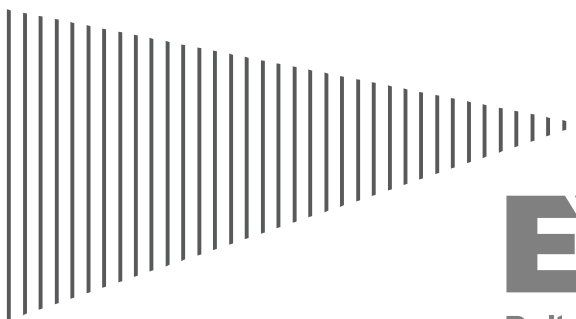


CCB Brazil Financial Holding - Investimentos e Participações Ltda.:
Laudo de Avaliação Econômico-Financeira do Banco Industrial e Comercial S.A.
25 de setembro de 2014



Building a better
working world

Aos Diretores do
CCB Brazil Financial Holding - Investimentos e Participações Ltda.
Rua Boa Vista 254, 13º andar, Centro, CEP 01014-907.
São Paulo, Brasil.

25 de setembro de 2014

Prezados Senhores,

Conforme contrato de prestação de serviços executado em 8 de setembro de 2014 entre a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“**EY**”) e CCB Brazil Financial Holding - Investimentos e Participações Ltda. (“**CCB Brazil**”), apresentamos a seguir o Laudo de Avaliação Econômico-Financeira (“**Laudo**”) para 100% do capital do Banco Industrial e Comercial S.A. (“**BIC Banco**” ou “**Banco**”), na data-base de 30 de Junho de 2014 (“**Data-base**”).

O propósito do trabalho foi fornecer subsídios à administração do **CCB Brazil** (“**Administração**”) no processo da oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação do **BIC Banco** (“**OPA**”), no cumprimento à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) 361/02, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 436/06, 480/09, 487/10 e 492/11 (juntas denominadas como “**IN CVM**”), Lei 6.404/ 76 conforme alterações recorrentes, Seção VII do Regulamento de Nível 1 de Práticas de Governança Corporativa da BM&FBovespa e Capítulo X do estatuto do **BIC Banco** (em conjunto “**Lei Aplicável**”). Dessa forma, esse **Laudo** não deve ser utilizado para qualquer outro propósito.

Este **Laudo** tem por objetivo atender os termos do Anexo III da **IN CVM**, desta forma, contempla a avaliação do **BIC Banco** baseada nas seguintes metodologias:

1. Preço médio ponderado de cotação das ações do **BIC Banco**, discriminando os preços das ações por espécie e classe: (A) dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relativo à **OPA** (29 de agosto de 2014), e (B) entre a data deste **Laudo** (25 de setembro de 2014) e a data de divulgação do Fato Relevante relativo à **OPA**. Adicionalmente, a **EY** calculou o (C) preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à aquisição do **BIC Banco** pelo **CCB Brazil** (31 de outubro de 2013). Os preços médios ponderados em todos os casos têm como fonte de informação as cotações públicas das ações do **BIC Banco** no mercado mobiliário, obtidos pelo Capital IQ¹;
2. Valor do patrimônio líquido por ação do **BIC Banco**, com base nas Demonstrações Financeiras (DFs) de 30 de junho de 2014 enviadas à CVM e auditadas pela KPMG Auditores Independentes (“**KPMG**”); e
3. Valor econômico do **BIC Banco**, com base nas metodologias do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (“**FCA**”) e de Múltiplos Comparáveis.

¹ S&P Capital IQ, uma divisão do grupo McGraw Hill Financial, que fornece informações via web sobre os serviços das companhias em todo o mundo. (<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/company.aspx?companyId=11254435>)

Ressaltamos que não fez parte deste trabalho qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ou classes de ações do **BIC Banco**, à participação minoritária, ou à falta de liquidez. Nós entendemos que esses fatores estão refletidos no preço de mercado das ações transacionadas.

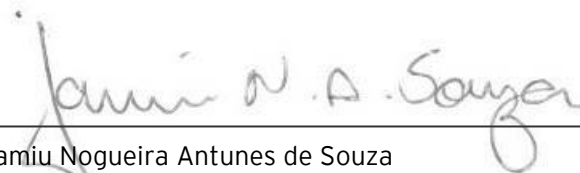
Este **Laud** contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologia por nós utilizados, bem como as premissas mercadológicas e operacionais envolvidos no cálculo do valor econômico do **BIC Banco**.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com o **CCB Brazil** neste processo e nos colocamos à disposição para esclarecimento de quaisquer dúvidas ou necessidade de informações adicionais, através do contato com a Sra. Andréa Fuga, ou com o Sr. Jamiu Antunes pelo telefone (55 11) 2573-3000.

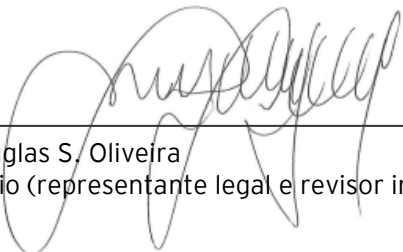
Atenciosamente,



Andréa de Brito Fuga
Sócia (representante legal e responsável técnico)
EY



Jamiu Nogueira Antunes de Souza
Gerente Sênior (responsável pela avaliação)
EY



Douglas S. Oliveira
Sócio (representante legal e revisor independente)
EY

Conteúdo

1. Sumário Executivo

1.1 Sumário Executivo	7
-----------------------------	---

2. Informações do Avaliador

2.1 A EY Brasil	15
2.2 O Processo de Qualidade na EY	16
2.3 Equipe Responsável pela Avaliação	17
2.4 Credenciais.....	20
2.5 Declarações.....	22

3. Informações sobre o BIC Banco

3.1 O BIC Banco	24
3.2 Análise do Mercado Financeiro	27
3.3 <i>Overview</i> Macroeconômico Brasileiro	38

4. Valor Apurado pelos Diferentes Critérios

4.1 Preços médios ponderados das ações	41
4.2 Valor do Patrimônio Líquido.....	43
4.3 Valor Econômico - Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCA).....	44
4.4 Valor por Múltiplos de Mercado.....	54
4.5 Valor por Múltiplos de Mercado por Transações Comparáveis	56

5. Anexos

	58
5.1 Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista	59
5.2 Taxa de Desconto	62
5.3 Valor Residual	65
5.4 Metodologia de Múltiplos de Mercado	66
5.5 Metodologia de Múltiplos Comparáveis por Transações Comparáveis	67
5.6 Relação histórica entre o crescimento do setor financeiro e o PIB real	68
5.7 Demonstrações Financeiras do BIC Banco	69
5.8 Termos e Definições	71
5.9 Considerações Gerais	73

1. Sumário Executivo

1.1 Sumário Executivo	7
-----------------------------	---

1.1 Sumário Executivo

Contexto

O **BIC Banco** é um banco brasileiro de controle chinês, exercido indiretamente por meio de sociedade *holding* brasileira, com ações públicas negociadas na BM&FBovespa. É o oitavo maior banco privado, em relação ao tamanho da carteira de crédito, baseado na posição do ativo dos bancos brasileiros em 30 de junho de 2014, de acordo com o Banco Central do Brasil. O **BIC Banco** possui mais de 75 anos de experiência em *middle Market*. Em junho de 2014, o **Banco** apresentava 37 agências no Brasil e uma internacional (Ilhas Cayman), além de 788 funcionários.²

O China Construction Bank - **CCB** - é um dos maiores bancos comerciais na China, oferecendo diversos produtos e serviços bancários. Sua operação consiste em três segmentos principais: *corporate banking*, pessoa física e operações de tesouraria. No final de junho de 2013, a capitalização de mercado do **CCB** atingiu US\$ 176,7 bilhões, posicionando-o em quinto lugar entre os bancos listados no mundo. O **Banco** possui 14.925 agências na China, além das agências fora do país, em Hong Kong, Cingapura, Frankfurt, Joanesburgo, Tokio, Seul, Nova Iorque, Cidade de Ho Chi Minh, Sydney, Londres, Rússia, Dubai e Taipei.³

Em 31 de Outubro de 2013 o **BIC Banco** publicou Fato Relevante anunciando a aquisição de seu controle acionário pelo **CCB Brazil**. De acordo com o Fato Relevante publicado em 31 de outubro de 2013, o **CCB Brazil** adquiriu diretamente e indiretamente 157.394.932 ações ordinárias e 24.702.582 ações preferenciais (equivalente a 72% do capital total, ou 73,96% excluindo ações em tesouraria) por R\$ 1.620.976.548,00 ou R\$ 8,9017 por ação, independente da classe, estando este preço sujeito a ajustes positivos ou negativos após o fechamento da operação, como definido no Fato Relevante.⁴

A transferência do controle do **BIC Banco** desencadeou a necessidade do **CCB Brasil** apresentar uma oferta pública para adquirir o restante das ações em circulação do **Banco**, a **OPA**. Adicionalmente, o **CCB Brazil** vai requerer autorização à CVM, a fim de integrar a oferta pública obrigatória, com a oferta voluntária para o cancelamento do **Banco** como emitente de títulos e valores mobiliários, em conformidade com o parágrafo 4 do artigo 4º da Lei 6.404/ 476 e com os artigos 6º e 51º do estatuto do **BIC Banco**, assim como uma oferta voluntária para deixar o Nível 1 das Práticas de Governança Corporativa da **BM&FBovespa**, em conformidade com o artigo 57º do estatuto do **Banco**.

² http://www5.bicbanco.com.br/port/download/demon/BICBANCO_DF_BRGAAP_2T14.pdf

³ http://www5.bicbanco.com.br/port/download/Fato_Relevante_31_10_2013.pdf

⁴ http://www5.bicbanco.com.br/port/download/Fato_Relevante_31_10_2013.pdf

Metodologia e Resultados

1. Preço Médio Ponderado das Ações

Como requerido pela **IN CVM**, o preço médio ponderado das ações foi calculado e apresentado das seguintes formas:

(A) Média ponderada dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à **OPA** (29 de agosto de 2014) resultando em **R\$ 7,07 (sete reais e sete centavos)** por ação preferencial (ticker: BICB4) e **R\$ 7,61 (sete reais e sessenta e um centavos)** por ação ordinária (ticker: BICB3).⁵

(B) Média ponderada entre a data deste **Laudo** e a data de divulgação do Fato Relevante resultando em **R\$ 7,66 (sete reais e sessenta e seis centavos)** por ação preferencial e **R\$ 7,66 (sete reais e sessenta e seis centavos)** por ação ordinária.⁵

(C) Média ponderada dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à aquisição do **BIC Banco** pelo **CCB Brazil** (31 de outubro de 2013) resultando em **R\$ 5,40 (cinco reais e quarenta centavos)** por ação preferencial e **R\$ 5,71 (cinco reais e setenta e um centavos)** por ação ordinária.⁵

É importante ressaltar que a liquidez das ações ordinárias do **BIC Banco** é substancialmente inferior à de suas ações preferenciais. Adicionalmente, a variação de preço após 31 de outubro de 2013 é impactada pelo anúncio da aquisição do **BIC Banco** pelo **CCB Brazil**, a qual resultaria na **OPA**.

2. Valor do Patrimônio Líquido

Como determinado pela **IN CVM**, o valor das ações do **BIC Banco** foi calculado com base na última demonstração financeira auditada que o **Banco** apresentou à CVM. Em 30 de junho de 2014, o valor do Patrimônio Líquido do **BIC Banco** era de R\$ 1.815.282 mil. Como apresentado anteriormente, o **BIC Banco** possui um total de 252.903.569 ações (sendo 160.206.833 ações ordinárias e 92.696.736 ações preferenciais). Dessa forma, o valor Patrimonial resultou em **R\$ 7,18 (sete reais e dezoito centavos)** por ação. As Demonstrações Financeiras do **BIC Banco**, relativas ao semestre encerrado em 30 de junho de 2014, foram auditadas pela **KPMG**.

3. Valor Econômico

De acordo com a **IN CVM**, o valor econômico do **BIC Banco** deve ser calculado baseado em ao menos uma das seguintes metodologias:

⁵ <https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/company.aspx?companyId=11254435>

3.1 Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista

Para calcular o valor econômico do **BIC Banco** com base na metodologia do **FCA**, os seguintes procedimentos foram realizados:

1. Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e gerenciais do **BIC Banco**;
2. Reuniões e discussões com os executivos e funcionários do **CCB Brazil** durante realização do trabalho;
3. Análise do mercado em que o **BIC Banco** está inserido, de forma a identificar perspectivas futuras de crescimento e rentabilidade, incluindo estudos independentes do setor em que a empresa atua;
4. Discussão de premissas, comportamento do mercado de atuação das empresas e as sensibilidades da avaliação com os administradores do **CCB Brazil**; e
5. Análise crítica das perspectivas orçamentárias fornecidas pelo **CCB Brazil**.

Ressaltamos que não fez parte do escopo deste trabalho qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ ou classes de ações do **BIC Banco**, ou em relação à participação minoritária ou falta de liquidez. Nós entendemos que estes fatores estão refletidos no preço médio de mercado das ações.

As principais premissas consideradas na Metodologia do **FCA** são descritas abaixo:

- ▶ **Data-base da Avaliação:** 30 de junho de 2014;
- ▶ **Metodologia:** Método de Renda - Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista;
- ▶ **Período de projeção:** 9 (nove) anos e (seis) meses, compreendendo o período de 1º de julho de 2014 a 31 de dezembro de 2023, e perpetuidade;
- ▶ **Moeda utilizada na projeção:** Reais (R\$) em termos nominais, isto é, considerando o efeito inflacionário;
- ▶ **Taxa de Desconto:** Calculada em R\$ em termos nominais para todo o período projetivo de acordo com a metodologia do Custo de Capital para os Acionistas ("**CAPM**"), resultando em 14,26% a.a.;
- ▶ **Perpetuidade:** Para a perpetuidade, o crescimento considerado foi a inflação estimada, adicionada de 1/3 do produto interno bruto ("**PIB**") real, resultando em 6,24% a.a.;
- ▶ **Premissas Específicas:** As projeções são baseadas em: (i) perspectivas orçamentárias do **BIC Banco**; (ii) nas demonstrações financeiras auditadas do **BIC Banco**; (iii) em informações gerenciais disponibilizadas pelo **BIC Banco** e (iv) em informações públicas de mercado.

► **Premissas Macroeconômicas:**

Premissas Macroeconômicas	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
PIB ¹	1,00%	2,28%	1,17%	1,52%	2,45%	2,83%	2,89%	2,72%	2,81%	2,81%	2,78%	2,80%
PIB Nominal	6,26%	9,89%	7,68%	7,79%	8,16%	8,31%	8,25%	8,24%	8,27%	8,25%	8,25%	8,26%
IPCA ¹	5,84%	5,91%	6,43%	6,18%	5,57%	5,33%	5,21%	5,37%	5,30%	5,29%	5,32%	5,31%
CPI - US ²	2,08%	1,47%	1,80%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
Diferencial de Inflação	3,69%	4,38%	4,55%	4,00%	3,40%	3,16%	3,05%	3,20%	3,14%	3,13%	3,16%	3,14%
Selic ³	8,49%	9,90%	10,92%	11,74%	11,28%	10,56%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
Taxa de Câmbio ⁴	1,96	2,34	2,30	2,45	2,53	2,56	2,60	2,68	2,77	2,85	2,94	3,04

Fonte: BACEN (<http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>) / Business Monitor (<https://bmo.businessmonitor.com/sar/sa?iso=US>) / IPEA Data (<http://www.ipeadata.gov.br/>)

1. Média móvel dos últimos três anos a partir de 2019
2. Projeção apenas até 2015. Mantida constante a partir de 2016.
3. Projeção apenas até 2018. Mantida constante a partir de 2019.
5. Projeção apenas até 2018. Em linha com diferencial de inflação a partir de 2019.

► **Subsidiárias:** as subsidiárias do **BIC Banco** foram consideradas de forma consolidada ao do **Banco**.

Os resultados contidos neste **Laudo** dependem das premissas que serviram de base para as projeções. O método do **FCA** não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste laudo. Vale ressaltar que a metodologia do **FCA** apresenta algumas limitações, conforme mencionado na seção 5.8. *Considerações Gerais* deste **Laudo** sobre a escolha da metodologia utilizada neste trabalho.

Ainda na metodologia de **FCA**, realizamos análise de sensibilidade em relação a taxa de desconto utilizando um range de mais ou menos 35 bps, e obtivemos a estimativa de valor econômico para o **BIC Banco** entre R\$ 1.797.576 mil (um bilhão setecentos e noventa e sete milhões e quinhentos e setenta e seis mil Reais) e R\$ 1.644.904 mil (um bilhão seiscentos e quarenta e quatro milhões e novecentos e quatro mil Reais). Estes montantes resultaram em um intervalo de valores entre R\$ 7,11 (sete Reais e onze centavos) por ação e R\$ 6,50 (seis Reais e cinquenta centavos) por ação. Maiores detalhes sobre as análises de sensibilidade e sobre os cenários alternativos desenvolvidos serão apresentados na seção 4. *Valor apurado pelos diferentes critérios* deste **Laudo**.

