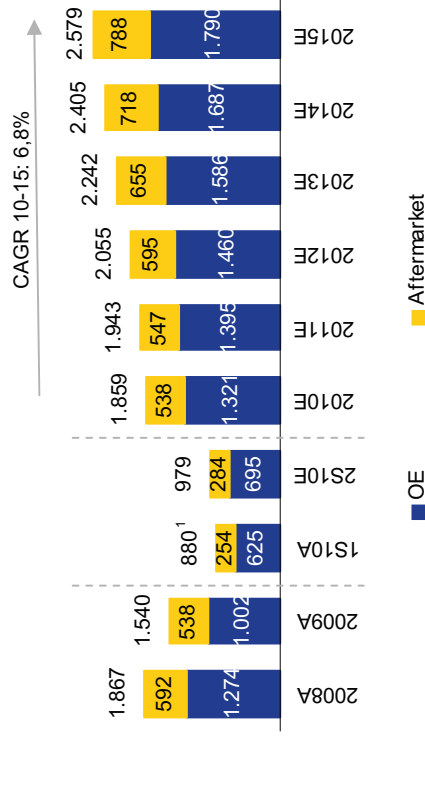
## Receita Líquida Total (R\$ mm)



## Receita Líquida Aftermarket (R\$ mm)



## Por Mercado (R\$ mm)



Fonte: Mahle

Nota:

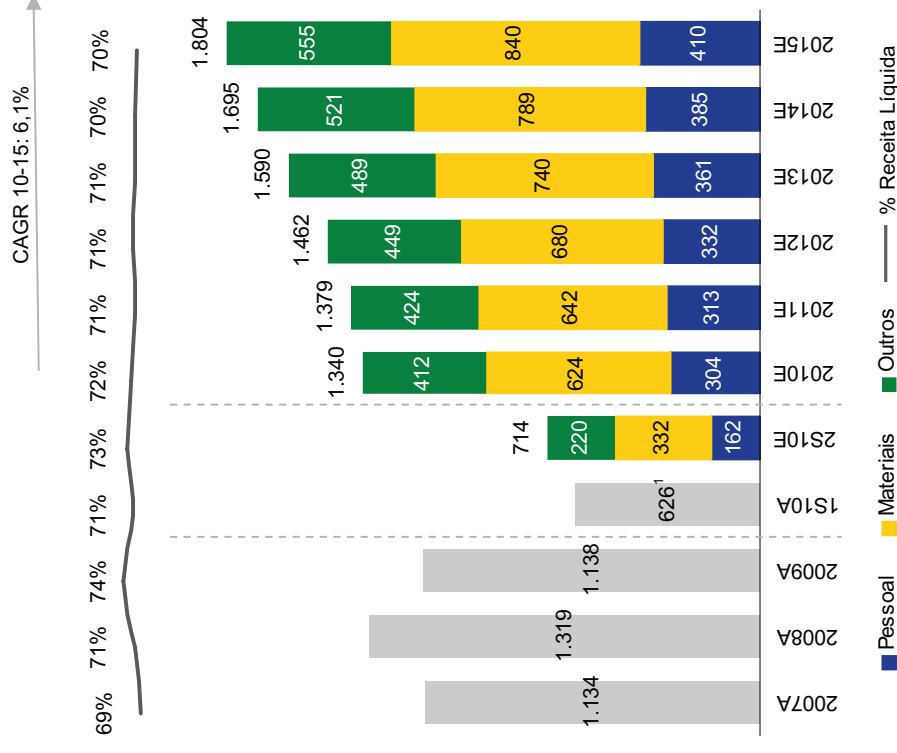
1 Inclui receita de hedge de R\$3 mm

# Custos Operacionais e Lucro Bruto

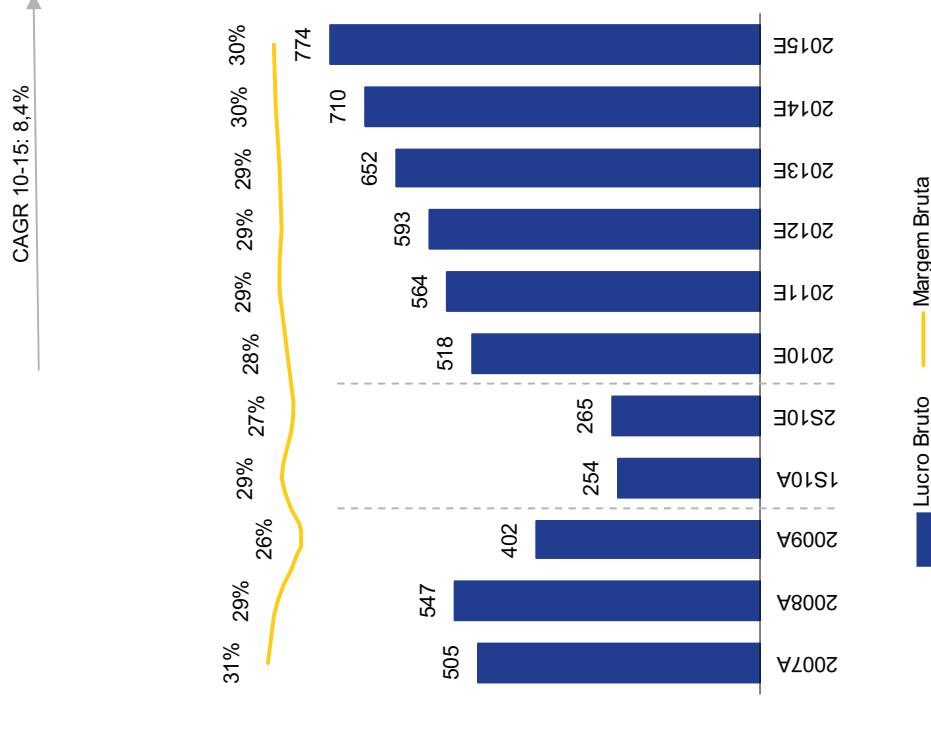


- ▶ Os custos de pessoal, materiais e outros foram projetados considerando os ganhos de escala oriundos do maior volume de produção e ganhos graduais de produtividade
- ▶ As projeções consideram custos de pessoal com ganhos reais acima da inflação, com base nos últimos acordos firmados
- ▶ As projeções consideram os preços das matérias primas estimados pela Companhia (influenciados ou não pela taxa de câmbio) e guardam correlação com às receitas líquidas projetadas

## Custos Operacionais (R\$ mm)



## Lucro Bruto (R\$ mm) e Margem Bruta (%)



Fonte: Mahle

Nota:

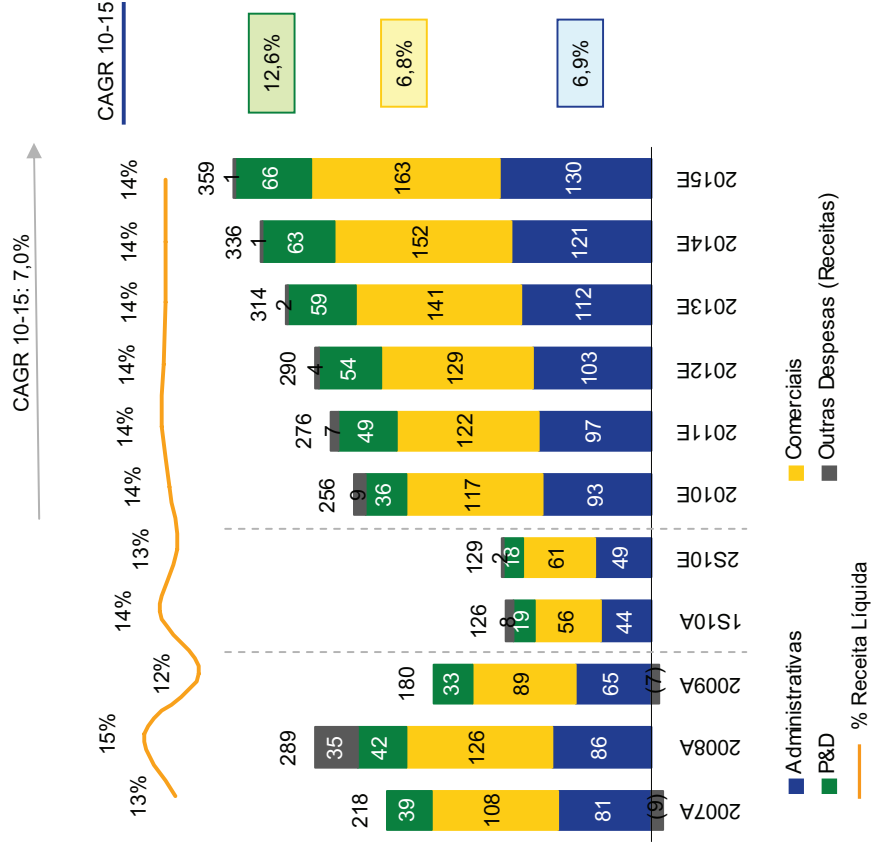
1 Inclui receita de hedge de R\$12 mm

# Despesas Operacionais e Lucro Operacional (EBITDA)

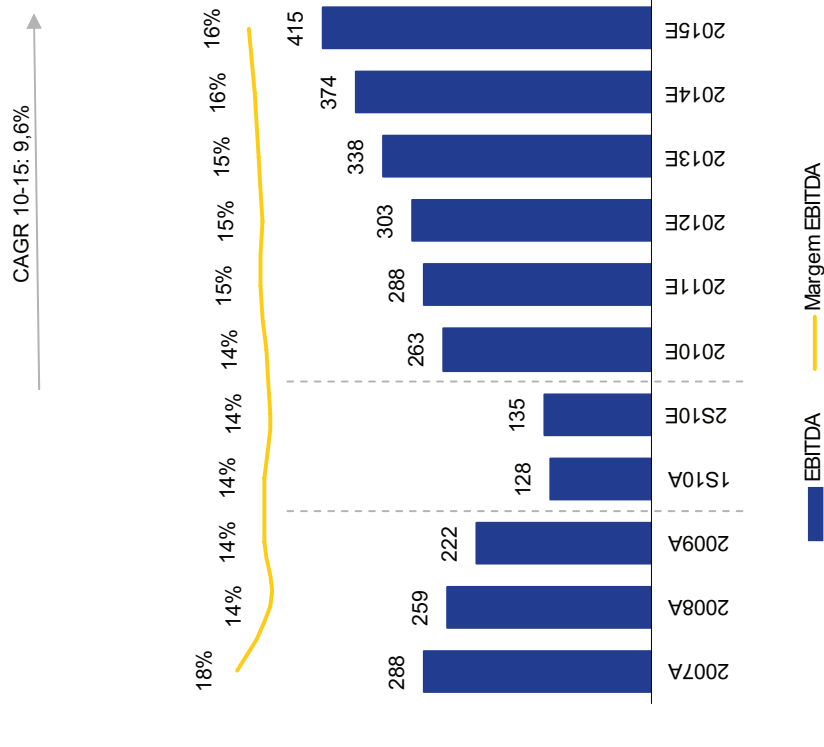


- ▶ As despesas administrativas consideraram acréscimos em função principalmente do crescimento dos salários com ganhos reais acima da inflação
- ▶ As despesas comerciais são projetadas em linha com o volume de vendas (ou seja, são consideradas despesas variáveis em função de sua composição – fretes; despesas de exportação; seguros; comissão; etc.)
- ▶ As despesas de P&D tiveram queda em relação à sua proporção da receita líquida nos anos de 2009 e 2010 devido à crise econômica, quando ocorreram níveis menores de testes e validação de novos motores. A partir de 2011, espera-se a retomada dos níveis de gastos histórico da empresa em relação à receita líquida

