

Laudo de Avaliação

Banex S.A Crédito Financiamento e Investimento

Dezembro de 2006

Nota Importante

A Planner Corretora de Valores (“Planner”) apresenta a seguir o processo de determinação do valor da Banex S.A Crédito Financiamento e Investimento (“Banex” a “Empresa” ou a “Companhia”), como referência para a determinação do preço da Oferta Pública conforme disposto nos termos da Instrução CVM nº. 436, de 5 de Julho de 2006, que acrescentou o Anexo III e alterou a Instrução CVM nº. 361, de 5 de março de 2002. Cabe salientar que este laudo de avaliação está sendo apresentado em cumprimento de exigência legal, não representando uma solicitação ou aconselhamento de venda por parte da Planner Corretora, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta Pública de responsabilidade exclusiva das partes interessadas.

Essa avaliação foi baseada nas informações fornecidas pelos administradores da Banex bem como outras informações disponíveis no mercado, as quais a Planner acredita serem verdadeiras. A Planner não verificou de forma independente as informações aqui contidas, tampouco assume responsabilidade acerca da veracidade e precisão de tais informações. Opiniões, projeções e avaliações (incluindo contingências tributárias e trabalhistas, bem como projeções de receitas, despesas, lucro operacional ou lucro líquido) contidas nessa apresentação refletem o melhor julgamento dos assessores legais da Banex e dos membros da administração da Empresa na data da apresentação e estão sujeitas a mudança sem aviso prévio.

Não há garantias que quaisquer destas estimativas ou projeções sejam alcançadas. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas. Os resultados finais também podem ser impactados pelas condições de mercado.

Índice

- I. Sumário Executivo**
- II. Informações do Avaliador**
- III. Informações da Empresa Avaliada**
- IV. Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado**
- V. Valor Patrimonial**
- VI. Glossário**

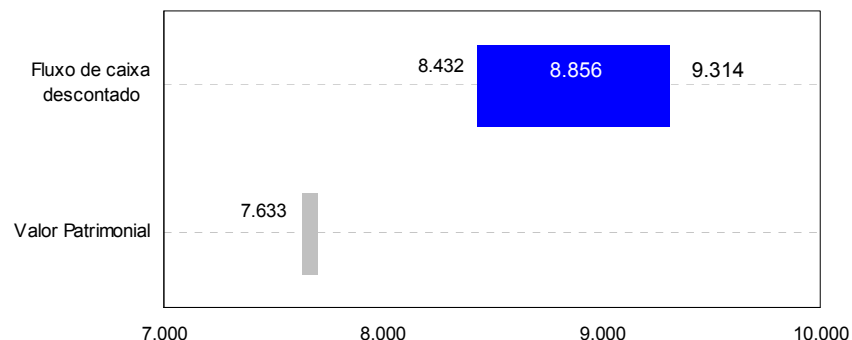
I. Sumário Executivo

Sumário Executivo

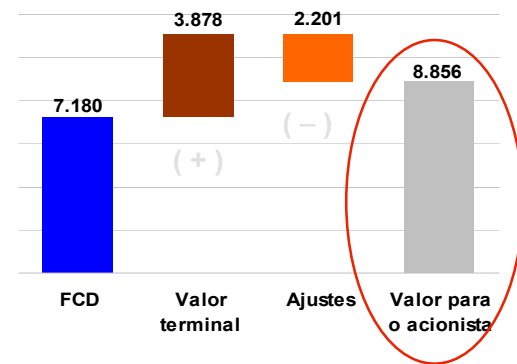
Principais informações e conclusão do Laudo

- O método de desconto do fluxo de caixa ("FCD") foi considerado o método apropriado para a avaliação da Banex, uma vez que captura suas perspectivas de crescimento e capacidade de rentabilidade futura, refletindo adequadamente os riscos da atividade. Ademais, o método foi escolhido por inexistirem companhias perfeitamente comparáveis à Banex, dadas as suas peculiaridades, e pela existência de informações acessíveis setoriais e da empresa.
- Com o intuito de comparação e validação da avaliação por FCD, estimou-se o valor do capital da Companhia também pela metodologia de valor patrimonial por ação. A avaliação refere-se a 100% do capital social da Banex, sem diferenciação de valor entre ações representativas ou não do controle acionário.
- Características exclusivas das instituições financeiras, adiante aprofundadas, criam distorções à avaliação de instituições financeiras quando avaliadas pelo método de fluxo de caixa descontado à firma. Assim, descontou-se o fluxo de caixa em relação ao acionista ("FCFE"), à taxa de custo do capital próprio ("Ke"), em que o passivo é tratado como parte da operação da instituição.
- A avaliação econômico-financeira realizada resultou, para análise de sensibilidade, em um intervalo de valor recomendado entre R\$ 8,432 milhões e R\$ 9,314 milhões para 100% do capital da Companhia, correspondendo a um valor unitário por ação entre R\$ 7,30 e R\$ 8,06. O **valor central obtido foi de R\$ 7,67**, através de cenário base, cujo valor ao acionista foi descontado à taxa de 15,2%.
- Porém, a Banex do Brasil, empresa controladora da Banex, dispõe-se a pagar R\$ 7,71 por ação aos acionistas minoritários que vierem a aceitar as condições propostas na oferta pública, considerando este valor como o preço justo da oferta. Desta forma, o valor a ser pago aos acionistas possui ágio de 0,52% superior ao valor obtido na apuração do valor econômico.

Comparação de Valor entre os Métodos (Em R\$ Mil)



Avaliação Fluxo de Caixa Descontado (Em R\$ mil)



Sumário Executivo

Metodologia e premissas adotadas

Premissas	Comentários
<i>Data da Avaliação</i>	Dezembro de 2006
<i>Data Base da Avaliação</i>	30 de setembro de 2006
<i>Metodologia de Avaliação</i>	Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista calculado através das projeções dos demonstrativos financeiros somado ao valor terminal da Empresa e excluído o valor do passivo contingente
<i>Projeções</i>	Baseadas nas estimativas e projeções da Administração com modificações derivadas de discussões entre a equipe da Planner e a Administração da Banex
<i>Moeda</i>	Projeções realizadas em R\$ nominais
<i>Horizonte</i>	10 anos de projeções financeiras
<i>Valor Terminal</i>	Dentro do conceito de continuidade da Empresa, o valor terminal foi baseado em uma taxa de crescimento na perpetuidade de 2,00% sobre o Fluxo de Caixa Livre do ano de 2015
<i>Taxa de Desconto</i>	Fluxo de Caixa Livre para o Acionista descontado pelo Custo de Capital Próprio (Ke) a 15,19%

Sumário Executivo

Taxa de desconto

A metodologia mais aceita internacionalmente para o cálculo do custo de capital próprio (K_e) é baseada no modelo *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), que defende que a taxa adequada para descontar o fluxo de caixa dos acionistas deve refletir o retorno proporcionado por um investimento livre de risco, acrescido de um prêmio de risco do mercado acionário, ajustado pelo risco específico da Companhia que está sendo avaliada.

Na ausência de certos parâmetros necessários para o cálculo do CAPM no mercado brasileiro, convencionou-se utilizar o CAPM denominado em dólares nominais e depois convertê-lo para reais nominais através da aplicação de um diferencial de inflação Brasil (IGP-M) / Estados Unidos (US CPI) médio relativo ao período projetado.

Ke	Custo de Capital Próprio (em R\$ nominais)	15,19%
Rf	Taxa Livre de Risco (histórico do Treasury de 30 anos do Governo Americano)	4,80%
Rm	Taxa de Retorno de Mercado (baseado no retorno médio histórico do S&P500)	10,94%
β	Beta realavancado	0,58
Rb	Risco Brasil (Prêmio de risco EMBI BR calculado pelo JP Morgan)	2,25%
Ri	Prêmio de iliquidez (calculado pela Ibbotson para <i>small caps</i>)	2,60%
Inf US	US CPI esperado para o período de projeção (projeção do Governo Americano – <i>Congressional Budget Office</i> - CBO)	2,50%
Inf Br	IGP-M esperado para o período de projeção (estimado pelo Banco Central do Brasil)	4,40%
T US	Alíquota de imposto Estados Unidos (taxa efetiva de imposto norte-americano segundo relatório da OCDE - Organização de Cooperação do Desenvolvimento Econômico do ano de 2006)	39,3%
T Br	Alíquota de imposto Brasil (taxa efetiva de imposto brasileiro – Imposto de Renda e Contribuição Social)	34,00%

