



FINANÇAS CORPORATIVAS

MAHLE S.A. de Argentina

Memorandum de Valorização

Estimativa do Justo Valor Mercado das Unidades de Negócio da MAHLE S.A. de Argentina

Novembro, 2007

Consultoria

Buenos Aires, 26 de Novembro de 2007

Privado e Confidencial

Sr. Daniel H. Medrán
Mahle Argentina S.A.
Av. Pte. Juan D. Perón 5601
Rosario, Santa Fe

Prezado Sr. Medrán,

Nós completamos nosso trabalho de consultoria para a Mahle Argentina S.A. (“Cliente”, “MAHLE (A)”) na estimativa do justo valor de mercado, para as seguintes unidades empresariais: Aftermarket, Pistões e Camisas (“MAHLE (A)-BU”), que serão transferidas à MAHLE Metal Leve Argentina S.A. (“MML (A)”).

Objetivo:

O objetivo principal de nosso trabalho foi a estimativa do justo valor de mercado da MAHLE (A)-BU a partir de 31 de dezembro de 2007.

Com este Relatório, nós concluímos o trabalho contratado na carta compromisso datada de 22 de outubro de 2007

Restrições

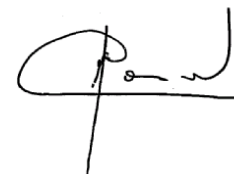
Nós usamos informação fornecida pela administração do Cliente as quais não foram verificada/auditadas por nós. Nossa confiança em tal informação está baseada nas representações feitas pela Administração que considera sua precisão e integridade e em uma revisão, executada em uma base conceitual, consistindo principalmente na análise da informação recebida.

Nosso trabalho não incluiu uma revisão de veracidade, uma auditoria ou qualquer outro procedimento relativo à informação financeira usada. Considerando as limitações de extensão de nosso trabalho, seus resultados não deveriam ser usados para revelar erros ou irregularidades nas demonstrações financeiras da MAHLE (A), MML (B) ou quaisquer das companhias associadas a elas.

Por causa de sua natureza especial, este relatório não é satisfatório para qualquer propósito diferente dos objetivos definidos neste documento e seu uso é restrito, exclusivamente, pelo Cliente e seus afiliados diretos e para o propósito detalhado acima. É confidencial ao Cliente e fica estabelecido que não será divulgado, no todo ou em parte, para qualquer terceiro sem prévia autorização escrita da KPMG, exceto para uso fiscal e/ou se requeridas por outras agências regulatórias.

Nós não assumiremos qualquer responsabilidade ou passivo devido a qualquer perda incurra por você ou terceiros, como consequência de qualquer circulação, publicação, reprodução ou uso de nosso relatório, ao contrário das limitações aqui estabelecidas.

Atenciosamente,



Alberto Marcel
Diretor

Conteúdo

Os contatos da KPMG com relação a este relatório são:

Alberto Marcel

Director, Buenos Aires
KPMG

Tel: 54+(11) 4316-5700
Fax: 54+(11) 4316-5800
aemarcel@kpmg.com

**Diaz Ascuénaga
Federico**

Manager, Buenos Aires
KPMG

Tel: 54+(11) 4316-5700
Fax:54+(11) 4316-5800
federicodiaz@kpmg.com

Glossário

1. Introdução
2. Sumário Executivo
3. Metodologia e enfoque
4. Valorização dos resultados e interpretação
5. Conclusão da valorização

Glossario

| | | | |
|----------------|--|---------------------|---|
| B | Fator Beta | MAHLE (A) | Mahle Argentina S.A. |
| Capex | Capital Expenditure | MAHLE (A) BU | Unidades de Negocio da Mahle Argentina S.A.: Aftermarker, Pistões e Camisas |
| CAPM | Modelo de Valorização do Ativo | MML (B) | MAHLE Metal Leve |
| CoCos | Companhias Comparáveis | PV | Valor Presente |
| CoTrans | Tansações Comparáveis | r | Taxa de Desconto |
| D/E | Passivo Financeiro s/ Patrimônio Líquido | Rc | Risco País Premium |
| DCF | Fluxo de caixa descontado | Rf | Taxa Livre de Risco |
| EBIT | Earnings Before Interest and Taxes | Rm | Retorno Médio Esperado do Mercado |
| FCF | Fluxo de Caixa Livre | R&D | Pesquisas e Desenvolvimento |
| FMVE | Estimativa do Valor de Mercado | Sp | Size Premium |
| FV | Valor Futuro | USD | Dólar Americano |
| FYE | Fim do Ano Fiscal | WACC | Media Ponderada do Custo de Capital |
| g | Taxa de Perpetuidade | WC | Capital de Giro |
| Kd | Custo do Passivo Financeiro | Wd | Proporção total de ativos financiados por passivos financeiros |
| Ke | Custo do Patrimônio Líquido | We | Proporção total de ativos financiados por patrimônio líquido |