## Despesas Operacionais (R\$ mm)



## EBITDA (R\$ mm) e Margem EBITDA (%)

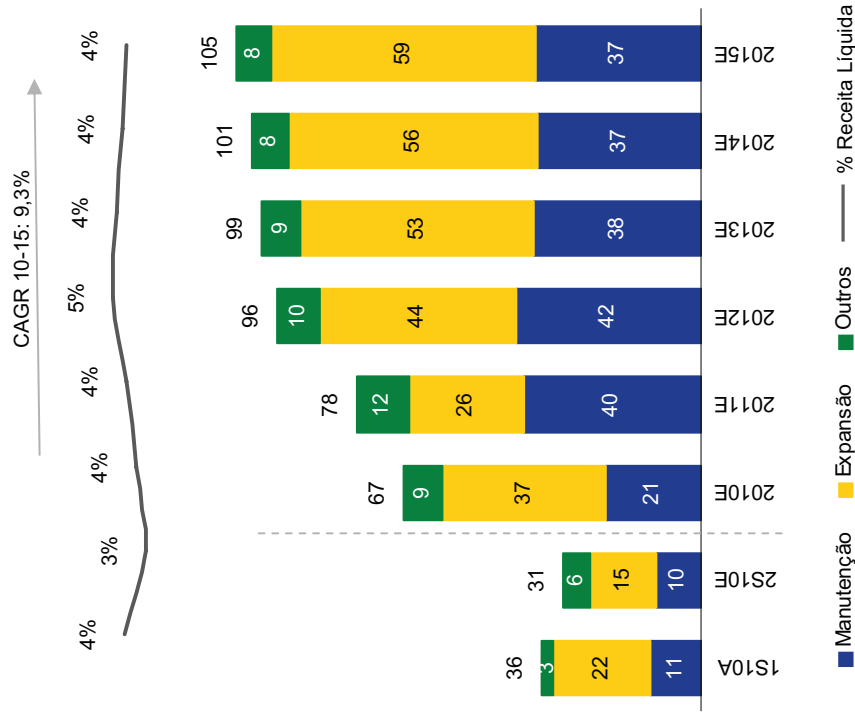


# Capex e Depreciação

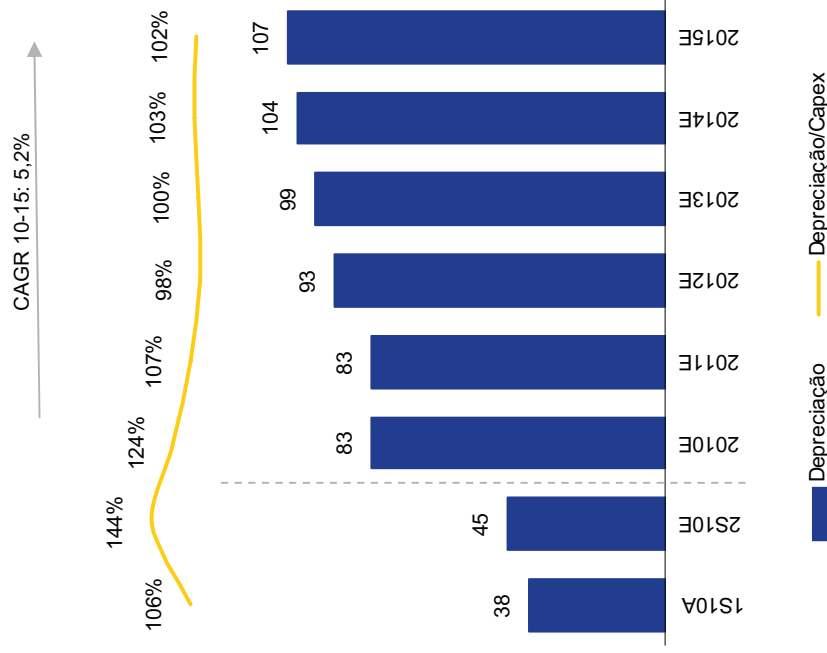


- ▶ Manutenção do nível de capex em cerca de 4% da receita líquida ao ano
- ▶ Taxa de depreciação média anual de 15%

## Capex (R\$ mm)



## Depreciação (R\$ mm) e Depreciação/Capex (%)



Fonte: Mahle

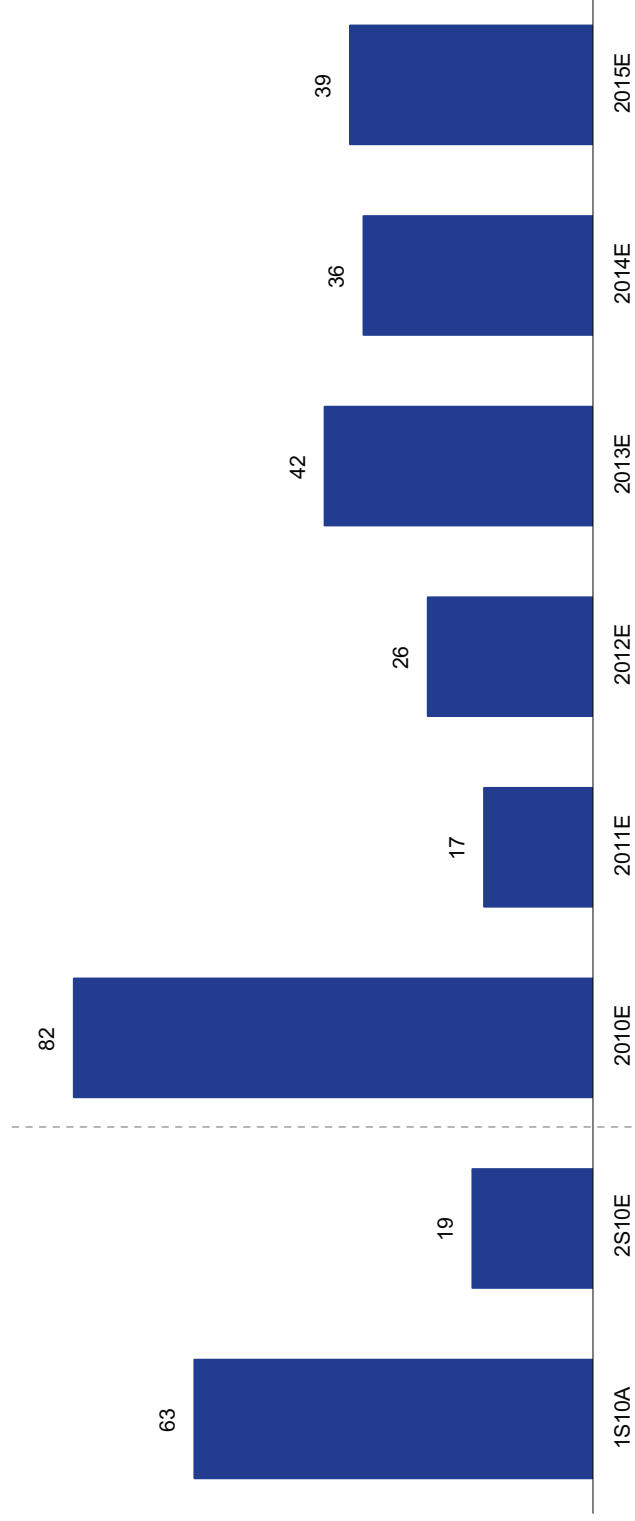
# Capital de Giro



▶ Estimativas de capital de giro projetadas com base nos prazos médios observados em 2007, 2008 e 2009 (calculado em termos de dias de receita e custos, conforme aplicável), para as seguintes contas:

- Ativo Circulante
  - Contas a receber de clientes
  - Estoques
  - Outros ativos circulantes
- Passivo Circulante
  - Fornecedores
  - Contas a pagar
  - Impostos, Taxas e Contribuições
  - Outros passivos circulantes

## Varição da Necessidade de Capital de Giro (R\$ mm)



▶ A variação da necessidade de capital de giro do segundo semestre de 2010 é calculada como a diferença entre o projetado para 2010 e o apurado no primeiro semestre de 2010



# Resultados da Avaliação por FCD



► A MML não dispõe de benefícios fiscais e não consta em seus demonstrativos financeiros saldo de prejuízos fiscais acumulados

## Fluxo de Caixa para a Firma

R\$ mm	2S10E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal
EBIT	88	201	207	236	267	306	306
(-) IR & CSLL	(30)	(68)	(70)	(80)	(91)	(104)	(104)
Alíquota de IR & CSLL (%)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>(=) EBIT Após IR &amp; CSLL</b>	<b>58</b>	<b>132</b>	<b>136</b>	<b>156</b>	<b>177</b>	<b>202</b>	<b>202</b>
(+) Depreciação & Amortização	47	87	96	102	106	109	109
(-) Capex	(31)	(78)	(96)	(99)	(101)	(105)	(109)
(-) Variação da Nec. de Capital de Giro	(19)	(17)	(26)	(42)	(36)	(39)	(25)
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>55</b>	<b>125</b>	<b>111</b>	<b>116</b>	<b>145</b>	<b>168</b>	<b>177</b>

## Valor do Fluxo de Caixa Descontado

Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre (US\$ mm) <sup>1</sup>	311
Valor Presente do Valor Terminal (US\$ mm)	740
<b>Valor da Firma (US\$ mm)</b>	<b>1.051</b>
<b>Valor da Firma (R\$ mm) <sup>2</sup></b>	<b>1.893</b>
<b>Valor do Equity (R\$ mm)</b>	<b>1.544</b>
Número de Ações (mm)	30
<b>Preço por Ação (R\$)</b>	<b>50,70</b>
EV/EBITDA 2010E Implícito	7,2x
EV/EBITDA 2011E Implícito	6,6x

## Preço por Ação (R\$)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)	WACC (US\$ Nominal)				
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
1,0%	52,96	48,98	45,45	42,30	39,47
1,5%	56,24	51,82	47,92	44,47	41,38
2,0%	59,99	55,03	50,70	46,89	43,50
2,5%	64,32	58,70	53,85	49,61	45,87
3,0%	69,36	62,94	57,44	52,69	48,54

Notas:

- 1 Considera taxa de câmbio média anual projetada pelo BACEN para conversão dos fluxos
- 2 Considera taxa de câmbio de R\$1,80 / US\$, de 30 de junho de 2010

# Resultados da Avaliação por FCD: Sensibilidades



## Valor da Firma (R\$ mm)

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
1,0%	1.962	1.840	1.733	1.637
1,5%	2.062	1.927	1.808	1.703
2,0%	2.176	2.025	1.893	1.777
2,5%	2.307	2.136	1.989	1.859
3,0%	2.461	2.265	2.098	1.953
				1.827

## Valor do Equity (R\$ mm)

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
1,0%	1.613	1.492	1.384	1.288
1,5%	1.713	1.578	1.459	1.354
2,0%	1.827	1.676	1.544	1.428
2,5%	1.959	1.788	1.640	1.511
3,0%	2.112	1.917	1.749	1.605
				1.478