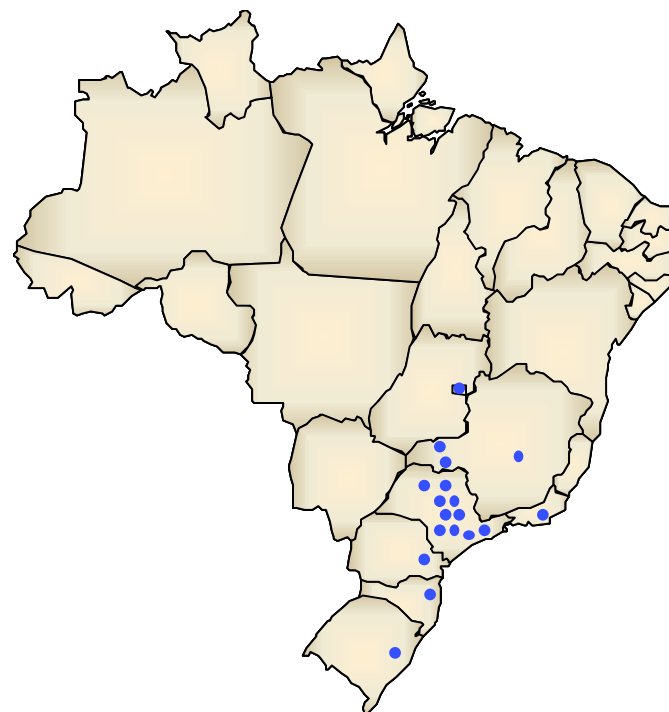
II. Qualificações do Avaliador

Informações do Avaliador

A Planner Corretora de Valores

- Constituída em 16.02.95 e autorizada pelo Banco Central em 06.09.95, a Planner Corretora é membro da Bolsa de Valores de São Paulo, certificada pela Fundação Carlos Alberto Vanzolini nos termos da NBR ISO 9002 em Operações com Títulos e Valores Mobiliários em Bolsas de Valores e Bolsa de Mercadorias e Futuros (“BM&F”).
- Com mais de 10 anos atuando no mercado financeiro e de capitais, a Planner apresenta-se atualmente como uma das corretoras que mais se desenvolveu, contando atualmente com 19 filiais pelo Brasil.
- Apoiada na estrutura qualificada e experiente de seu quadro de funcionários a Planner atua no Mercado de Capitais em:
 - **Brokerage:** Bolsas de Valores, Bolsas de Mercadoria e Futuro, *Open* e Câmbio
 - **Underwriting:** Coordenação e Colocação de Operações de Ações e Debêntures, *Block-Trade* e Securitização
 - **Negócios:** Fusões e Aquisições, Privatização, Análises Econômica e Financeiras, Reestruturação e Consultoria
 - **Administração de Recursos:** Fundo de Ações, Renda Fixa, Carteira Livre, Clubes de Investimentos, Fundações, Pessoas Jurídicas e Pessoas Físicas

Localização das Filiais Planner no Brasil



Informações do Avaliador

Experiência em Oferta Pública de Ações (“OPAs”)

A Planner possui área especializada e devidamente equipada, nos termos do parágrafo 1º do art.8º da Instrução CVM nº 361/02. Nesta área, dentre os projetos mais recentes, destacam-se:

- Avaliação do preço a ser ofertado para os acionistas minoritários da Cia. Santista de Papel com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta (dezembro/2000).
- Avaliação do preço a ser ofertado para os acionistas minoritários da Peixe S.A. com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta (fevereiro/2001).
- Avaliação da Amadeu Rossi S.A. Metalúrgica e Munições para oferta pública de ações com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta (maio/2002).
- Avaliação da INBRAC S.A. Condutores Elétricos para oferta pública de ações com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta (junho/2001).
- Avaliação da Cia. Thermas do Rio Quente S.A. para oferta pública de ações com objetivo de cancelamento do registro de Cia Aberta (junho/2004).
- Avaliação da Technos Relógios S.A. para oferta pública de ações com objetivo de cancelamento do registro de Cia Aberta (novembro/2004).

Processo Interno de Aprovação do Laudo

A discussão e aprovação do Laudo de Avaliação é realizada através de um Comitê de Investimentos composto por Diretores da Corretora, com comprovada experiência em mercado de capitais, responsáveis pelas seguintes áreas : [i] operações; [ii] administrativa e, [iii] underwriting, sendo este ultimo também responsável pela elaboração do laudo.

Informações do Avaliador

Declarações do Avaliador

A Planner Corretora de Valores declara que:

- Assim como seu controlador e pessoas a ele ligadas, não é titular e não possui sob sua administração discricionária qualquer ação de emissão da Banex S.A.
- Dentre os critérios de avaliação, entende ser o valor econômico obtido através do fluxo de caixa descontado o mais adequado à definição do preço justo.
- Não tem conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- Da remuneração prevista no contrato de intermediação financeira firmado entre a Planner e o Ofertante, o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) refere-se ao custo de elaboração do laudo de avaliação.
- Não recebeu nenhuma remuneração do Ofertante, Banex do Brasil, bem como, da companhia objeto, Banex S.A., no período anterior de 12 (doze) meses ao requerimento do registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações, nos termos do § 6º do art. 8º da Instrução CVM nº 361/02, exceto a remuneração decorrente do contrato de prestação de serviço para o cancelamento do registro de Cia. Aberta.

Ricardo Penna de Azevedo

Diretor

Administrador de Empresas

Nelson de Andrade

Analista Financeiro

Administrador de Empresas

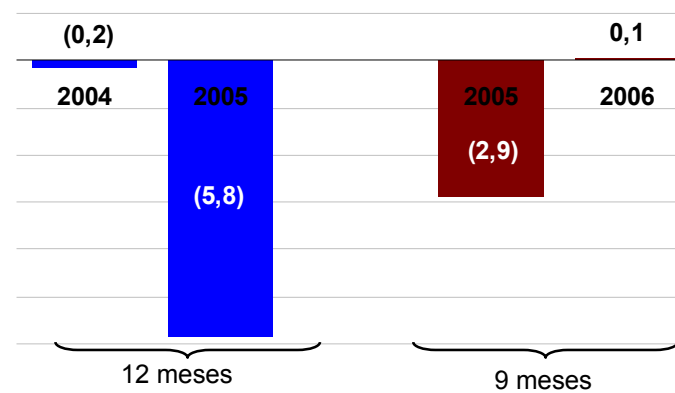
III. Informações da Companhia Avaliada

Informações da Companhia Avaliada

Histórico

- A Companhia foi constituída sob a razão social Banco Exprinter Losan, em maio de 1994, com a aquisição do Banco Losango S.A. pelo Grupo Exprinter.
- Primeiramente, o então Banco Exprinter Losan atuava de forma preponderante no mercado de corretagem. Em 1996, uma reformulação societária e estratégica foi necessária para adaptar o grupo à realidade brasileira. O resultado foi a constituição do Grupo Exprinter Brasil e o início das operações de Crédito Direto ao Consumidor (“CDC”).
- Em 1999, alterou-se o objeto da Companhia de Banco para Financeira. Como consequência, a Companhia recebera nova razão social: Exprinter Losan Crédito Financiamento e Investimento.
- Frente ao fraco desempenho da Companhia nos períodos anteriores, em 2003, determinou-se a inserção da Companhia em novos mercados. Na ocasião era disponibilizada uma nova carteira de produtos, composta pelo Empréstimo Pessoal, Financiamento de Veículos, Empréstimo Pessoal com Garantia de Veículos e Empréstimo Consignado, além daqueles previamente oferecidos.
- Dedicou-se o período de 2004 a 2005 para o teste da nova carteira de produtos no mercado. Entretanto, a forte concorrência de instituições de maior porte inviabilizou o sucesso da estratégia.
- Então, em 2005 iniciou-se um novo plano de ação, que compreendeu:
 - (1) a reformulação de focos de atuação, com a descontinuidade das operações de CDC – Lojista, Empréstimo Pessoal e Financiamento de Veículos, por proporcionarem baixa atratividade;
 - (2) forte contenção de despesas; e,
 - (3) nova alteração da razão social para Banex S.A. Crédito Financiamento e Investimento.
- Atualmente, a Banex foca suas atividades em operações de crédito consignado em folha de pagamentos ao funcionalismo público em regiões do interior do Brasil.

Evolução do Lucro / Prejuízo Líquido



(1) Em R\$ milhões

Informações da Companhia Avaliada

Composição Acionária

A composição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie da Banex S.A., em 30 de setembro de 2006, é abaixo representada:

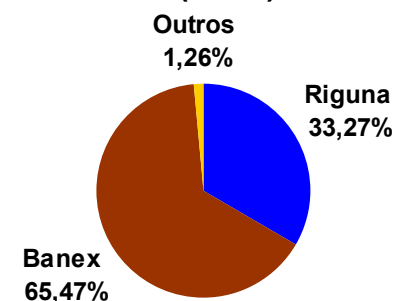
Composição Acionária (Em nº de ações)⁽¹⁾ ⁽²⁾

Acionistas	ON	PN	Total
Riguna Participação e Administração Ltda.	194.394	265.245	459.639
Banex do Brasil Empreend. e Partic. Ltda.	382.572	118.958	501.530
Inversiones Y Participaciones	-	89.500	89.500
Outros	7.406	96.925	104.331
Total	584.372	570.628	1.155.000

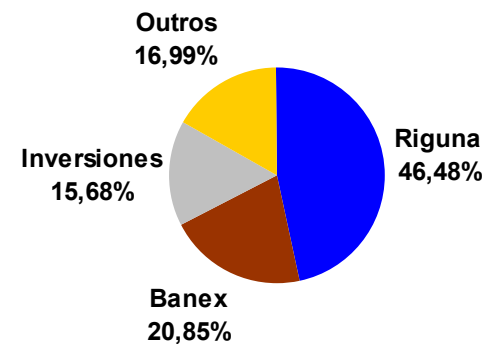
⁽¹⁾ Composição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie.