Valor da totalidade do capital	R\$ Milhares
(+) Valor presente do fluxo explícito	784.364
(+) Valor presente da perpetuidade	933.471
(=) Valor da totalidade do capital	1.717.835
Valor por ação (R\$)	6,79

Fonte: EY/ CCB Brazil/ BIC Banco

É importante ressaltar que os valores obtidos pelo método do **FCA** corresponde ao valor *stand alone* do **BIC Banco**. Desta forma, tais valores não contemplam possíveis sinergias devido à integração com o **CCB Brazil**.

Na projeção, assumimos a realização dos ativos/ passivos não operacionais no primeiro período projetado (segundo semestre de 2014), como descrito na seção 4.3 Valor Econômico - Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCA).

3.2 Múltiplos de Mercado

Adicionalmente, a EY apresenta a análise de valor utilizando o método dos múltiplos de mercado obtido de empresas comparáveis. De acordo com esta metodologia, o valor do BIC Banco está entre R\$ 1.516 milhão (um bilhão quinhentos e dezesseis milhões de Reais) e R\$ 1.772 milhão (um bilhão setecentos e setenta e dois milhões de Reais), ou R\$ 5,99 (cinco Reais e noventa e nove centavos) a R\$ 7,01 (sete Reais e um centavo) por ação.

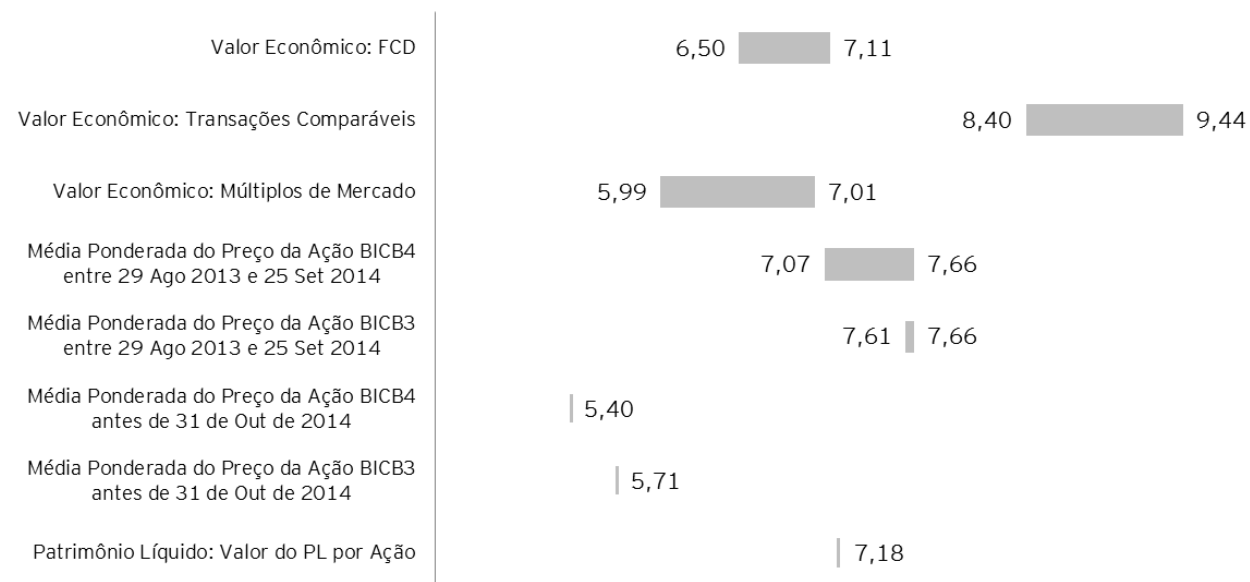
3.3 Múltiplos de Mercado por Transações Comparáveis

Adicionalmente, a EY apresenta a análise de valor utilizando o método dos múltiplos de mercado por transações comparáveis cotadas em bolsa. De acordo com esta metodologia, o valor do BIC Banco está entre R\$ 2.123 milhão (dois bilhões cento e vinte e três milhões de Reais) e R\$ 2.387 milhão (dois bilhões trezentos e oitenta e sete milhões de Reais), ou R\$ 8,40 (oito Reais e quarenta centavos) a R\$ 9,44 (nove Reais e quarenta e quatro centavos) por ação.

Conclusões

Com base nas metodologias utilizadas neste **Laud**, os resultados obtidos são os apresentados a seguir:

Quadro comparativo dos valores obtidos pelas diversas metodologias de avaliação



Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY/ Capital IQ

Dado que:

1. As ações do **BIC Banco** não possuem grande liquidez no mercado, sendo detidas por poucos acionistas, e com poucas transações o que dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do **Banco**. Sendo assim, a metodologia do valor médio ponderado das ações do **BIC Banco** pode não capturar de forma correta o valor do **Banco**;
2. O valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as margens financeiras atuais do **BIC Banco**, bem como as perspectivas futuras de crescimento da empresa e de suas subsidiárias;
3. O valor obtido por Múltiplos de Mercado de empresas comparáveis é baseado em bancos cujas operações e características não são necessariamente equivalentes às do **BIC Banco**. E no intuito de aproximar a amostra de comparáveis ao **BIC Banco**, obteve-se uma amostra que apresentam ações de baixa liquidez;
4. O método de Múltiplos de Transações Comparáveis apresentou um volume de amostra pequeno e, adicionalmente, reflete situações específicas (tais como eventuais sinergias) de cada transação; e
5. O método do **FCA** é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

Concluímos que o valor calculado pela metodologia de **FCA** é o que melhor reflete o valor econômico do **BIC Banco**. O valor para 100% das ações do **Banco** em 30 de Junho de 2014 estava entre **R\$ 1.797.576 mil (um bilhão setecentos e noventa e sete milhões e quinhentos e setenta e seis mil Reais)** e **R\$ 1.644.904 mil (um bilhão seiscentos e quarenta e quatro milhões e novecentos e quatro mil Reais)**, resultando em um valor por ação entre **R\$ 7,11 (sete Reais e onze centavos)** e **R\$ 6,50 (seis Reais e cinquenta centavos)**.

2. Informações do Avaliador

2.1 A EY Brasil	15
2.2 O Processo de Qualidade na EY	16
2.3 Equipe Responsável pela Avaliação.....	17
2.4 Credenciais	20
2.5 Declarações.....	22

2.1 A EY Brasil

Histórico

Este **Laud** foi preparado pela **EY** (Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.), empresa que faz parte do Grupo Ernst & Young Brasil, ligada à rede Ernst & Young Global, uma das principais firmas de auditoria, consultoria e assessoria empresarial global, resultante da fusão de escritórios de contabilidade e assessoria que surgiram nos Estados Unidos e Reino Unido no início de 1900.

Em 1906, o escocês Arthur Young abriu em Chicago uma firma contábil para cuidar dos negócios de empresas inglesas, formando a Arthur Young & Co. Enquanto isso, em Cleveland, já funcionava o pequeno escritório contábil Ernst & Ernst, fundado pelos irmãos A.C. e Theodore Ernst em 1903.

Nos anos subsequentes ambas as firmas adquiriram outros escritórios contábeis e abriram novas filiais. Elas também abriram escritórios no exterior, principalmente nos países europeus.

Em 1979, a relação internacional iniciada por A. C. Ernst culminou na fusão com a firma britânica Whinney Murray & Co., formando uma sociedade mundial, a Ernst & Whinney.

Em 1989, a Ernst & Whinney fundiu-se com a Arthur Young, criando a Ernst & Young, empresa que hoje atua em mais de 140 países. A Ernst & Young conta com 145 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente US\$ 25 bilhões (ano fiscal de 2013).

No Brasil, o 1º escritório do Ernst & Young foi aberto em 1933. Atualmente, a Ernst & Young possui escritórios em 12 cidades do Brasil, e possui cerca de 5.000 colaboradores no país.

TAS - Transaction Advisory Services

O departamento de *Transaction Advisory Services* (TAS) da **EY** presta serviços relacionados com aspectos de Fusões e Aquisições, *Project Finance*, *Real Estate Advisory Services*, Estratégia Financeira, Suporte a Transações (serviços de *Due Diligence*), Avaliações de Ativos Fixos e ativos intangíveis, serviços de *Business Modeling* e *Valuation*.

A área de *Valuation & Business Modeling* do departamento de TAS da **EY** foi responsável pela avaliação econômico-financeira do **BIC Banco**.

2.2 O Processo de Qualidade na EY

O processo de revisão seguido na **EY** é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, que participaram e que não participaram diretamente do trabalho, são engajados.

Especificamente na área de *Valuation & Business Modeling*, responsável pela Avaliação Econômico-Financeira do **BIC Banco**, todos os modelos/ planilhas e laudos de avaliação passam por um processo de revisão que é iniciado pelo Gerente responsável pelo projeto. Após sua aprovação os documentos são novamente revisados por um Gerente Sênior. Para garantir a qualidade do projeto, os modelos/ planilhas e laudos são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.

2.3 Equipe Responsável pela Avaliação

Nossa abordagem considera o elemento humano fundamental para que os objetivos sejam atendidos. Dessa forma, procuramos formar uma equipe com experiência na área em que o **BIC Banco** atua.

Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários à prestação de serviços da mais alta qualidade, de forma a satisfazer as expectativas do cliente. Dentre eles, o elemento que faz a maior diferença para os nossos clientes são as pessoas responsáveis pela execução dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias.

Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com nível de conhecimento e experiência adequados e uma total interação com a equipe do **BIC Banco**.

O projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do Departamento de TAS da **EY**.

Nossa equipe foi liderada pela Sra. Andréa B. Fuga, uma das Sócias responsáveis pelo grupo de *Valuation & Business Modeling* na área de TAS da **EY**, sendo a coordenadora de todo o projeto. Para este trabalho foi utilizado um segundo Sócio no processo de revisão (revisor independente). Este segundo Sócio foi o Sr. Douglas S. Oliveira.

A responsabilidade pela execução dos serviços esteve a cargo da Sra. Andréa de Brito Fuga, Sócia do grupo de *Valuation & Business Modelling* e o Sr. Jamiu. Nogueira Antunes de Souza, Gerente Sênior do grupo de *Valuation & Business Modeling* na área de TAS da **EY**.

► **Andrea B. Fuga** (andrea.fuga@br.ey.com) - Sócia

Uma das sócias responsáveis pelo grupo de *Valuation & Business Modeling* na área de TAS da **EY**. Possui experiência em avaliações de empresas para processos de fusões e aquisições, registros contábeis, processos tributários, ofertas públicas, negociações de empresas.

Possui título de MBA em Finanças e Estratégia (Simon Graduated School of Business - University of Rochester - NY/ EUA), e é graduada em Administração Pública pela Fundação Getúlio Vargas (FGV - SP).

Principais Credenciais: Itaú Unibanco, Mitsui Insurance, CNP Brasil (Caixa Seguros), Banco Bradesco, Banco do Brasil, Ohio International e XP Investimentos.

► **Douglas S. Oliveira** (douglas.s.oliveira@br.ey.com) – **Sócio**

Douglas é o sócio líder para transações para a Indústria de Serviços Financeiros em Transaction Advisory Services da EY. Responsável por trabalhos de auditoria de instituições financeiras, seguros e empresas de capital aberto, com foco em controles internos, avaliação de riscos, demonstrações financeiras sob as práticas contábeis brasileiras e internacionais.

Cursou o Programa de Gestão Global Business Executive - Rotman School of Management na University of Toronto - Canadá. MBA Executivo na Business School São Paulo. Graduado em Administração de Empresas pela FAAP e Contabilidade pela Universidade Paulista.

Principais Credenciais: Banco do Brasil, CNP Brasil (Caixa Seguros), JP Morgan Brasil, Caixa Econômica Federal, Mizuho Bank, Banco PSA e ItaúUnibanco.

► **Jamiu N. Antunes** (jamiu.antunes@br.ey.com) – **Gerente Sênior**

Gerente Sênior do grupo de Valuation & Business Modeling na área de TAS da EY. Possui experiência em avaliações de empresas para estudos de viabilidade econômica, análise de investimentos, assessoria à transações, valuation e M&A. O Gerente Sênior Jamiu Antunes faz parte do grupo de Valuation & Business Modeling da **E&Y Brasil** há 5 anos.

Mestre em Economia pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, possui especialização em *Investment Banking* e *Corporate Finance* pela Fundação Instituto de Administração (FIA) da Universidade de São Paulo, e é graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Juiz de Fora.

Principais Credenciais: Banco do Brasil, Itaú Unibanco, HSBC Vida e Previdência, CNP (Caixa Seguros), Ohio Internacional, IRB, Mitsui Insurance, Banco Bradesco, XP Investimentos, entre outros.

► **Michel Tagima** (michel.tagima@br.ey.com) – **Consultor Sênior**

Michel é consultor sênior do time de Transaction Advisory Services na Ernst & Young Brazil. Michel integra a equipe de *Valuation & Business Modeling* da EY há 2 anos, trabalhando no desenvolvimento de modelos de avaliação econômico-financeira e relatórios, assim como em análise de investimentos.

Sua experiência inclui dois anos em *equity research*. Michel é graduado em Economia pela Universidade de São Paulo.

▶ **Caroline R. Contin** (caroline.contin@br.ey.com) - Consultora Sênior

Caroline é consultora sênior do time de Transaction Advisory Services na Ernst & Young Brazil. Caroline integra a equipe de *Valuation & Business Modeling* da **EY** há mais de 2 anos, trabalhando no desenvolvimento de modelos de avaliação econômico-financeira e relatórios, assim como em análise de investimentos.

Caroline é formada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual Paulista (UNESP).

2.4 Credenciais

O departamento de TAS da EY, já prestou serviços para clientes dos mais diversos ramos, demonstrando comprovada capacidade técnica.

Podemos destacar como principais serviços prestados os seguintes: Avaliação Econômico-Financeira, Avaliação Patrimonial, Assessoria Financeira, Fusões e Aquisições e assessoria em *Real Estate*, entre outros serviços.

Dentre as empresas, para as quais prestamos serviços, podemos destacar as seguintes:

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Trabalhos realizados devido a regulações da CVM			
Banco Máxima	Bancário	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM nº 476	2014
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira para CVM nº 319	2013
Redecard	Sistemas de Pagamento	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisição de Ações	2012
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Yara Fertilizantes	Fertilizantes	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisição de Ações	2011
Dixie Toga	Embalagens	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisição de Ações	2010
Indústria Bancária			
Bradesco	Bancário	Avaliação econômico-financeira	2014
Itaú Unibanco	Bancário	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2013/2014
Banco Luso-Brasileiro	Bancário	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2013/2014
Citibank	Bancário	Avaliação de Valor Justo e Econômico-financeira	2013
Banco Máxima	Bancário	Avaliação de Valor Justo e Econômico-financeira	2013
Banco Modal	Bancário	Avaliação de Valor Justo e Econômico-financeira	2013
Credit Suisse	Bancário	Avaliação de Valor Justo e Econômico-financeira	2012
Serviços Financeiros Diversificados			
Ohio National	Seguros	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2014
XP Investimentos	Corretora de Títulos	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2013
Caixa Seguros	Seguros	Avaliação econômico-financeira da Previsul	2012/2013

Fonte: EY

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Serviços Financeiros Diversificados			
Caixa Seguros	Seguros	Avaliação econômico-financeira do IRB	2012
MetLife	Seguros	Avaliação econômico-financeira de 2 subsidiárias	2012
HSBC Vida e Previdência	Seguros	Avaliação econômico-financeira	2011
Outras Indústrias			
Ambev	Bebidas	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2013
Boticário	Bens de Consumo	Assessoria econômico-financeira	2013
Bunge	Diversos	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2013
Galderma Pharma S. A.	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2013
General Elétric do Brasil	Diversos	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2013
Johnson & Johnson	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2013
Merck	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2013
Votorantim Cimentos	Cimento	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2013
General Mills	Alimentos	Avaliação econômico-financeira	2012
International Paper	Papel e Celulose	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2012
Procter & Gamble	Diversos	Diversos projetos de Avaliação econômico-financeira	2012
Daiichi Sankyo Brasil Farmacêutica	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2011
Eurofarma	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2011
Aché Laboratórios Farmacêuticos	Farmacêutico	Avaliação econômico-financeira	2003

Fonte: EY

2.5 Declarações

Conforme o Anexo III Inciso X da **IN CVM 436**, alínea “d” a **EY** declara que:

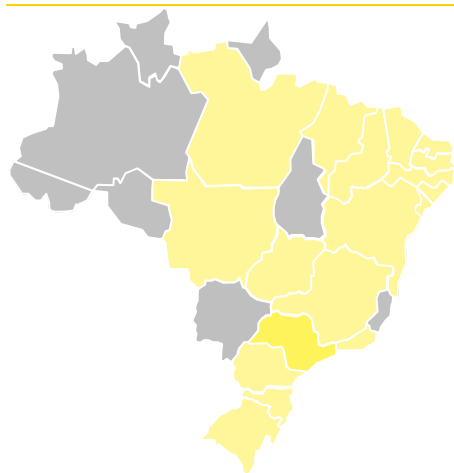
1. Juntamente com seus sócios e/ ou profissionais, não possuem valores mobiliários de emissão do **BIC Banco**, bem como não administram valores mobiliários do mesmo.
2. Não há quaisquer relações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o **Laudo** de avaliação econômico-financeira do **BIC Banco**;
3. Não há conflito de interesses que comprometa a independência necessária ao desempenho das atividades referentes a este **Laudo**;
4. O valor recebido relativo à execução do **Laudo** do **BIC Banco** foi de R\$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil Reais); e
5. Nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro, a **EY** não realizou qualquer trabalho, remunerado ou não, para o **CCB Brazil** ou para o **BIC Banco**.

