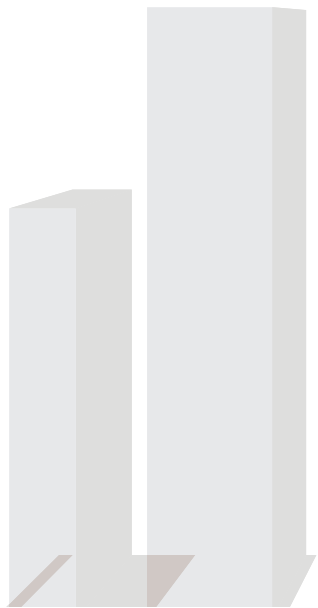




BBI



Laudo de Avaliação da Melpaper S.A.

25 de novembro de 2009

Índice

I. Introdução – Informações Importantes	03
II. Sumário Executivo	06
III. Informações sobre o Avaliador	09
IV. Informações sobre a Melpaper	13
V. Avaliação da Melpaper	16
i. Valor Econômico	17
ii. Preço Médio de Cotação das Ações	23
iii. Valor do Patrimônio Líquido por Ação	25
VI. Glossário	27



I. Introdução – Informações Importantes

Sumário Executivo

Informações importantes

O Banco Bradesco BBI S.A. (“BBI” ou “Avaliador”) foi contratado pela Companhia Melhoramentos de São Paulo (“Ofertante” ou “CMSP”) para preparar laudo de avaliação econômico financeira (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor das ações de emissão da Melpaper S.A. (“Melpaper” ou a “Companhia”), para os fins da Oferta Pública de Aquisição de Ações para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta (“Oferta” ou “OPA”). A intenção de realizar a Oferta foi informada pela CMSP em Fato Relevante publicado em 07 de agosto de 2009 (“Fato Relevante”). Este Laudo de Avaliação foi elaborado para uso exclusivo da Ofertante e para os fins previstos nos artigos 8º e 16º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361/02”) e do artigo 4º, § 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”).

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

O Laudo de Avaliação foi elaborado para os fins exclusivos da OPA, em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações e com a Lei Nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976, conforme alterada, observados os termos da Instrução CVM 361/02.

Este Laudo de Avaliação foi elaborado com base em: (i) análise de informações públicas relevantes, incluindo estudos setoriais, pesquisas, análises e critérios financeiros, econômicos e de mercado; (ii) análise das demonstrações financeiras da Melpaper referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2006, 2007 e 2008 e as demonstrações financeiras intermediárias para o período de nove meses findos em 30 de setembro de 2009, auditadas pela SIGMAC AUDITORES (“SIGMAC”); e (iii) análise e discussão de informações fornecidas pela administração da Melpaper e da CMSP (“Informações”). A elaboração deste Laudo de Avaliação não incluiu a verificação independente dos dados e das Informações e confiamos que estas sejam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes, razão pela qual não se constitui em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Ainda que as análises e avaliações aqui apresentadas sejam baseadas, em certa medida, em projeções futuras, este Laudo de Avaliação não é indicativo, de nenhuma forma e em nenhum nível, de resultados futuros reais, os quais poderão ser materialmente diversos, para mais ou para menos, do que estes aqui apresentados.

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

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

Sumário Executivo

Considerações sobre o Laudo de Avaliação

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


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

São Paulo, 25 de novembro de 2009

Assinatura dos responsáveis:



Denise Pavarina de Moura



Jaime Cardoso



II. Sumário Executivo

Sumário Executivo

Considerações sobre o Laudo de Avaliação

- ▶ O BBI apresenta neste documento a avaliação das operações existentes da Melpaper, em conformidade com as exigências da Instrução CVM 361/02
- ▶ A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:
 - Valor econômico das ações da Companhia, calculado por meio de fluxo de caixa descontado (“FCD”)
 - Preço médio ponderado de cotação das ações
 - Valor do patrimônio líquido contábil das ações
- ▶ O BBI utilizou a metodologia de FDC para determinação do preço justo das ações da Companhia
- ▶ Entendemos que a metodologia do FCD possibilita a melhor análise da situação econômico financeira da Companhia, levando em consideração perspectivas de resultados futuros, sendo portanto, a metodologia mais adequada para determinar o preço justo das ações da Melpaper
- ▶ O FCD da Melpaper levou em consideração:
 - Cenário de exaustão, o qual consiste na análise do fluxo de caixa esperado para o período de 5 (cinco) anos compreendido entre 30/09/2009 e 01/06/2014 dos ativos e passivos registrados no balanço da Companhia em 30/09/2009
 - O Fluxo de caixa considera os resultados que a empresa passou a apresentar a partir do demonstrativo semestral encerrado em 30/09/2009, bem como outras informações fornecidas pela Companhia
 - Não foi considerada projeção de receita operacional, uma vez que, em 1º de junho de 2009, 100% das participações nas Controladas Melhoramentos Papéis Ltda. e Melhoramentos Florestal S.A., empresas operacionais, foram alienadas para a CMPC Participações Ltda., conforme divulgado em Fato Relevante de 20 de abril de 2009
 - Os efeitos da alienação das empresas operacionais estão refletidos na avaliação por FCD. O balanço patrimonial da Companhia, em 30/09/2009, que foi considerado para composição do fluxo de caixa projetado, base da avaliação, reflete os efeitos da transação da venda das empresas operacionais
 - A utilização do cenário de exaustão foi definida em decorrência da alienação dos principais ativos operacionais
 - Projeções macroeconômicas do Departamento de Pesquisas Econômicas do Banco Bradesco S.A. (“DEPEC” e “Bradesco”, respectivamente)
 - Taxa de desconto em Reais nominais de 13,53%

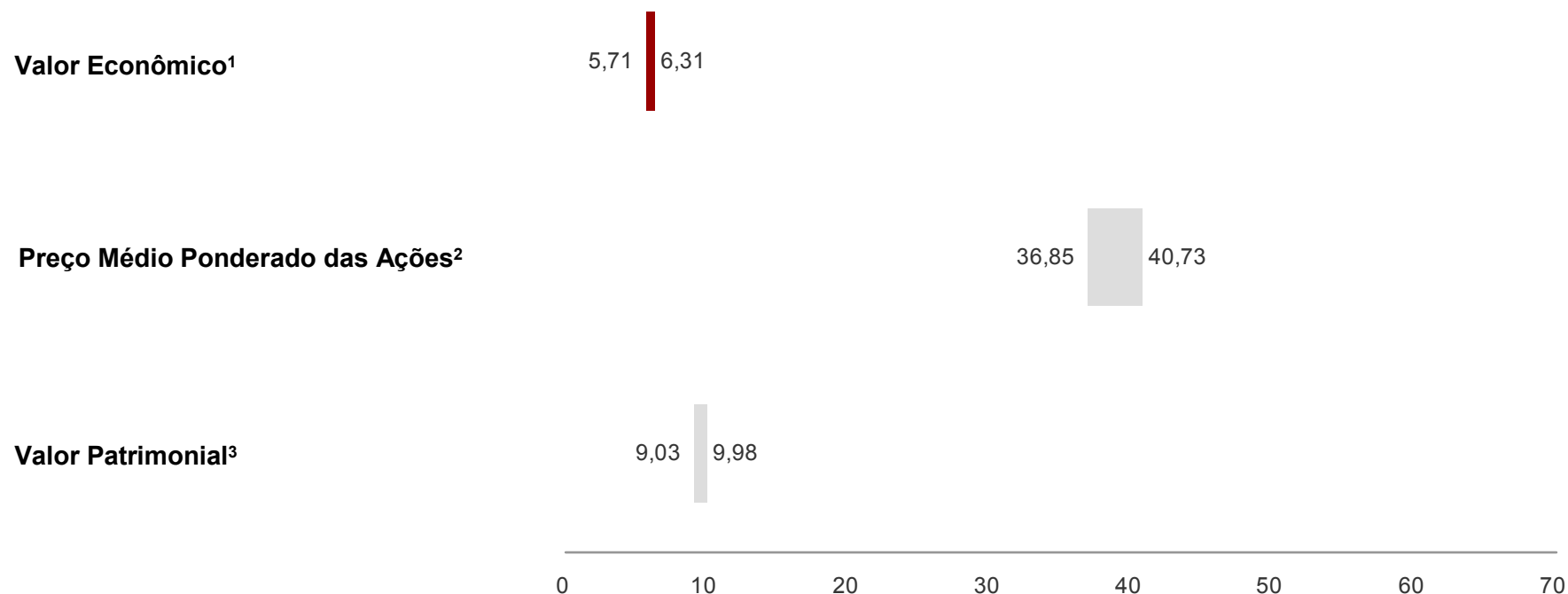
Sumário Executivo

Sumário da Avaliação

- ▶ O valor econômico das ações da Melpaper está no intervalo entre R\$ 5,71 e R\$ 6,31 e foi obtido por meio da metodologia de Avaliação de Valor Econômico por FCD

Valor por Ação Segundo as Diferentes Metodologias

R\$ por Ação



Fonte: Bloomberg, CVM, BM&F Bovespa e Melpaper. **Nota:** (1) Valor por ação baseado na metodologia do FCD; (2) Preço médio ponderado das cotações preferenciais dos últimos 12 meses anteriores ao Fato Relevante, englobando o período entre 07/08/2008 e 07/08/2009; (3) Valor Patrimonial baseado no Patrimônio Líquido de 30/09/2009 e número de ações totais de 30/09/2009.