⁽²⁾ Em 30/09/2006.

Acionistas ON (em %)



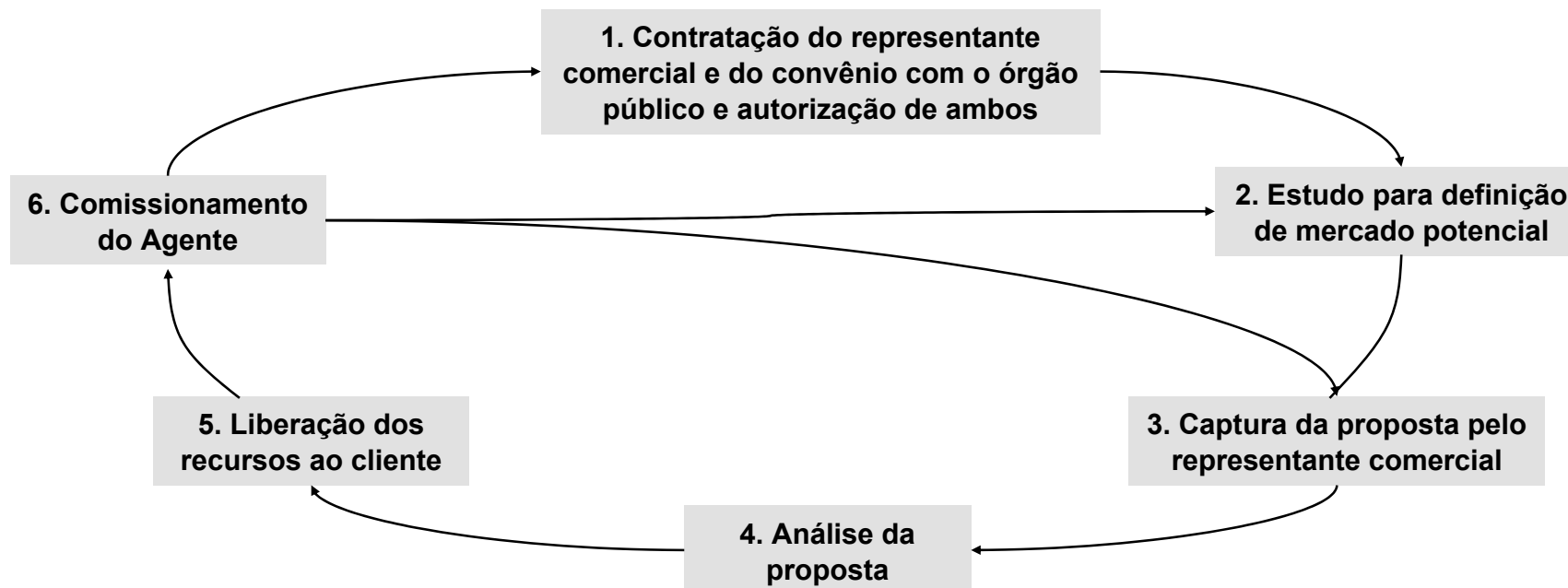
Acionistas PN (em %)



Informações da Companhia Avaliada

O Produto e seu Mercado

- O produto atualmente oferecido pela Banex é a consignação de crédito em folha de pagamento à pessoa física, especialmente ao funcionário público. Seu fluxo completo operacional compreende:



- O mercado alvo da Companhia atualmente são as prefeituras e órgãos públicos do interior do Brasil, onde não se encontra forte concorrência de grandes instituições financeiras.
- Em 31 de outubro de 2006, eram firmados convênios com órgãos públicos, como prefeituras, câmaras e governos, dos estados de Mato Grosso, Rio de Janeiro, Paraná, Pernambuco, Minas Gerais, São Paulo, Rio Grande do Norte, Goiás, Maranhão, Paraíba, Roraima e Tocantins.

Informações da Companhia Avaliada

Contexto Operacional

- Em 2004, por decisão da Assembleia Geral, iniciou-se uma profunda reformulação estratégica, perdurando até o ano de 2006.
- Nesta reestruturação, redefiniram-se os focos de atuação da instituição. Os negócios com pouca atratividade foram desativados e o produto com maior potencial de rentabilidade, reposicionado.
- Os negócios que foram descontinuados são os de Crédito Direto ao Consumidor (CDC), de Crédito Pessoal e de Capital de Giro à Pessoa Jurídica. Tal decisão foi baseada na alta taxa de inadimplência e na incapacidade de se elevarem os juros para este perfil de clientes, uma vez que o risco corrido pelo não pagamento das dívidas não era suprido pelo *spread* possível de ser cobrado pela instituição.
- Em 2005, 70,4% da carteira de Empréstimo representava despesas com Provisão de Devedores Duvidosos (“PDD”) e a de Crédito Direto ao Consumidor (CDC), 45,3%, ao passo que a carteira de Empréstimos Consignados gerava apenas 4,1% de despesa com PDD.
- Com isto, a instituição focou sua atuação no mercado de crédito consignado ao funcionário público, o único produto, embora já fosse oferecido pela instituição anteriormente e pudesse ser concedido desde 1990. Isto deve-se à perspectiva positiva da consignação em folha, em significativa trajetória de expansão desde o final de 2004. A nova tendência foi impulsionada pela possibilidade de concessão desta modalidade de crédito aos trabalhadores da iniciativa privada pela Medida Provisória (“MP”) 130, de 17.09.2003 e, em abril de 2004, aos pensionistas do INSS e aposentados.
- Atualmente, as representações comerciais da Banex estão presentes em diversos estados e municípios, conforme citado previamente, oferecendo basicamente o crédito consignado ao funcionário público.

Informações da Companhia Avaliada

Análise do Setor – Crédito Consignado

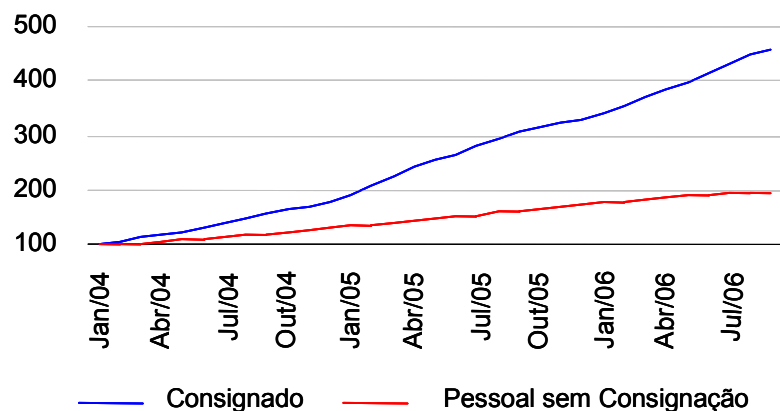
- O volume de crédito consignado cresceu expressivamente nos últimos anos, embora em perspectiva internacional, o volume ainda seja baixo. Conforme dados do Banco Central do Brasil, o mercado de crédito consignado teve saldo de R\$44,407 bilhões em setembro de 2006, correspondente a 24,92% do mercado de Crédito Pessoal no mesmo período. Em dezembro de 2004, esta participação era de 14,38% e em dezembro de 2005, de 20,18%.
- O principal responsável pelo aumento do crédito é o direcionado à pessoa física, que teve um aumento de 30,3% de junho de 2005 a junho de 2006. Já o crédito às empresas cresceu 21,4% no período e o direcionado, 14,4%, evidenciando uma trajetória menos acentuada.
- O mecanismo de empréstimo consignado em folha de pagamentos foi o fator que mais impulsionou o crédito à pessoa física. O crescimento resulta do menor custo proporcionado às instituições financeiras, pois há maior segurança de recebimento. Assim, a redução do risco de crédito viabiliza o repasse de menores taxas de juros ao tomador, aumentando seu acesso ao crédito, especialmente via INSS.
- O crédito consignado cresceu 51,84% nos 12 meses anteriores a setembro de 2006 e 358% desde janeiro de 2004.
- A maior demanda do empréstimo consignado vem dos funcionários públicos, representando 87,6% dos empréstimos. Em 2005, esta participação relativa vem crescendo à taxa real de 78%, maior do que os empréstimos para funcionários da iniciativa privada, que estão na ordem de 43,6%.
- No mesmo período, as 13 maiores instituições financeiras perderam ligeira participação no mercado, de 0,04%, embora tenham tido um crescimento real de 67,5% no mesmo período, indicando que sua entrada no setor não toma participação das instituições menores.

Informações da Companhia Avaliada

Análise do Setor – Crédito Consignado (cont.)

- De 19 milhões de aposentados e pensionistas do Instituto de Seguridade Social (“INSS”), 4,3 milhões haviam tomado empréstimo consignado em folha, representando apenas 22,6% do total do mercado potencial. Considerando-se, então, que os já endividados podem contratar novos empréstimos, tal mercado potencial torna-se ainda maior.
- A trajetória de queda de juros, o elevado patamar de concessões em 2006, a recente entrada das grandes instituições financeiras neste mercado e o baixo endividamento do mercado potencial, como demonstrado acima, evidenciam relevante potencial de crescimento ainda existente, embora se espere que em ritmo menor. A tendência do setor, portanto, é de estabilização a um patamar maior do que o atual.