## EV / EBITDA 10E

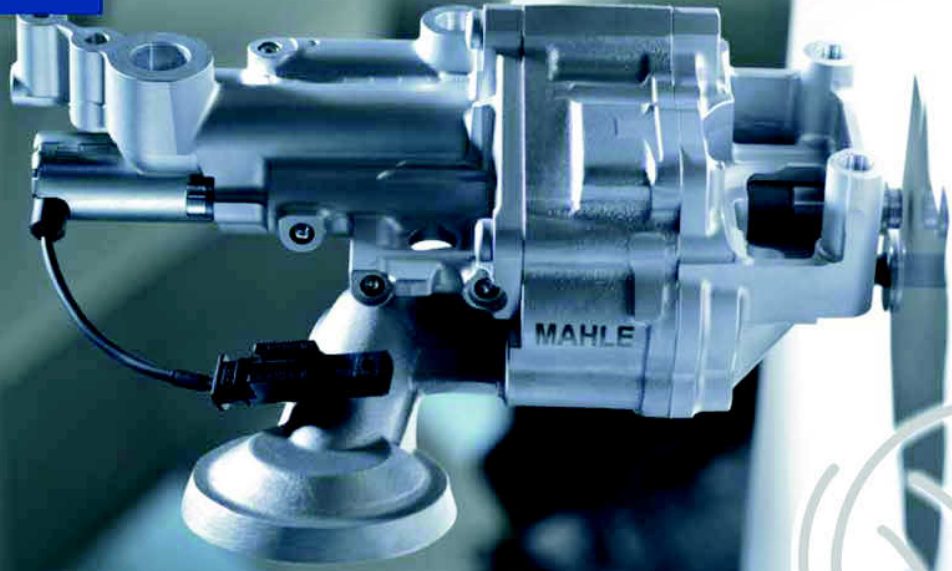
Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
1,0%	7,5x	7,0x	6,6x	6,2x
1,5%	7,8x	7,3x	6,9x	6,5x
2,0%	8,3x	7,7x	7,2x	6,8x
2,5%	8,8x	8,1x	7,6x	7,1x
3,0%	9,4x	8,6x	8,0x	7,4x
				6,9x

## EV / EBITDA 11E

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
1,0%	6,8x	6,4x	6,0x	5,7x
1,5%	7,2x	6,7x	6,3x	5,9x
2,0%	7,6x	7,0x	6,6x	6,2x
2,5%	8,0x	7,4x	6,9x	6,5x
3,0%	8,6x	7,9x	7,3x	6,8x
				6,3x

Nota:  
1 Em US\$ nominal

# MAHLE



SEÇÃO 4B

## Mahle Componentes de Motores

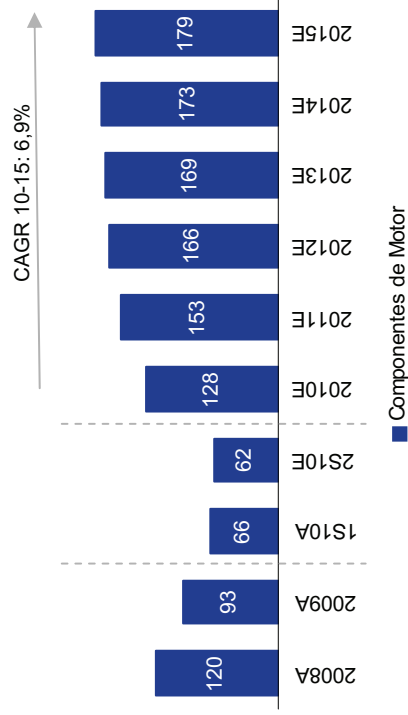


# Volume de Vendas

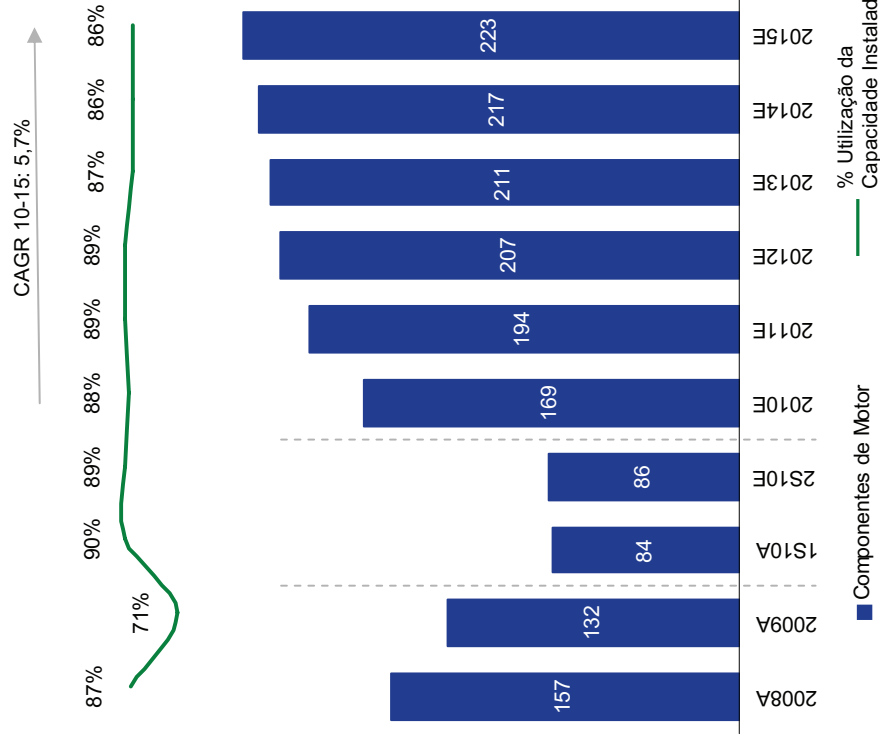


- ▶ Projeção de volume de vendas fornecido pela companhia com base na sua estimativa para a demanda, nos mercados doméstico e de exportação, por auto-peças por montadoras (OE - "original equipments") e no mercado de reposição ("aftermarket"):
- O crescimento do volume de vendas de OE considera um crescimento expressivo nos anos 2011/2012 em função de ganho de projetos para mercado exportação que serão atendidos pela MBR (ex: contratos com GM & Volkswagen). O crescimento para o mercado doméstico é projetado em linha com o crescimento esperado de mercado
- O crescimento do volume de vendas de AM considera redução nas exportações devido à perda de competitividade pelo câmbio

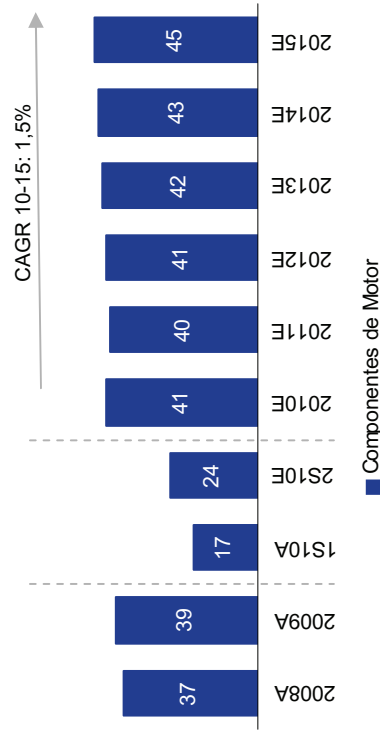
## Volume de Vendas OE (mm peças)



## Volume de Vendas Total (mm peças)



## Volume de Vendas Aftermarket (mm peças)



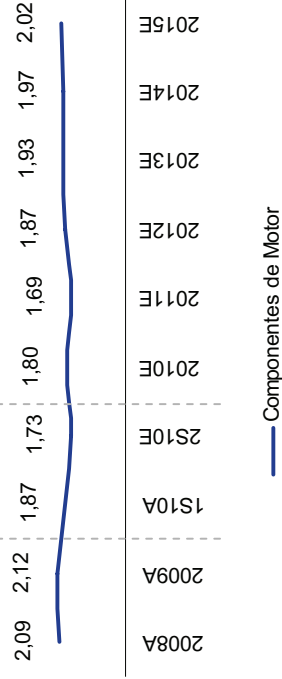
# Preços



▶ A variação projetada nos preços médios é influenciada pelos seguintes fatores, em conjunto ou individualmente: (i) mudança no mix de vendas de produtos; (ii) projeção de câmbio sobre as exportações; (iii) inflação; (iv) aumento real de preços

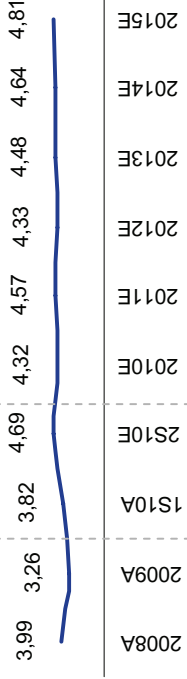
- OE Componentes de Motor: considera repasse parcial dos aumentos de custos para o mercado doméstico
- AM Componentes de Motor: projeção do preço médio em função da variação do mix de venda (aumento do volume da linha pesada; redução da exportação de anéis de pistão da linha leve; crescimento na linha de motocicletas) e repasse integral dos aumentos de custos