III. Informações Sobre o Avaliador

Informações Sobre o Avaliador

Experiência em transações similares selecionadas

- ▶ O BBI atuou como assessor financeiro em importantes operações de Fusão e Aquisição, tendo preparado laudos de avaliação e/ou *fairness opinions* para diversas companhias. Dentre elas destacamos as seguintes:

Ano	Cliente	Objeto da Avaliação	Transação	Indústria
2009	 VCP ¹ Votorantim	 ARACRUZ ¹	Incorporação para aquisição da totalidade do capital	Papel e Celulose (mesmo setor da Melpaper)
2009	 Telemig Celular Participações ¹	 vivo ¹	Incorporação	Telecomunicações
2009	IPU Participações S.A. ²	 ABRARA ¹	OPA (aquisição de controle acionário)	Imobiliário
2008	 BERTIN ²	 Leco ¹	OPA (fechamento de capital)	Alimentos
2008	 BERTIN ²	 VIGOR ¹	OPA (fechamento de capital)	Alimentos
2008	 BOVESPA ¹	 BM&F BOVESPA ¹ A Nova Bolsa	Fusão	Serviços financeiros
2008	 USIMINAS ¹	UNIGAL ²	Aumento da participação da Nippon Steel na Unigal	Siderúrgico
2008	 CPM ²	 CPM Broxys ²	Fusão	Tecnologia da informação

Nota: (1) Companhias abertas; (2) Companhias fechadas.

Informações Sobre o Avaliador

Qualificações dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Denise Pavarina de Moura

Head of Investment Banking

A Sra. Denise Pavarina de Moura ocupa atualmente o cargo de Diretora Gerente do BBI, respondendo pela área de Banco de Investimentos. Possui experiência de 24 anos em banco de investimentos, tendo participado de várias operações de fusões e aquisições, processos de privatização, *project finance*, operações estruturadas e operações de mercado de capitais. Atuou por 5 anos na Área de Gestão de Recursos, como co-responsável por volume de mais de R\$30 bilhões de ativos. Foi conselheira da São Paulo Alpargatas, da Placas do Paraná S.A., da Belgo Mineira, da Latasa, Visanet e da APIMEC São Paulo. Formada em Economia pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP e direito pela Universidade Paulista, tem especialização em Finanças pelo IBMEC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

Renato Ejnisman

Diretor Executivo

Renato Ejnisman é Diretor, tendo ingressado no BBI em 2007. No BBI, coordenou operações excedendo R\$ 50 bilhões incluindo a coordenação dos IPOs de Visanet, BM&F e Banco Panamericano, assessoria à Sampo Japan na aquisição parcial da Marítima Seguros, aquisição da Fórum pela AMC Têxtil, assessoria à Bovespa na fusão com BM&F, coordenação das emissões de debêntures para BNDESpar e para Bradespar, entre outras operações. Anteriormente, atuou por oito anos em diversas posições de investment banking e M&A dentro do Bank of America e BankBoston. Antes disso, foi consultor da McKinsey & Company no escritório de São Paulo. Renato é PhD em física pela Universidade de Rochester.

Jaime Cardoso

Diretor, M&A

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

Thais Polegato

Associada

Thais incorporou-se ao Bradesco BBI em março de 2007. Profissional de finanças desde 2003, possui vasta experiência em diversos produtos de Investment Banking, incluindo M&A, Renda Variável, Renda Fixa, Pesquisa Macroeconômica e de Renda Fixa e Análise de Crédito. Iniciou sua carreira no Santander, Investment Banking, no Brasil e na Espanha. Possui destacada experiência em operações de M&A, tendo trabalhado para diversas transações de vários setores como varejo, papel e celulose, instituições financeiras, agro negócios, e petroquímicos. Graduada em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) com especialização pela University of California, Los Angeles (UCLA).