Evolução do Crédito Pessoal vs Consignado



Fonte: Banco Central

Jan/04=100

Participação do Crédito Consignado no PIB

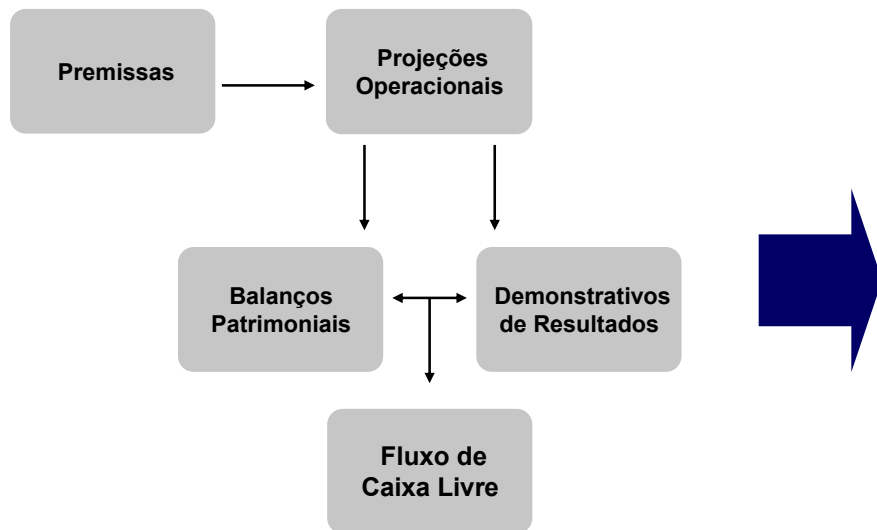
	2002	2003	2004	2005
Crédito sobre PIB	23,9%	25,8%	26,2%	28,9%
PIB (em USD)	459,4	506,8	604,9	796,3
Consignado sobre Carteira de Crédito	---	23,0%	35,5%	45,1%
Crescimento efetivo Consignado	---	---	87,4%	84,7%

IV. Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

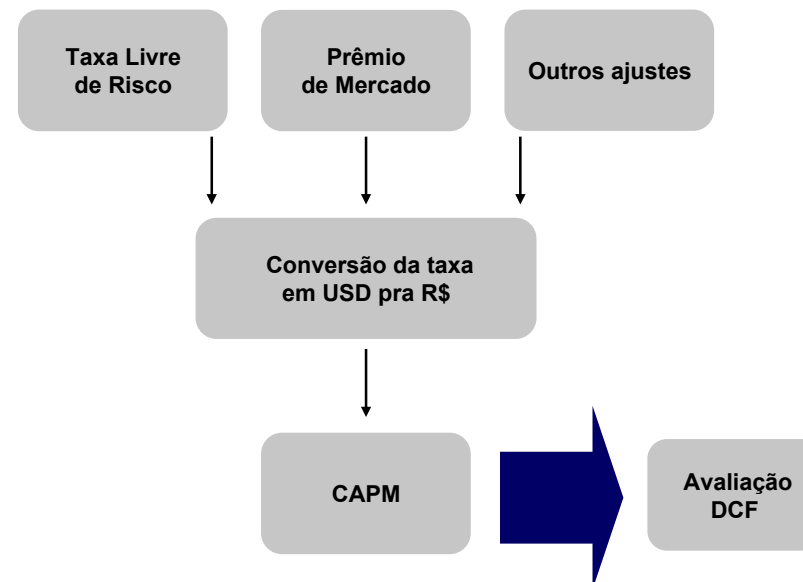
Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

A Metodologia do FCD é a mais relevante para avaliação de empresas, pois melhor reflete seus fundamentos e valor econômico

Projeção do Fluxo de Caixa



Taxa de Desconto - CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)



◆ Projeção do Fluxo de Caixa

- Projeções baseadas na estimativa da Companhia.
- Mensura impactos de curto e longo prazo que afetam a empresa.
- Permite flexibilidade para análises de sensibilidade.

◆ Taxa de Desconto

- Os Fluxos de caixa projetados são descontados pelo Custo de Capital Próprio (K_e) em R\$ nominais.
- O risco da empresa é qualificado pelo beta, o qual é calculado pela média de empresas comparáveis nos EUA.
- O risco país captura o prêmio requerido para o prazo do investimento, dado o perfil do país.

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Resumo da Avaliação

A avaliação econômico-financeira realizada resultou em um intervalo de valor recomendado entre R\$ 8.433 milhões e R\$ 9.314 milhões para 100% do capital da Companhia, correspondendo a um valor unitário por ação entre R\$ 7,30 e R\$ 8,06, com valor central de R\$ 7,67, relativo ao cenário base, posteriormente detalhado, cuja taxa de desconto é 15,2%. Os valores de R\$ 7,30 e R\$ 8,06 correspondem às taxas de desconto de 15,7% e 14,7% respectivamente, que se destinam à análise de sensibilidade em um cenário com uma taxa 0,5 ponto percentual acima e abaixo da taxa definida para o cenário base através do CAPM de 15,2%.

Premissas		Taxa de Desconto	15,7%	Cenário Base	
				15,2%	14,7%
Valor	Valor Para o Acionista:	\$10.634	\$11.058	\$11.515	
	Fluxo de Caixa Descontado:	\$7.044	\$7.180	\$7.320	
	Valor Terminal Descontado:	\$3.590	\$3.878	\$4.195	
Ajustes ao valor (setembro de 2006)	Total Ajustes:		(\$2.201)		
	Excesso de PL		\$0		
	Depósitos judiciais		\$4.855		
	Passivo Contingente		(\$7.056)		
	– Trabalhista		\$101		
	– Cível		\$1.109		
	– Fiscal		\$5.846		
Valor para o Acionista	Valor para o Acionista:	\$8.433	\$8.856	\$9.314	
Quantidade de Ações ^(a)	Ações PN + ON:		1.155.000		
Valor para o Acionista por Ação ^(b)	Valor para o Acionista por Ação:	\$7,30	\$7,67	\$8,06	

(a) Considera a existência de ações preferenciais (570.628) e ações ordinárias (584.372).

(b) Valores em Reais (R\$)

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

O Método de Avaliação

- As instituições financeiras possuem particularidades em sua estrutura que criam distorções ao valor se avaliadas conforme o método de fluxo de caixa descontado à firma ("FCFF").
- São elas:
 1. A definição do endividamento e do re-investimento;
 2. A forte regulamentação do setor; e,
 3. O direito dos bancos em receber depósitos, permitindo-lhes gerar valor sobre seus passivos. Quando o custo dos depósitos é menor que o de captação, um *spread* é gerado, criando-se valor ao acionista. Assim, o passivo pode gerar recursos, diferentemente de empresas de outros setores da economia.
- Uma das metodologias então utilizada para a avaliação da Banex é o método de fluxo de caixa descontado ao acionista ("FCFE"), tratando o passivo como parte da operação do banco. Tal conceito respeita os valores máximos das retiradas que o acionista poderia realizar mantendo a instituição enquadrada nos limites da Basileia, de liquidez e da relação patrimônio / ativo permanente.
- O método de fluxo de caixa descontado ao acionista (FCFE) utiliza como taxa de desconto o retorno ao acionista ou, paralelamente, seu custo (K_e). Esta taxa é determinada convencionalmente através do modelo de precificação de ativos *Capital Asset-Pricing Model* (CAPM).
- Ao resultado obtido pelo Fluxo de Caixa Descontado foi subtraído o passivo contingente no valor de R\$ 7.056 mil compensados por valores já depositados em contas específicas segundo determinação judicial no valor de R\$ 4.855 mil. Tais valores remontam às demonstrações financeiras publicadas e auditadas em 30 de setembro de 2006.
- Para o cálculo do excesso de Patrimônio Líquido Inicial, determinou-se o valor da parcela do Patrimônio Líquido que excedia, no instante inicial, o montante registrado como Ativo Permanente mais o valor dos imóveis não de uso desde que atendesse o valor exigido pelos critérios de liquidez do acordo da Basileia. Devido às atuais circunstâncias do Patrimônio Líquido da Banex, este ficou aquém do exigido, sendo portanto considerado zero em nossas análises.