3. Informações sobre o BIC Banco

3.1 O BIC Banco	24
3.2 Análise do Mercado Financeiro	27
3.3 Overview Macroeconômico Brasileiro	38

3.1 O BIC Banco

Agências no Brasil



Agências
Sede

Fonte: BIC Banco/ EY

BIC Banco

O **BIC Banco** iniciou suas atividades em 1938, por meio da fundação da Cooperativa de Crédito do Joazeiro, tornando-se o Banco do Joazeiro em 1944, expandindo as operações para seus produtores cooperados. Em 1972, foi realizada a compra do Banco do Cariri, criando o Banco Industrial do Cariri, que em 1974 incorpora o Banco dos Proprietários, possibilitando a diversificação de seus produtos e serviços. Ao ser transferida a sede do banco para Fortaleza, é também alterada a razão social para BIC - Banco Industrial do Ceará. Em 1981, com a abertura da primeira agência em São Paulo e a nova dimensão nacional do **Banco**, adota-se a razão social Banco Industrial e Comercial S.A.

A partir de 1989, o **BIC Banco** passa a atuar como banco múltiplo e cria as coligadas BIC Corretora de Câmbio, BIC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários e BIC Arrendamento Mercantil. Em 1992, amplia o foco em *middle market* e em 1995 a sede passa a ser a cidade de São Paulo, além do novo foco internacional do **BIC Banco**. Em 2008, as ações do **BIC Banco** passam a integrar o Índice Brasil (IBRX-100) e em 2014 passa a ser controlado pelo **CCB**.

Estrutura Operacional

Em junho de 2014, o **BIC Banco** contava com 37 pontos de atendimento nacional e um internacional (Ilhas Cayman), além de 788 funcionários. Segundo dados de 2013 do **Banco**, a região Sudeste corresponde a 47% das operações de crédito, seguida do Nordeste (21%), Sul (15%), Centro-oeste (11%), Ilhas Cayman (5%) e Norte (1%).

Descrição do Negócio

Dentre os bancos médios configura-se entre os maiores em operações de crédito, sendo que a maioria de seus clientes são empresas de médio porte (*middle market*). Os principais produtos e serviços do **BIC Banco** são as operações de crédito, de câmbio e de comércio exterior para empresas, além das operações de crédito consignado para pessoas físicas.

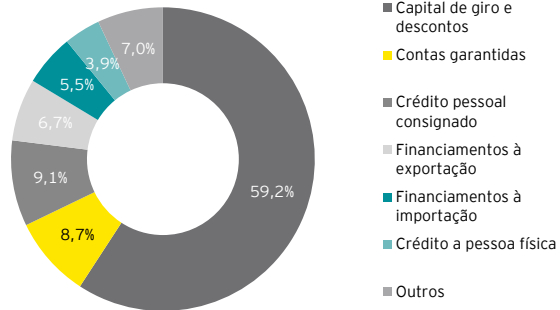
Em junho de 2014, o crédito corporativo correspondeu a 89,2% das operações de crédito que o **BIC Banco** realizou. O produto mais representativo da carteira de crédito em junho de 2014 foram as operações de capital de giro (59,2%), seguido do crédito pessoal consignado (9,1%), como pode ser observado no gráfico ao lado.

A captação do **BIC Banco** ocorre por meio dos depósitos a prazo, fundos e letras financeiras, além da captação no mercado internacional. Em 2013 o mercado doméstico correspondeu a 67,6% da captação total, enquanto o mercado internacional contribuiu com 32,4%. Assim como o crédito, a captação demonstrou uma diminuição tanto em 2013 como no primeiro semestre de 2014.

Em junho de 2014, os depósitos a prazo eram relativos principalmente a pessoas jurídicas, seguidos de investidores institucionais, como pode ser observado no gráfico ao lado. Do total de depósitos a prazo, 47,7% estavam vinculados ao Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) do Fundo Garantidor de Crédito. O **BIC Banco** também passou a diversificar seus produtos financeiros, utilizando recursos de letras emitidas, como Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs), Letras Financeiras (LFs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), que representaram 5,8% da captação total no período.

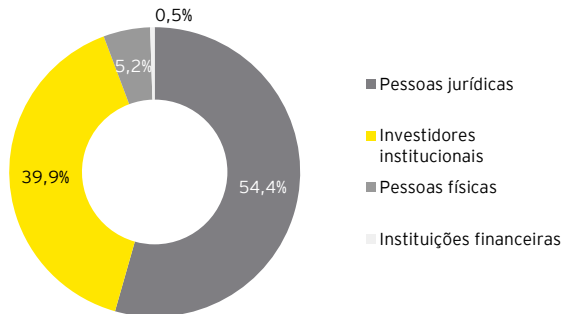
Atualmente, o **Banco** está passando por um período de transição, relacionado à mudança de seu controle acionário, dessa forma, o **BIC Banco** priorizou a liquidez e a qualidade de sua carteira de crédito, em detrimento da expansão dos volumes transacionados e de sua exposição ao risco.

Operações de Crédito



Fonte: BIC Banco

Captação



Fonte: BIC Banco

Produtos e Serviços Oferecidos

A instituição oferece diferentes produtos, como:

- ▶ Capital de Giro: principal produto, atende às necessidades de caixa das empresas, geralmente com prazos inferiores há um ano;
- ▶ Contas Garantidas: créditos relacionados às contas de pessoas jurídicas, atendendo de forma mais ágil às necessidades dos clientes;
- ▶ Varejo: referente às operações de créditos consignados, financiamento de veículos e cartão;
- ▶ *Trade finance*: relativo a adiantamentos sobre contratos de câmbio, financiamentos à exportação e títulos a receber em moeda estrangeira;
- ▶ Arrendamento mercantil: leasing direcionado para a indústria;
- ▶ Financiamentos agrícolas: linhas de crédito direcionado ao agronegócio;
- ▶ Financiamento de máquinas e veículos pesados: linha de crédito direcionada à aquisição de bens duráveis; e
- ▶ Outros créditos: compreendem as modalidades de cheque especial, Comprar e Vender e devedores por compras de valores e bens.

3.2 Análise do Mercado Financeiro

Mercado Bancário Global

No final de 2011, devido ao risco de uma crise global de liquidez e incertezas políticas quanto ao apoio aos países mais impactados, especificamente os países periféricos da zona do Euro, o setor bancário da Zona do Euro e os mercados de dívida pública estavam pressionados.

Em virtude de diversas medidas políticas para auxílio aos países em dificuldade e a busca por reformas, os *spreads* dos títulos públicos apresentaram redução, os mercados de financiamento para bancos foram parcialmente reabertos, e os preços das ações se recuperaram. No entanto, o fraco crescimento econômico da Zona do Euro, altas exigências de refinanciamentos para o setor público e privado, e a necessidade de fortalecer as reservas de capital de modo a recuperar a confiança do investidor, levaram a um esforço para redução do tamanho do balanço das instituições bancárias.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) sugeriu que os grandes bancos da União Europeia diminuíssem seus balanços patrimoniais em até US\$2,6 trilhões até ao final de 2013, ou seja, cerca de 7% do total de ativos. Apesar das incertezas, o FMI estimava que cerca de um quarto desta desalavancagem pudesse ocorrer através da redução nos empréstimos, com o restante advindo, sobretudo, da venda de títulos e ativo não essencial.⁶

Apesar da redução dos ativos dos bancos ter sido necessária, a fim de permitir a redução da alavancagem dessas instituições, não mais suportada pelos seus mercados ou reguladores, foram necessários novos esforços de supervisão para lidar com as potenciais consequências de uma desalavancagem sincronizada em larga escala de modo a evitar danos nos preços de ativos, na oferta de crédito e atividade econômica na Europa e no mercado global.

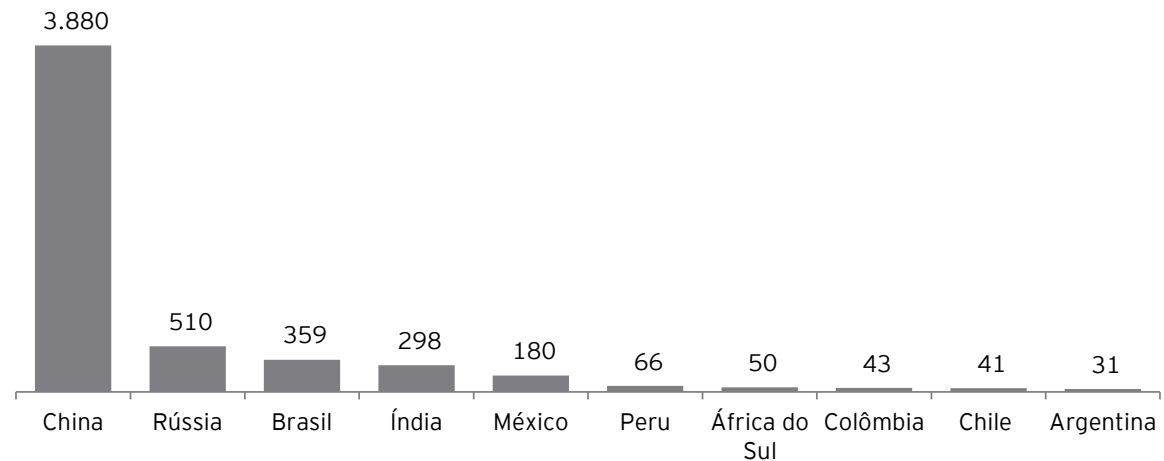
A decisão de combinar o Mecanismo Europeu de Estabilidade com o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira foi bem-vinda e, junto com outros recentes esforços Europeus, reforçou o mecanismo de combate à crise europeia e auxiliou os esforços do Fundo Monetário Internacional (FMI) para apoiar o *firewall* global. Entretanto, para alcançar de modo consistente a estabilidade econômica e recuperar completamente confiança global, estas políticas de gestão de crises devem ser ancoradas em uma maior integração financeira e fiscal dos países União Europeia.

⁶ <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/01/pdf/text.pdf>

O quadro financeiro global de regulamentação passou por revisões, visando a reforçar a vigilância e transparência das operações de seus participantes. Este período de transição, apesar de visto como favorável no longo prazo, adicionou desafios conjunturais à já delicada situação das instituições financeiras.

No plano regional, enquanto Estados Unidos e Japão ainda buscavam consenso político para a redução do déficit fiscal, mercados emergentes, como Brasil e China, demonstraram condições econômicas e espaço político para os efeitos da desalavancagem vindas da União Europeia. Os mercados emergentes, criaram amplas reservas de moeda, de forma que a combinação adequada e flexível das políticas macroeconômicas e financeiras poderia ser utilizada para limitar os choques externos.

Reservas internacionais dos Países Emergentes - 2013



Saldos em US\$ bilhões.

Fonte: Banco Mundial (<http://data.worldbank.org/indicador/FI.RES.TOTL.CD>)

Ainda em recuperação da crise, e após um período de expansão da oferta de crédito como forma de mitigar os impactos gerados por 2008, o mercado bancário global segue de forma conservadora, desacelerando a expansão do crédito como uma maneira geral. Desta forma, espera-se que o mercado se recupere de maneira lenta, porém consistente.



Fonte: EY

Mercado Bancário no Brasil

Setor bancário Brasileiro

Visão geral

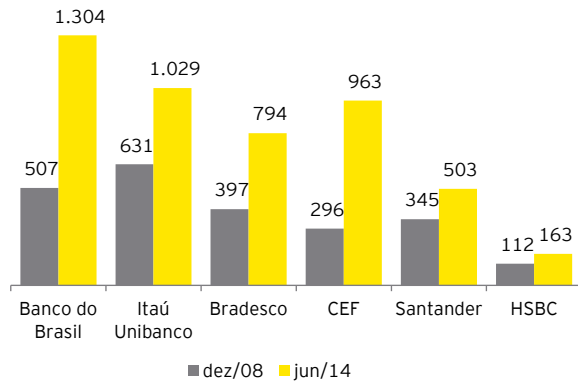
Em junho de 2014, a oferta de crédito no setor financeiro apresentou expansão acumulada nos últimos 12 meses de 11,8%, um pouco abaixo da observada no mesmo período de 2013 de 16,4%, com a relação Crédito/PIB atingindo 56,3%, acima do valor de 2013 (55,2%). O saldo dos empréstimos para pessoas jurídicas avançou 9,7% no acumulado de 12 meses e 2,8% no ano, totalizando R\$ 1.506 bilhões enquanto os empréstimos para pessoas físicas avançaram 14,3% em 12 meses e 5,8% no ano, e totalizou R\$ 1.324 bilhões.⁷

Comparado ao mesmo período de 2013, houve desaceleração nas operações tanto com recursos livres, como com recursos direcionados em junho de 2014, o que foi refletido pela desaceleração no consumo das famílias e elevação da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (“**Selic**”). Dentre os recursos direcionados, destacou-se a expansão dos financiamentos imobiliários, especialmente os que utilizam taxas de mercado, que cresceram 96,4% em 12 meses. Em junho de 2014, foi observada uma queda no mês na taxa de juros, entretanto, tanto no ano, como no acumulado de 12 meses a taxa apresentou aumento, o mesmo ocorreu com os *spreads* bancários, já os prazos apresentaram queda apenas no ano, mas aumento no mês e no acumulado, enquanto que a inadimplência seguiu regredindo como observado em 2013, com os índices alcançando o nível mínimo da série histórica iniciada em Março de 2011.

A trajetória da taxa básica de juros apresentou consistente redução a partir de Agosto de 2011, porém voltou a subir a partir de Março de 2013, em 2014 houve 3 aumentos na taxa de 0,5 p.p. em janeiro, seguido de 0,25 p.p. em fevereiro e de 0,25 p.p. em abril, mantendo-se constante durante o resto do semestre.

⁷ <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>

Ilustração do crescimento dos maiores bancos brasileiros em termos de ativos totais entre dez/2008 e jun/2014 - R\$ Bilhões



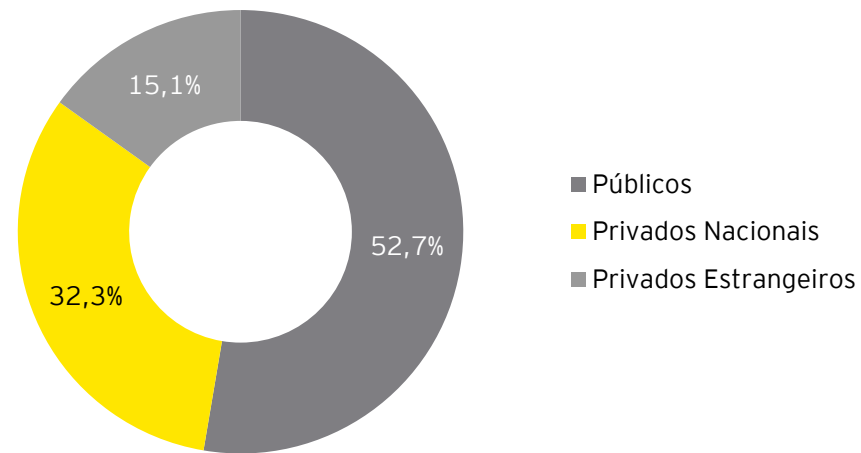
Fonte: BACEN
(<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>)

Participação dos bancos conforme a estrutura de capital

Apesar de o Brasil ter sido o foco de instituições financeiras estrangeiras interessadas em atuar nos mercados emergentes, havendo diversos pleitos de bancos do Exterior para a constituição de organizações do setor financeiro no País, as instituições públicas têm apresentado contínuo ganho de importância no sistema bancário Brasileiro, lideradas pelos empréstimos do BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil.