Introdução

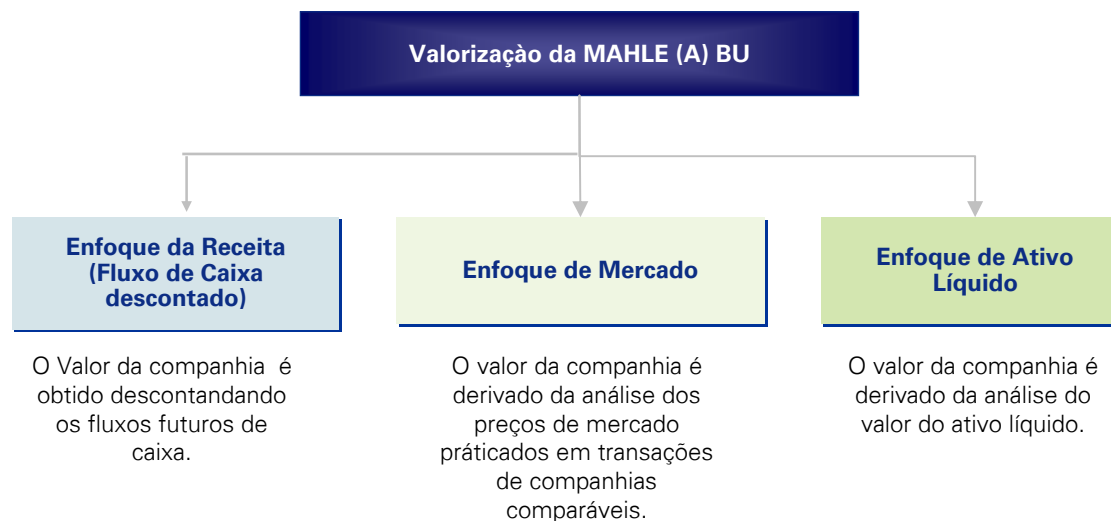
Termos de Compromisso

- A KPMG foi designada pela MAHLE S.A. de Argentina para agir como um consultor financeiro para a realização da estimativa do justo valor de mercado das unidades empresariais seguintes: Aftermarket, Pistões e Camisas (doravante denominada “MAHLE (A)-BU”).
- MAHLE (A) transferirá estas unidades empresariais para a companhia relacionada MAHLE Metal Leve Argentina S.A., (doravante denominado “a Transação”) em linha com o objetivo de reestruturar os investimentos da empresa na Argentina.
- Como parte deste processo, a KPMG irá utilizar uma estimativa do justo valor de mercado para a MAHLE (A)-BU na base 30 de setembro de 2007 (doravante “data de Estimativa”).
- Este Memorando de Estimativa está baseado nas informações do Memorando Efetivo com data de dezembro de 2007. A informação contida no memorando foi provida pela Administração da MAHLE.
- Qualquer decisão do Cliente de proceder ou não com a Transação ou de seguir ou não os valores fornecidos para completar a Transação, ficará somente com o Cliente.
- Este Memorando está preparado para uso interno pelo Cliente e para o propósito detalhado na carta de compromisso datada de 22 de outubro de 2007. É confidencial ao Cliente e fica subentendido que não será comunicado, em todo ou em parte, para qualquer terceiro, sem previo consentimento escrito da KPMG.

Sumário Executivo

Pontos de Atenção na Valorização

Esta Estimativa de Valor de mercado (FMVE) foi preparada para avaliar o valor estimado de MAHLE (A) BU com data de 31 de dezembro de 2007. A definição geralmente aceita de FMVE é o valor aplicado entre vendedor hipotético, e um comprador hipotético, na base de uma transação com atores independentes, em um mercado livre e com acesso para toda a informação pertinente.