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

A Taxa de Desconto (Ke) e seus determinantes

A taxa de desconto ao acionista (Ke) considera o custo do capital próprio do acionista e baseia-se no modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Por inexistirem no mercado brasileiro os parâmetros adequados ao cálculo, por convenção, utilizam-se os dados em dólares nominais, que posteriormente são convertidos em reais nominais através da aplicação de um diferencial de inflação Brasil (IGP-M) / Estados Unidos (US CPI) médio relativo ao período projetado. O cálculo se dá através da seguinte fórmula:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \times \beta + R_b + R_i, \text{ onde:}$$

- **Taxa de retorno do investimento livre de risco (Rf):** É a taxa de retorno obtida em uma aplicação considerada sem risco pelo investidor típico. Para esta avaliação, foi considerada a taxa de retorno livre de risco, o *T-Bond*, bônus americano de longo prazo com vencimento em 30 anos. Isto deve-se ao reconhecimento internacional deste representar os menores graus de risco existentes no mercado e, também, por ser lastreado pela maior economia do mundo. Na data desta avaliação, a remuneração do *T-Bond* situava-se em 4,80%.
- **Prêmio de risco do mercado (Rm-Rf):** Representa o retorno adicional exigido por investidores para compensar uma maior volatilidade de um ativo em relação ao livre de risco. O mercado brasileiro apresenta baixa liquidez e dados históricos de mercado irregulares. Assim, os dados utilizados referem-se ao mercado norte-americano, calculando-se o prêmio de risco de mercado com base no retorno histórico da bolsa americana (S&P 500) sobre a remuneração do *T-Bond* de 30 anos. A análise histórica para o período de 1976 a 2006 indica um prêmio de risco do mercado de ações em 6,14%.
- **Beta (β):** É o coeficiente que mede o risco de mercado de um ativo pela volatilidade dos retornos deste ativo em relação à dos retornos do mercado. O beta da instituição foi construído tomando-se por base o beta mediano de instituições comparáveis (em termos de atividade). A amostra de instituições financeiras comparáveis contemplou instituições norte-americana que faturam até US\$50 milhões e que tiveram suas ações negociadas em bolsa de valores ao menos uma vez na semana anterior à avaliação.
- **Risco Brasil (Rb):** É o prêmio adicional por investir no Brasil, independente de ser em uma empresa ou em títulos soberanos. O Risco Brasil adotado foi o Emerging Markets Bond Index Brazil ("EMBI BR"), calculado pelo Banco JP Morgan. O valor do EMBI Brasil utilizado é de 2,25%.

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

A Taxa de Desconto (Ke) e seus determinantes (Cont.)

- **Prêmio de iliquidez (Ri):** Representa o retorno adicional exigido pelo investidor por incorrer em um risco relativo à liquidez do ativo. Para a presente avaliação, utilizaram-se dados fornecidos pelo Ibbotson Associates, para instituições de mesmo patamar de risco por iliquidez. O prêmio adicional é de 2,5%, valor do cenário base da análise de sensibilidade apresentada abaixo, que varia 1,5 ponto percentual acima e abaixo.
- **Fator de Alavancagem (a):** Representa função entre a estrutura de capital e a alíquota tributária marginal. É utilizado para neutralizar o beta em relação à alavancagem de cada empresa, ou seja, à sua estrutura de capital e alíquota de imposto que incide sobre cada uma. Posteriormente, um outro fator de alavancagem, referente ao ativo avaliado, irá adequar ao beta a outras estruturas de capital e alíquotas de imposto. Fator de Alavancagem = $[1 + (1 - \text{Taxa de Imposto}) \times (\text{Dívida} / \text{Capital})]$. Para esta avaliação, foi definido o fator de alavancagem como 1,90.
- **Beta Desalavancado:** Representa uma estimativa do risco operacional da empresa, por meio da remoção da alavancagem financeira. Para esta avaliação, o beta desalavancado médio é 0,31.
- **Beta Realavancado:** É uma estimativa do beta alavancado de uma empresa, reajustado segundo sua alíquota fiscal efetiva e sua estrutura de capital a partir do beta desalavancado. Para a Banex, o beta realavancado foi definido como de 0,58.

Cálculo e Análise de Sensibilidade do Custo de Capital Próprio Nominal em Reais (R\$)

Dívida / PL	Beta	Fator de Alavancagem (g)	Beta Realavancado	Prêmio de Iliquidez						
	Desalavancado Médio			1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Custo do Capital Próprio (Ke) - R\$ NOMINAL (h)										
105,7%	0,31	1,70	0,52	13,3%	13,8%	14,3%	14,9%	15,4%	15,9%	16,4%
115,7%	0,31	1,76	0,54	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%
125,7%	0,31	1,83	0,56	13,6%	14,1%	14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
135,7%	0,31	1,90	0,58	13,7%	14,2%	14,7%	15,2%	15,7%	16,3%	16,8%
145,7%	0,31	1,96	0,61	13,8%	14,3%	14,9%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%
155,7%	0,31	2,03	0,63	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%

(a) Fator de Alavancagem = $[1 + (1 - \text{Taxa Imposto})(\text{Dívida} / \text{Capital})]$.

(b) Ke R\$ Nominal = $[(1 + \text{Ke USD Nominal} / 1 + \text{Inflação EUA})(1 + \text{Inflação Br})] - 1$

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Cálculo do fluxo de caixa livre para o acionista

- Este relatório descreve a Avaliação Econômico-Financeira da Banex tomando por base demonstrativos contábeis e informações operacionais relativas a 30 de setembro de 2006. As premissas e cenários econômicos utilizados foram formulados com base em informações disponíveis até dezembro de 2006.
- Foi utilizado o conceito de Fluxo de Caixa Operacional Livre para o investidor. Tal conceito equivale aos valores máximos das retiradas que o acionista poderia realizar mantendo o Banco enquadrado nos limites da Basileia, de liquidez e da relação patrimônio/permanente.
- Para o cálculo do crescimento na perpetuidade, foi considerada uma taxa de 2%, equivalente à taxa esperada para o crescimento médio da economia americana no longo prazo. Dado que, no longo prazo, o Brasil tende a se assemelhar aos EUA como economia de mercado, a empresa apenas acompanhará o crescimento de uma economia madura como a americana. Para a análise de sensibilidade do valor da empresa a esta taxa, apresenta-se abaixo a taxa média esperada de 2,0% na perpetuidade e os valores correspondentes a no máximo um ponto percentual acima e abaixo.

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Cálculo do fluxo de caixa livre para o acionista

Ano Fiscal terminado em 31 de Dezembro,

(Reais Milhares)	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Lucro (Prejuízo) Líquido	\$11,5	\$2.276,4	\$2.381,0	\$2.178,4	\$2.028,8	\$1.644,4	\$1.683,0	\$1.721,7	\$1.767,6	\$1.816,9
(Aumento) / Diminuição da carteira de crédito e PDC	837,2	(6.200,9)	(1.731,0)	(1.541,7)	(1.368,1)	(1.056,6)	(771,2)	(798,2)	(826,1)	(855,0)
Aumento / (Diminuição) de Cobrança de Tributos	0,8	(0,9)	0,1	(0,4)	0,5	(0,2)	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,0)
Variação Reserva Legal	(0,6)	(113,8)	(119,0)	(108,9)	(101,4)	(82,2)	(84,2)	(86,1)	(88,4)	(90,8)
Lucro Operacional	\$848,9	(\$4.039,3)	\$531,0	\$527,4	\$559,7	\$505,4	\$827,7	\$837,4	\$853,2	\$871,0
Depreciação	43,4	207,9	209,7	63,7	63,1	62,0	62,0	64,1	66,4	68,7
Amortização	4,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4
Reversão do PIS	(206,4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emissão (Amortização) de Letras de Câmbio	(1.191,6)	5.820,1	866,1	1.356,5	1.412,0	1.611,6	1.246,0	1.281,3	1.311,0	1.345,7
Refis	(148,1)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)	(363,6)
Investimento	(15,3)	(71,7)	(64,3)	(63,0)	(63,2)	(60,9)	(63,0)	(65,2)	(67,5)	(69,9)
Fluxo de Caixa Livre Para o Acionista - R\$	(\$665)	\$1.571	\$1.196	\$1.538	\$1.625	\$1.772	\$1.726	\$1.771	\$1.817	\$1.869

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
------	------	------	------	------

Ke Valor para o Acionista da Banex em 30/09/2006 (R\$ mil)

14,2%	\$11.626	\$11.811	\$12.010	\$12.227	\$12.464
14,7%	11.171	11.336,8	11.515,0	11.707,8	11.917
15,2%	10.750	10.898,1	11.057,6	11.229,5	11.416
15,7%	10.358	10.490,8	10.633,9	10.787,7	10.954
16,2%	9.991	10.112	10.240	10.378	10.527

Ke Valor Terminal da Banex (R\$ mil)

14,2%	\$14.262	\$14.896	\$15.581	\$16.324	\$17.133
14,7%	13.743	14.333,1	14.969,1	15.657,0	16.404
15,2%	13.261	13.811,4	14.403,7	15.042,5	15.733
15,7%	12.811	13.326,4	13.879,5	14.474,3	15.116
16,2%	12.391	12.874	13.392	13.948	14.545

Taxa de Crescimento na Perpetuidade

1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
------	------	------	------	------

Ke Valor por ação da Banex em 30/09/2006 (em R\$)

14,2%	\$10,07	\$10,23	\$10,40	\$10,59	\$10,79
14,7%	\$9,67	\$9,82	\$9,97	\$10,14	\$10,32
15,2%	\$9,31	\$9,44	\$9,57	\$9,72	\$9,88
15,7%	\$8,97	\$9,08	\$9,21	\$9,34	\$9,48
16,2%	\$8,65	\$8,75	\$8,87	\$8,99	\$9,11