## Preços OE (R\$ / peça)



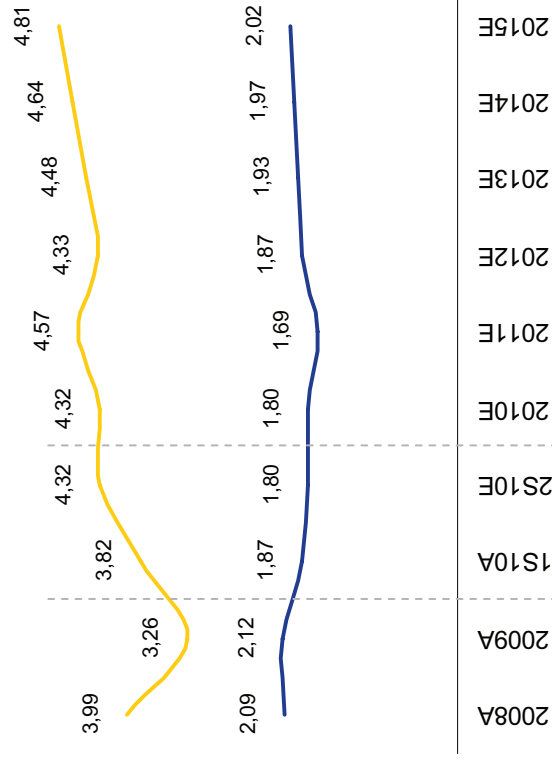
— Componentes de Motor

## Preços Aftermarket (R\$ / peça)



— Componentes de Motor

## Preços Mercado Total (R\$ / peça)

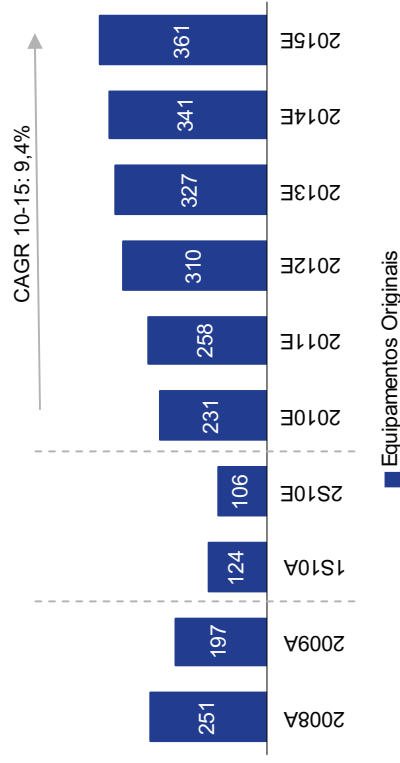


— OE — Aftermarket

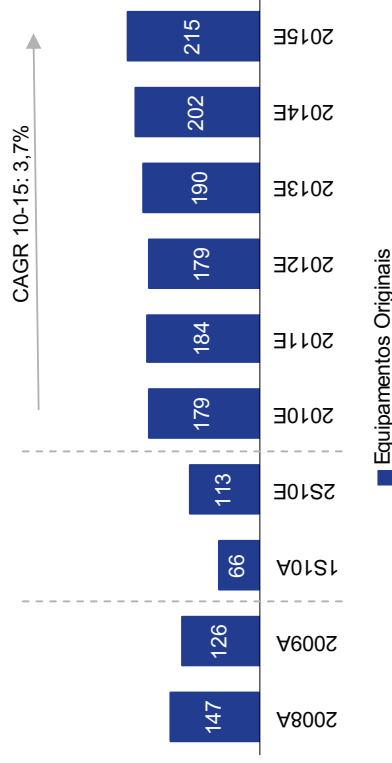
# Receita Operacional Líquida



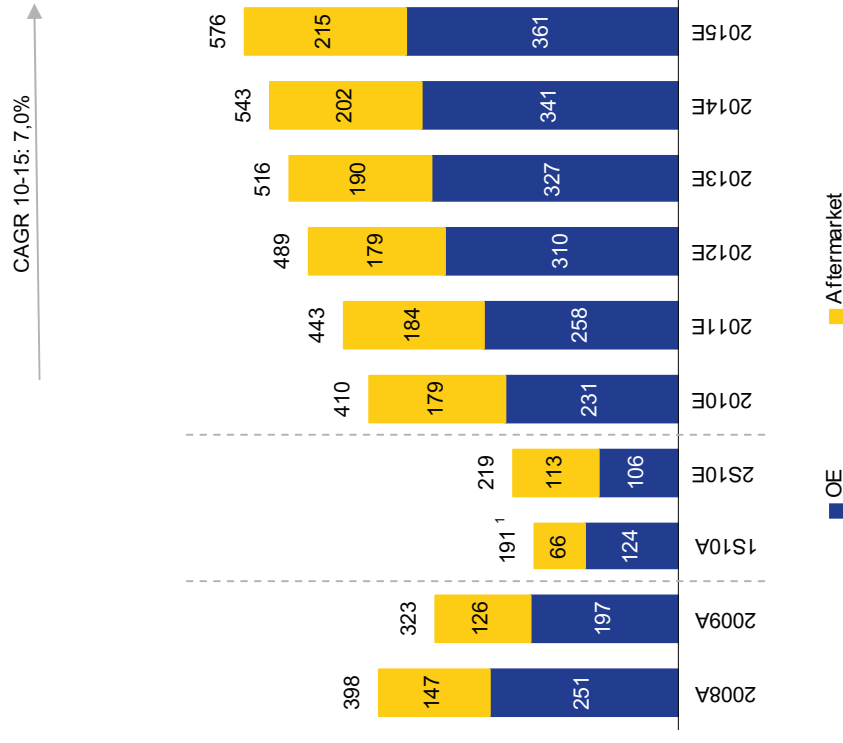
Receita Líquida OE (R\$ mm)



Receita Líquida Aftermarket (R\$ mm)



Receita Líquida Total (R\$ mm)



Fonte: Mahle

Nota:

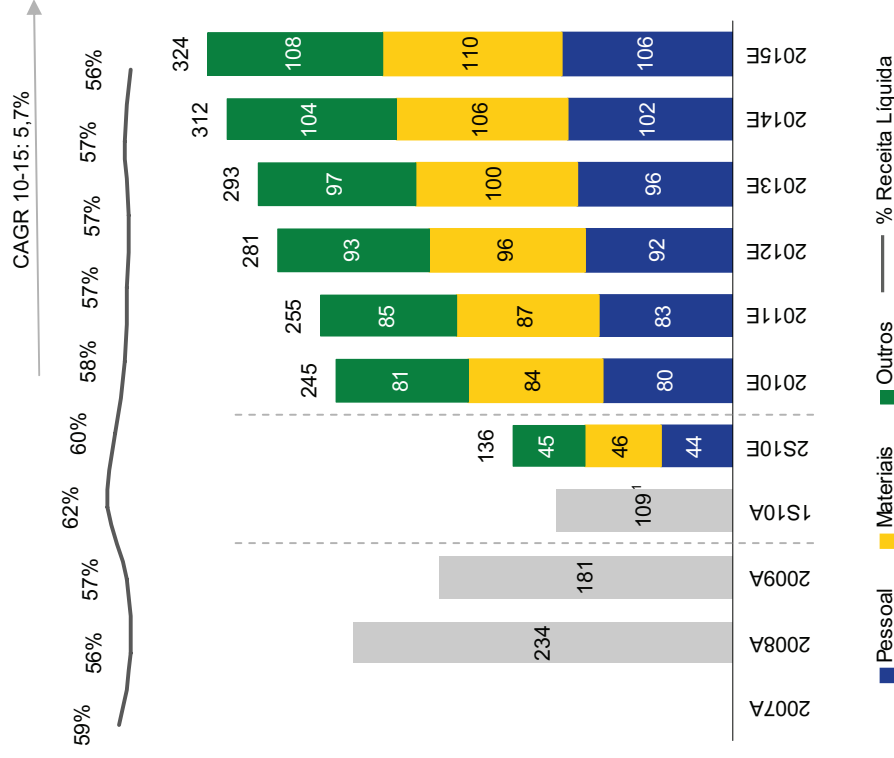
1 Inclui receita de hedge de R\$2 mm

# Custos Operacionais e Lucro Bruto

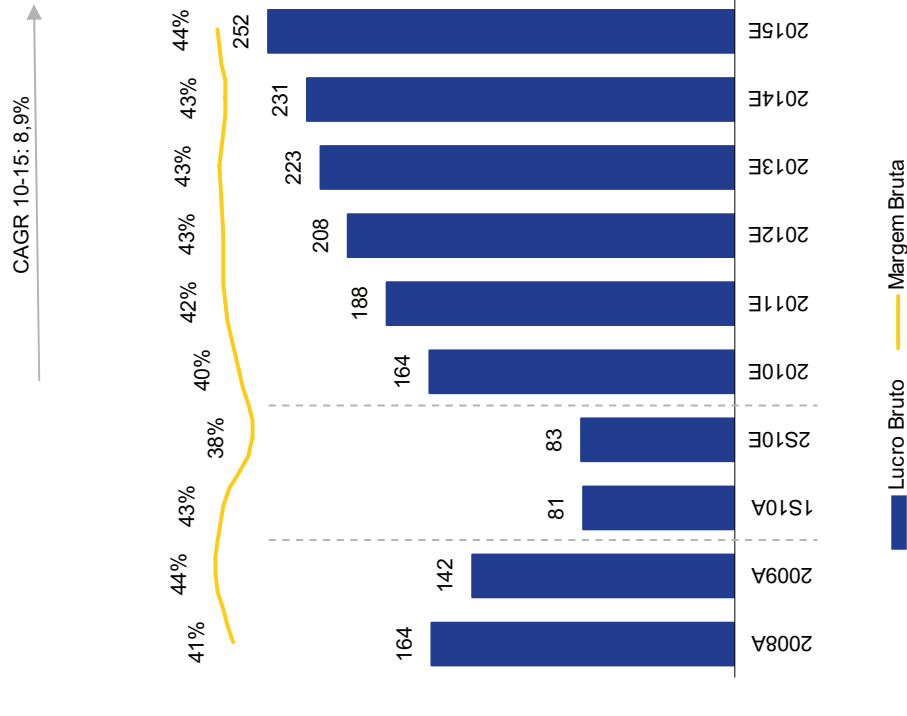


- ▶ Os custos de pessoal, materiais e outros foram projetados considerando os ganhos de escala oriundos do maior volume de produção e ganhos graduais de produtividade
- ▶ As projeções consideram custos de pessoal com ganhos reais acima da inflação, com base nos últimos acordos firmados
- ▶ As projeções consideram os preços das matérias primas estimados pela Companhia (influenciados ou não pela taxa de câmbio) e guardam correlação com as receitas líquidas projetadas

## Custos Operacionais (R\$ mm)



## Lucro Bruto (R\$ mm) e Margem Bruta (%)



Fonte: Mahle

Nota:

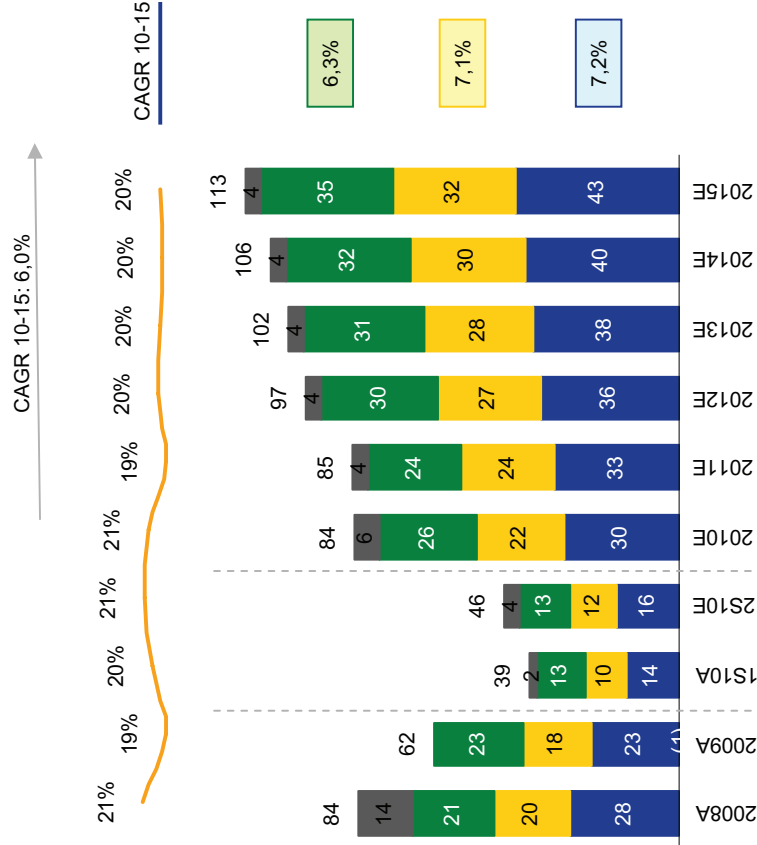
1 Inclui receita de hedge de R\$6 mm

# Despesas Operacionais e Lucro Operacional (EBITDA)

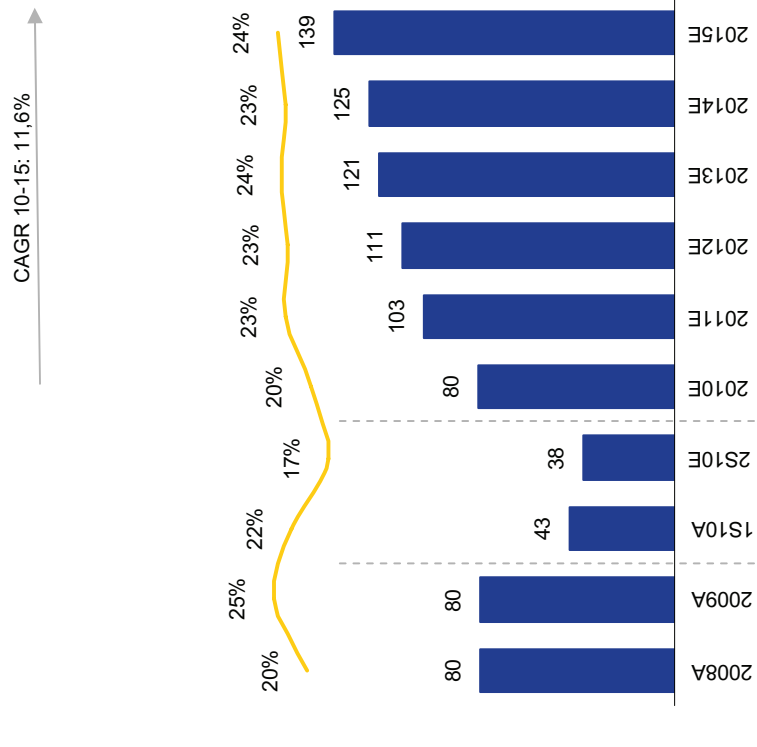


- ▶ As despesas administrativas consideram acréscimos em função do crescimento dos salários com ganhos reais acima da inflação
- ▶ As despesas comerciais são projetadas em linha com o volume de vendas (ou seja, são consideradas despesas variáveis em função de sua composição – fretes; despesas de exportação; seguros; comissão; etc.)
- ▶ As despesas de P&D foram projetadas em linha com seus níveis de gastos histórico em relação à receita líquida

