

**TRADUÇÃO LIVRE PARA FINS MERAMENTE INFORMATIVOS, SOMENTE PARA REFERÊNCIA DA ULTRAPAR. A presente tradução livre não possui qualquer validade legal perante a Ultrapar ou quaisquer pessoas físicas ou jurídicas, de direito público ou privado, inclusive terceiros, e não gera qualquer direito ou obrigação para o Morgan Stanley ou qualquer outra parte. Em nenhuma hipótese poderá a presente tradução ser considerada documento válido ou tradução fiel da *Fairness Opinion* firmada pelo Banco Morgan Stanley S.A. em 11 de dezembro de 2013. Em caso de divergência entre esta tradução livre e a *Fairness Opinion* elaborada em inglês pelo Banco Morgan Stanley S.A., o documento, em inglês, prevalecerá para todos os fins e efeitos de direito.**

**11 de dezembro de 2013**

Conselho de Administração  
Ultrapar Participações S.A.  
Avenida Brigadeiro Luís Antônio, 1.343, São Paulo

Membros do Conselho de Administração:

Entendemos que a Ultrapar Participações S.A. (“Ultrapar”) e Imifarma Produtos Farmacêuticos e Cosméticos S.A. (“Extrafarma”), juntamente com 100% (cem por cento) dos acionistas da Extrafarma, celebraram um contrato de associação datado de 30 de setembro de 2013 (o “Contrato de Associação”), que prevê, entre outros, a incorporação da totalidade das ações ordinárias emitidas pela Extrafarma (as “Ações Ordinárias da Extrafarma”) pela Ultrapar (a “Associação”). Conforme estabelecido no Contrato de Associação, a Extrafarma se tornará uma subsidiária integral da Ultrapar e cada ação ordinária da Extrafarma emitida será convertida no direito de receber até 7,155418 ações ordinárias da Ultrapar, equivalente a 16.028.131 ações ordinárias da Ultrapar, na forma do Acordo de Associação (“Contraprestação”). Os termos e condições da Associação estão descritos de forma mais detalhada no Contrato de Associação.

O Conselho de Administração solicitou nossa opinião a respeito da Contraprestação conforme estabelecida no Contrato de Associação ser adequada do ponto de vista financeiro para a Ultrapar.

Para os fins da opinião expressada aqui, nós:

- 1) Revisamos certas demonstrações financeiras e outras informações financeiras e sobre o negócio da Extrafarma;
- 2) Revisamos certas demonstrações financeiras internas e outras informações operacionais e financeiras relativas à Extrafarma;
- 3) Revisamos certas projeções financeiras preparadas pela administração da Extrafarma e certas premissas preparadas pela administração da Ultrapar, respectivamente;
- 4) Revisamos a condição operacional e financeira atual e histórica, bem como as perspectivas da Extrafarma;
- 5) Revisamos os preços listados das ações ordinárias da Ultrapar, bem como suas variações em bolsa de valores;
- 6) Comparamos o desempenho financeiro da Extrafarma com o desempenho de certas companhias negociadas em bolsa de valores comparáveis à Extrafarma, e seus valores mobiliários;
- 7) Revisamos os termos financeiros, na medida em que disponíveis publicamente, de certas transações de aquisição comparáveis;
- 8) Revisamos o Contrato de Associação; e
- 9) Realizamos outras análises e revisamos outras informações e consideramos outros fatores, conforme julgamos apropriado.

**TRADUÇÃO LIVRE PARA FINS MERAMENTE INFORMATIVOS, SOMENTE PARA REFERÊNCIA DA ULTRAPAR. A presente tradução livre não possui qualquer validade legal perante a Ultrapar ou quaisquer pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, inclusive terceiros, e não gera qualquer direito ou obrigação para o Morgan Stanley ou qualquer outra parte. Em nenhuma hipótese poderá o presente ser considerado documento válido ou tradução fiel da *Fairness Opinion* firmada pelo Banco Morgan Stanley S.A. em 11 de dezembro de 2013. Em caso de divergência entre esta tradução livre e a *Fairness Opinion* elaborada em inglês pelo Banco Morgan Stanley S.A., o documento, em inglês, prevalecerá para todos os fins e efeitos de direito.**