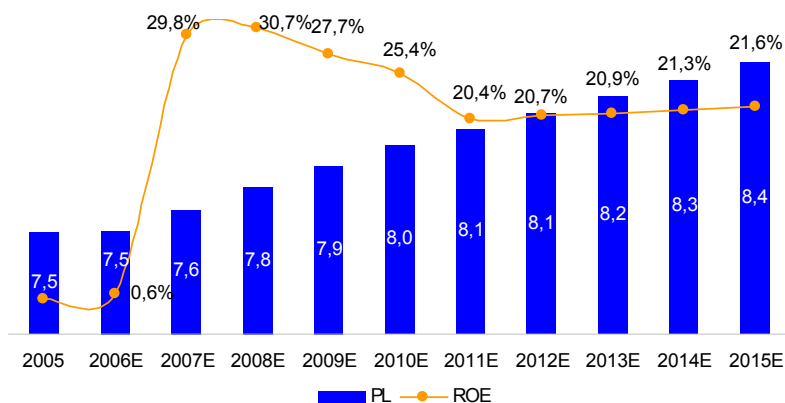
Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Visão Geral dos Resultados Projetados

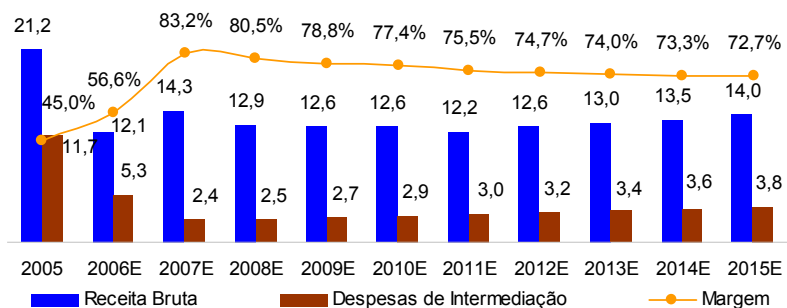
Visão Geral

Impulsionada pelo aumento do mercado de crédito consignado, da eliminação de suas demonstrações financeiras de créditos oriundos de políticas de crédito ineficientes, aliado à reestruturação implementada pela administração, a Banex apresenta um cenário de recuperação de seu crescimento lento, porém contínuo ao longo dos períodos projetados, refletindo as restrições de acesso a fontes de capital e recuperação da confiança de seus financiadores.

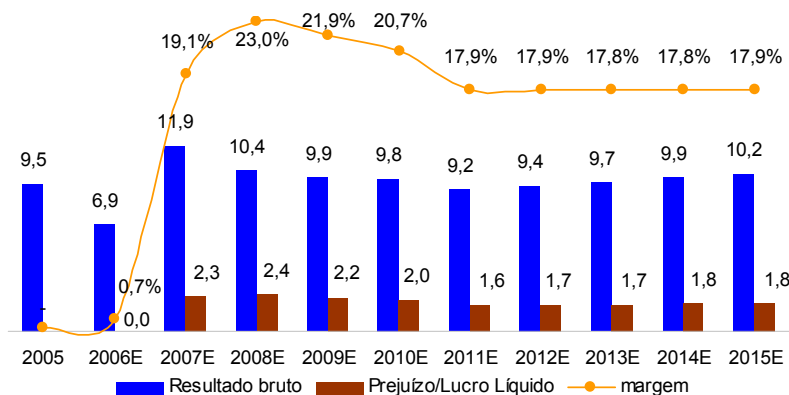
Evolução Patrimônio Líquido vs. ROE



Receita Bruta vs. Despesas de Intermediação



Resultado Bruto vs. Lucro Líquido



Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Receitas

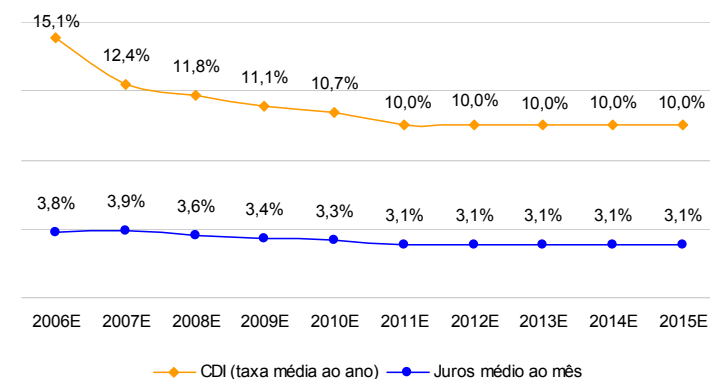
- **Operações de crédito:** a empresa encerrou as atividades de crédito direto ao consumidor e empréstimo pessoal no ano de 2005. Atualmente e para o período projetado a Banex trabalhará unicamente com crédito consignado. Para o período projetado foi determinado pela administração da Companhia um crescimento da carteira de crédito de R\$19,0 milhões em 2006 para R\$ 28,0 milhões em 2007, conforme avaliação da Companhia sobre seu potencial de inserção no mercado de crédito.

A partir desta data, a carteira acompanhará o crescimento do PIB. Tal crescimento é baseado na expectativa da administração com tal segmento que vem crescendo a taxas constantes ao longo dos últimos anos, mas que devido à indisponibilidade de crédito, a sociedade estaria limitada a estes valores. Isto foi determinado após a profunda reestruturação iniciada em 2005, que culminou na forte restrição de novos investimentos e gastos. Logo, para a Banex, não há expectativa de incremento de suas atividades que ocasionariam taxas de crescimento acima do produto interno bruto brasileiro. Como as presentes atividades serão mantidas, elas somente crescerão conforme a economia nacional em que se insere.

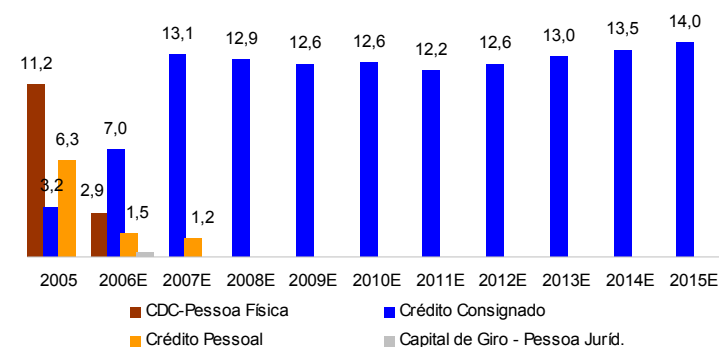
As receitas provenientes de CDC e empréstimo pessoal advêm principalmente de recuperação de crédito de recursos emprestados até o momento da cessão da carteira, que estão sendo cobrados com o auxílio de uma entidade externa habilitada para este tipo de procedimento. O cálculo para tais montantes baseou-se no histórico mensal recente que a empresa vêm conseguindo obter.

- **Resultado de operações de títulos e valores mobiliários:** historicamente são representados por aplicações da empresa em CDI, enquanto não são investidos tais recursos em sua carteira de crédito. Não foram consideradas para nossas projeções a continuidade da carteira de crédito devido à escassez de recursos que a Banex vêm sofrendo nos últimos anos o que nos fez decidir pela alocação dos recursos em ativos mais rentáveis.

Evolução CDI (a.a) vs. Taxa consignado (a.m)



Evolução da Receita (Em R\$ MM)



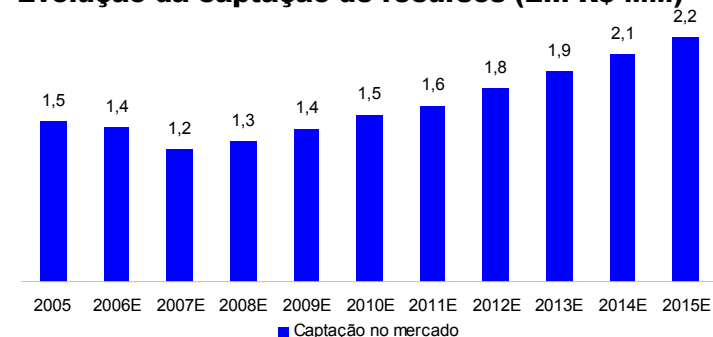
Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Despesas de intermediação financeira

- **Operações de captação no mercado:** composto por letras de câmbio tendo a remuneração atrelada ao CDI mais um *spread*. Ao longo dos dez anos de projeção foi considerado um *spread* de 120% do CDI informado como sendo a média histórica captada pela empresa.

	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Captação no mercado	\$ 1.450	\$ 1.391	\$ 1.206	\$ 1.264	\$ 1.378	\$ 1.513
CDI (médio ao ano)	16,8%	15,1%	12,4%	11,8%	11,1%	10,7%
CDI (spread % acima)	123,1%	120,0%	120,0%	120,0%	120,0%	120,0%

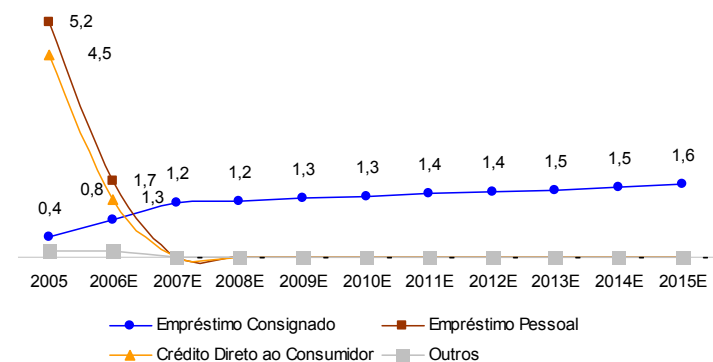
Evolução da captação de recursos (Em R\$ MM)



- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa:** As despesas com devedores duvidosos foi considerado em nossas premissas como percentuais fixos sobre o tamanho da carteira de crédito da empresa baseado no resultado médio do ano de 2006.