Alan Marinovic

Associado

O Sr. Alan Marinovic faz parte da equipe do Bradesco BBI desde Abril de 2008. Graduiu-se em Administração de Empresas pela Universidade de São Paulo e tem Mestrado em Economia e Finanças pela FGV. Anteriormente, trabalhou no ABN AMRO onde adquiriu vasta experiência em análises de instituições financeiras. Iniciou sua carreira na tesouraria do ABN trabalhando com o gerenciamento de ativos e passivos do banco ABN (ALM), com foco no descasamento de taxas e prazos. Também foi o analista responsável pelo setor financeiro em *Equity Research* tendo elaborado análises de operações primárias e do mercado secundário para clientes institucionais locais e internacionais.

Informações sobre o Avaliador

Declarações do Avaliador

Conforme disposto nas Instrução N°361/02, o BBI faz as seguintes declarações:

Não detêm ou possui sob administração, diretamente ou através de outras entidades ligadas a ele, nenhuma forma de participação acionária na Companhia.

Não possui interesse, direto ou indireto, na Companhia, na Ofertante ou na Oferta, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação.

Os acionistas controladores ou os administradores da Companhia não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; também não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise.

O custo deste Laudo de Avaliação será de R\$ 200.000,00 (duzentos mil Reais)

Adicionalmente, a Ofertante pagará ao BBI, em contraprestação aos serviços de intermediação prestados no âmbito da OPA, na qualidade de instituição intermediária nos termos da Instrução CVM 361/02 (“Instituição Intermediária”), o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil Reais), valor este que inclui, também, a remuneração da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, afiliada do BBI (“Bradesco Corretora”).

O BBI recebeu da Ofertante, nos últimos 12 (doze) meses, a título de remuneração por serviços de assessoria financeira, o valor de R\$7.848.323,65 (sete milhões oitocentos e quarenta e oito mil trezentos e vinte e três reais e sessenta e cinco centavos).

O processo interno do BBI para aprovação de um laudo de avaliação envolve as seguintes etapas:

Discussão entre a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação;

Após a preparação e revisão do laudo pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à análise e aprovação do comitê interno, representado por pelo menos dois diretores da área de banco de investimentos e um representante da área jurídica do BBI.

Relacionamento entre a Instituição Intermediária e a Ofertante. A Instituição Intermediária é uma empresa controlada pelo Bradesco. Além do relacionamento decorrente da intermediação da OPA, a Instituição Intermediária não mantém outro relacionamento comercial com a Ofertante. No entanto, o Bradesco e/ou empresas ligadas prestam os seguintes serviços à Ofertante: (i) aplicações financeiras em fundos e CDB; (ii) folha de pagamento; (iii) Posto de Atendimento Eletrônico (“PAE”); (iv) cobrança; (v) seguros; (vi) serviços relativos a cartões Visa Vale alimentação e refeição, (v) pagamentos a fornecedores, dentre outros serviços comuns de banco comercial.



IV. Informações Sobre a Melpaper

Informações Sobre a Melpaper

Detalhamento do balanço patrimonial

Balanço Patrimonial da Companhia (R\$ mil)

- ▶ Em 1º de junho de 2009, 100% das participações nas controladas Melhoramentos Papéis Ltda. e Melhoramentos Florestal S.A., empresas operacionais, foram alienadas para a CMPC Participações Ltda., conforme divulgado em fato relevante de 20 de abril de 2009. Consequentemente, o balanço patrimonial da Melpaper S.A., em 30 de setembro de 2009, reflete basicamente os efeitos da transação da venda dos investimentos

	2007	2008	set/09
Ativo Total	435.427	441.703	83.923
Ativo Circulante	125.426	107.295	31.240
Disponibilidades	8.833	3.764	31.171
Créditos	95.767	80.956	69
Estoques	15.109	16.992	-
Outros	5.717	5.583	-
Ativo Realizável a Longo Prazo	94.748	116.430	52.683
Ativo Permanente	215.253	217.978	-
Investimentos	1	-	-
Imobilizado	215.137	184.570	-

Efeitos da transação da venda dos investimentos no balanço patrimonial da Companhia:

- ▶ Disponibilidades se referem aos valores recebidos líquidos da transação de venda
- ▶ Ativo Realizável a Longo Prazo, composto principalmente por "Outras Contas a Receber" no valor de R\$ 30.000 referente ao Depósito em Garantia decorrente da alienação dos investimentos
- ▶ Redução dos Empréstimos e Fornecedores foram decorrentes da entrada de recursos pós venda dos investimentos
- ▶ Passivo Exigível a Longo Prazo composto por R\$ 30.000, correspondente à Receita Diferida decorrente da venda dos investimentos