## Despesas Operacionais (R\$ mm)



## EBITDA (R\$ mm) e Margem EBITDA (%)

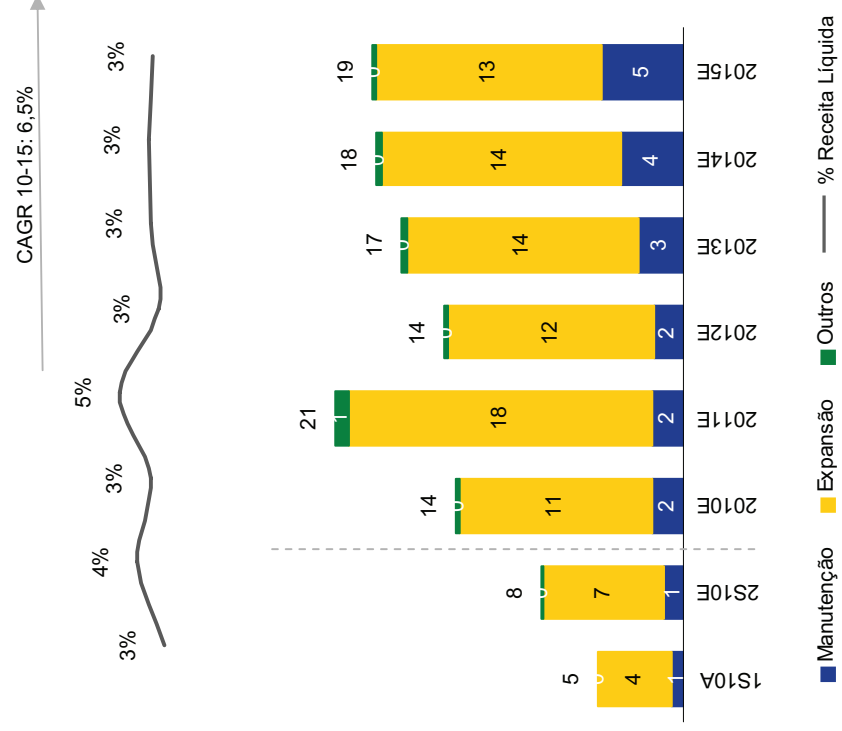


# Capex e Depreciação

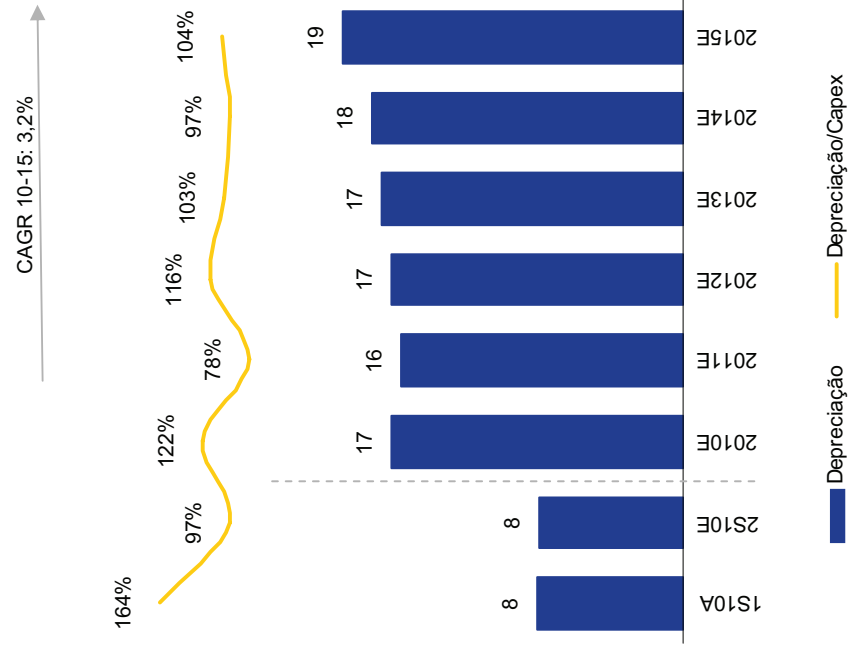


- ▶ Manutenção do nível de capex em cerca de 3% da receita líquida ao ano
- ▶ Taxa de depreciação média anual de 15%

## Capex (R\$ mm)



## Depreciação (R\$ mm) e Depreciação/Capex (%)



Fonte: Mahle

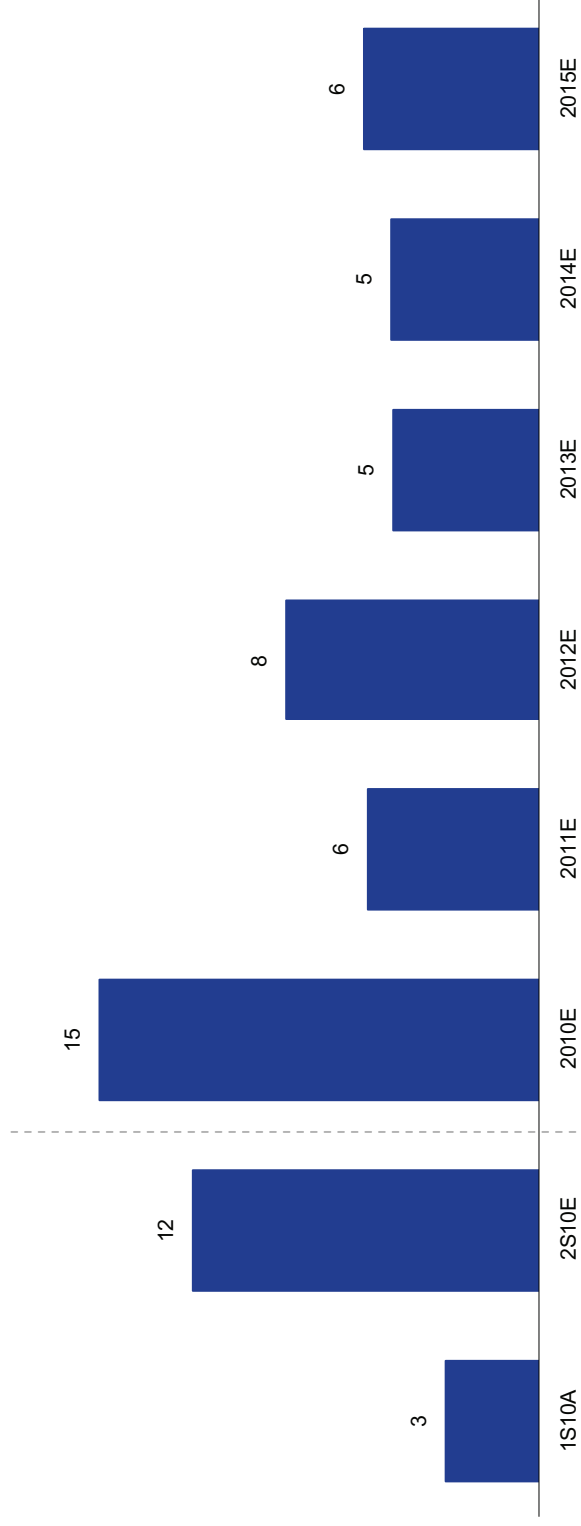
# Capital de Giro



▶ Estimativas de capital de giro projetadas com base nos prazos médios observados em 2007, 2008 e 2009 (calculado em termos de dias de receita e custos, conforme aplicável), para as seguintes contas:

- Ativo Circulante
  - Contas a receber de clientes
  - Estoques
  - Outros ativos circulantes
- Passivo Circulante
  - Fornecedores
  - Contas a pagar
  - Impostos, Taxas e Contribuições
  - Outros passivos circulantes

## Varição da Necessidade de Capital de Giro (R\$ mm)

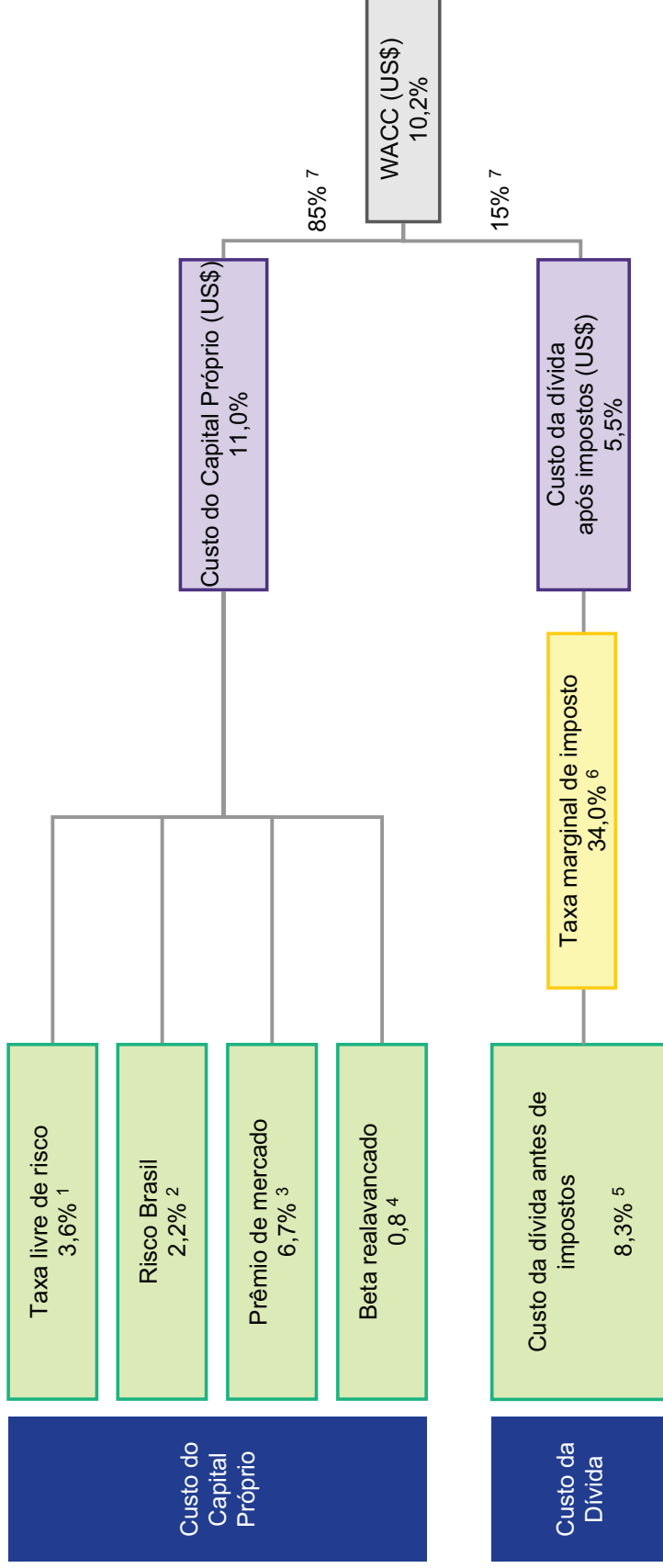


▶ A variação da necessidade de capital de giro do segundo semestre de 2010 é calculada como a diferença entre o projetado para 2010 e o apurado no primeiro semestre de 2010