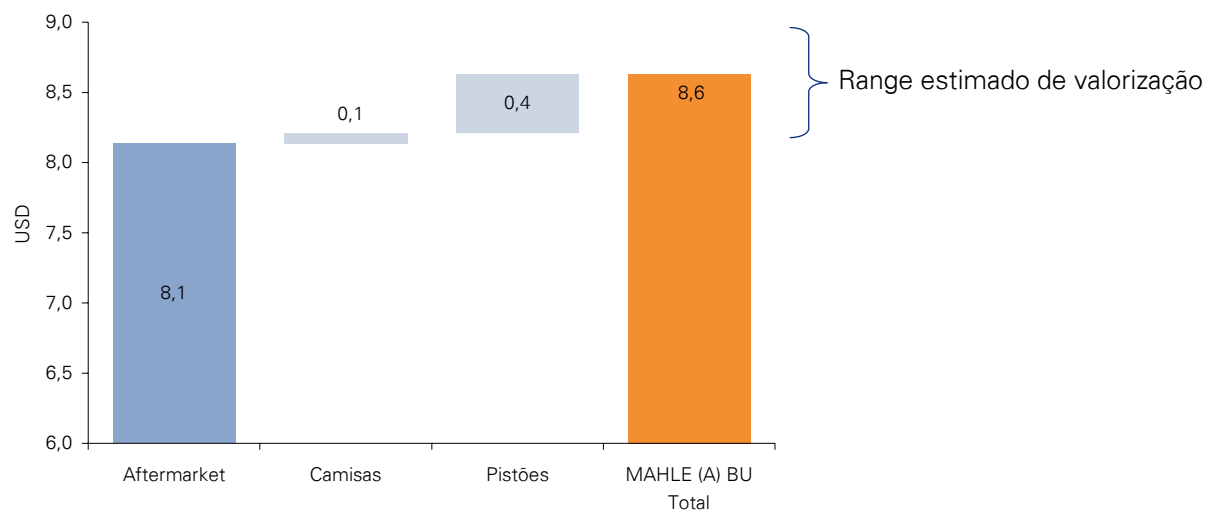
- O enfoque do fluxo de caixa descontado incorpora as (previstas) características específicas da companhia e leva em conta prospectos futuro como também os riscos do negócio.
- O enfoque de ativo líquido é mais aplicável em negócios onde o valor reside nos ativos e não nas operações e também é útil como uma ferramenta de cross-check.
- O enfoque de mercado dá o valor de mercado presente em um setor particular, e leva em conta o equilíbrio entre oferta e demanda. Na Região de América Latina, há um número limitado de companhias que publicam os seus dados; assim é difícil de identificar parâmetros comparáveis que poderiam ser usado para o enfoque Companhias Comparáveis ("CoCos"). Além disso, a informação sobre transações recentes não se torna pública; assim é complexa a utilização do enfoque das Transações Comparáveis ("CoTrans").

2. Sumário Executivo:

Conclusão da valorização

Conclusão:

Baseado no enfoque da receita DCF e na análise de sensibilidade descritas, nós consideramos que o valor de mercado Justo Calculado dos três negócios da MAHLE (A) a ser transferido para a MML (A) fica entre USD 8.1 e USD 9.1 milhões, com um valor médio de USD 8.6 milhão.



Metodologia e enfoque

Princípios de Valorização

O princípio da estimativa geral declara que o FMVE de um negócio é determinado como o valor justificável mais alto obtido entre o valor presente líquido de suas receitas esperadas ("going concern approach") e o valor líquido que o dono da companhia adquiriria se a companhia fosse liquidada de uma maneira ordenada ("liquidating approach").

Nós consideramos que o enfoque da receita (metodologia de DCF) é muito aplicável porque, neste caso, o valor é orientado ao futuro (crescimento em rendas e rentabilidade é esperado) e, adequadamente, a maneira apropriada para avaliar valor é considerar receitas futuras potenciais. Além, este enfoque/metodologia é, também, o mais apropriado para uma estimativa que envolve negócios em países em desenvolvimento com grau alto de flutuação de mercado e falta de companhias comparáveis com publicações acessíveis.

Metodologia de Valorização

"Valor de mercado" geralmente é obtido ao aplicar uma ou mais das metodologias de estimativas seguintes:

- Fluxo Caixa Descontado
- Valor Presente ajustado
- Opções Reais
- Receitas capitalizados (CoCo/CoTrans);
- Ativos líquidos.

Ao determinar a metodologia apropriada a ser adotada na Estimativa de MAHLE (A) BU, nós consideramos o seguinte:

Nós indicamos a metodologia de DCF para valorizar de acordo com o crescimento projetado das receitas e da rentabilidade.

Enfoque das receitas (DCF)

Metodologia do fluxo de caixa descontado

Valor orientado ao futuro é a maneira apropriada para avaliar valor é considerar as receitas futuras potenciais. Os cinco elementos seguintes têm que ser considerados:

- Fluxos de caixa projetados
- Período de planejamento
- Valor final
- Ativos não operacionais e dívidas Financeiras
- Taxa de desconto

Fluxos de caixa projetados

De acordo com o DCF, os fluxos monetários projetados são descontados e trazidos ao valor na data presente, gerando um valor presente líquido do negócio. O valor final obtido ao término do período de previsão também é descontado até a presente data, oferecendo o valor do negócio.

Período de planejamento

Na análise do DCF, o período de previsão deve ser tal que permita ao negócio alcançar um nível estabilizado de receitas, ou refletir um ciclo de operação inteiro para indústrias mais cíclicas. Usualmente um período de previsão de pelo menos cinco anos é requerido, embora isto pode variar por indústria e setor.