	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Despesas PDD						
Empréstimo Consignado	\$ 439	\$ 817	\$ 1.204	\$ 1.246	\$ 1.290	\$ 1.339
% sobre carteira consignada	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Empréstimo Pessoal	5.184	1.670	-	-	-	-
% sobre Empr. Pessoal	70,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Crédito Direto ao Consumidor	4.462	1.269	-	-	-	-
% sobre CDC	45,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Provisão de Crédito (CDV)	117	81	-	-	-	-
% sobre carteira CDV	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Empréstimo Pessoal Veículos	12	44	-	-	-	-
Total	\$ 11.665	\$ 5.274	\$ 2.411	\$ 2.511	\$ 2.669	\$ 2.852

Evolução da PDD (Em R\$ MM)

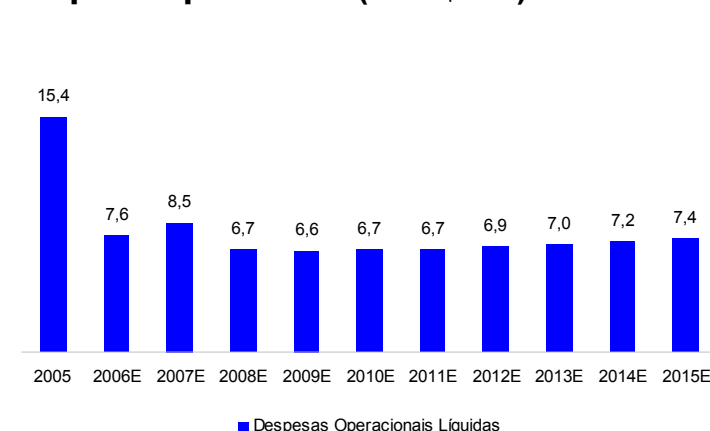


Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Outras receitas e despesas operacionais

- **Receita de prestação de serviços:** A empresa possuía um contrato de prestação de serviços com Instituição Financeira que lhe rendeu ao longo do ano de 2006 uma receita de R\$719,0 mil. Este contrato foi encerrado em setembro de 2006. O restante do saldo projetado para 2006 e anos seguintes, são receitas referentes à cobrança de TAC (taxa de abertura de crédito) no valor de R\$40,0 para cada novo empréstimo concedido, cujo valor foi reajustado anualmente pelo IGP-M.
- **Despesas de pessoal:** Em outubro de 2006, a Banex possuía em sua folha de pagamentos 31 funcionários, todos localizados no escritório de São Paulo. Devido à reestruturação pela qual a empresa passou no ano corrente, acredita-se que o atual quadro possa ser mantido constante pelo período de projeção, sendo somente os salários reajustados pela variação da inflação;
- **Outras despesas administrativas:** a sub-conta que mais pesa no cálculo desta despesa são as chamadas “despesas de intermediação de negócios” referentes às comissões pagas aos representantes comerciais da Banex nas localidades onde atua. Em 2006 este desembolso ficou em torno de 9% do valor captado, contudo este valor foi reajustado para 5% sobre a carteira de crédito existente ao longo dos anos projetados face a necessidade de adequação da empresa à realidade de mercado. Outro saldo representativo são as despesas com “serviços técnicos especializados” referentes a recuperação de crédito em atraso pelo qual a Banex pagará em nossas projeções 65% destes valores à estes agentes.
- **Despesas tributárias:** sobre as receitas da empresa incidem principalmente dois tipos de tributos: o ISS na alíquota de 5% sobre a taxa de abertura de crédito (TAC) e o PIS/COFINS no valor de 4,65% sobre as receitas de operação de crédito.
- **Outras despesas e receitas operacionais:** estas contas são constituídas basicamente de despesas com indenização a clientes, juros e atualizações monetárias e descontos sob operações de crédito. O primeiro foi projetado com o uma média dos valores históricos obtidos, mantendo-se praticamente constante ao longo do período de projeção. Os descontos bem como as despesas com juros e atualização monetária também foram mantidos como uma proporção das receitas de crédito crescendo seu volume conforme o aumento das receitas da empresa

Despesas Operacionais (Em R\$ MM)



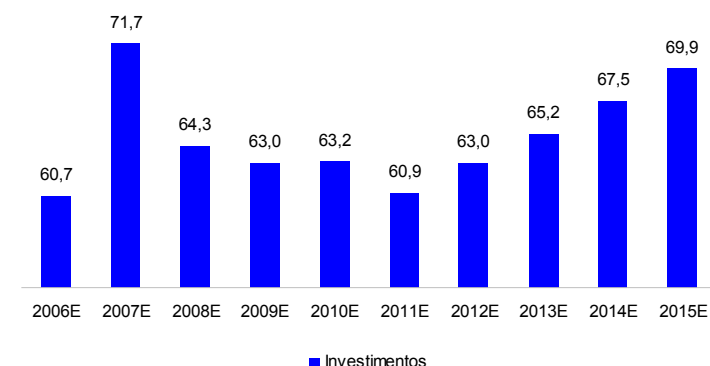
Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Investimentos

- **Investimentos e Depreciação:** a empresa mantém em sua contabilidade ativos quase que totalmente depreciados. Em linha com os valores historicamente incorridos como despesas de depreciação e com o objetivo de manter um saldo de imobilizado de uso em valores próximos aos valores correntes, decidiu-se usar uma métrica que não viesse a punir o resultado gerado. Desta forma, o melhor indicador considerado para a projeção foi o de Investimentos sobre Receita Bruta em um percentual constante de 0,5% durante os 10 anos projetados, resultando-se nos valores anuais indicados no quadro ao lado. A projeção destes valores baseia-se no conceito de manutenção dos ativos, uma vez que não é prevista expansão das atividades além das já existentes na data de conclusão deste laudo.

Ressalta-se que a Banex não possui outros escritórios além de sua sede na cidade de São Paulo. De acordo com sua estratégia, todos os investimentos a serem realizados não incorrem em gastos com imobilizado pois seu modelo de negócios é realizado por representantes comerciais terceirizados espalhados por todos os estados do país. Portanto, o foco da empresa para os próximos anos está mais voltado para sua rede de comunicação com seus afiliados e atualização de seu parque tecnológico o que condiz com os valores projetados.

Investimentos (Em R\$ MM)



Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Limites Operacionais

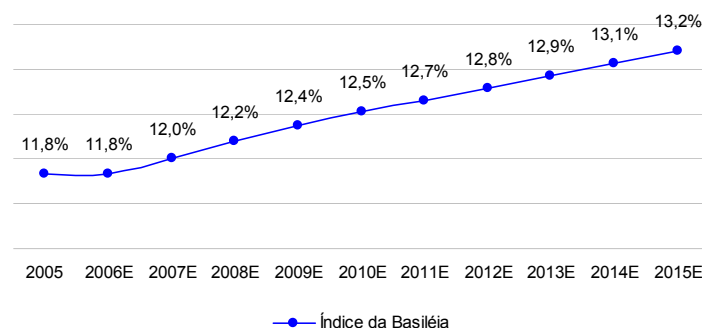
Os Limites Operacionais são variações no volume de recursos que não podem ser disponibilizados aos acionistas pois são necessários para conferir ao Banco condições de patrimônio e de liquidez mínimas, exigidas pelo Banco Central em coerência com as conhecidas normas da Basileia.

Baseado no conceito de Fluxo de Caixa Operacional Livre para o investidor como sendo equivalente aos valores máximos das retiradas que o acionista poderia realizar mantendo o Banco enquadrado nos limites da Basileia, de liquidez e da relação patrimônio/permanente todos as projeções foram baseadas no atendimento mínimo destes valores como se segue:.

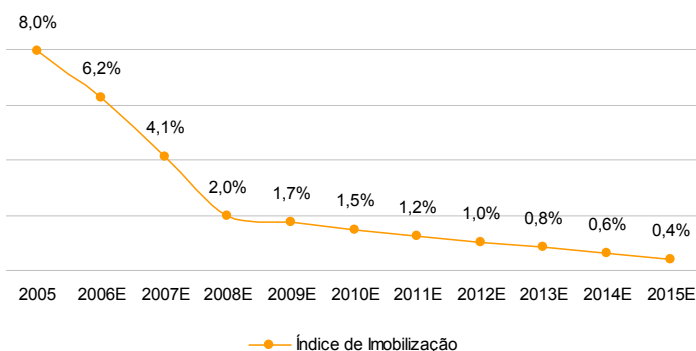
Índice da Basileia: o índice de liquidez mínimo determinado pelo BACEN é de 11% dos ativos ponderados pelo risco. Para as Projeções este índice mínimo foi atendido conforme demonstrado no gráfico ao lado.