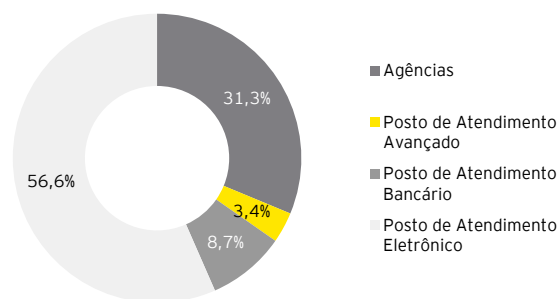
Entre 2008 e junho de 2014, a participação das instituições públicas, considerando as operações de crédito, passou de 36,3% para 52,7% do mercado bancário do País. Os bancos privados nacionais possuíam 32,3% de participação, enquanto os bancos privados com controle estrangeiro detinham 15,1% do mercado.

Participação dos bancos nas operações de crédito segundo controle acionário



Fonte: BACEN (<http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>)

Canais de Atendimento do SFN - Jun/2014



Fonte: BACEN (<http://www.bcb.gov.br/?RED-RELAGPAB>)

Todos os municípios do Brasil possuem canais de atendimento bancário disponíveis, contando com 75,1 mil dependências.

A busca por redução de custos levou os bancos a ampliar sua disponibilidade de serviços por meio de canais alternativos. Este fato atraiu investimentos contínuos em tecnologia da informação para possibilitar alternativas seguras a custos razoáveis, viabilizando o crescimento do *internet banking*, que, segundo a Federação Brasileira de Bancos, representava 47% do total de transações bancárias em 2013, além das transações por celular, que constituíam 2% das transações em 2011 passaram a 10% em 2013.

Observa-se que, entre 2007 e junho de 2014, o número de postos de atendimento eletrônico cresceu em torno de 35%, enquanto que o número de agências apresentou 24% de expansão. Devido, sobretudo, à diferença dos custos de implantação.

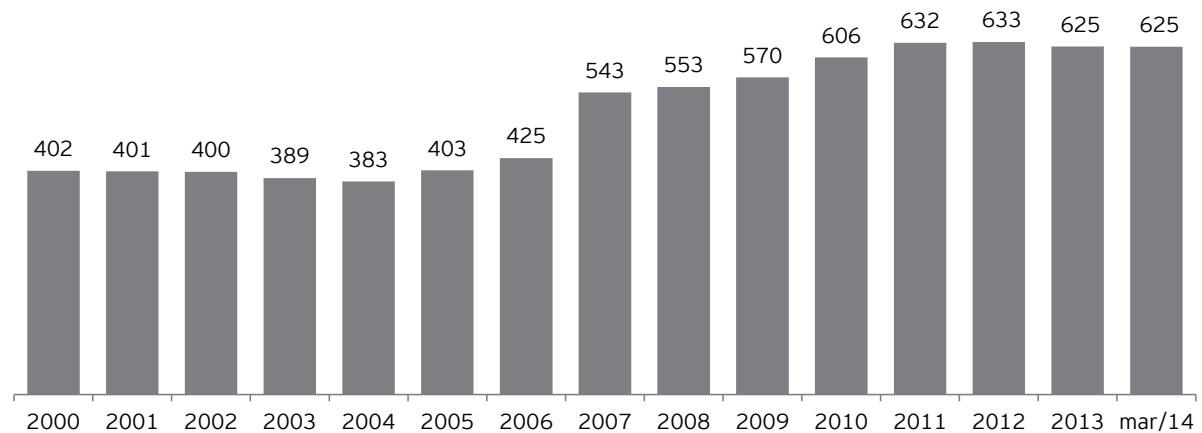
Canais de Atendimento	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	jun/14
Agências	18.572	19.142	20.046	19.813	21.278	22.219	22.290	23.026
Posto de Atendimento Avançado	476	1.359	1.689	1.978	1.892	2.678	2.514	2.534
Posto de Atendimento Bancário	6.709	6.750	6.663	6.678	6.620	6.706	6.598	6.436
Posto de Atendimento Eletrônico	30.796	33.404	34.303	35.361	37.316	37.681	38.930	41.685
Total	56.553	60.655	62.701	63.830	67.106	69.284	70.332	73.681

Fonte: BACEN (<http://www.bcb.gov.br/?RED-RELAGPAB>)

O número de bancários no Brasil cresceu 55,5% entre 2000 e março de 2014, saindo de 402 mil colaboradores para 625 mil, tendo como principais fatores de crescimento:

- ▶ Crescimento da economia Brasileira;
- ▶ Aumento da população bancarizada;
- ▶ Crescimento no número de transações bancárias; e
- ▶ Concretização da mobilidade social.

Evolução do número de colaboradores do setor bancário



Número em milhares

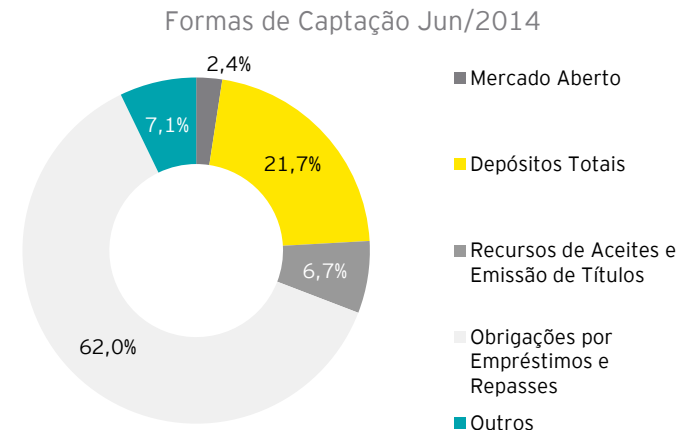
Fonte: BACEN (<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>)

Bancos de pequeno e médio porte

Bancos de pequeno e médio porte representam instituições financeiras que possuem ativos totais de até R\$17 bilhões, e que consolidados representam 20,3% dos ativos totais do sistema financeiro em junho de 2014. Com um papel relevante no mercado brasileiro, os bancos médios captam a maior parte de seus recursos através das obrigações por empréstimos e repasses, que representa 62,0% das formas de captação, seguido por depósitos com 21,7%, conforme é apresentado no gráfico.⁸

Os bancos brasileiros de pequeno e médio porte são mais dependentes de recursos interbancários e institucionais, pois não têm capacidade de realizar grandes captações no varejo. Tais bancos pequenos e médios também foram afetados pela crise financeira global em 2008, pois além de minimizar o acesso a recursos externos, as incertezas do mercado geraram contração nos depósitos a prazo, assim os anos subsequentes à crise foram marcados por dificuldades de liquidez e captação enfrentadas pelos bancos pequenos e médios.

Em virtude desta conjuntura econômica e operacional, os bancos médios têm tido uma atenção especial do Banco Central do Brasil (“BACEN”), que tem monitorado e acompanhado de perto sua liquidez e forma de atuar. Esta preocupação se deve à dificuldade que os bancos médios têm em captar recursos, uma vez que não possuem uma capilaridade de agências para captar depósitos como os grandes bancos de varejo fazem. Apesar da recuperação gradual destes bancos observada desde 2013, esta queda na captação de depósito aumenta o custo de capital para os bancos, gerando assim, redução na lucratividade.



Fonte: BACEN (<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>)

⁸ <http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>

Operações de Crédito

Visão geral

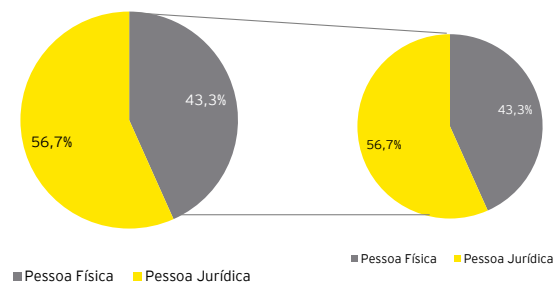
O saldo das operações de crédito do sistema financeiro atingiu R\$2.830 bilhões em junho de 2014, apresentando crescimento de 11,8% em doze meses, correspondendo a 56,3% do PIB. A expansão anual foi inferior ao mesmo período de 2013 - de 16,4%, devido às ações de política monetária e às medidas macroprudenciais adotadas pelo BACEN em Novembro de 2011 que estabeleceram os procedimentos para cálculo da parcela do Patrimônio de Referência Exigido (PRE).⁹

Contudo, o volume de operações de crédito no Brasil elevou-se significativamente nos últimos 5 anos, se compararmos tal volume com o PIB, pois observamos que tal relação aumentou 21 p.p. entre 2007 e junho de 2014, passando de 35% para 56%. A expansão do volume de crédito é um reflexo dos seguintes fatores:

- ▶ Redução da taxa de juros referencial e dos *spreads* bancários;
- ▶ Bons resultados da economia Brasileira, estimulando a expansão do investimento em bens de capital;
- ▶ Expansão de novas modalidades de crédito, como o crédito consignado;
- ▶ Aumento da sinergia do setor bancário com o comércio varejista, expandindo o volume de financiamentos via cartão de crédito e facilitando o acesso ao crédito da população de baixa renda; e
- ▶ Intensificação da concorrência.

⁹ <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>

Composição das operações de crédito do SFN - jun/14



Fonte: BACEN
(<http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>)

Operações de crédito (continuação)

Composição¹⁰

O crédito direcionado continuou a ganhar relevância, alcançando 46,2% das operações de crédito em junho de 2014 ante 32,5% no final de 2009, com sua expansão favorecida pelo crescimento dos financiamentos habitacionais, que passaram a representar 34,4% do crédito direcionado em junho de 2014, contra 19% em Dezembro de 2009.

De acordo com o BACEN, em junho de 2014, o saldo de créditos livres concedidos era dividido de forma homogênea entre créditos para pessoas físicas e jurídicas, com ambos representando aproximadamente 50% do total. Na modalidade pessoa jurídica, o crédito para capital de giro era o produto mais relevante, com saldo de R\$389 bilhões, esta modalidade equivalia a 50,8% do total de crédito não direcionado para pessoas jurídicas em junho de 2014.

No caso do crédito para pessoas físicas, o crédito pessoal (consignado e não consignado) é a modalidade mais relevante, com saldo de R\$340 bilhões e compoendo 25,7% do total de crédito a pessoas físicas. O crédito para a aquisição de bens (automóveis e outros) também apresentava participação significativa, correspondendo a 26,2% das operações com recursos livres para pessoa física.

Taxas de Juros, Prazo e Inadimplência¹⁰

Mesmo com as operações de crédito em atraso há mais de 90 dias terem apresentado apenas 3% do total das operações, o menor patamar da série histórica iniciada em Março de 2011, a taxa de juros cobrada pelas instituições bancárias atingiram 21,1% em junho de 2014, apresentando uma expansão acumulada de 1,4 p.p. no ano e de 2,6 p.p. no acumulado de 12 meses. Esta tendência pode ser observada com mais detalhe nas taxas cobradas de pessoas jurídicas que apresentou um aumento de 1,6 p.p em relação a junho de 2014, expansão mais significativa do que a observada no caso de pessoas físicas que atingiu uma média de 27,9%, correspondente a um aumento acumulado de 3,7 p.p em 12 meses.

Por fim, o prazo médio das operações continuou a apresentar trajetória de crescimento, chegando a 26,0 meses nos recursos livres para pessoas jurídicas e 47,7 meses para pessoas físicas. Este pode ser visto como um dos indicadores do gradativo amadurecimento do mercado de crédito brasileiro.

¹⁰ <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>

Depósitos¹¹

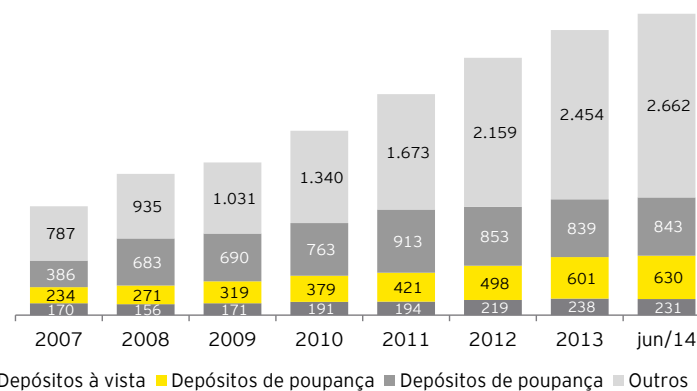
O saldo total de captações do sistema financeiro Brasileiro aumentou 97,5% entre 2009 e junho de 2014 em razão principalmente dos depósitos a prazo, emissão de títulos, obrigações por empréstimos e repasses e captações no mercado aberto. O volume total de depósitos atingiu R\$1.810 bilhões em junho 2014, com variação positiva de 44,7% em relação a 2009, ocasionada entre outros pelos seguintes fatores:

- ▶ Expansão dos canais de atendimento; e
- ▶ Aumento da demanda por crédito e consequente necessidade de captação.

O maior crescimento dos depósitos bancários ocorreu em 2008, quando o volume de depósitos aumentou 40,8% em relação ao ano anterior, devido às medidas adotadas pelo BACEN para conferir maior liquidez ao mercado em meio à crise financeira mundial.

A partir de Setembro 2008, o BACEN passou a flexibilizar as regras dos depósitos compulsórios, principalmente sobre os depósitos a prazo com o intuito de substituir a captação Externa por recursos domésticos. O gráfico abaixo mostra o total de captações entre 2007 e junho de 2014, com Compound Annual Growth Rate (Taxa Composta de Crescimento Anual) (“CAGR”) de 17% para o período.

Evolução do saldo de captações de 2007 a Jun/2014



Saldos em R\$ bilhões
Fonte: BACEN

¹¹ <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>

Índice de Basileia¹²

Os requerimentos do índice de Basileia do sistema bancário Brasileiro já apresentavam restrições mais elevadas do que os padrões internacionais, com índice mínimo requerido de 11%, superior aos 8% recomendados pelo comitê da Basileia.

Ao analisarmos o índice efetivo das instituições bancárias, notamos que o índice de Basileia do sistema, utilizando-se o ativo total como ponderação, passou de 19,2% em 2009 para 16,1% em junho de 2014. É visível o grau de capitalização do sistema, já que os 5,1% de Basileia excedentes permitiriam ao sistema crescer seus ativos ponderados pelo risco em aproximadamente 46,4%, sem a necessidade de elevação do patrimônio de referência.

¹² <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni201407pmp.zip>

3.3 Overview Macroeconômico Brasileiro

Análise macroeconômica

As principais informações referentes ao contexto macroeconômico internacional e brasileiro estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à **Data-base** deste trabalho, conforme informações do BACEN, Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Business Monitor International e JP Morgan.

*Economia Brasileira*¹³

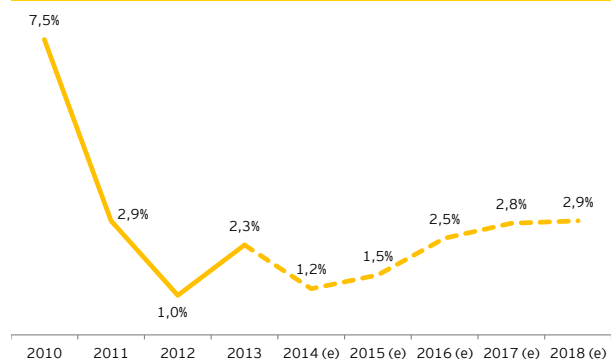
Atividade econômica

Em 2013, a atividade econômica apresentou 2,3% de crescimento no seu produto interno bruto (PIB), refletindo o crescimento dos setores agropecuário, industrial e expansão da formação bruta do capital. É esperado um baixo crescimento no curto prazo, em razão do cenário macroeconômico desfavorável, mas a expectativa é de recuperação no longo prazo, assim, conforme Boletim Focus do dia 27 de junho de 2014 espera-se que o PIB fique em 1,2% para 2014 em 1,5% para 2015.

Inflação

O cenário atual de preços contempla a aceleração dos preços de produtos agropecuários e o recuo dos preços de produtos industriais, como contrapeso. O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) fechou o ano de 2013 em 5,9%. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas no Boletim Focus de 27 de junho de 2014, espera-se que o IPCA fique em 6,4% em 2014 e em 6,2% em 2015.