# Taxa de Desconto – Custo Ponderado de Capital (WACC)



A taxa de desconto calculada para a MBR foi de 10,2% em dólares nominais



Notas:

- 1 Baseado na média dos últimos 3 meses da *US Treasury* de 20 anos - Fonte: Bloomberg
- 2 Baseado na média dos últimos 3 meses do spread do Brasil Global'27 sobre o *US Treasury* equivalente - Fonte: Bloomberg
- 3 Baseado na média aritmética da diferença histórica entre o retorno do S&P desde 1926 (1926-2009) - Fonte: *Ibbotson Associates' Stocks, Bonds, Bills and Inflation 2010 Yearbook*
- 4 Média dos betas desalavancados das companhia comparáveis, ajustado pela estrutura ótima de capital da Companhia
- 5 Estimado pelo Itaú BBA com base em um spread em US\$ de longo prazo de 2,5%
- 6 Taxa de imposto durante período de projeção
- 7 Com base na estrutura que considera a média das comparáveis e a estrutura atual da companhia

# Resultados da Avaliação por FCD



► A MBR não dispõe de benefícios fiscais e não consta em seus demonstrativos financeiros saldo de prejuízos fiscais acumulados

## Fluxo de Caixa para a Firma

R\$ mm	2S10E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal
EBIT	29	87	95	104	107	120	120
(-) IR & CSLL	(10)	(30)	(32)	(35)	(36)	(41)	(41)
Aliquota de IR & CSLL (%)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>(=) EBIT Após IR &amp; CSLL</b>	<b>19</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
(+) Depreciação & Amortização	8	16	17	17	18	19	19
(-) Capex	(8)	(21)	(14)	(17)	(18)	(19)	(19)
(-) Variação da Nec. de Capital de Giro	(12)	(6)	(8)	(5)	(5)	(6)	(4)
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>8</b>	<b>47</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>74</b>	<b>75</b>

## Valor do Fluxo de Caixa Descontado

Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre (US\$ mm) <sup>1</sup>	132
Valor Presente do Valor Terminal (US\$ mm)	305
<b>Valor da Firma (US\$ mm)</b>	<b>438</b>
<b>Valor da Firma (R\$ mm) <sup>2</sup></b>	<b>788</b>
<b>Valor do Equity (R\$ mm)</b>	<b>802</b>

EV/EBITDA 2010E Implícito	9,8x
EV/EBITDA 2011E Implícito	7,7x

Notas:

- 1 Considera taxa de câmbio média anual projetada pelo BACEN para conversão dos fluxos
- 2 Considera taxa de câmbio de R\$1,80 / US\$, de 30 de junho de 2010

# Resultados da Avaliação por FCD: Sensibilidades



## Valor da Firma (R\$ mm)

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
1,0%	818	768	724	684
1,5%	858	803	754	711
2,0%	904	842	788	741
2,5%	957	888	827	774
3,0%	1.018	939	871	812
				761

## EV / EBITDA 10E

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
1,0%	10,2x	9,6x	9,0x	8,5x
1,5%	10,7x	10,0x	9,4x	8,9x
2,0%	11,3x	10,5x	9,8x	9,2x
2,5%	11,9x	11,1x	10,3x	9,7x
3,0%	12,7x	11,7x	10,9x	10,1x
				9,5x

## Valor do Equity (R\$ mm)

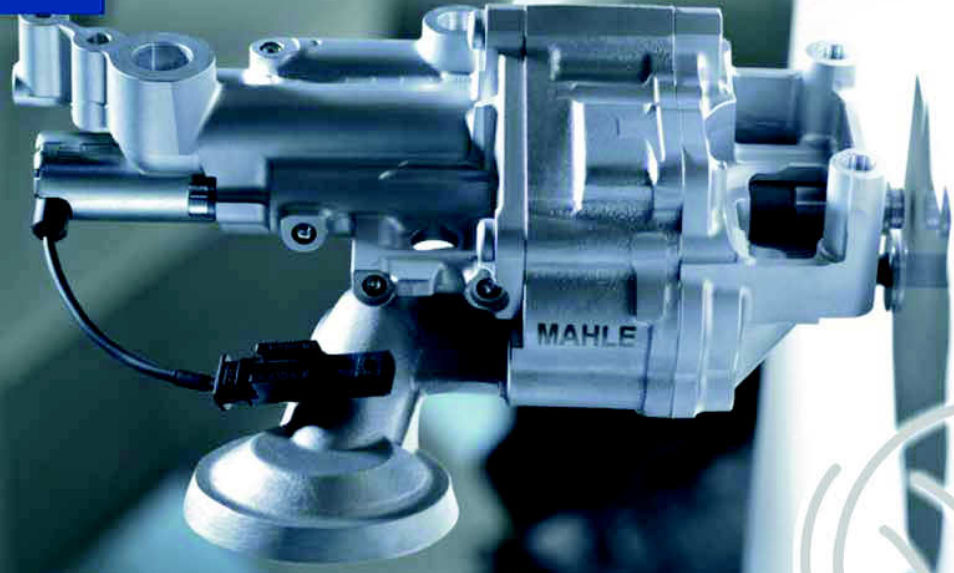
Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
1,0%	831	781	737	697
1,5%	871	816	767	724
2,0%	917	855	802	754
2,5%	970	901	840	787
3,0%	1.031	952	884	825
				774

## EV / EBITDA 11E

Cresc. na Perpetuidade <sup>1</sup>	WACC (US\$ Nominal)			
	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
1,0%	8,0x	7,5x	7,0x	6,7x
1,5%	8,3x	7,8x	7,3x	6,9x
2,0%	8,8x	8,2x	7,7x	7,2x
2,5%	9,3x	8,6x	8,0x	7,5x
3,0%	9,9x	9,1x	8,5x	7,9x
				7,4x

Nota:  
1 Em US\$ nominal

# MAHLE



SEÇÃO 5

---

**Outras Metodologias  
Complementares de  
Avaliação**



# MML: Múltiplos de Negociação de Comparáveis



## Múltiplos de Negociação

Companhia	País	Preço por Ação (R\$/ação)	Valor de Mercado (R\$ mm)	Valor da Firma (R\$ mm)	EBITDA 2011E (R\$ mm)	EV/EBITDA 2011E
loche-Maxion S.A.	Brasil	20,80	1.973	2.444	367	6,7x
Randon Participacoes SA	Brasil	11,98	2.766	3.392	560	6,1x
Marcopolo S.A.	Brasil	5,70	2.369	2.951	347	8,5x
Industrias Romi SA	Brasil	12,97	970	976	146	6,7x
<b>Mínimo</b>						<b>6,1x</b>
<b>Média</b>						<b>7,0x</b>
<b>Máximo</b>						<b>8,5x</b>

## Avaliação por Múltiplos de Negociação<sup>1,2</sup>

	EV/EBITDA 2011E	EBITDA 2011E (R\$ mm)	EV Implícito (R\$ mm)	Equity Value (R\$ mm)
<b>Mínimo</b>	6,1x	288	1.744	1.395
<b>Média</b>	7,0x	288	2.008	1.659
<b>Máximo</b>	8,5x	288	2.446	2.097

Fonte: Release de Resultados, Capital IQ, Economática e Bloomberg em 23 de Setembro de 2010

Notas:  
1 Com base na projeção de EBITDA da MML fornecida para 2011, de R\$288 milhões

# MML: Valor em Bolsa e Patrimonial



## Negociação das ações preferenciais da MML

Mês	Qtde. Média Diária de Ações Negociadas (Ações)	Vol. Médio Diário de Ações PN (R\$)	Preço Médio (R\$/ação)	Valor do Equity (R\$ mm)
jul-09	5.648	91.625	15,44	470
ago-09	20.500	382.013	19,91	606
set-09	1.663	35.303	20,34	619
out-09	2.624	58.663	22,04	671
nov-09	4.950	117.163	22,43	683
dez-09	1.931	48.148	24,77	754
jan-10	4.494	111.436	25,05	763
fev-10	2.067	50.788	24,84	757
mar-10	12.760	335.783	25,77	785
abr-10	2.738	72.930	26,78	816
mai-10	22.280	570.049	26,16	797
jun-10	3.182	85.591	27,06	824
<b>Média 12 Meses</b>	<b>7.070</b>	<b>163.291</b>	<b>23,38</b>	<b>712</b>
<b>Média 6 Meses</b>	<b>7.920</b>	<b>204.430</b>	<b>25,94</b>	<b>790</b>
<b>Média 3 Meses</b>	<b>9.400</b>	<b>242.857</b>	<b>26,67</b>	<b>812</b>

Fonte: Economatica

## Valor patrimonial por ação

Patrimônio líquido em 30/06/2010 R\$ mm 612  
Número total de ações mm 30

**Valor Patrimonial por Ação R\$ 20,08**

Fonte: Mahle

# MBR: Múltiplos de Negociação de Comparáveis



## Múltiplos de Negociação

Companhia	País	Preço por Ação (R\$/ação)	Valor de Mercado (R\$ mm)	Valor da Firma (R\$ mm)	EBITDA 2011E (R\$ mm)	EV/EBITDA 2011E
loche-Maxion S.A.	Brasil	20,80	1.973	2.444	367	6,7x
Randon Participacoes SA	Brasil	11,98	2.766	3.392	560	6,1x
Marcopolo S.A.	Brasil	5,70	2.369	2.951	347	8,5x
Industrias Romi SA	Brasil	12,97	970	976	146	6,7x
<b>Mínimo</b>						<b>6,1x</b>
<b>Média</b>						<b>7,0x</b>
<b>Máximo</b>						<b>8,5x</b>

## Avaliação por Múltiplos de Negociação<sup>1,2</sup>

	EV/EBITDA 2011E	EBITDA 2011E (R\$ mm)	EV Implícito (R\$ mm)	Equity Value (R\$ mm)
<b>Mínimo</b>	6,1x	103	623	681
<b>Média</b>	7,0x	103	717	775
<b>Máximo</b>	8,5x	103	874	932

Fonte: Release de Resultados, Capital IQ, Economática e Bloomberg em 23 de Setembro de 2010

Notas:

<sup>1</sup> Com base na projeção de EBITDA da MBR fornecida para 2011, de R\$103 milhões