	2007	2008	set/09
Passivo Total	435.427	441.703	83.923
Passivo Circulante	101.703	148.185	9.345
Empréstimos e Financiamentos	30.388	62.121	-
Fornecedores	32.224	39.724	-
Outros	39.091	46.340	9.345
Passivo Exigível a Longo Prazo	214.017	281.019	30.000
Empréstimos e Financiamentos	57.561	26.781	-
Outros	156.456	254.238	30.000
Patrimônio Líquido	24.745	12.499	44.578
Capital Social Realizado	173.115	173.115	173.115

Fonte: Companhia; CVM.

Informações Sobre a Melpaper

Detalhamento do demonstrativo de resultados

DRE da Companhia (R\$ mil)

- ▶ Em 1º de junho de 2009, 100% das participações nas controladas Melhoramentos Papéis Ltda. e Melhoramentos Florestal S.A., empresas operacionais, foram alienadas para a CMPC Participações Ltda., conforme divulgado em fato relevante de 20 de abril de 2009
- ▶ No momento da alienação dos investimentos da Melpaper, a Melhoramentos Papéis Ltda., apresentava o seu valor de investimento igual a zero, enquanto que a Melhoramentos Florestal S.A., registrava um saldo de investimentos no valor de R\$ 7.147 mil. A operação da venda das quotas e ações gerou um ganho de R\$ 62.853 mil, registrado no grupo “Outras Receitas Operacionais”. O ganho da operação da venda somado a “Outras Despesas Operacionais”, em sua maioria relacionada à venda dos ativos, resultou em R\$ 32.079 mil de Resultado Operacional registrado nos nove primeiros meses de 2009

	2007	2008	9M08	9M09
Demonstração de Resultados				
Receita Líquida	429.154	455.131	337.930	-
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(273.082)	(290.616)	(216.919)	-
Resultado Bruto	156.072	164.515	121.011	-
Despesas/Receitas Operacionais	(157.498)	(176.764)	(120.113)	32.079
Resultado Operacional	(1.426)	(12.249)	898	32.079
Lucro/Prejuízo do Período	(4.086)	(12.249)	(287)	32.079

Fonte: Companhia; CVM.



V. Avaliação da Melpaper



i. Valor Econômico

Valor Econômico

FCD - definição e aplicação

- ▶ A análise de FCD é um método para avaliar um negócio baseado no valor presente dos Fluxos de Caixa projetados. O FCD estima o valor do negócio a partir da sua geração de caixa futura, obtida pela utilização da totalidade de seus ativos operacionais tangíveis e intangíveis, como marca, posição no mercado, carteira de clientes, marketing, estrutura de vendas e gestão
- ▶ Utilizamos como premissa de modelagem financeira o cenário de exaustão, prevendo somente a execução e finalização dos ativos e passivos atualmente existentes, e não considerando projeções de receita operacional da Companhia uma vez que, seus principais ativos operacionais foram alienados para parte não relacionada, conforme fato relevante divulgado em 20 de abril de 2009
- ▶ No caso da Melpaper, foram projetados os fluxos de caixa para o acionista ("FCA"), considerando a reversão da totalidade dos ativos em caixa e pagamento das obrigações registradas no passivo da Companhia conforme cronograma informado pela Melpaper. O fluxo de caixa resultante, líquidos de efeitos tributários, são descontados pela taxa de custo do Capital Próprio

Cálculo do FCA

(+) Disponibilidades e aplicações financeiras

(+) Rendimento financeiro das aplicações

(+) Cronograma de recebimento dos títulos e créditos a receber registrados no ativo da Melpaper em 30/09/09

(-) Pagamento das obrigações registradas no passivo da Melpaper em 30/09/09

(-) Efeitos tributários

(=) FCA do Período

Valor Presente

- ▶ Cálculo na data base de 30/09/2009, equivalente à soma dos FCA, descontados pela taxa de custo do Capital Próprio adequada ao perfil da Companhia

Valor Econômico

FDC - definição e aplicação (cont.)