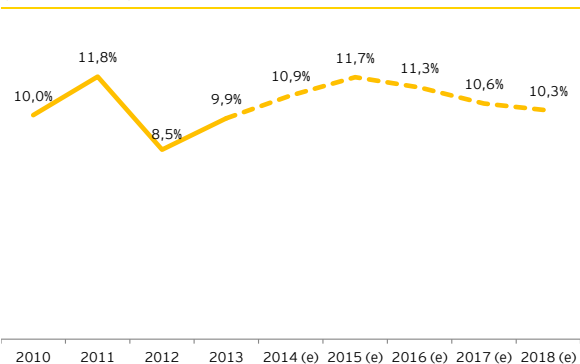
Brasil: Histórico e expectativas de crescimento para o PIB



Fonte: IBGE/BACEN

¹³Expectativas de Mercado referente ao Boletim Focus de 27 de junho de 2014. (<http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>)

Brasil: Histórico e expectativas para a taxa SELIC (média anual)



Fonte: BACEN

Política Monetária¹⁴

O Comitê de Política Monetária do BACEN (COPOM) levou em consideração a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para a inflação brasileira, e decidiu manter a taxa Selic a 11,0% a.a.. A decisão foi tomada levando em consideração a desaceleração recente do nível de preços, no entanto, tentando manter o IPCA em 6,5%, teto da meta de 4,5%.

Risco Brasil¹⁵

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de janeiro em 208 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,08p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média do mês foi de 206 pontos-base.

¹⁴ Expectativas de Mercado referente à Reunião do COPOM em 27 e 28 de maio de 2014. (<http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>)

¹⁵ Fonte: EMBI+ cálculo do JP Morgan. (<http://www.ipeadata.gov.br/>)

4. Valor Apurado pelos Diferentes Critérios

4.1 Preços médios ponderados das ações	41
4.2 Valor do Patrimônio Líquido.....	43
4.3 Valor Econômico - Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCA).....	44
4.4 Valor por Múltiplos de Mercado	54
4.5 Valor por Múltiplos de Mercado por Transações Comparáveis	56

4.1 Preços médios ponderados das ações

Conforme exigido pela **IN CVM**, apresentamos os preços médios ponderados das ações preferenciais do **BIC Banco** (ticker: BICB4) e das ações ordinárias do **BIC Banco** (ticker: BICB3) para os seguintes períodos: **(A)** preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante referente à **OPA** (29 de agosto de 2014); **(B)** (preço médio ponderado entre a data deste **Laudó** (25 de setembro de 2014) e a data de divulgação do Fato Relevante relativo à **OPA**. Adicionalmente, foi calculado o **(C)** preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relativo à aquisição do **BIC Banco** pelo **CCB Brazil** (31 de outubro de 2013).

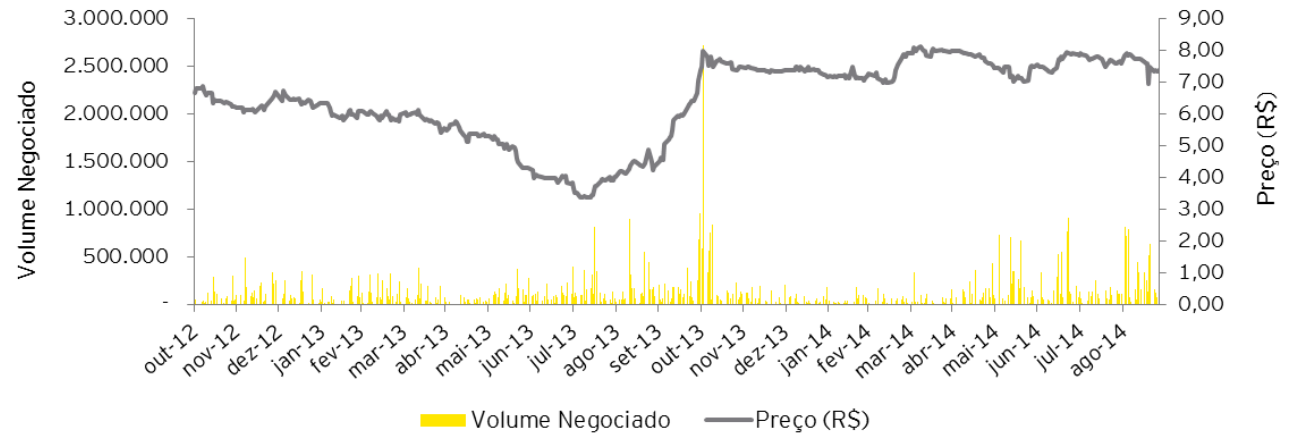
A tabela abaixo contém os valores dos preços médios **(A)**, **(B)** e **(C)** detalhados acima:

BIC Banco	Preço médio ponderado (R\$)	Volume médio de ações negociadas
(A) Preços médios ponderados entre 29 de agosto de 2013 e 29 de agosto de 2014		
Ações ordinárias: BICB3	7,61	157
Ações preferenciais: BICB4	7,07	141.902
(B) Preços médios ponderados entre 29 de agosto de 2014 e 25 de setembro de 2014		
Ações ordinárias: BICB3	7,66	0
Ações preferenciais: BICB4	7,66	302.695
(C) Preços médios ponderados entre 31 de outubro de 2012 e 31 de outubro de 2013		
Ações ordinárias: BICB3	5,71	161
Ações preferenciais: BICB4	5,40	143.767

Fonte: Capital IQ (<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/company.aspx?companyId=11254435>)/
Yahoo Finanças (<https://br.financas.yahoo.com/q/hp?s=BICB4.SA>)/ EY

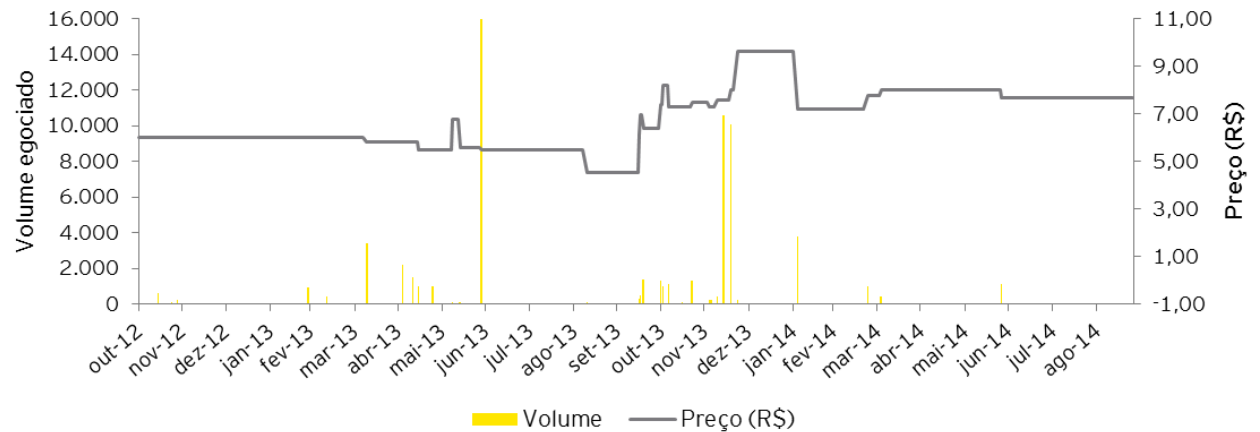
Os gráficos abaixo demonstram os preços e volumes diários para o período de 31 de outubro de 2012 a 25 de setembro de 2014:

BICB4: Volume x Preços (2013 e 2014)



Fonte: Capital IQ (<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/company.aspx?companyId=11254435>)

BICB3: Volume x Preços (2013 e 2014)



Fonte: Yahoo Finanças (<https://br.financas.yahoo.com/q/hp?s=BICB4.SA/>)

Vale ressaltar que em todo o período analisado, o volume transacionado das ações preferenciais (BICB4) foi substancialmente superior ao volume transacionado das ações ordinárias (BICB3).

4.2 Valor do Patrimônio Líquido

Valor por Ação do BIC Banco calculado com base nas Demonstrações Financeiras de 30 de junho de 2014 enviadas à CVM e auditadas pela KPMG

Patrimônio Líquido por ação	30 de Junho de 2014
Patrimônio Líquido do BIC Banco (R\$ Mil)	1.815.282
Número de ações	252.903.569
Valor total por ação (R\$)	7,18

Fonte: BIC Banco/ EY

É importante ressaltar que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio.

De acordo com a metodologia do Valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação do **BIC Banco** é **R\$ 7,18 (sete Reais e dezoito centavos)**.

Ressaltamos que o valor do Patrimônio Líquido por ação não captura eventuais diferenças de valor entre as classes de ações emitidas pelo **Banco**.

4.3 Valor Econômico - Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCA)

O método do **FCA** é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

As premissas gerais usadas como referência para a avaliação descrita a seguir são apresentadas no *Sumário Executivo* deste **Laud**.

Abaixo, detalhamos as premissas utilizadas nas projeções do **BIC Banco**:

Premissas de Projeção - BIC Banco

Receitas operacionais

As receitas do **BIC Banco** são segregadas entre receita de intermediação financeira, receita de prestação de serviços e tarifas bancárias e outras receitas operacionais. As premissas utilizadas nas projeções destas receitas são as seguintes:

Receita de intermediação financeira

A receita de intermediação financeira é o principal componente das receitas do **BIC Banco**, e é composta principalmente pelo resultado de operações de crédito, resultado de operações de arrendamento mercantil e resultado de títulos e valores mobiliários. As premissas de projeção estão a seguir:

Resultado das operações de crédito e arrendamento mercantil:

- i. As carteiras de crédito e arrendamento mercantil foram projetadas de acordo com as expectativas de crescimento da **Administração**, sem alteração do *mix* de produtos.
- ii. Depois de um período de redução, devido à estratégia de melhora da inadimplência, é esperado crescimento da carteira de crédito e arrendamento mercantil de 4,7% em 2015. Assumindo CAGR de 10,6% para toda a indústria, espera-se que o *market-share* do **BIC Banco** aumente de 0,39% em 2013 para 0,41% em 2023.
- iii. As receitas foram projetadas com base na remuneração histórica (como percentual da Selic) das carteiras de crédito e arrendamento mercantil.

- iv. A Selic utilizada tem como base as projeções do BACEN na **Data-base**, cuja estimativa é de elevação da Selic de 10,92% em 2014 para 11,74% em 2015. Isto, em conjunto com o crescimento da carteira, resulta em crescimento do resultado de operações de crédito e arrendamento mercantil de 23,5% em 2015.
- v. Inclui receitas de recuperação de créditos baixados, projetadas de acordo com a recuperação histórica como percentual dos créditos baixados acumulados.

Operações de Crédito (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Operações de Intermediação Financeira	11.559	12.727	10.591	10.645	11.140	12.746	14.627	16.822	19.345	22.247	25.027	27.530	30.283
Receita de Operações de Crédito	2.348	1.701	1.708	1.586	1.943	2.038	2.203	2.440	2.794	3.207	3.635	4.042	4.451
Retorno sobre a carteira %	18,9%	14,0%	14,7%	14,9%	17,8%	17,1%	16,1%	15,5%	15,5%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Resultado de títulos e valores mobiliários:

- i. As receitas foram projetadas com base no retorno histórico (como percentual da Selic) do saldo de cada tipo de aplicação.
- ii. A Selic utilizada tem como base as projeções do BACEN na **Data-base**.
- iii. A carteira de aplicações foi projetada de acordo com o indexador de cada tipo de aplicação, resultando em CAGR de 6,8% no período projetado.

Aplicações (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Saldo de Aplicações	4.600	3.888	3.073	3.119	3.274	3.478	3.691	3.917	4.165	4.495	4.872	5.240	5.633
Receita de Aplicações	310	328	135	288	359	365	362	372	394	422	456	492	529
Retorno sobre a carteira %	9,3%	7,7%	3,9%	9,3%	11,2%	10,8%	10,1%	9,8%	9,8%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias

- i. As receitas foram projetadas em linha com a expectativa de crescimento da **Administração**.

Receita de Prestação de Serviços (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Receita de Prestação de Serviços	34	45	65	74	86	97	109	123	138	155	175	197	221
Receita de Tarifas Bancárias	42	28	32	28	33	37	41	47	52	59	66	75	84

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Outras receitas operacionais

As outras receitas operacionais são compostas por remuneração de recursos recolhidos pelo BACEN, recuperação de encargos e outras receitas operacionais. As premissas de projeção estão a seguir:

Remuneração de recursos recolhidos pelo BACEN:

- i. As receitas foram projetadas com base na remuneração histórica (como percentual da Selic) do saldo de recursos depositados no BACEN.
- ii. A Selic utilizada tem como base as projeções do BACEN na **Data-base**.
- iii. O saldo de recursos depositados no BACEN foi projetado em linha com o percentual histórico dos depósitos.

Recuperação de encargos:

- i. As receitas foram projetadas com base na inflação esperada para o período projetado.
- ii. A inflação projetada até 2018 tem como base as projeções disponibilizadas no site do BACEN na **Data-base**. A partir de 2018, assume-se a média móvel dos últimos três anos.

Outras receitas operacionais:

- i. Em discussões com a **Administração**, observou-se que as Outras receitas operacionais possuem caráter de recorrência e fazem parte da operação do **BIC Banco**.
- ii. Pela natureza de cada uma das contas que compõem as Outras receitas operacionais definiu-se que o crescimento em linha com a inflação seria um parâmetro adequado.
- iii. A inflação projetada até 2018 tem como base as projeções disponibilizadas no site do BACEN na **Data-base**. A partir de 2018, assume-se a média móvel dos últimos três anos.

Outras Receitas Operacionais (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Remuneração de recursos recolhidos ao BACEN	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Recuperação de encargos e despesas	2	5	3	7	8	8	8	9	9	10	10	11	11
Outras receitas operacionais	2	9	10	31	29	31	33	35	37	39	42	44	47
Rendimentos PSH	n.a.	n.a.	n.a.	2	2	3	3	3	4	4	5	6	6
Atualização de IR/CSLL	n.a.	n.a.	n.a.	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aquisição de recebíveis	n.a.	n.a.	n.a.	13	13	14	15	16	17	17	18	19	20
Rendas de cartão de crédito	n.a.	n.a.	n.a.	3	3	3	3	4	4	4	4	4	5
Outras	n.a.	n.a.	n.a.	10	10	11	12	12	13	14	14	15	16

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Despesas operacionais

As despesas operacionais do **BIC Banco** são segregadas entre despesa de intermediação financeira, despesas de pessoal, despesas tributárias, depreciação e amortização, outras despesas administrativas e outras despesas operacionais. As premissas utilizadas em suas projeções são as seguintes:

Despesa de intermediação financeira

As despesas de intermediação financeira são o principal componente das despesas do **BIC Banco**, e são compostas principalmente pelas despesas de captação no mercado, repasses, e provisão para créditos de liquidação duvidosa. As premissas de projeção estão a seguir:

Despesas de captação no mercado:

- i. As despesas foram projetadas de acordo com o percentual histórico (como percentual da Selic) das despesas em relação ao saldo de captação.
- ii. A Selic utilizada tem como base as projeções do BACEN na **Data-base**, o que explica as mudanças no percentual das despesas em relação ao saldo de captação.
- iii. O saldo de captação foi projetado de forma manter o nível de captação em patamar semelhante ao das operações de crédito.

Captação (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Captação no Mercado	14.450	15.190	12.563	12.338	12.579	14.239	16.165	18.392	20.943	23.861	26.683	29.263	32.096
Captação/ Carteira de Crédito	125%	119%	119%	116%	113%	112%	111%	109%	108%	107%	107%	106%	106%
Despesa de Captação no Mercado	(1.418)	(1.210)	(1.169)	(963)	(1.149)	(1.231)	(1.290)	(1.432)	(1.644)	(1.868)	(2.109)	(2.333)	(2.541)
Despesa sobre a carteira %	-9,4%	-8,2%	-8,4%	-7,7%	-9,2%	-9,2%	-8,5%	-8,3%	-8,4%	-8,3%	-8,3%	-8,3%	-8,3%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Despesas de repasses:

- i. As despesas foram projetadas de acordo com o percentual histórico das despesas em relação ao saldo de recursos de repasses (como percentual da Selic).
- ii. A Selic utilizada tem como base as projeções do BACEN na **Data-base**.
- iii. O saldo de recursos de repasses foi corrigido pela inflação esperada na projeção.

Despesa com Repasses (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Despesa com Repasses	n.a.	(216)	(317)	96	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa:

- i. As despesas foram projetadas de acordo com a variação do saldo de provisão para devedores duvidosos e baixas por perdas esperadas no período.
- ii. A **Administração** espera um elevado nível de provisionamento em 2014, retornando ao patamar histórico nos anos seguintes. O saldo de provisão para devedores duvidosos foi projetado de forma a manter a proporção histórica em relação à carteira de crédito atingida em 2014.
- iii. As baixas por perda foram projetadas de acordo com percentual histórico de perda em relação à carteira de crédito, o que implica na manutenção da participação dos empréstimos em atraso no portfólio total.