## Valor patrimonial

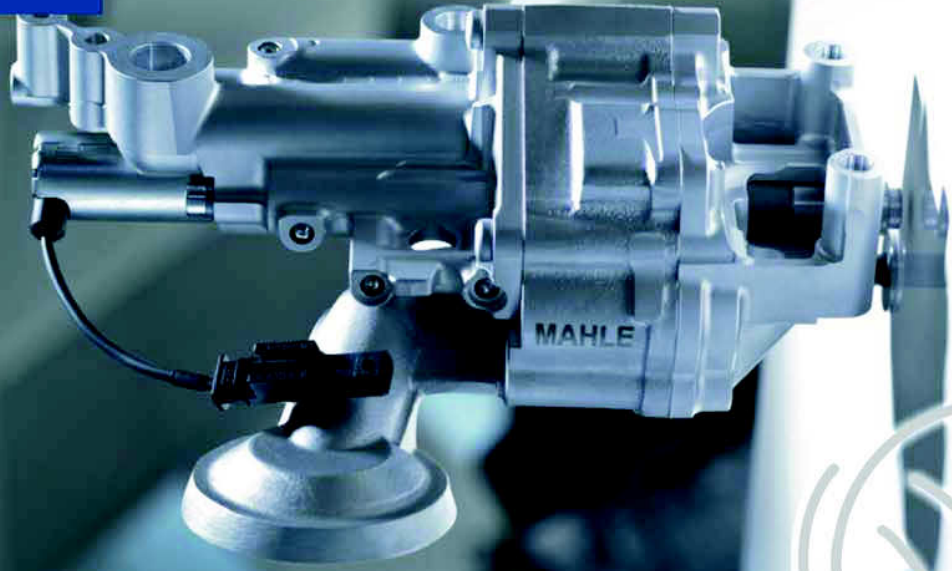
Patrimônio líquido em 30/06/2010<sup>1</sup> R\$ mm 151

Fonte: Mahle

Nota:

<sup>1</sup> Valor do patrimônio líquido com base em 30 de junho de 2010 ajustado por dividendos pagos à controladora, em julho de 2010, de R\$45 mm

# MAHLE



SEÇÃO 6

## Sumário das Avaliações

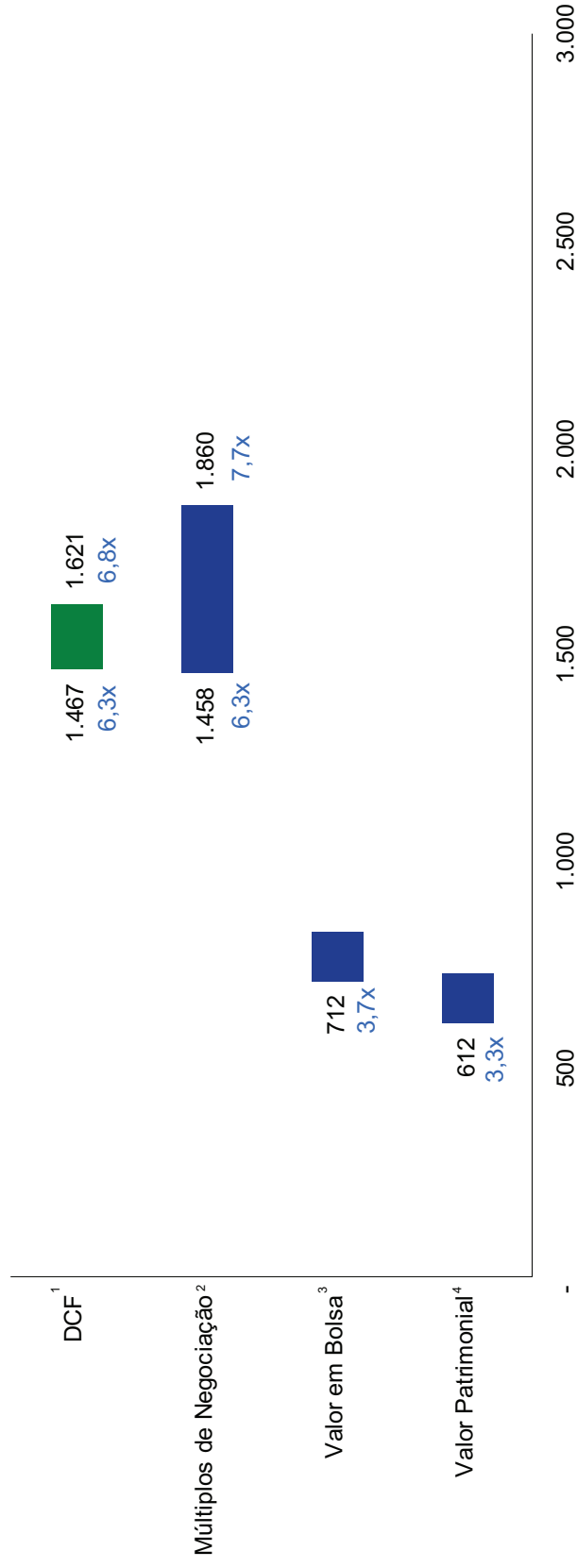


# MML: Sumário da Avaliação



A análise do valor da MML contemplou quatro metodologias de avaliação, sendo a metodologia de fluxo de caixa descontado aquela considerada a mais adequada para a determinação do valor justo

Valor do Equity da MML – Valor para os acionistas e múltiplo EV / EBITDA 11E implícito <sup>5</sup> (R\$ mm)



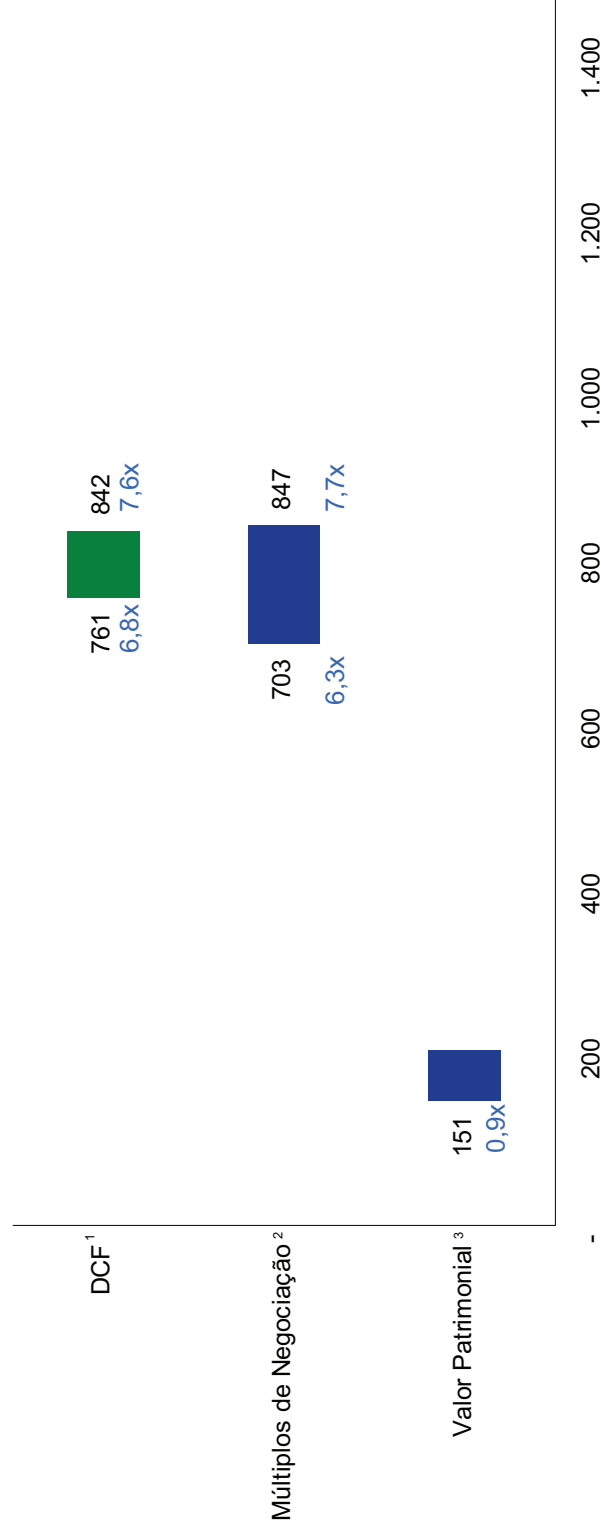
#### Notas:

- 1 Preparado com base em projeções fornecidas pela MML. A faixa de valor resulta da variação de +/- 5% do ponto médio da avaliação
- 2 Múltiplos de negociação em bolsa de valores de empresas do setor de auto-peças no Brasil. Intervalo baseado na média com variação de mais ou menos 10%
- 3 Preço médio ponderado de cotação das ações da MML em bolsa de valores nos últimos 12 meses anteriores a 30 de junho de 2010
- 4 Valor do patrimônio líquido com base em 30 de junho de 2010
- 5 EBITDA 11E projetado de R\$288 mm, com base nas projeções da avaliação por fluxo de caixa descontado

## MBR: Sumário da Avaliação

A análise do valor da MBR contemplou três metodologias de avaliação, sendo a metodologia de fluxo de caixa descontado aquela considerada a mais adequada para a determinação do valor justo

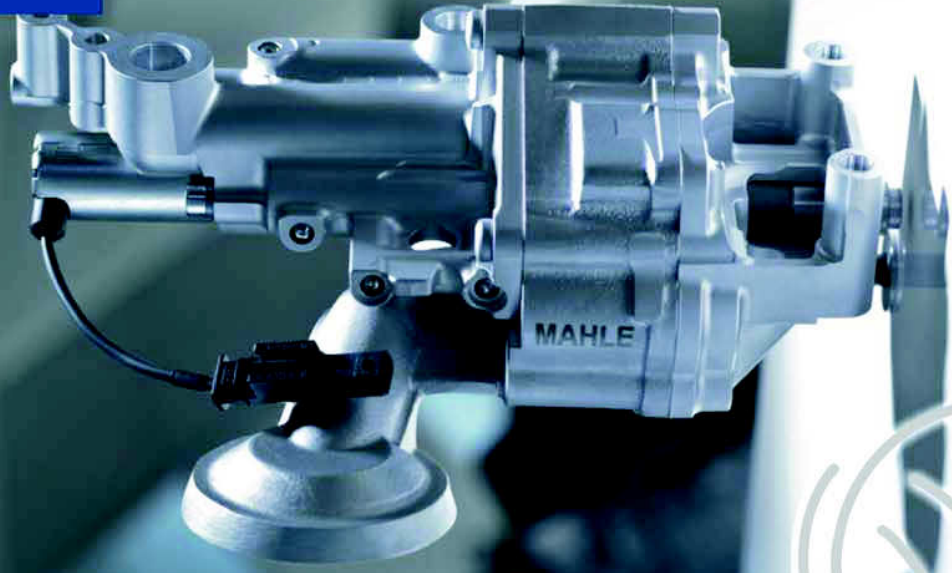
Valor do Equity da MBR – Valor para os acionistas e múltiplo EV / EBITDA 11E implícito <sup>4</sup> (R\$ mm)