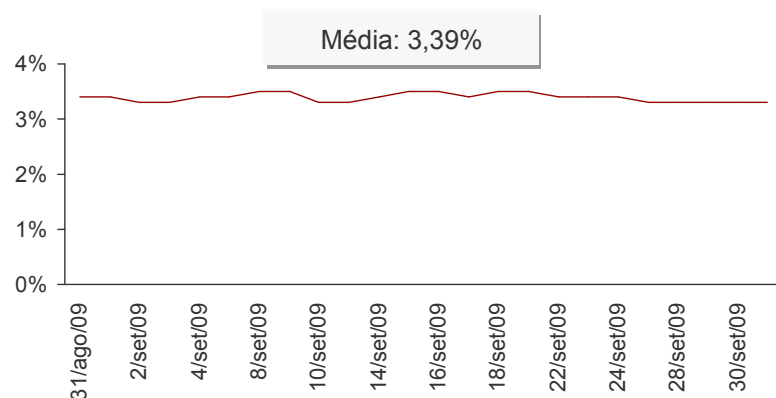
Ke (Custo do Capital Próprio)

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

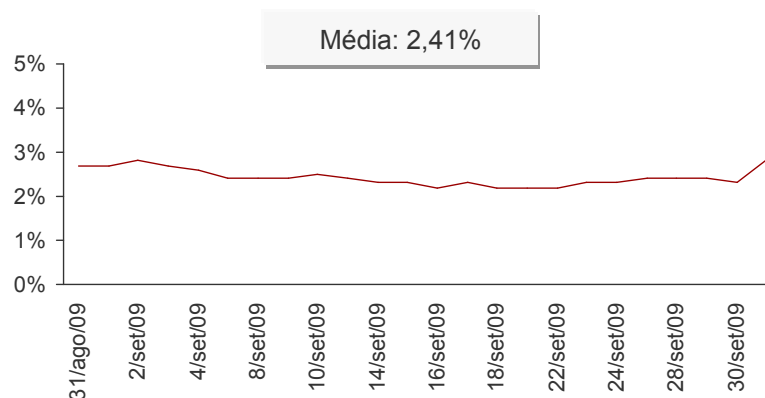
$Ke = Rf + (\beta \times MRP) + Z + \Delta\pi$, sendo:

- Ke Custo do capital próprio, equivalente a taxa de 13,53%
- Rf Taxa livre de risco de 3,39%, equivalente ao retorno médio do bônus de 10 anos do tesouro norte americano (US T-Bond¹), no período de 31/08/09 a 30/09/09 (média aritmética dos dados diários)
- β Beta de 1,00, tendo em vista que o FCD é estritamente financeiro, e considerando que a Companhia não apresenta atividades operacionais, consideramos o Beta de mercado. Ou seja, o conceito de companhias comparáveis não aplica para definição do Beta, e sim a volatilidade de mercado sendo igual a 1,00
- MRP Prêmio de risco de mercado de 5,50%, de acordo com estudo do Ibbotson² referente a média aritmética dos últimos 50 anos do prêmio do S&P 500 sobre retorno da dívida soberana norte americana de longo prazo
- Z Risco Brasil de 2,41% – taxa de risco adicional para empresas operantes no país, equivalente ao valor médio do *Emerging Market Bond Yield* (EMBI+ Brasil³) no período de 31/08/09 a 30/09/09 (média aritmética dos dados diários)
- $\Delta\pi$ Diferencial estimado entre a taxa de inflação brasileira e a norte-americana de longo prazo 2,00%, conforme projetado pelo DEPEC⁴

Rf - Taxa livre de risco (% ao ano)



Z – Risco Brasil

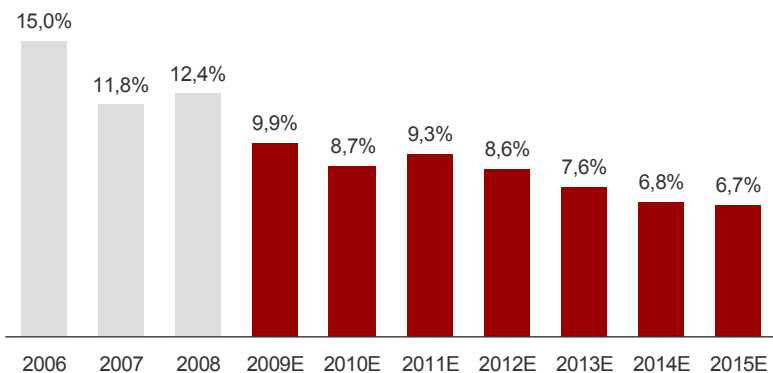


Fonte: (1) Bloomberg; (2) Ibbotson; (3) JP Morgan; (4) DEPEC.