Provisão para Devedores Duvidosos (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Provisão para Devedores Duvidosos	565	596	419	802	840	961	1.103	1.268	1.458	1.677	1.887	2.075	2.283
Provisão/ Carteira de Crédito	4,9%	4,7%	4,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Despesa de PDD	(492)	(548)	(260)	(608)	(269)	(375)	(432)	(499)	(574)	(660)	(712)	(747)	(821)

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Despesas de pessoal

- i. As despesas com salários foram projetadas em linha com o crescimento do PIB Nominal estimado para o período.
- ii. As outras despesas de pessoal foram projetadas de acordo com a inflação esperada para o período.

Despesas tributárias

- i. Projetadas de acordo com o percentual histórico das receitas.

Depreciação e amortização

- i. As despesas com depreciação e amortização foram projetadas de acordo com as taxas de depreciação/ amortização publicadas pelo **BIC Banco** e saldo projetado de ativos fixos.
- ii. O saldo de ativos fixos tangíveis foi projetado de forma a manter o índice de imobilização histórico.
- iii. Não foram projetados novos investimentos em intangíveis.

Outras despesas administrativas

- i. As despesas foram projetadas de acordo com a inflação esperada para o período.

Outras despesas operacionais

- i. Comissões sobre crédito consignado foram projetadas em linha com o percentual histórico em relação ao saldo destas operações de crédito.
- ii. O restante das despesas operacionais foi projetado de acordo com a inflação esperada para o período.

Outras Despesas (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Despesas de Pessoal	(196)	(212)	(206)	(225)	(246)	(264)	(284)	(305)	(328)	(352)	(379)	(408)	(438)
Despesas Tributárias	(68)	(79)	(73)	(39)	(71)	(75)	(81)	(88)	(98)	(110)	(122)	(134)	(147)
Depreciação e Amortização	(22)	(30)	(36)	(29)	(22)	(22)	(22)	(24)	(25)	(15)	(18)	(20)	(23)
Outras Despesas Administrativas	(143)	(173)	(169)	(162)	(174)	(184)	(194)	(204)	(215)	(226)	(238)	(251)	(264)
Outras Despesas Operacionais	(214)	(162)	(158)	(205)	(161)	(179)	(188)	(210)	(236)	(262)	(292)	(319)	(347)

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Participação nos lucros

- i. A despesa foi projetada de acordo com o percentual histórico médio do resultado operacional.

Participação nos Lucros (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Resultado Operacional	481	123	47	(260)	437	322	345	353	409	517	651	799	927
Participação nos Lucros	(27)	(13)	(9)	(1)	(50)	(37)	(40)	(41)	(47)	(60)	(75)	(92)	(107)
% de Participação nos Lucros	-5,7%	-10,8%	-18,2%	0,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%	-11,5%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Impostos diretos

- i. As despesas foram projetadas de acordo com a alíquota de 40% estabelecida pela legislação vigente.
- ii. A projeção considerou o benefício dos ativos tributários diferidos, que incluem prejuízo fiscal no valor de R\$ 878.702 mil em 2014.

- iii. Na **Data-base**, o **BIC Banco** possuía contingências provisionadas de natureza cível, trabalhista e fiscal no valor de R\$ 644.750 mil. Foi assumido o pagamento destas contingências em 2014, o que gerou créditos tributários no valor R\$ 529.732 mil, os quais são recuperados conforme possível pela projeção de lucros.

IR & CSLL (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
LAIR	452	110	33	(282)	387	284	305	312	362	457	576	707	820
IR & CSLL	(10)	1	28	132	(176)	(132)	(141)	(145)	(167)	(209)	(261)	(318)	(368)
Alíquota Efetiva	2,3%	-0,9%	-83,2%	n.a.	45,5%	46,4%	46,4%	46,4%	46,2%	45,7%	45,3%	45,0%	44,8%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Índice de Basiléia

- i. O **BIC Banco** utiliza captação de dívida subordinada para composição do Índice de Basiléia. A projeção assume a manutenção do nível atual de dívida subordinada em relação à captação total.
- ii. O Índice de Basiléia do **BIC Banco** foi projetado com base em estimativas de risco dos ativos totais e dos requerimentos adicionais para risco de mercado e operacional.

Índice de Basiléia (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Índice de Basiléia antes de Retenção	n.a.	n.a.	n.a.	17,5%	17,2%	16,1%	15,2%	14,3%	13,4%	12,4%	12,2%	12,4%	12,4%
Retenção de capital	n.a.	n.a.	n.a.	0	0	0	0	0	0	146	223	182	196
Índice de Basiléia após Retenção	18,1%	17,5%	19,1%	17,5%	17,2%	16,1%	15,2%	14,3%	13,4%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Fluxo de caixa para o Acionista

- i. Foram consideradas retenções de lucro para constituição de reserva legal e atendimento aos requerimentos de capital mínimo regulatório.

Fluxo de Caixa (R\$ Milhões)	6M 2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Perpetuidade
Lucro Líquido	0	211	152	164	167	195	248	315	389	452	
(-) Reserva Legal	0	(11)	(8)	(8)	(8)	(10)	(12)	(16)	(19)	(23)	
(-) Retenção de Capital	-	-	-	-	-	-	(146)	(223)	(182)	(196)	
Fluxo de Caixa para o Acionista	0	200	145	155	159	185	90	76	188	234	3.097

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Valor Residual

O valor residual do **BIC Banco** após 2023 foi calculado através da perpetuidade do fluxo de caixa para o acionista, baseado no fluxo de caixa acionista de 2023 e crescimento anual nominal de 6,24% a.a. (inflação estimada adicionada de 1/3 do PIB real), em linha com a correlação entre as séries de dados históricas entre o PIB e o crescimento histórico do sistema financeiro brasileiro, conforme apresentado no anexo *5.6 Relação histórica entre o crescimento do setor financeiro e o PIB real*.

Ativos e Passivos Não-Operacionais

As contas consideradas como ativos não operacionais foram:

- i. Devedores por depósitos em garantia: Depósitos realizados para interposição de recursos fiscais e trabalhistas;
- ii. Créditos vinculados a operações adquiridas em cessão de crédito: Operações de crédito adquiridas com cláusula de coobrigação;
- iii. Bens não de uso: Bens recebidos pela liquidação de operações de crédito, como detalhado na nota 12 das demonstrações financeiras do **BIC Banco** na **data-base**; e
- iv. Outros investimentos: Investimentos em caráter permanente.

As contas consideradas como Passivos não operacionais foram:

- i. Recursos de debêntures: Debêntures emitidas pela BRASILFactors S.A. com vencimento em novembro de 2014. Como descrito na nota 20 das demonstrações financeiras do **BIC Banco** na **data-base**; e
- ii. Provisões para contingências: Composta por provisões para passivos de natureza tributária, cíveis e trabalhistas. Como detalhado na nota 24 das demonstrações financeiras do **BIC Banco** na **data-base**.

Estas contas, apesar de não operacionais, foram projetadas no Fluxo de Caixa, com realização no início da projeção, uma vez que sua realização gera impactos no capital regulatório mínimo do **BIC Banco**.

Resultados

De acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado para o acionista e as premissas descritas neste **Laud**, os resultados encontrados para a avaliação econômico-financeira do **BIC Banco**, em 30 de junho de 2014, são apresentados a seguir:

Valor da totalidade do capital	R\$ Milhares
(+) Valor presente do fluxo explícito	834.659
(+) Valor presente da perpetuidade	933.471
(+) Ativos não operacionais	575.546
Devedores por depósitos em garantia	220.240
Créditos vinculados a operações adquiridas em cessão de crédito	3.836
Bens não de uso	350.777
Outros Investimentos	693
(-) Passivos não operacionais	(625.841)
Recursos de debêntures	(2.218)
Provisão para passivos contingentes	(623.623)
(=) Valor da totalidade do capital	1.717.835
Valor por ação (R\$)	6,79

Fonte: EY/ CCB Brazil/ BIC Banco

Na projeção, assumimos a realização dos ativos/ passivos não operacionais no primeiro período projetado (segundo semestre de 2014). No quadro acima, para efeito de demonstração, o valor presente destes ativos/ passivos foi adicionado ao valor dos fluxos de caixa para o acionista e apresentados separadamente para demonstrar o seu impacto sobre o valor total obtido.

Conforme mencionado anteriormente e de acordo com a **IN CVM**, este **Laud** apresenta o valor do **BIC Banco** em uma faixa de valores mínimo e máximo, com diferença de valores não ultrapassando os 10% (dez por cento).

Abaixo, apresentamos a análise de sensibilidade do valor do **BIC Banco** baseado na variação das taxas de desconto:

- ▶ Taxa de desconto: com intervalos de 0,35% para cima e para baixo.

Sensibilidade da Taxa de Desconto	-35bps	Taxa de Desconto	+35bps
	13,91%	14,26%	14,61%
Valor da totalidade do capital	1.797.576	1.717.835	1.644.904
Valor por ação	7,11	6,79	6,50
(=) Valor da totalidade do capital	1.797.576	1.717.835	1.644.904

Fonte: BIC Banco/ CCB Brazil/ EY

Com base nas análises de sensibilidade apresentados acima, obtivemos a estimativa de valor econômico para a **BIC Banco** entre R\$ 1.797.576 mil (um bilhão setecentos e noventa e sete milhões e quinhentos e setenta e seis mil Reais) e R\$ 1.644.904 mil (um bilhão seiscentos e quarenta e quatro milhões e novecentos e quatro mil Reais). Tais valores resultam em um intervalo de valor entre R\$ 7,11 (sete Reais e onze centavos) por ação e R\$ 6,50 (seis Reais e cinquenta centavos) por ação.

É importante ressaltar que os valores obtidos pelo método do **FCA** corresponde ao valor *stand alone* do **BIC Banco**. Desta forma, tais valores não contemplam possíveis sinergias devido à integração com o **CCB Brazil**.

Considerações sobre os resultados

Os resultados obtidos pela utilização da metodologia do **FCA** são relevantes no contexto da operação planejada, dado que:

- ▶ As premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com os dados históricos e com as tendências de mercado; e
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o as premissas discutidas com a **Administração**, com o porte do **BIC Banco** e de suas subsidiárias e com a expectativa de crescimento em longo prazo do mercado de atuação das empresas.

4.4 Valor por Múltiplos de Mercado

A seguir demonstramos os resultados da aplicação da metodologia dos múltiplos de mercado:

Múltiplos de mercado

Os múltiplos utilizados pela **EY** são:

- ▶ P/ Patrimônio Líquido (P/PL); e
- ▶ P/ Ativos (P/A).

Onde:

- ▶ P = Capitalização de mercado (Preço);
- ▶ Patrimônio Líquido = Patrimônio líquido contábil; e
- ▶ Ativos= Ativos totais.

Para Avaliação por Múltiplos de Mercado, foram selecionados quatro bancos brasileiros de médio porte, com perfis comparáveis ao **BIC Banco**.

Os múltiplos de Mercado, calculados para a **Data-base** de 30 de junho de 2014, podem ser vistos a seguir:

Nome da Empresa	P/Ativos	P/ PL	Valor de Mercado (R\$ Milhões)
Banco ABC Brasil S.A.	0,11x	0,98x	1.993
Banco Pine S.A.	0,09x	0,72x	910
Banco Daycoval S.A.	0,15x	0,94x	2.344
Banco Sofisa SA	0,13x	0,71x	468
Máximo	0,15x	0,98x	2.344
Média	0,12x	0,84x	1.429
Mediana	0,12x	0,83x	1.451
Mínimo	0,09x	0,71x	468

Fonte: Capital IQ

(<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Comps/Comparables.aspx?companyId=11254435&statekey=2a026c6a51f94df5b53554c747012451>)

Os resultados da avaliação econômico-financeira do **BIC Banco** utilizando estes múltiplos são os seguintes:

Banco BIC - Valor Implícito (R\$ Milhões)	P/Ativos	P/ PL	Média
Máximo	2.187	1.781	1.984
Mínimo	1.280	1.282	1.281
Mediano	1.810	1.501	1.655
Média	1.772	1.516	1.644
Média por ação	7,01	5,99	6,50

Fonte: Capital IQ / EY

De acordo com a metodologia dos múltiplos de mercado, o valor do **BIC banco** está entre **R\$ 1.516.138 Mil (um bilhão quinhentos e dezesseis milhões e cento e trinta e oito mil Reais)** e **R\$ 1.771.721 Mil (um bilhão setecentos e setenta e um milhões e setecentos e vinte e um mil Reais)**, equivalente a **R\$ 5,99 (cinco Reais e noventa e nove centavos)** e **R\$ 7,01 (sete Reais e um centavo)** por ação.

Ressaltamos que os valores decorrentes da aplicação da metodologia de múltiplos de mercado devem ser analisados com cautela, já que as empresas e operações utilizadas não possuem necessariamente características similares. Adicionalmente, enfatizamos que informações públicas devem ser consideradas com cautela, já que informações relevantes sobre as operações (e.g. garantias adicionais, earn-outs, escrow accounts) muitas vezes não são publicadas. Desta forma, os resultados decorrentes da metodologia de múltiplos foram utilizados para subsidiar a conclusão do valor derivado pelo **FCA**.

4.5 Valor por Múltiplos de Mercado por Transações Comparáveis

Demonstramos abaixo múltiplos de transações envolvendo bancos médios, obtidos de informações públicas. Apesar de ter havido outras transações, a falta de dados conclusivos a respeito destas transações não permite a elaboração de múltiplos com significância comparativa.

A lista de transações consideradas e os múltiplos de valor de mercado *versus* ativos, valor de mercado *versus* patrimônio líquido contábil (P/ PL) e valor de mercado *versus* ativos (P/ Ativos) em 30 de junho de 2014 foram as seguintes:

Data de anúncio	Target	Tipo de Transação	Comprador	Vendedor	Valor da transação (R\$ Milhões)	Porcentagem envolvida (%)	Valor implícito da companhia*	P/ Ativos	P/ PL
31/10/2013	BIC Banco	Fusão & Aquisição	China Construction Bank Corporation	BIC Banco	1.621	72,0	2.251	0,15x	1,15x
27/06/2014	Banco ABC Brasil S.A.	Oferta Pública	n.a.	Banco ABC Brasil S.A.	41	2,5	1.637	0,09x	0,81x
01/11/2013	Banco Indusval S.A.	Oferta Pública	n.a.	Banco Indusval S.A.	107	24,1	446	0,11x	0,78x
10/06/2013	Banco Mercantil do Brasil S.A.	Oferta Pública	n.a.	Banco Mercantil do Brasil S.A.	41	18,2	224	0,02x	0,27x
13/08/2012	Banco Pine S.A.	Oferta Pública	n.a.	Banco Pine S.A.	150	11,2	1.334	0,13x	1,10x
01/16/2012	Banco Luso Brasileiro	Fusão & Aquisição	APMR Investimentos e Participações Ltda. e VT Cunha	Banco Luso Brasileiro	48	31,4	153	0,36x	3,62x
Máximo					150	31,4	1.637	0,36x	3,62x
Média					77	17,5	759	0,14x	1,31x
Mediana					48	18,2	446	0,11x	0,81x
Mínimo					41	2,5	153	0,02x	0,27x

*Os valores máximo, média, mediana e mínimo não levaram em consideração os valores da aquisição do **BIC Banco**.

Fonte: Capital IQ

(<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Screening/ScreenBuilderViper.aspx?UniqueScreenId=876609662&screenypeid=5&clear=all>)

O valor do capital do **BIC Banco** utilizando tais múltiplos é apresentado abaixo:

Banco BIC - Valor Implícito (R\$ Milhões)	P/Ativos	P/ PL	Média
Máximo	5.451	6.576	6.014
Mínimo	242	492	367
Mediano	1.606	1.463	1.534
Média	2.123	2.387	2.255
Média por ação	8,40	9,44	8,92

Fonte: Capital IQ

De acordo com a metodologia dos múltiplos de mercado por transações comparáveis, o valor do **BIC banco** está entre **R\$ 2.123 Milhões (dois bilhões cento e vinte e três milhões Reais)** e **R\$ 2.387 Milhões (dois bilhões trezentos e oitenta e sete milhões de Reais)**, equivalente a **R\$8,40 (oito Reais e quarenta centavos)** e **R\$ 9,44 (nove Reais e quarenta e quatro centavo)** por ação.

Ressaltamos que os valores decorrentes da aplicação da metodologia de múltiplos de mercado por transações comparáveis devem ser analisados com cautela, já que as informações públicas não necessariamente capturam todos os fatores negociados no preço (e.g. garantias adicionais, earn-outs, escrow accounts), e múltiplos de mercado estão sujeitos às variações do mercado, raramente capturando prêmios de controle.