**Notas:**

- 1 Preparado com base em projeções fornecidas pela MBR. A faixa de valor resulta da variação de +/- 5% do ponto médio da avaliação
- 2 Múltiplos de negociação em bolsa de valores de empresas do setor de auto-peças no Brasil. Intervalo baseado na média com variação de mais ou menos 10%
- 3 Valor do patrimônio líquido com base em 30 de junho de 2010 ajustado por dividendos pagos à controladora, em julho de 2010, de R\$45 mm
- 4 EBITDA 11E projetado de R\$103 mm, com base nas projeções da avaliação por fluxo de caixa descontado

# MAHLE



## APÊNDICE A

---

**Avaliação da Mahle  
Participações Ltda.**



# Avaliação da Mahle Participações



## Demonstrações Financeiras reflexas a 30-06-2010 - Mahle Participações (R\$)

ATIVO	TOTAL		ACERVO LÍQUIDO A SER CINDIDO	TOTAL APÓS A CISÃO
	ANTES DA CISÃO	APÓS A CISÃO		
<b>CIRCULANTE</b>	<b>60.720.832</b>	<b>60.001.000</b>	<b>60.001.000</b>	<b>719.832</b>
Caixa e Bancos	60.005.745	60.000.000	60.000.000	5.745
Outros Créditos	715.087	1.000	1.000	714.087
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>109.753</b>	<b>109.753</b>	<b>109.753</b>	<b>0</b>
Outros Créditos	109.753	109.753	109.753	0
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>154.345.402</b>	<b>3.532.921</b>	<b>3.532.921</b>	<b>150.812.481</b>
Investimentos - Cofap Cia	3.532.921	3.532.921	3.532.921	0
Investimentos - MBR	150.812.481	0	0	150.812.481 <sup>1</sup>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>215.175.988</b>	<b>63.643.674</b>	<b>63.643.674</b>	<b>151.532.313</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>TOTAL ANTES DA CISÃO</b>	<b>ACERVO LÍQUIDO A SER CINDIDO</b>	<b>TOTAL APÓS A CISÃO</b>	

<b>CIRCULANTE</b>	<b>63.688.035</b>	<b>63.642.674</b>	<b>63.642.674</b>	<b>45.361</b>
<b>Outras Obrigações</b>	<b>45.361</b>	<b>63.642.674</b>	<b>63.642.674</b>	<b>45.361</b>
Provisão para Contingências	63.642.674	63.642.674	63.642.674	0
<b>PATRIMONIO LÍQUIDO</b>	<b>151.487.952</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>151.486.952</b>
Capital Social	63.505.147	1.000	1.000	63.504.147
Reserva de Reavaliação	12.322.490	12.322.490	12.322.490	0
Lucros Acumulados	75.660.315	(12.322.490)	(12.322.490)	87.982.805
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>215.175.988</b>	<b>63.643.674</b>	<b>63.643.674</b>	<b>151.532.313</b>

## Avaliação Mahle Participações (R\$ mm)

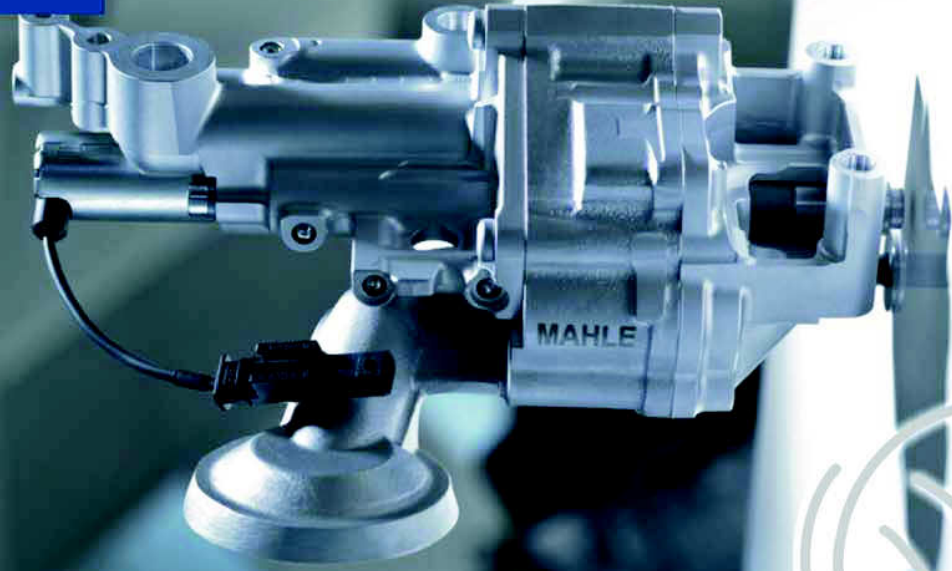
Participação na MBR - Ponto Médio DCF	802
Ativos e Passivos Circulantes da Mahle Part.	0,67
<b>Equity - M. Part.</b>	<b>802</b>

Fonte: Mahle

Nota:

1 Considera a dedução de R\$45 mm de dividendos pagos à controladora em julho de 2010

# MAHLE



## APÊNDICE B

---

### Glossário de Termos e Definições Utilizados no Relatório de Avaliação

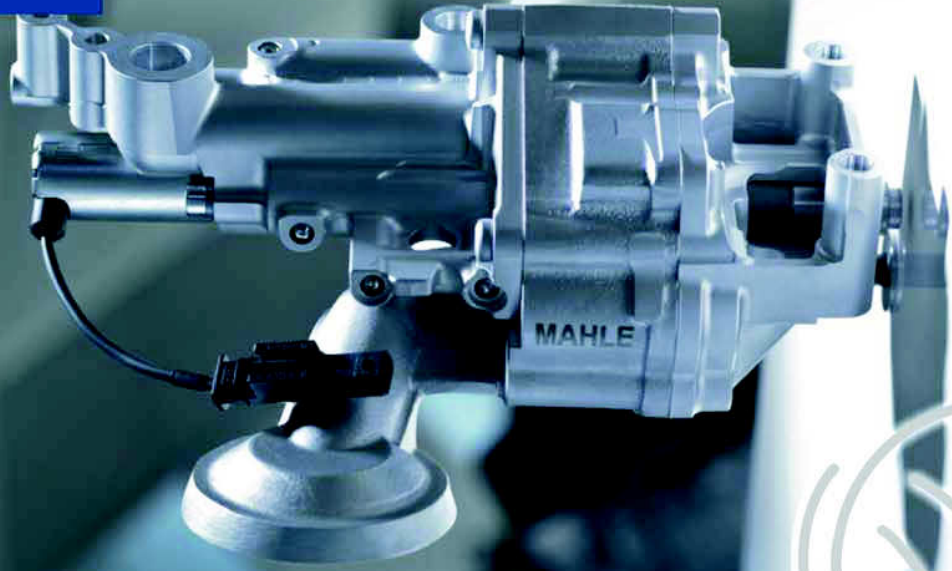


# Glossário de Termos e Definições



CAGR	do inglês, <i>Compounded Average Growth Rate</i> , ou Taxa Média Composta de Crescimento
Capex	do inglês, <i>Capital Expenditures</i> , ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade
EBIT	do inglês, <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras e Impostos
EBITDA	do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras, Impostos, Depreciação e Amortização
Valor do Equity	do inglês, <i>Equity Value</i> ou Valor Econômico
Valor da Firma ou EV	do inglês, <i>Enterprise Value</i> , ou Valor da Firma
G	representa a taxa de crescimento na perpetuidade (modelo de Gordon)
WACC	do inglês, <i>Weighted Average Cost of Capital</i> , ou Custo Médio Ponderado de Capital ou Taxa de Desconto

# MAHLE



APÊNDICE C

## Demonstrativos das Companhias



# Demonstrações Financeiras - MML



## MML – Demonstrações Financeiras Data-base 30/06/2010

Ativo (R\$ milhares)	
<b>Circulante</b>	<b>951.652</b>
Disponível - Caixa/Banco	369.349
Contas a Receber	269.518
Empresas Relacionadas	33.451
Provisão p/Devedores Duvidosos	(7.681)
Estoques	211.826
Impostos a Recuperar	23.320
Imposto de Renda Diferido	30.599
JCP/Dividendos a receber	0
Outros Ativos Circulantes	21.270
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>65.547</b>
Empresas Relacionadas	0
Imposto de Renda Diferido	55.636
Impostos Antecipados a Recuperar	9.656
Outros	255
<b>Permanente</b>	<b>543.920</b>
Investimentos	371
Imobilizado	427.143
Intangíveis	115.786
Diferido	620
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.561.119</b>

Ativo (R\$ milhares)	
<b>Circulante</b>	<b>357.544</b>
Financiamentos	115.401
Contas a Pagar	63.800
Impostos a pagar	19.367
Obrigações Trabalhistas	73.221
Perdas com Instrumentos Derivativos	1.747
Adiantamento de Clientes	2.712
Dividendos/Juros Cap. Proprio	883
Empresas Relacionadas	18.928
Outras Provisões	29.446
Outros Passivos Circulantes	32.039
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>575.592</b>
Financiamentos	445.216
Provisões para Garantia	9.916
Provisões para Contingências	103.057
Outros	17.403
<b>Minoritários</b>	<b>16.352</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>611.631</b>
Capital	352.755
Lucros Acum. Exerc. Anteriores	216.398
Ajuste Avaliação Patr.	1.805
Variação Cambial	(4.704)
Lucros Acum. do Exercício	45.377
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.561.119</b>

# Demonstrações Financeiras - MBR



## MBR – Demonstrações Financeiras Data-base 30/06/2010

Ativo (R\$ milhares)	
<b>Circulante</b>	<b>279.609</b>
Disponível - Caixa/Banco	15.384
Aplicações Financeiras	159.413
Contas a Receber	26.255
Provisão p/Devedores Duvidosos	(321)
Saques Descontados	0
Estoques	34.725
Empresas Relacionadas	33.012
Imposto de Renda Antecipado	0
Impostos a Recuperar	3.137
Ações para venda	0
JCP/Dividendos a receber	0
Imposto de Renda Diferido	0
Instr. Financeiros Derivativos	5.491
Outros Ativos Circulantes	2.513
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>29.048</b>
Créditos Liquidação Duvidosa	0
Depósitos para Recursos	0
Empresas Relacionadas	6.023
Outros	844
Imposto de Renda Diferido	18.640
Impostos Antecipados a Recuperar	3.541
<b>Permanente</b>	<b>68.569</b>
Investimentos	0
Imobilizado	67.871
Diferido	0
Intangíveis	698
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>377.226</b>

Passivo (R\$ milhares)	
<b>Circulante</b>	<b>66.055</b>
Fornecedores	13.226
Financiamentos Nacionais	351
Financiamentos Estrangeiros	0
Prov. Férias e 13º Salário	9.979
Obrigações Trabalhistas	6.297
Impostos e Contrib. a Recolher	2.273
Contas e Despesas a Pagar	6.013
Outros Passivos Circulantes	0
Empresas Relacionadas	4.607
Adiantamentos de Clientes	206
Provisão Imposto de Renda	619
Dividendos/Juros Cap. Proprio	12.240
Instr. Financeiros Derivativos	222
Provisões para Contingências	10.022
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>116.040</b>
Financiamentos Nacionais	65.018
Provisões para Contingências	48.824
Provisões para Garantia	783
Impostos e Contrib.(CSSL Dif.)	1.412
Outros	3
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>195.131</b>
Capital	105.203
Lucros Acum. Exerc. Anteriores	124.237
Lucros Acum. do Exercício	25.026
CTA - Translation	1.233
Ajuste Avaliação Patr.	687
Dividendos	0
Destinação de Lucros	(61.255)
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>377.226</b>