Valor final

Ao calcular o valor final, é importante considerar o potencial de crescimento adicional além do período de previsão explícito. O "modelo de crescimento constante" que aplica um nível constante esperado de crescimento à previsão de fluxo monetário do último ano do período de previsão e assume que tal crescimento é alcançado eternamente, é um método comum.

A aproximação mais comum para calcular valor final é aplicar um modelo de crescimento constante, com a fórmula seguinte:

$$\text{FV de valor final} = \frac{[\text{FCFn} * (1 + g)]}{(r-g)}$$

Onde:

g= taxa de crescimento

r= taxa de desconto

$$\text{PV de valor final} = \frac{\text{FV de valor final}}{(1+r)^n}$$

3. Metodologia e enfoque

Enfoque das receitas (DCF)

Taxa de desconto

A taxa à qual os fluxos monetários futuros são descontados (“a taxa de desconto”) não só deveria refletir o valor de tempo de dinheiro, mas também o risco associado com as operações futuras da empresa. A taxa de desconto geralmente utilizada é o Custo médio ponderado do capital (“WACC”), refletindo um valor ótimo em contraposição á estrutura atual de financiamento, que é aplicada a fluxos de caixa é resultado não engrenados com um valor de empresa para o negócio.

Para determinar a taxa de desconto, nós usamos a metodologia conforme abaixo:

$$\text{WACC} = \text{Ke} * \text{We} + \text{Kd} * \text{Wd}$$

Onde:

Ke = Custo do Patrimonio Liquido

We = Proporção do ativo total financiado com o patrimonio liquido (We+Wd=100%)

Kd = Custo do Passivo Financeiro

Wd = Porcentagem do ativo total financiado com o passivo financeiro (We+Wd=100%)

O Custo do Patrimonio Liquido é obtido pelo Modelo de Valorização do Ativo (“CAPM”) conforme segue:

$$\text{Ke} = \text{Rf} + \text{Rc} + \beta * (\text{Rm} - \text{Rf}) + \text{Sp}$$

Onde:

Rf = Taxa livre de risco

Rc = Risco País Premium

Rm = Retorno médio esperado do mercado

(Rm - Rf) = Retorno médio esperado “mercado” livre da taxa de risco

β = O fator beta, que é a medida do risco sistemático de um recurso particular, relativo ao risco de um portfolio integrado por ativos com risco.

Sp = Size Premium

3. Metodologia e enfoque

Enfoque das receitas (DCF)

Para os propósitos de nossa análise, os fluxos de caixa dos períodos de previsão foram considerados numa base constante. Portanto, nós usamos uma taxa de desconto baseado em taxas reais de retorno. Cada elemento da fórmula é explicado abaixo.

Custo do Patrimonio Liquido

Taxa livre de risco

A taxa livre de risco nominal é obtida em referencia ao rendimento do bônus de dez anos da Tesouraria dos US. O Bônus de dez anos da Tesouraria possui maturidade de dez anos e uma duração de quase oito anos (por ex.: estes bônus tem um cupom de interesse semestral).

Risco País Premium

O risco país ("Rc") reflete a ameaça relativa a jurisdição onde a empresa desenvolve suas operações. Para determinar o risco associado com um investimento num determinado país, se utiliza o spread do rendimento dos bônus desse país sobre o rendimento dos bônus da Tesouraria dos US.

Retorno médio esperado do mercado

O risco do mercado é a diferença entre o rendimento do portfolio do mercado e a taxa livre de risco. Isto quer dizer que é o prêmio que o investidor espera receber como compensação extra por conta do risco. Considerando as limitações do mercado local, para medir o prêmio, nós temos que utilizar o mercado US. Portanto, foi considerado a média geométrica da diferença entre os rendimentos do índice S&P 500 e o rendimento dos bônus do governo dos US para o período 1926 – 2006.

Fator Beta

O fator beta mede a volatilidade do rendimento do ativo comparado com o rendimento do mercado.

Size Premium

Size Premium é o retorno em excesso comparado com aquele obtido com o modelo CAPM, a ser adicionado em companhias com baixa capitalização de mercado sobre companhias com alta capitalização de mercado. O size premium deve ser adicionado baseando-se na idéia de que existe uma relação entre o tamanho da empresa e o retorno esperado. O size premium pode variar de 1% a 4% (Fontes: Ibbotson Associates; Stocks, Bonds, Bills, and Inflation – Valuation Edition – 2007 Yearbook; and Pratt, S.P.; Reilly, R.F. y Schweihs, R.P.; Valuing a business: the analysis and appraisal of closely held companies; Mc-Graw-Hill, 1996).