5. Anexos

5.1 Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista.....	59
5.2 Taxa de Desconto.....	62
5.3 Valor Residual	65
5.4 Metodologia dos Múltiplos de Mercado.....	66
5.5 Metodologia dos Múltiplos de Mercado por Transações Comparáveis.....	67
5.6 Relação histórica entre o crescimento do setor financeiro e o PIB real	68
5.7 Demonstrações Financeiras Projetadas.....	69
5.8 Termos e Definições.....	71
5.9 Considerações Gerais	73

5.1 Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista

Não há fórmulas ou regras definidas que possam ser utilizadas em quaisquer circunstâncias na avaliação de empresas ou empreendimentos. Acadêmicos e profissionais de mercado, entretanto, têm desenvolvido abordagens e metodologias de avaliação normalmente aceitas.

Tais formas e metodologias diferem umas das outras de maneira que cada uma se concentra em diferentes aspectos de um negócio. Ainda assim, e mesmo que formalmente corretas, quando aplicadas na prática, elas apresentam aspectos peculiares e problemas no tratamento das variáveis fundamentais da empresa.

Desta forma, as abordagens de avaliação devem ser criteriosamente escolhidas de acordo com a natureza e características do negócio a ser avaliado, dependendo também da finalidade do exercício de avaliação.

As principais abordagens e metodologias propostas por acadêmicos e adotadas por profissionais do mercado podem ser resumidas da seguinte forma:

- ▶ Abordagem da Renda
 - Método do Fluxo de Caixa Descontado (**FCA**)
- ▶ Abordagem de Mercado
 - Análise de Transações Comparáveis; e
 - Análise de Empresas Comparáveis
- ▶ Abordagem do Custo
 - Valor Contábil ou Valor Contábil Ajustado;
 - Valor de Liquidação; e
 - Equivalência Patrimonial

Para esta avaliação econômico-financeira, a metodologia do **FCA** da abordagem da renda foi utilizada. O método do **FCA** é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A metodologia do **FCA** consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres da empresa para o acionista, levando-se em conta o valor dos principais *drivers* da companhia.

A escolha deste modelo baseou-se em:

- ▶ A natureza das operações do **BIC Banco**;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com o **CCB Brazil**.

O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista foi ajustado para determinados itens, tais como:

- ▶ O valor de ativos e passivos não operacionais; e
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre ou nos rendimentos.

Ao aplicar o método do **FCA**, o desempenho da empresa é analisado sob o enfoque operacional, sendo que o resultado não operacional (incluindo resultado financeiro) é avaliado à parte.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- ▶ Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa; e
- ▶ Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos do **BIC Banco** se baseou em: análise dos demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos do **BIC Banco** com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa a avaliação econômico-financeira propriamente dita, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da empresa analisada.

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de valor operacional da empresa. Ativos e passivos não operacionais são acrescidos/ subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/ expectativa de valor econômico do **BIC Banco** e suas subsidiárias na **Data-base**. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor do **BIC Banco** e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

Onde:

$$V_N = PV_{FOP} + PV_P +/- V_{NOP}$$

V_N	=	Valor da empresa ou valor do negócio;
VP_{FOP}	=	Valor presente dos fluxos de caixa operacionais no horizonte de projeção;
VP_P	=	Valor Presente do fluxo na perpetuidade; e
V_{NOP}	=	Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na Data-base .

Fluxo de Caixa para o Acionista

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa operacional do **BIC Banco**:

- ▶ **Horizonte de Projeção:** Considerou-se o período projetivo de 9 (nove) anos e 6 (seis) meses, compreendendo o período de 1º de julho de 2014 a 31 de dezembro de 2023.
- ▶ **Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS) a pagar:** Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ **Exigências de Capital de Giro Operacional:** calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes;
- ▶ **Exigências de capital mínimo:** calculadas considerando os requerimentos de capital mínimo (Índice de Basileia) para suportar o crescimento dos ativos projetados;
- ▶ **Fluxo de Caixa Operacional:** para se obter o fluxo de caixa operacional, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento; e
- ▶ **Valor Residual:** o valor residual expressa o fluxo de caixa para o acionista gerado após o horizonte de projeção considerado. O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, que é perpetuado após o último ano de projeção.

Cálculo do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista

O fluxo de caixa livre para o acionista corresponde ao fluxo de caixa disponível para os provedores de fundos da companhia depois das retenções estatutárias e regulatórias:

5.2 Taxa de Desconto

Metodologia

A taxa de desconto usada para calcular o fluxo de caixa a valor presente corresponde ao **CAPM**.

► Custo do Capital Próprio (R_E):

- O custo do capital próprio é estimado pelo Método **CAPM**, que mostra o retorno esperado e o nível de risco para o investidor. O cálculo desse risco considera três fatores: risco país, risco setorial e risco de liquidez; e
- Para estimar o custo de financiamento por meio do Capital Próprio, foram utilizados dados do mercado Norte Americano, uma vez que dados do mercado de ações no Brasil podem causar distorções no modelo. Assim, é necessário acrescentar ao modelo o “risco país”.

A equação do modelo **CAPM** é definida pela seguinte fórmula:

$$R_E = R_F + \beta * [E(R_M) - R_F] + \alpha_{BR} + SP$$

Onde:

R_F	=	Taxa de retorno de um ativo livre de riscos;
β	=	Risco sistemático comparado ao de bancos comparáveis;
$[E(R_M) - R_F]$	=	Retorno esperado da carteira de mercado comparada com a taxa de retorno de um ativo livre de riscos;
α_{BR}	=	Risco Brasil (*);
Sp	=	<i>Size Premium</i> (**).

(*) O Risco Brasil considerado foi o EMBI+ (média dos 12 meses anteriores à data base).

(**) Representa o montante adicional (prêmio) que o investidor exige por investir em bancos menores que as que compõem o S&P 500¹⁶.

¹⁶ S&P 500 é um índice de 500 ações Norte-Americanas escolhidas pelo valor de mercado, liquidez, indústria entre outros fatores.

O ponto inicial para estimar o custo do capital próprio é a taxa de retorno livre de risco. Na prática, a taxa de juros de longo prazo de investimentos financeiros livre de risco (e.g. títulos financeiros pré-fixados do setor público) é usada como guia para determinar a taxa de juros de interesse.

O prêmio de risco de mercado é definido como a diferença entre um retorno esperado num portfólio de mercado e a taxa sem risco. Estudos de mercado de capitais de longo prazo têm mostrado historicamente que os investimentos em ações geram retornos entre 4,0% e 6,0% mais altos que os investimentos em ativos de baixo risco.

O prêmio de risco médio deve ser modificado para refletir a estrutura de risco específico. O **CAPM** leva em conta o risco específico da companhia através dos fatores beta. Tais fatores representam uma figura de ponderação para a sensibilidade do retorno da companhia comparada com a tendência de todo o mercado. Eles são, portanto, medidas de volatilidade do risco sistêmico. Quanto maior for a diferença positiva entre o beta e número um, maior será a volatilidade. Quanto maior for a diferença negativa entre o beta e o número um, menor a volatilidade com relação a média do mercado. Fatores beta são idealmente determinados com referência a todo mercado de capitais, desde que o conceito de risco sistêmico e específico exija que ações individuais sejam medidas com relação ao portfólio do mercado.

Quando atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado o uso do prêmio de risco do país específico.

Computação da Taxa de Desconto

Os fluxos de Caixa projetados do **BIC Banco** foram descontados pelo **CAPM** em R\$ em termos nominais (considerando-se a inflação).

As tabelas abaixo apresentam os principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto do **BIC Banco**:

Computação do Beta do Setor

Para formar uma visão de um beta apropriado, foram levados em consideração betas observáveis de empresas envolvidas no setor que o **BIC Banco** atua.

► Beta

Nome da empresa	Valor de mercado (R\$ Mil)	Beta
Banco ABC Brasil S.A.	1.993	0,88
Banco Pine S.A.	910	0,67
Banco Daycoval S.A.	2.344	0,76
Banco Sofisa SA	468	0,60
Beta alavancado (média)*		0,73

Fonte: Capital IQ

(<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Comps/Comparables.aspx?companyId=11254435&statekey=2a026c6a51f94df5b53554c747012451>)

► Taxa de Desconto - BIC Banco

Custo de Capital Próprio - em R\$ nominais.

Descrição	Sigla	Fonte	Parâmetros
Taxa Livre de Risco norte-americana ¹	Rf	Federal Reserve	3,4%
Risco Brasil (EMBI+)	cbr	Ipeadata	2,3%
Diferencial de inflação ²	μ	Business Monitor	3,2%
Beta alavancado ³	β	Capital IQ	0,73
Prêmio de risco de mercado ⁴	[E(Rm) - Rf]	E&Y LLP	6,0%
Prêmio de tamanho ⁵	p	Ibbotson	0,9%
CAPM = [(1 + Rf) x (1 + μ) - 1] + β x [E(Rm) - Rf] + p + cbr			14,26%

Fonte: EY/ Federal Reserve/ Ipeadata/ Global Insight/ Capital IQ/ Ibbotson

1. Média histórica dos últimos 12 meses do rendimento de títulos americanos (*T-Bonds 20 years*) -

(<http://www.federalreserve.gov/datadownload/Output.aspx?rel=H15&series=a1ebeb6e84ca6389772dd054dc980191&lastObs=&from=&to=&filetype=csv&label=include&layout=seriescolumn>)

2. Diferencial de inflação médio projetado entre 2015 e 2040, com base nos valores apresentados na seção 1.1 Sumário Executivo até 2023. A partir de 2024, o CPI é mantido constante em 2,1% e o IPCA varia de acordo com a média móvel dos últimos três anos.

(<https://bmo.businessmonitor.com/sar/sa?iso=US>)

3. Devido às características do setor bancário, não é prática de mercado a desalavancagem do beta de empresas comparáveis.

(<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Analytics.aspx>)

4. Prêmio de risco de mercado em linha com diretriz global da EY.

5. Prêmio de tamanho segundo informações do Ibbotson para empresas com valor de mercado entre US\$610,53 milhões e US\$1.104,12 milhões. ([s.n.] 2013 Ibbotson SBBI Risk Premia Over Time Report: Estimates for 1926-2012. Morning Star, 2013 7 p.)

5.3 Valor Residual

O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

Para o período subsequente ao horizonte projetado, este método baseia-se em algumas premissas, quais sejam:

- ▶ A empresa avaliada obtém margens constantes, giros constantes e retornos constantes sobre o capital investido;
- ▶ A empresa avaliada investe uma proporção constante do fluxo de caixa operacional, suficiente para repor a depreciação anual (ou aumentar sua capacidade operacional de geração de caixa investindo mais que a depreciação anual) e manter a empresa funcionando em perfeitas condições; e
- ▶ A empresa avaliada obtém retorno constante e igual ao **CAPM** sobre qualquer novo investimento no período posterior.

O valor residual na data do último fluxo projetado é dado pela fórmula abaixo:

$$\text{Valor Residual} = [\text{Fluxo de Caixa Estável} * (1+g)] / (\text{CAPM} - g)$$

Onde: **g** = taxa de crescimento.

5.4 Metodologia de Múltiplos de Mercado

A metodologia de Múltiplos de Mercado considera que o valor de uma Empresa pode ser estimado através da comparação de seus índices financeiros e operacionais com taxas semelhantes para Empresas do mesmo setor.

Com base nessa metodologia, os resultados obtidos podem ser determinados utilizando intervalos de valor. Esses intervalos são determinados de acordo com os quatro passos descritos abaixo:

- ▶ Determinação de Empresas comparáveis;
- ▶ Seleção dos indicadores quantitativos mais apropriados de acordo com as circunstâncias;
- ▶ Análise dos fatores que afetem a avaliação de cada Empresa comparável, tais como, taxas de crescimento, percepção de investidores, etc.; e
- ▶ Seleção e aplicação das taxas quantitativas mais apropriadas para a Empresa na determinação do intervalo de valores.

De forma a exemplificar, os índices mais comumente utilizados para a aplicação desta metodologia são:

- ▶ P/LL ou FV/LL ;
- ▶ $P/EBIT$ ou $FV/EBIT$;
- ▶ $P/EBITDA$ ou $FV/EBITDA$;
- ▶ P/BV ou FV/BV ; e
- ▶ Outros índices relevantes específicos para cada setor (por exemplo: vendas por cliente, lucro por volume vendido).

Onde:

P =	Valor de Mercado do Patrimônio Líquido;
FV =	Valor de mercado do patrimônio líquido + Dívidas - Caixa e equivalentes de caixa;
LL =	Lucro Líquido;
EBIT =	Lucro antes dos juros e impostos;
EBITDA =	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização; e
BV =	Patrimônio Líquido.

5.5 Metodologia de Múltiplos Comparáveis por Transações Comparáveis

De acordo com esta metodologia, o intervalo de valor de uma Empresa é estimado pela comparação de transações ocorridas no mercado com Empresas similares do mesmo setor.

Esta metodologia considera o prêmio que o investidor estratégico atribui à aquisição, já que os resultados levam em conta o montante efetivamente pago.

Similar à metodologia de Múltiplos de Mercado, o intervalo de valor é determinado de acordo com os quatro passos descritos:

- ▶ Determinação de transações comparáveis;
- ▶ Seleção dos indicadores quantitativos mais relevantes;
- ▶ Análise de fatores que determinem as diferenças nas avaliações individuais de cada transação comparável, tais como taxa de crescimento, percepção do investidor, etc.; e
- ▶ Seleção e aplicação das taxas quantitativas mais apropriadas para a Empresa na determinação do intervalo de valores.

Os indicadores mais utilizados na aplicação desta metodologia são os indicados na seção *4.4 Valor por Múltiplos de Mercado*

5.6 Relação histórica entre o crescimento do setor financeiro e o PIB real

Como demonstrado na tabela a seguir, o crescimento real do setor financeiro foi, em média, 1/3 do PIB real entre 2001 e 2013.

Relação histórica entre o crescimento do setor financeiro e PIB real

Data	Saldo de Operações de Crédito	Crescimento Nominal (a)	IPCA (b)	Crescimento Real (c)	PIB Real (d)	Multiplicador do PIB Real (e)
dez/00	320	n.a.	6,0%	n.a.	4,3%	n.a.
dez/01	332	3,9%	7,7%	-3,5%	1,3%	-2,70x
dez/02	378	13,8%	12,5%	1,1%	2,7%	0,43x
dez/03	411	8,7%	9,3%	-0,5%	1,1%	-0,44x
dez/04	500	21,4%	7,6%	12,9%	5,7%	2,25x
dez/05	607	21,5%	5,7%	15,0%	3,2%	4,73x
dez/06	733	20,7%	3,1%	17,0%	4,0%	4,30x
dez/07	936	27,8%	4,5%	22,3%	6,1%	3,66x
dez/08	1.227	31,1%	5,9%	23,8%	5,2%	4,61x
dez/09	1.414	15,2%	4,3%	10,5%	-0,3%	-31,77x
dez/10	1.706	20,6%	5,9%	13,9%	7,5%	1,84x
dez/11	2.034	19,2%	6,5%	12,0%	2,7%	4,37x
dez/12	2.368	16,4%	5,8%	10,0%	1,0%	9,72x
dez/13	2.711	14,5%	5,9%	8,1%	2,5%	3,24x
Média (f)						0,33x

(a) Crescimento do saldo total de operações de crédito. Fonte: <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>

(b) IPCA histórico anual. Fonte: <http://www.ipeadata.gov.br/>

(c) Crescimento desinflacionado das operações de crédito, segundo fórmula: $[1+(a)]/[1+(b)]-1$

(d) PIB Real. Fonte: <http://www.ipeadata.gov.br/>

(e) Quociente do crescimento real do saldo de operações e PIB real. Segundo fórmula: $(c)/(d)$

(f) Crescimento real das operações de crédito é, em média, 1/3 do PIB real.