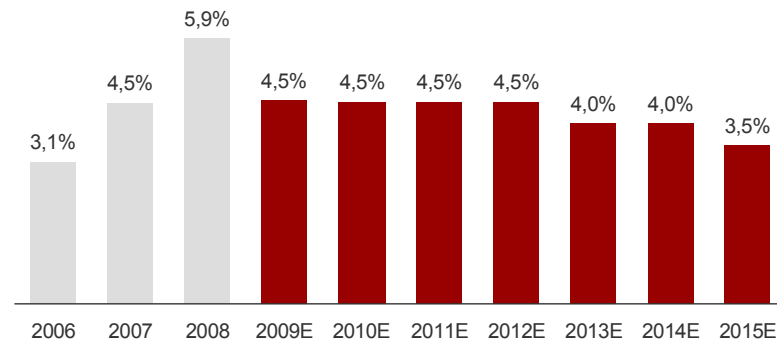
Valor Econômico

Premissas macroeconômicas

CDI Acumulado no Período (% ao ano)



IPCA Acumulado no Período (% ao ano)



Fonte: DEPEC.

Valor Econômico

Fluxo de caixa projetado

- Para projeção do fluxo de caixa utilizamos as seguintes premissas fornecidas pela Melpaper:
- Os créditos registrados no ativo circulante da Companhia serão recebidos no cronograma informado pela Melpaper, o excesso de caixa será distribuído sendo mantido no balanço apenas o caixa necessário ao pagamento das obrigações futuras
 - O caixa mantido na Companhia será aplicado em depósitos interfinanceiros com rendimento igual a 100% do CDI. O rendimento financeiro das aplicações financeiras de cada ano será distribuído aos acionistas
 - Segundo informações da Melpaper, os créditos registrados no realizável a longo prazo apresentam probabilidade de recebimento remota, desta forma, não foram considerados no fluxo de caixa
 - Estes créditos correspondem a Depósito em Garantia relativo a operação de alienação dos ativos para fazer frente a eventuais contingências. Segundo a Companhia a probabilidade de concretização das contingências é alta
 - Os créditos e débitos com empresas ligados serão quitados durante o ano corrente
 - De forma a manter o controle das contas de longo prazo da Companhia, consideramos a necessidade de manutenção de uma estrutura administrativa mínima durante a vigência das obrigações

Fluxo de Caixa Livre do Acionista Projetado e Valor Presente do Fluxo¹ (R\$ mil)

Detalhamento do Fluxo de Caixa	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	01/06/14
Entradas de caixa	44.250	542	423	239	73	13
Caixa e aplicações financeiras	23.304	-	-	-	-	-
Crédito com empresas ligadas	20.946	-	-	-	-	-
Títulos e outras contas a receber curto prazo	-	-	-	-	-	-
Rendimento líquido de IR/CS	-	542	423	239	73	13
Títulos e outras contas a receber longo prazo	-	-	-	-	-	-
Saídas de caixa	(10.119)	(1.618)	(1.690)	(1.767)	(1.837)	(955)
Contas a pagar ²	(1.048)	(1.618)	(1.690)	(1.767)	(1.837)	(955)
Empréstimos com empresas ligadas	(9.071)	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa líquido	34.131	(1.076)	(1.267)	(1.527)	(1.764)	(942)
Fluxo de caixa líquido a valor presente	33.589	(994)	(1.099)	(1.242)	(1.347)	(700)
VPL do Fluxo	28.208					

Fonte: Companhia; BBI. Nota: (1) Valor presente calculado com base na taxa de desconto do Ke 13,53%; (2) Inclui pagamento de impostos.

Valor Econômico

Resumo da avaliação por FCD da Melpaper

- ▶ O *Equity Value* da Companhia no ponto médio da avaliação, descontado pelo K_e de 13,53% é de R\$ 28,2 milhões equivalentes a R\$ 6,01 por ação
- ▶ Como a maioria dos fluxos ocorrem no curto prazo, o *Equity Value* da Companhia apresenta baixa sensibilidade com relação à taxa de desconto utilizada

Sensibilidade do *Equity Value* (R\$ / ação)

	Ke nominal em R\$				
	12,53%	13,03%	13,53%	14,03%	14,53%
<i>Equity Value</i> (R\$ mil)	28.170,4	28.189,2	28.207,6	28.225,7	28.243,5
Valor Econômico (R\$ / ação) ¹	6,0042	6,0082	6,0121	6,0160	6,0198

Fonte: Companhia; CVM; BBI. Nota: (1) Valor econômico por ação, considerando 4.692 milhares de ações sem fazer distinção entre ações preferenciais ou ordinárias.