3. Metodologia e enfoque

Enfoque das receitas (DCF)

Custo do Passivo Financeiro

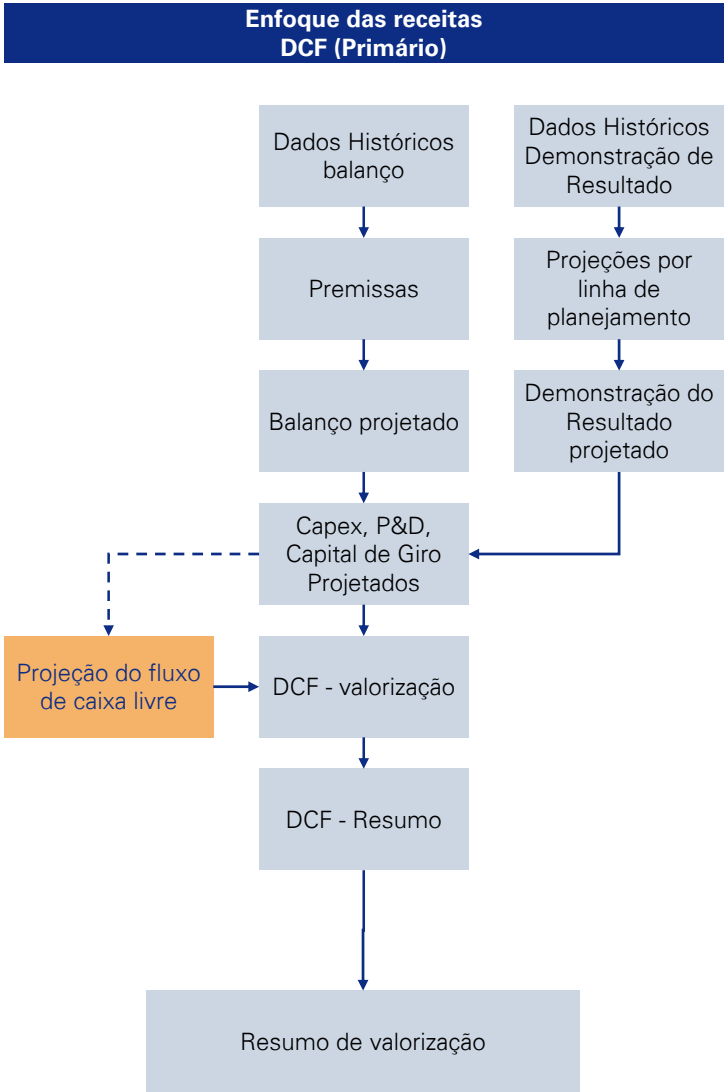
Ao calcular o Custo do Passivo Financeiro, estimamos o custo financeiro da MAHLE.

Índice Passivo Financeiro sobre Patrimônio Líquido

Ao considerar a estrutura de capital apropriada para determinar a taxa do WACC, nós focalizamos na estrutura do capital médio da indústria.

3. Metodologia e enfoque

A metodologia aplicada em nossa valorização é resumida abaixo:



Valorização do resultado e interpretação

4. Valorização do resultado e interpretação

Enfoque das receitas (DCF) - Prognóstico financeiro

Prognóstico financeiro- MAHLE (A) BU

O fluxo de caixa livre aplicado no cálculo do DCF são explicados completamente no Factual Memorandum e no resumo abaixo

| PC1 - Aftermarket | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Proj | Proj | Proj | Proj | Proj |
| Milhões USD | | | | | |
| EBIT | 1,25 | 1,32 | 1,38 | 1,45 | 1,53 |
| Depreciação | 0,06 | 0,06 | 0,07 | 0,07 | 0,08 |
| Capex | -0,28 | -0,28 | -0,13 | -0,13 | -0,13 |
| Imposto Operacional | -0,44 | -0,46 | -0,48 | -0,51 | -0,53 |
| Variação do WC | 0,01 | 0,29 | -0,09 | -0,10 | -0,10 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 0,60 | 0,93 | 0,75 | 0,79 | 0,84 |

| PL1 - Pistões | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Proj | Proj | Proj | Proj | Proj |
| Milhões USD | | | | | |
| EBIT | 0,04 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Depreciação | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |
| Capex | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| Imposto Operacional | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -0,02 |
| Variação do WC | 0,08 | 0,06 | 0,01 | 0,00 | 0,00 |
| Fluxo de Caixa Operacional | 0,10 | 0,08 | 0,04 | 0,03 | 0,03 |

| PL2 - Camisas | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Proj | Proj | Proj | Proj | Proj |
| USD Milhões | | | | | |
| EBIT | 0,03 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 |
| Depreciação | 0,05 | 0,08 | 0,08 | 0,08 | 0,08 |
| Capex | -0,08 | -0,08 | -0,08 | -0,08 | -0,08 |
| Imposto Operacional | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| Variação no WC | -0,02 | -0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| Fluxo de Caixa Operacional | -0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |

Enfoque das receitas (DCF) - Taxa de Desconto

Taxa de desconto

Para determinar a taxa de desconto utilizamos a metodologia WACC como segue:

$$WACC = Ke * We + Kd * Wd$$

Custo do Patrimonio Liquido

O Custo do Patrimonio Liquido é derivado do Modelo de Valorização do Ativo ("CAPM") como segue:

$$Ke = Rf + Rc + \beta * (Rm - Rf) + Sp$$

Taxa Livre de Risco

A taxa nominal livre de risco é obtida com referencia ao rendimento do bônus de dez anos da Tesouraria dos US. O rendimento para este bônus na data de valorização é 4,5% (Fonte: Ambito Financiero). O bônus de 10 anos da Tesouraria dos US tem uma maturidade de 10 anos e uma duração de quase oito anos (por ex.: estes bônus tem um cupom de interesse semestral).

Risco País Premium

O risco país premium é obtido a partir do indice EMBI+ Argentina elaborado pela J.P. Morgan. O valor do Risco País Premium em 30 de Setembro 2007 era de 4,0%.

Retorno médio esperado do mercado

Um risco premium pelo investimento em ações (Rm-Rf) de 5% é considerado apropriado pela KPMG.

Fator Beta

O fator beta mede a volatilidade do rendimento do ativo comparado com o rendimento do mercado. Este indice foi estimado considerando o fator beta da industria de autos e autopeças (alavancado em 0,96). (fonte: One Source).

O fator beta não alavancado da industria (0,96) deve ser alavancado utilizando a estrutura de capital e o indice Passivo Financeiro / Patrimônio Líquido da MAHLE (A).

Baseado nas características da MAHLE (A), nós consideramos uma estrutura ótima de capital de 70% de Patrimônio Líquido e 30% Passivo Financeiro, resultando um beta realavancado de 0,81.

Size Premium

Para esta estimativa e levando em conta o tamanho da MAHLE (A) BU, nós consideramos que o size premium deve ser de 4%.

4. Valorização do resultado e interpretação

Enfoque das receitas (DCF) - Taxa de Desconto

Custo do Patrimonio Liquido - Conclusão

Aplicando os resultados dos fatores acima no modelo CAPM obtivemos um Custo do Patrimonio Liquido de aproximadamente 18,37%:

| | | | | | | | | | | |
|---------------------|---|------|---|-----------------------------------|---|--------------|---|--------------------|---|-------------|
| Taxa Livre de Risco | + | Beta | X | Retorno Médio do Mercado Esperado | + | Size Premium | + | Risco Pais Premium | = | Custo do PL |
| 4,54% | | 0,81 | | 5,0% | | 4,0% | | 4,0% | | 16,6% |

Custo do Passivo Financeiro

Para calcular o Custo do Passivo Financeiro, nós consideramos que a MAHLE poderia proveer maior financiamento a uma taxa de 12,5% . Depois, foi considerado o efeito da proteção tributária, aplicando a taxa tributária corrente (por ex. 35%).

| | | | | |
|--|---|--------------------|---|---|
| Custo do Passivo Financeiro antes do Imposto | X | (1 – Taxa Imposto) | = | Custo do Passivo Financeiro Após de imposto |
| 12,50% | | 65,0% | | 8,1% |

4. Valorização do resultado e interpretação

Enfoque das receitas (DCF) - Taxa de Desconto

Índice P / PL

Ao considerar a estrutura de capital apropriada para detreminar a taxa do WACC, nós focalizamos na estrutura de capital média da industria de autos e autopeças (fonte: Onesource).

O índice P/PL para esta industria é 78%. Obtido pela estrutura de capital de 44% de Passivo Financeiro e 56% de Patrimônio Líquido.

Embora, na teoria, a estrutura de capital da MAHLE deveria ter uma tendência a média da industria onde o negócio é desenvolvido, na América Latina este nível de alavancagem é difícil de ser atingido.

Então, assumimos uma estrutura de capital razoável para a MAHLE de 70% de PL e 30% P.