5.7 Demonstrações Financeiras do BIC Banco

Demonstração dos Resultados Projetados

DRE (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Receitas da Intermediação Financeira	2.925	2.651	2.277	1.701	2.337	2.441	2.602	2.855	3.239	3.686	4.157	4.607	5.059
Despesas da Intermediação Financeira	(1.675)	(1.426)	(1.500)	(867)	(1.151)	(1.233)	(1.292)	(1.434)	(1.646)	(1.871)	(2.112)	(2.337)	(2.544)
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	1.250	1.225	777	834	1.186	1.208	1.310	1.422	1.593	1.815	2.045	2.270	2.515
Provisão para devedores duvidosos	(492)	(548)	(260)	(608)	(269)	(375)	(432)	(499)	(574)	(660)	(712)	(747)	(821)
Resultado da Intermediação Financeira	758	677	517	226	918	833	877	922	1.018	1.155	1.333	1.524	1.693
Receitas de prestação de serviços e tarifas	76	73	97	103	119	134	150	169	191	214	241	271	305
Receita Total	834	750	614	328	1.037	967	1.028	1.092	1.209	1.369	1.575	1.795	1.999
Outras receitas/ despesas operacionais	(611)	(628)	(567)	(589)	(599)	(646)	(683)	(739)	(800)	(852)	(924)	(996)	(1.072)
Resultado Operacional	224	122	47	(260)	437	322	345	353	409	517	651	799	927
Resultado não operacional	(2)	0	(5)	(20)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LAIR	222	123	42	(280)	437	322	345	353	409	517	651	799	927
Income Tax & Social Contribution	(178)	(120)	28	132	(176)	(132)	(141)	(145)	(167)	(209)	(261)	(318)	(368)
Deferred tax credits	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participações estatutárias no lucro	(27)	(13)	(9)	(1)	(50)	(37)	(40)	(41)	(47)	(60)	(75)	(92)	(107)
Lucro Líquido do Período	16	(10)	61	(150)	211	152	164	167	195	248	315	389	452

Fonte: EY/ BIC Banco/ CCB Brazil

Balanço Patrimonial Projetado

Balanço Patrimonial (R\$ Milhões)	2011H	2012H	2013H	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Caixa e Investimentos	4.962	4.238	3.495	3.531	3.711	3.940	4.178	4.428	4.704	5.063	5.470	5.870	6.296
Operações de Crédito Líquidas	10.994	12.130	10.172	9.842	10.300	11.785	13.525	15.554	17.887	20.570	23.141	25.455	28.000
Operações de Crédito Brutas	11.559	12.727	10.591	10.645	11.140	12.746	14.627	16.822	19.345	22.247	25.027	27.530	30.283
Provisões para Devedores Duvidosos	(565)	(596)	(419)	(802)	(840)	(961)	(1.103)	(1.268)	(1.458)	(1.677)	(1.887)	(2.075)	(2.283)
Devedores por depósitos em garantia	147	198	218	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos vinculados a cessão de crédito	0	11	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bens não de uso	165	406	432	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos	988	1.050	973	962	1.007	1.022	1.045	1.075	1.110	1.175	1.293	1.403	1.523
Outros Investimentos	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativo Fixo Líquido	110	147	132	123	128	143	160	180	202	228	255	279	305
Intangível Líquido	93	81	66	55	43	31	21	10	0	0	0	0	0
Ativo Total	17.461	18.262	15.506	14.513	15.191	16.921	18.928	21.246	23.902	27.036	30.159	33.007	36.124
Captação no mercado	14.450	15.190	12.563	12.338	12.579	14.239	16.165	18.392	20.943	23.861	26.683	29.263	32.096
Recursos de debêntures	105	103	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisão para passivos contingentes	465	634	602	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos	475	381	387	367	792	855	927	1.010	1.106	1.163	1.226	1.292	1.357
Passivo	15.495	16.308	13.554	12.704	13.371	15.094	17.092	19.402	22.049	25.024	27.909	30.555	33.453
Patrimônio Líquido	1.965	1.954	1.952	1.809	1.819	1.827	1.835	1.844	1.853	2.012	2.251	2.452	2.671
Passivo Total	17.461	18.262	15.506	14.513	15.191	16.921	18.928	21.246	23.902	27.036	30.159	33.007	36.124

Fonte: EY/ BIC Banco/ CCB Brazil

Fluxo de Caixa Projetado

Fluxo de Caixa (R\$ Milhões)	6M 2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Perpetuidade
Lucro Líquido	0	211	152	164	167	195	248	315	389	452	
(-) Reserva Legal	0	(11)	(8)	(8)	(8)	(10)	(12)	(16)	(19)	(23)	
(-) Retenção de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	(182)	(196)	
Fluxo de Caixa para o Acionista	0	200	145	155	159	185	236	299	207	256	3.097

Fonte: EY / BIC Banco/ CCB Brazil

5.8 Termos e Definições

Administração	Administração do CCB Brazil
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BACEN	Banco Central do Brasil
BIC Banco ou Banco	Banco Industrial e Comercial S.A
BM&FBovespa	BM&F Bovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i> - Taxa Composta de Crescimento Anual
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i> - Fórmula para o cálculo do custo de capital para os acionistas
CCB Brazil	CCB Brazil Financial Holding - Investimentos e Participações Ltda.
COPOM	Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Data-base	30 de junho de 2014
DPGE	Depósito a prazo com garantia especial do Fundo Garantidor de Crédito
EY	Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
FCA	Método do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista
FIDC	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBRX-100	Índice Brasil
IN CVM	Instruções CVM 436/06, 480/09, 487/10 e 492/11
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
KPMG	KPMG Auditores Independentes
Laudo	Laudo de avaliação econômico-financeira do BIC Banco
LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
LCI	Letra de Crédito Imobiliário
Lei Aplicável	IN CVM , Lei 6.404/ 76 conforme alterações recorrentes, Seção VII do Regulamento de Nível 1 de Práticas de Governança Corporativa da BM&F Bovespa e Capítulo X do estatuto do BIC Banco
LF	Letra Financeira
OCDE	Organização para cooperação e desenvolvimento econômico
OPA	Oferta Pública de Aquisição
PIB	Produto Interno Bruto
PRE	Patrimônio de Referência Exigido
R\$ ou BRL	Reais
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia - a taxa de referência da política monetária nacional
SFN	Sistema Financeiro Nacional
US\$ ou USD	Dólares Norte Americanos

5.9 Considerações Gerais

Considerações Gerais

A **EY** recomenda a leitura das Considerações Gerais e Limitações abaixo discriminadas, não se responsabilizando por qualquer interpretação, conclusão, decisão e/ ou outros julgamentos de negócio que possam ser mal extraídos deste **Laudo**.

Este **Laudo** tem por objetivo atender os termos da **Lei Aplicável**. Para atingirmos este objetivo foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado, vigentes em 30 de junho de 2014, **Data-base** desta avaliação, merecendo as seguintes considerações:

- ▶ Não fez parte do escopo deste trabalho calcular os valores econômicos por classes ou espécie de ações (a **EY** não efetuou qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ ou classes de ações do **BIC Banco**). Da mesma forma, o cálculo do valor econômico das ações do **BIC Banco** não inclui qualquer consideração sobre participação minoritária ou falta de liquidez das ações;
- ▶ É fato que os detentores de ações do **BIC Banco** aptos a participar da **OPA** terão acesso a este **Laudo**. Ressaltamos que o mesmo não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela **EY** aos acionistas do **BIC Banco**, e a decisão de aceitar ou não a oferta é de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas do **BIC Banco**. Nesse sentido a **EY** se exime de qualquer responsabilidade perante tais acionistas;
- ▶ Os acionistas do **BIC Banco** devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à **OPA** e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a **EY** quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à **OPA** por parte dos acionistas;
- ▶ Conforme a **IN CVM**, este **Laudo** reflete a opinião do avaliador quanto ao intervalo de valor razoável para o objeto da oferta na data de sua elaboração, não devendo a referida opinião ser entendida como recomendação do preço da oferta, o qual deve ser determinado pelo **CCB Brazil**;
- ▶ De acordo com a **IN CVM**, este **Laudo** apresenta o valor do **BIC Banco** em uma faixa de valores mínimo e máximo, com diferença de valores não ultrapassando 10% (dez por cento);
- ▶ As considerações apresentadas neste **Laudo** foram analisadas por profissionais da **EY** e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pelo **CCB Brazil**;

- ▶ Conforme a **IN CVM**, as informações constantes deste **Laud** são baseadas nas demonstrações financeiras auditadas do **BIC Banco**, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas ao **Banco**, fornecidas pelo **CCB Brazil**, e ainda em informações disponíveis ao público em geral. A **EY** não foi responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas do **BIC Banco**, da **Administração**, ou de terceiros por ela contratados, e as aceitou e as utilizou no âmbito de sua análise, salvo se quando entendeu que as mesmas não eram consistentes. Desta forma, a **EY** não assume qualquer responsabilidade futura pela precisão das informações históricas utilizadas neste **Laud**;
- ▶ Não fez parte de nosso trabalho nenhum procedimento de auditoria, *due diligence* ou consultoria tributária, e tampouco foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da empresa envolvida neste **Laud**, nem verificações da existência de ônus ou gravames sobre os mesmos;
- ▶ As projeções econômico-financeiras têm como base as informações contidas nas demonstrações financeiras auditadas e nos planos de negócios disponibilizados, bem como o nosso entendimento dos serviços e produtos do **BIC Banco** e de suas subsidiárias avaliadas, as experiências adquiridas e discussões com o **CCB Brazil**;
- ▶ A **EY** não tem responsabilidade de atualizar este **Laud** para eventos e circunstâncias que ocorram após a **Data-base** do mesmo; e
- ▶ Nenhum dos sócios ou profissionais da **EY** tem qualquer interesse no **BIC Banco**, o que caracteriza sua independência. Os honorários relativos à execução deste trabalho não foram baseados e não tiveram qualquer relação com os valores aqui reportados.

Considerações Gerais sobre a Escolha da Metodologia

Conforme previsto pela **IN CVM**, calculou-se o valor econômico do **BIC Banco** pela metodologia do **FCA**. Esta metodologia pressupõe premissas específicas e um nível de subjetividade cujas principais limitações são descritas a seguir:

1. Algumas das considerações descritas neste **Laud** são baseadas em eventos futuros que fazem parte da expectativa do **CCB Brazil**, e analisadas pela **EY**, conforme explicitado em discussão com a **Administração**. Estes eventos futuros podem ou não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais;
2. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno do **BIC Banco** e diferenças de modelagem. O método do **FCA** não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que o **Banco** está inserido, exceto aquelas apontadas neste **Laud**;
3. O método do **FCA** pressupõe algumas premissas e determinado nível de subjetividade a ser considerado quando da interpretação dos resultados obtidos. Tal subjetividade é constantemente

analisada por estudiosos acadêmicos e de mercado. Os parágrafos a seguir ilustram algumas das conclusões evidenciadas por estes estudiosos:

- ▶ Diante das possíveis alterações no cenário em que o **BIC Banco** está inserido, cabe ressaltar as palavras do professor Aswath Damodaran com tradução livre expressa a seguir: *“Mesmo ao fim da mais cuidadosa e detalhada avaliação, existirão incertezas com relação aos números finais, suportados por premissas que adotamos sobre o futuro da companhia e da economia. É irrealista esperar ou exigir certeza absoluta na avaliação, uma vez que fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados. Isto também significa que o analista tem que permitir uma margem razoável de erro ao fazer recomendação com base na avaliação.”*¹⁷;
 - ▶ Cabe ressaltar as palavras de Brudney e Chirelstein com tradução livre expressa a seguir: *“Avaliação não é uma ciência exata e os métodos disponíveis para determinar o valor de uma empresa e o valor de seus valores mobiliários podem produzir valores diferentes para a mesma empresa ou valor mobiliário. As diferenças podem resultar não apenas do uso de um método de avaliação no lugar de outro (ex.: receita capitalizada em vez de avaliação de ativos), mas também de diferenças entre fatos e juízos de valor aplicados a um método em específico (ex: a identificação de fatos considerados relevantes na determinação de receitas passadas ou o juízo de valor envolvido na determinação de uma taxa de capitalização apropriada ou o valor apropriado da receita a ser capitalizada).”*¹⁸; e
4. Outro ponto amplamente discutido em estudos desta natureza diz respeito ao valor da empresa que é gerado após o período de projeção. O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, que é perpetuado após o último ano de projeção. Conforme poderá ser observado adiante neste **Laud**, a metodologia da perpetuidade foi utilizada para calcular o valor do **BIC Banco** gerado após o período projetivo. Estudiosos acadêmicos e de mercado corroboram com a utilização desta técnica conforme descrito no parágrafo abaixo:

¹⁷ Damodaran, Aswath. Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd Ed. John Wiley & Sons, Inc., 2002, p. 4. Original em inglês: *“Even at the end of the most careful and detailed valuation, there will be uncertainty about the final numbers, colored as they are by assumptions that we make about the future of the company and the economy. It is unrealistic to expect or demand absolute certainty in valuation, since cash flows and discount rates are estimated. This also means that the analysts have to give themselves a reasonable margin for error in making recommendations on the basis of valuation.”*

¹⁸ Brudney and Chirelstein's Corporate Finance. Foundation Press. 4th Edition, p. 79. Original em inglês: *“Valuation is not an exact science and the available methods for determining the value of an enterprise and the value of its securities may produce different values for the same enterprise or security. Differences may result not only from the use of one method of valuation rather than another (e.g. capitalized earnings rather than asset appraisal) but also from differences among the factual and judgmental in-puts in the application of a particular method (e.g. the identification of facts deemed relevant in determining past earnings or the judgment involved in determining an appropriate capitalization rate or an appropriate future earnings figure to capitalize). (...)”*

- ▶ Para atingir o objetivo do trabalho, adotou-se para o cálculo da perpetuidade o modelo de Gordon o qual é caracterizado pelo uso do fator $K-g$ no denominador e o fluxo de caixa para o acionista projetado no numerador, sendo K a taxa de desconto e g a taxa de crescimento na perpetuidade. Esse modelo apresenta certas limitações sendo a mais importante a que ele pode não reconhecer plenamente as saídas de caixa necessárias para fazer jus aos investimentos necessários para permitir a manutenção do crescimento da empresa na perpetuidade. O tema da estrutura de capital também não é tratado. O crescimento nos fluxos de caixa pode frequentemente levar a alterações significativas na estrutura de capitais as quais podem ser irreais ou indesejadas. Adicionalmente, vale lembrar as observações do Professor Aswath Damodaran (tradução livre) segundo o qual “O modelo de crescimento de Gordon é extremamente sensível às premissas adotadas para a taxa de crescimento. Usado incorretamente, o modelo pode distorcer e até mesmo apresentar resultados desproporcionais uma vez que, nos casos em que a taxa de crescimento supera a taxa de desconto, o valor apurado tende a um crescimento infinito¹⁹”.

¹⁹ Damodaran, Aswath. Investment Valuation/ 2nd edition, Wiley Finance, page 324. Original em inglês: “The Gordon growth model is extremely sensitive to the inputs for the growth rate. Used incorrectly, it can yield misleading or even absurd results since as the growth rate converges on the discount rate, the value goes to infinity”.

Considerações Gerais sobre a Utilização e Distribuição do Laudo

Este **Laudo** e as opiniões e conclusões nele contidas são para uso do **CCB Brazil** no contexto já descrito. Sendo assim, o **CCB Brazil** e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto sob as seguintes condições:

- ▶ Este **Laudo** pode apenas ser utilizado no contexto da **OPA**;
- ▶ Este **Laudo** não deverá ser distribuído em partes;
- ▶ Qualquer usuário deste **Laudo** deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- ▶ A **EY** desde já autoriza a divulgação dos resultados do **Laudo** e/ ou da avaliação econômico-financeira do **BIC Banco** aos administradores e acionistas do **BIC Banco**, aos seus assessores, à **CVM**, à **BM&FBovespa** e à **ANBIMA** - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Demais Considerações

O **BIC Banco** possui investimentos em diversas empresas operacionais cuja avaliação econômica é parte do escopo deste trabalho. Tendo em vista a importância destes investimentos no valor econômico do **Banco**, é importante considerá-los sob a ótica da mesma metodologia.

Atualmente, as empresas controladas pelo **BIC Banco** e que foram incluídos nesta avaliação são:

- ▶ **BIC Arrendamento Mercantil S.A.**: Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **BIC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **BIC Informática S.A.** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **BIC Administradora de Cartões de Crédito S/C Ltda.** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **Sul Financeira S.A. Crédito, Financiamentos e Investimentos** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **Sul Financeira Promotora de Vendas Ltda.** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação;
- ▶ **Sul Financeira Cobrança Ltda.** Empresa 100% controlada pelo **BIC Banco** e que foi consolidada com o **BIC Banco** para fins de avaliação; e

- ▶ **BRASILFactors** Empresa controlada pelo **BIC Banco**, cuja participação é de 40%, e que foi consolidada proporcionalmente com o **BIC Banco** para fins de avaliação.

O **BIC Banco** também detém Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), cujos valores estão inclusos nas demonstrações financeiras consolidadas utilizadas nesta avaliação econômico-financeira.

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

Sobre EY

A EY é líder global de auditoria, impostos, transações corporativas e serviços de assessoria. No mundo todo, nossos 144.000 colaboradores estão unidos por nossos valores e comprometimento inabaláveis. Fazemos a diferença, ajudando nossos colaboradores, nossos clientes e as comunidades em que nos encontramos a atingir a plena realização de seu potencial. A Ernst & Young reporta à organização mundial de firmas membro da EY Global Limited, correspondendo cada uma delas a uma pessoa jurídica. A EY Global Limited, uma empresa limitada por garantias localizada no Reino Unido, não presta serviços a clientes.

Para mais informações, acesse www.EY.com

© 2013 EYGM Limited.
Todos os direitos reservados.