ii. Preço Médio de Cotação das Ações

Preço Médio de Cotação das Ações

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

- ▶ As ações preferenciais da Companhia não apresentaram cotação no mercado a vista, lote padrão, da BM&F Bovespa nos últimos 12 (doze) meses
- ▶ Já no mercado fracionário da BM&F Bovespa as ações preferenciais da Companhia apresentaram apenas 4 (quatro) cotações nos 12 (doze) meses anteriores ao Fato Relevante
 - O preço médio ponderado de cotação das ações preferenciais da Companhia no mercado fracionário da BM&F Bovespa, nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao Fato Relevante, é igual a R\$ 38,79 por ação
- ▶ As ações ordinárias não apresentaram negociação na BM&F Bovespa nos últimos 12 (doze) meses
- ▶ Como as ações Companhia são pouco líquidas e dada a irrelevância econômica dos negócios efetuados em pregão nos 12 últimos meses, consideramos que a média ponderada do preço das ações não é um indicador razoável para comparação ao Valor Econômico das ações
 - O preço histórico busca apenas atender às exigências da Instrução CVM 361/02

Cotação e Volume Financeiro Negociado das Ações

Mês/Ano	Preço Médio	Quantidade de Negócios	Quantidade de Ações	Volume (R\$)
Antes do Fato Relevante				
setembro-08	40,00	10	10	400,0
outubro-08	35,00	3	3	105,0
dezembro-08	35,00	1	1	35,0
junho-09	40,00	1	1	40,0
Média ponderada ¹	38,79			

Fonte: BM&F Bovespa (até a data do presente Laudo de Avaliação). Nota: (1) Média ponderada pelo volume financeiro.



iii. Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Detalhamento do cálculo do valor por ação

- ▶ O valor patrimonial por ação da Melpaper foi obtido por meio da divisão do saldo da conta Patrimônio Líquido, pela quantidade total de ações emitidas pela Companhia
- ▶ Com base nas demonstrações financeiras de 30/09/2009, o valor apurado foi de R\$9,50 por ação

Valor Patrimonial Contábil	30/9/2009
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	44.578
Total de ações emitidas (milhares) ¹	4.692
Valor Patrimonial (R\$ por ação)	9,50

Fonte: Companhia; CVM. Nota: (1) Número total de ações não considera distinção entre ações preferenciais ou ordinárias.



VI. Glossário

Glossário

Termo	Definição
Avaliações	Avaliações econômico-financeiras executada pelo BBI como parte integrante do processo de elaboração do Laudo de Avaliação
Avaliador	Banco Bradesco BBI S.A.
BBI	Banco Bradesco BBI S.A.
BM&F Bovespa	BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
Bradesco	Banco Bradesco S.A.
Bradesco Corretora	Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários
CAPM	<i>Capital Assets Pricing Model</i>
CDI	Taxa de juros DI (CDI) - Depósito interfinanceiro
CMSP	Companhia Melhoramentos de São Paulo
Companhia	Melpaper S.A.
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DEPEC	Departamento de Pesquisas Econômicas do Bradesco
EMBI Brazil	<i>Emerging Markets Bond Index Brazil</i> , equivalente ao índice de retorno esperado para dada economia de país emergente
<i>Equity Value</i>	Valor de mercado obtido por meio de FCD
Fato Relevante	Fato Relevante publicado em 07 de agosto de 2009 pela CMSP
FCA	Fluxo de caixa livre para o acionista
FCD	Metodologia de avaliação com base em fluxos de caixa descontados
Informações	Informações fornecidas pela administração da Melpaper
Instrução CVM 361/02	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo medida de inflação apurada pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística)
IR	Imposto de Renda
ITR	Informações Trimestrais divulgadas na CVM
Ke	Custo do Capital Próprio
Laudo de Avaliação	Laudo de avaliação econômico financeira da Melpaper, no contexto de sua oferta
Lote padrão	Tamanho padrão de negócios com as ações em pregão normal da BM&F Bovespa
Melpaper	Melpaper S.A.
Mercado fracionário	Negociações de ações fora do lote-padrão, são propriamente “frações” do lote-padrão
Oferta	Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle
Ofertante	Companhia Melhoramentos de São Paulo
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle
PIB	Produto Interno Bruto
SIGMAC	SIGMAC AUDITORES
VPL	Valor presente do fluxo de caixa futuro descontado a uma taxa de juros apropriada, neste caso Ke