Nós assumimos e confiamos, sem verificação independente, na precisão e completude da informação disponível publicamente ou a nós fornecida ou de qualquer outra forma disponibilizada pela administração da Extrafarma e da Ultrapar, respectivamente, e que serviu de base substancial para esta opinião. Com relação às projeções financeiras e premissas disponibilizadas ao Morgan Stanley pela administração da Extrafarma e da Ultrapar, respectivamente, assumimos que foram preparadas de maneira razoável em bases que refletem as melhores estimativas e julgamentos disponíveis das respectivas administrações da Extrafarma e Ultrapar sobre o desempenho financeiro futuro da Extrafarma. Em adição, assumimos que a Associação será consumada de acordo com os termos estabelecidos no Contrato de Associação, sem qualquer renúncia, aditamento ou atraso de quaisquer de seus termos e condições. O Morgan Stanley assumiu que, em relação ao recebimento das aprovações necessárias de órgãos governamentais, regulatórios ou quaisquer outras aprovações e autorizações requeridas para a Associação proposta, não serão impostos atrasos, limitações, condições ou restrições que afetariam adversamente de forma material os benefícios contemplados esperados como resultado da Associação proposta. Nós não somos assessores legais, tributários ou regulatórios. Somos assessores financeiros apenas e nos baseamos, sem verificação independente, na avaliação da Ultrapar e da Extrapar e nos seus respectivos assessores legais, tributários ou regulatórios, a respeito de questões legais, tributárias ou regulatórias. Nós não expressamos opinião a respeito da razoabilidade do montante ou da natureza da compensação de quaisquer dos diretores, conselheiros ou funcionários, ou qualquer sub-nível destes cargos, da Extrafarma, em relação à Contraprestação a ser paga aos titulares de Ações Ordinárias da Extrafarma. Nós não realizamos, nem nos foi fornecida, avaliação ou laudo independente dos ativos ou passivos da Extrafarma ou da Ultrapar. Nossa opinião é necessariamente baseada nas condições financeiras, econômicas, de mercado e outras condições em vigor nesta data, e as informações a nós disponibilizadas até esta data. Eventos subsequentes a esta data podem afetar esta opinião e as premissas utilizadas em sua preparação, e nós não assumimos nenhuma obrigação em atualizar, revisar ou ratificar esta opinião.

Nós atuamos como assessores financeiros do Conselho de Administração da Ultrapar em relação a esta operação e receberemos uma remuneração por nossos serviços. O Morgan Stanley poderá ainda ofertar serviços de assessoria financeira e serviços financeiros para levantamentos de capital para a Ultrapar no futuro e espera receber remuneração pela prestação desses serviços.

O Morgan Stanley é uma empresa global de serviços financeiros, atuante nos mercados de valores mobiliários, gestão de investimentos e gestão de bens individuais. Nossos negócios com valores mobiliários são voltados para sua distribuição, atividades de negociação e corretagem, câmbio, negociação de commodities e derivativos, corretagem *prime*, bem como fornecer serviços de *investment banking*, financeiros e de assessoria financeira. O Morgan Stanley, suas afiliadas, conselheiros e diretores poderão a qualquer momento investir diretamente ou administrar fundos que investem, detêm posições de curto e longo prazo, financiar posições, e poderão ainda negociar ou de outra maneira estruturar e efetuar operações, em conta própria ou em benefício de seus clientes, em valores mobiliários de participação ou de dívida ou empréstimos da Ultrapar, ou qualquer outra companhia, ou qualquer moeda ou *commodity*, que possa estar envolvido nesta operação, ou qualquer instrumento derivado relacionado.

Esta opinião foi aprovada por um comitê formado por profissionais da divisão de *investment banking* e outros profissionais do Morgan Stanley, de acordo com nossa prática usual. Esta opinião é para a informação do Conselho de Administração da Ultrapar apenas e não poderá ser utilizada para nenhum outro propósito sem nosso

**TRADUÇÃO LIVRE PARA FINS MERAMENTE INFORMATIVOS, SOMENTE PARA REFERÊNCIA DA ULTRAPAR. A presente tradução livre não possui qualquer validade legal perante a Ultrapar ou quaisquer pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, inclusive terceiros, e não gera qualquer direito ou obrigação para o Morgan Stanley ou qualquer outra parte. Em nenhuma hipótese poderá o presente ser considerado documento válido ou tradução fiel da *Fairness Opinion* firmada pelo Banco Morgan Stanley S.A. em 11 de dezembro de 2013. Em caso de divergência entre esta tradução livre e a *Fairness Opinion* elaborada em inglês pelo Banco Morgan Stanley S.A., o documento, em inglês, prevalecerá para todos os fins e efeitos de direito.**

consentimento prévio e por escrito; não obstante, uma cópia do inteiro teor desta opinião poderá ser disponibilizada publicamente pela Ultrapar em sua página na internet e nas páginas na internet da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, da *Securities Exchange Commission* – SEC, e da *New York Stock Exchange*. Esta opinião não deverá ser considerada e não constitui laudo de avaliação, conforme definido na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ou em qualquer regulamentação emitida pela CVM, ou documento equivalente. Caso a Ultrapar julgue necessário ou apropriado à elaboração de laudo de avaliação ou documento equivalente de acordo com a legislação e/ou regulamentação aplicável, a Ultrapar deverá tomar as medidas necessárias para obter tal laudo de avaliação ou documento equivalente.

Adicionalmente, esta opinião não contempla, de forma alguma, uma análise de como o preço das ações ordinárias em bolsa da Ultrapar deverá comportar-se após a consumação da Associação ou a qualquer momento, e o Morgan Stanley não expressa nenhuma opinião ou recomendação a respeito de como os acionistas da Ultrapar devem votar nas assembléias de acionistas a serem realizadas em conexão com a Associação.

Baseado em e sujeito ao disposto na presente, é nossa opinião, nesta data, que a Contraprestação conforme estabelecida no Acordo de Associação é adequada do ponto de vista financeiro para a Ultrapar.

Atenciosamente,

BANCO MORGAN STANLEY S.A.

Por:

\_\_\_\_\_

Alessandro Zema  
Managing Director