Aplicando os fatores acima obtemos um WACC nominal de aproximadamente 14% como segue:

Para a nossa análise os fluxos de caixa projetados foram completados em bases constantes. Portanto, o WACC nominal de 14% deveria ser expressado em termos reais ajustando geometricamente o WACC nominal pela inflação implícita dos US. (por ex. 2,5%)*

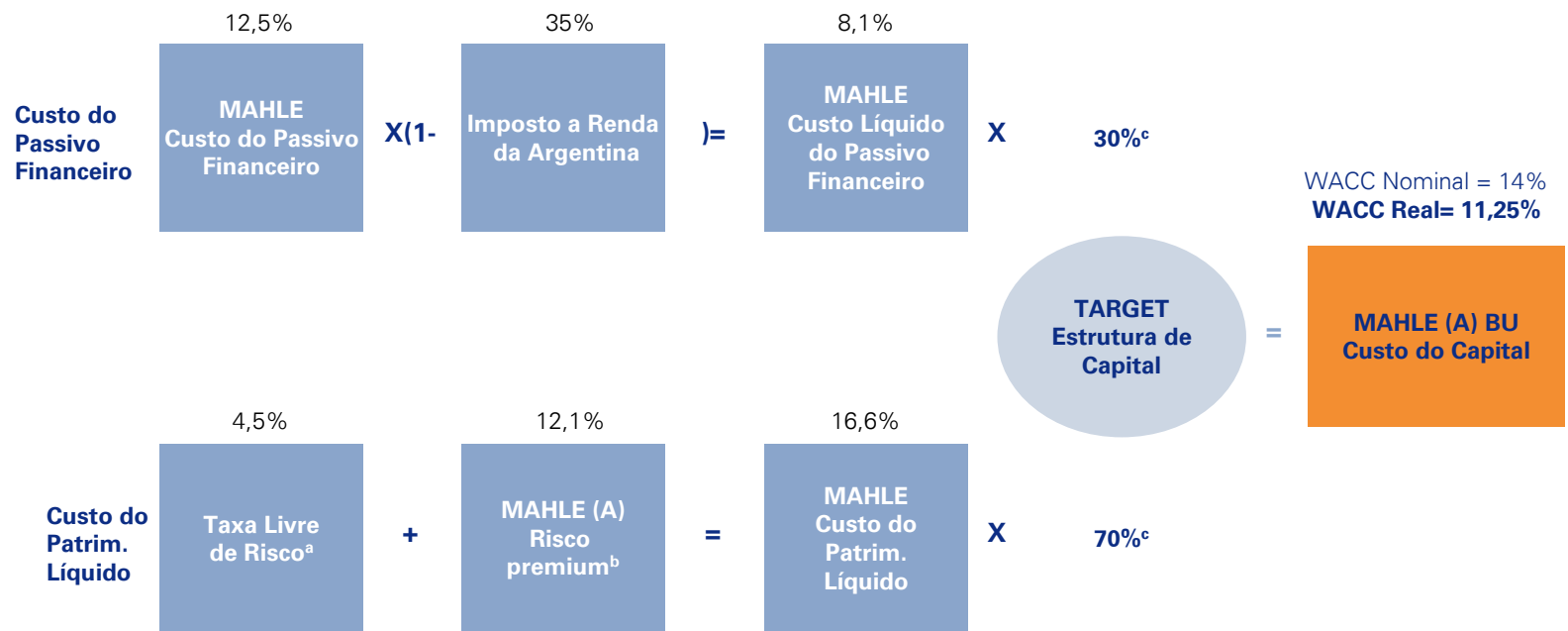
| | Estrutura de Capital | Custo de Capital | Contribuição |
|------------------|----------------------|------------------|-----------------|
| P | 30,0% | 8,1% | 2,4% |
| PL | 70,0% | 16,6% | 11,6% |
| WACC | | | = 14,03% |
| WACC Real | | | = 11,25% |

* Taxa Real = $(1 + \text{Taxa Nominal}) / (1 + \text{Inflação Implícita}) - 1$

4. Valorização do resultado e interpretação

Enfoque das receitas (DCF) - Taxa de Desconto

Cálculo corrente do custo de capital da MAHLE



- Notes
- (a) rendimento de 10 anos US notes
 - (b) Risco de Mercado premium (5%) vezes MAHLE (A) beta alavancado de 0,81 mais Risco País Premium (4%) mais Size Premium (4%)
 - (c) Compreende target de Passivo Financeiro / Patrimônio Líquido de Mercado de 43%
 - (d) WACC Real = (1 + WACC Nominal) / (1 + Inflação US) -1

Enfoque das receitas (DCF) - Valor Final

Valores Finais Estimados:

O valor final foi calculado considerando uma taxa de crescimento real de 1%

$$TV = \text{Fluxo de Caixa Operacional 2012} * (1 + G) / (WACC - G)$$

- Aftermarket:

$$TV = 0,84 * (1 + 1\%) / (11,2\% - 1\%) = \mathbf{8,31}$$

- Camisas:

$$TV = 0,01 * (1 + 1\%) / (11,2\% - 1\%) = \mathbf{0,1}$$

- Pistões:

$$TV = 0,03 * (1 + 1\%) / (11,2\% - 1\%) = \mathbf{0,30}$$

4. Valorização do resultado e interpretação

DCF Sumário

Resumo DCF – Aftermarket

31 de Dezembro 2007

(USD em milhões)

| | Projeções Financeiras | | | | | TV |
|--|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Proj 2008 | Proj 2009 | Proj 2010 | Proj 2011 | Proj 2012 | |
| Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) | 1,25 | 1,32 | 1,38 | 1,45 | 1,53 | |
| Depreciação | 0,06 | 0,06 | 0,07 | 0,07 | 0,08 | |
| Capital Expenditures | -0,28 | -0,28 | -0,13 | -0,13 | -0,13 | |
| Imposto de Renda | -0,44 | -0,46 | -0,48 | -0,51 | -0,53 | |
| Capital de Giro | 0,01 | 0,29 | -0,09 | -0,10 | -0,10 | |
| Fluxo de Caixa Operacional | 0,60 | 0,93 | 0,75 | 0,79 | 0,84 | 8,31 |
| | | | | | | |
| Prazo | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | |
| | | | | | | |
| Fator de Desconto | 0,95 | 0,85 | 0,77 | 0,69 | 0,62 | 0,62 |
| | | | | | | |
| Fluxo de Caixa Descontado | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 5,1 |
| G | | | | | | 1,0% |
| WACC | | | | | | 11,2% |
| | | | | | | |
| Valor da Projeção | | | | | | 2,99 |
| Valor Final | | | | | | 5,15 |
| Valor de Mercado | | | | | | 8,14 |

4. Valorização do resultado e interpretação

DCF Sumário

Resumo DCF – Camisas

31 de Dezembro 2007

(USD em milhões)

| | Projeções Financeiras | | | | | TV |
|--|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | Proj 2008 | Proj 2009 | Proj 2010 | Proj 2011 | Proj 2012 | |
| Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) | 0,03 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | |
| Depreciação | 0,05 | 0,08 | 0,08 | 0,08 | 0,08 | |
| Capex | -0,08 | -0,08 | -0,08 | -0,08 | -0,08 | |
| Imposto Operacional | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| Variação no WC | -0,02 | 0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| Fluxo de Caixa Operacional | -0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,10 |
| | | | | | | |
| Prazo | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | |
| | | | | | | |
| Fator de Desconto | 0,95 | 0,85 | 0,77 | 0,69 | 0,62 | 0,62 |
| | | | | | | |
| Fluxo de Caixa Descontado | -0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,06 |
| G | | 1,0% | | | | |
| WACC | | 11,2% | | | | |
| | | | | | | |
| Valor da Projeção | | 0,01 | | | | |
| Valor Final | | 0,06 | | | | |
| Valor de Mercado | | 0,07 | | | | |

4. Valorização do resultado e interpretação

DCF Sumário

Resumo DCF – Pistões

31 de Dezembro 2007

(USD in millions)

| | Projeções Financeiras | | | | | TV |
|--|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | Proj 2008 | Proj 2009 | Proj 2010 | Proj 2011 | Proj 2012 | |
| Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) | 0,04 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | |
| Depreciação | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | |
| Capital Expenditures | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| Imposto de Renda | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -0,02 | |
| Capital de Giro | 0,08 | 0,06 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | |
| Fluxo de Caixa Operacional | 0,10 | 0,08 | 0,04 | 0,03 | 0,03 | 0,30 |
| | | | | | | |
| Prazo | 0,5 | 1,5 | 2,5 | 3,5 | 4,5 | |
| | | | | | | |
| Fator de Desconto | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| | | | | | | |
| Fluxo de Caixa Descontado | 0,10 | 0,07 | 0,03 | 0,02 | 0,02 | 0,18 |
| | | | | 1,0% | | |
| | | | | 11,2% | | |
| Valor da Projeção | | | | 0,24 | | |
| Valor Final | | | | 0,18 | | |
| Valor de Mercado | | | | | | 0,42 |

Análise de sensibilidade

Análise de Sensibilidade

A tabela abaixo mostra o resultado da análise de sensibilidade levando-se em conta um range de variação relativo ao WACC e a taxa de crescimento da perpetuidade assumida para o cálculo do valor final.

| Análise de Sensibilidade | | Taxa Crescimento do TV | | |
|--------------------------|-------|------------------------|-----|-----|
| | | 0% | 1% | 2% |
| WACC | 10,7% | 8,5 | 9,1 | 9,8 |
| | 11,2% | 8,1 | 8,6 | 9,3 |
| | 11,7% | 7,8 | 8,2 | 8,8 |

5. Conclusão

Conclusão:

Baseado em nossos cálculos DCF e na análise de sensibilidade descrita, nós consideramos que o justo valor de mercado para as três unidades de negócios da MAHLE (A) a ser transferidas à MML (A) fica entre USD 8.1 e USD 9.1 milhões, com um valor médio de USD 8.6 milhões.