Índice de Imobilização: o índice de imobilização máximo permitido pelo BACEN é de 50% do Patrimônio Líquido. Em razão da natureza dos negócios atuais da empresa, este índice foi mantido com folga, sendo inclusive reduzido ao longo do período de projeção devido a não necessidade de investimentos vultosos dentro do novo modelo de negócios proposto.

Índice da Basileia (Em %)



Índice de Imobilização (Em %)



Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Balanço patrimonial

Ano Fiscal terminado em 31 de Dezembro,

(Reais Milhares, com exceção de valores por ação)

	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Ativo Circulante	16.965	10.579	16.795	18.541	20.099	21.484	22.558	23.349	24.169	25.019	25.900
Disponibilidades	3.179	115	129	145	161	178	196	215	237	260	287
Caixa	567	115	129	145	161	178	196	215	237	260	287
Aplicações interfinanceiras de liquidez	2.612	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operações de crédito	13.457	10.135	16.336	18.067	19.609	20.977	22.034	22.805	23.603	24.429	25.284
Operações de crédito - setor privado	15.975	10.880	17.433	19.203	20.785	22.198	23.297	24.112	24.956	25.830	26.734
(Provisão para créditos de liquidação duvidosa)	(2.518)	(744)	(1.097)	(1.136)	(1.176)	(1.221)	(1.263)	(1.307)	(1.353)	(1.401)	(1.450)
Outros Créditos	326	326	326	326	326	326	326	326	326	326	326
Despesas antecipadas	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Realizável a longo prazo	11.015	11.423	13.032	12.152	11.503	11.124	11.014	11.222	11.437	11.660	11.891
Operações de crédito	5.944	6.352	7.961	7.081	6.432	6.053	5.943	6.151	6.366	6.589	6.820
Operações de crédito - setor privado	11.923	8.120	10.567	9.777	9.224	8.952	8.942	9.255	9.579	9.915	10.262
(provisão para créditos de liquidação duvidosa)	(5.979)	(1.768)	(2.605)	(2.696)	(2.792)	(2.898)	(3.000)	(3.105)	(3.213)	(3.326)	(3.442)
Outros créditos	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071
Depósitos Judiciais	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718	4.718
Imposto e renda a compensar/recuperar	353	353	353	353	353	353	353	353	353	353	353
Permanente	862	754	618	474	474	475	476	481	486	493	501
Investimentos	263	283	301	320	338	356	376	397	419	442	466
Imobilizado	425	314	178	32	32	32	30	32	33	34	35
Outras imobilizações de uso	1.190	1.251	1.322	1.387	1.450	1.513	1.574	1.637	1.702	1.770	1.839
Depreciações acumuladas	(765)	(937)	(1.145)	(1.355)	(1.418)	(1.481)	(1.543)	(1.605)	(1.669)	(1.736)	(1.805)
Diferido	174	157	139	122	104	87	70	52	35	17	(0)
Ativo Total	\$ 28.842	\$ 22.756	\$ 30.445	\$ 31.166	\$ 32.075	\$ 33.083	\$ 34.048	\$ 35.052	\$ 36.092	\$ 37.171	\$ 38.291
Passivo Circulante	8.498	3.519	11.458	12.424	13.587	14.858	16.104	17.387	18.705	20.059	21.472
Recursos de aceites e emissão de títulos	7.009	2.281	8.102	8.968	10.324	11.736	13.348	14.594	15.875	17.186	18.532
Outras obrigações	1.489	1.195	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.214
Cobrança e arrecadação de tributos	2	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
social e estatutárias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
fiscais e previdenciárias	661	364	364	364	364	364	364	364	364	364	384
diversas	826	826	826	826	826	826	826	826	826	826	826
Dividendos a pagar	-	43	2.163	2.262	2.069	1.927	1.562	1.599	1.636	1.679	1.726
Exigível a longo prazo	12.817	11.708	11.344	10.981	10.617	10.253	9.890	9.526	9.163	8.799	8.415
Outras obrigações	12.403	11.294	10.930	10.567	10.203	9.839	9.476	9.112	8.749	8.385	8.001
Fiscais e previdenciárias	4.108	3.818	3.454	3.091	2.727	2.363	2.000	1.636	1.273	909	525
Diversas	8.295	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476	7.476
Resultado de exercícios futuros	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414
Patrimônio Líquido	7.527	7.529	7.643	7.762	7.871	7.972	8.055	8.139	8.225	8.313	8.404
Capital	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121	12.121
De domiciliados no país	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181	11.181
De domiciliados no exterior	940	940	940	940	940	940	940	940	940	940	940
Reservas de capital	19	21	135	254	363	464	547	631	717	805	896
Reservas de lucros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízos acumulados	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)	(4.613)
Passivo e Patr. Líquido Total	\$ 28.842	\$ 22.756	\$ 30.445	\$ 31.166	\$ 32.075	\$ 33.083	\$ 34.048	\$ 35.052	\$ 36.092	\$ 37.171	\$ 38.291
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
Indicadores Financeiros											
Lucro Operacional / Ativo Médio	(19,3%)	(2,8%)	13,0%	11,7%	10,4%	9,4%	7,4%	7,4%	7,3%	7,3%	7,3%
Lucro Líquido / Capital Social Médio	(48,2)	0,4	18,8	19,6	18,0	16,7	13,6	13,9	14,2	14,6	15,0

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Demonstração do resultado

Ano Fiscal terminado em 31 de Dezembro,

(Reais Milhares, com exceção de valores por ação)	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Receitas de intermediação financeira	\$21.197	\$12.142	\$14.341	\$12.864	\$12.606	\$12.638	\$12.179	\$12.605	\$13.046	\$13.503	\$13.976
Operações de Crédito	20.762	11.605	14.341	12.864	12.606	12.638	12.179	12.605	13.046	13.503	13.976
Resultado de Operações com Títulos e Valores Mobiliários	435	536	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas da intermediação financeira	(11.664)	(5.274)	(2.411)	(2.511)	(2.669)	(2.852)	(2.989)	(3.187)	(3.391)	(3.600)	(3.815)
Captação no mercado	(1.450)	(1.391)	(1.206)	(1.264)	(1.378)	(1.513)	(1.602)	(1.751)	(1.905)	(2.062)	(2.224)
Empréstimos, Cessão e Repasses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(10.214)	(3.883)	(1.204)	(1.247)	(1.291)	(1.340)	(1.387)	(1.435)	(1.486)	(1.538)	(1.591)
Resultado bruto da intermediação financeira	\$9.533	\$6.867	\$11.930	\$10.352	\$9.937	\$9.785	\$9.190	\$9.419	\$9.656	\$9.903	\$10.160
Outras receitas/despesas operacionais	(15.384)	(7.591)	(8.481)	(6.745)	(6.637)	(6.711)	(6.699)	(6.869)	(7.047)	(7.225)	(7.407)
Receita de prestação de serviços	1.521	1.293	879	949	1.026	1.111	1.200	1.297	1.401	1.514	1.636
Despesas de pessoal	(3.535)	(2.634)	(2.736)	(2.854)	(2.979)	(3.108)	(3.244)	(3.387)	(3.536)	(3.692)	(3.854)
Outras despesas administrativas	(10.203)	(4.595)	(5.002)	(3.291)	(3.305)	(3.367)	(3.356)	(3.473)	(3.595)	(3.720)	(3.851)
Despesas tributárias	(1.167)	(600)	(589)	(578)	(565)	(564)	(544)	(561)	(579)	(599)	(619)
Depreciação	(447)	(172)	(208)	(210)	(64)	(63)	(62)	(62)	(64)	(66)	(69)
Outras receitas e despesas operacionais	(1.553)	(883)	(825)	(761)	(749)	(720)	(693)	(682)	(674)	(662)	(651)
Resultado Operacional	(\$5.851)	(\$723)	\$3.449	\$3.608	\$3.301	\$3.074	\$2.492	\$2.550	\$2.609	\$2.678	\$2.753
Resultado não operacional	8	792	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes da tributação sobre lucro	(5.843)	69	3.449	3.608	3.301	3.074	2.492	2.550	2.609	2.678	2.753
Imposto de renda e contribuição social	-	23	1.173	1.227	1.122	1.045	847	867	887	911	936
Provisão para imposto de renda e contribuição social	-	23	1.173	1.227	1.122	1.045	847	867	887	911	936
Crédito Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo/Lucro Líquido do período	(\$5.843)	\$45	\$2.276	\$2.381	\$2.178	\$2.029	\$1.644	\$1.683	\$1.722	\$1.768	\$1.817
Quantidade de ações	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000
Prejuízo/Lucro Líquido por ação	(5,06)	0,04	1,97	2,06	1,89	1,76	1,42	1,46	1,49	1,53	1,57

Indicadores Financeiros

Variação Receita Líquida	5,2%	(42,7%)	18,1%	(10,3%)	(2,0%)	0,3%	(3,6%)	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Variação Lucro Operacional	1.337,6	(87,6)	(576,9)	4,6	(8,5)	(6,9)	(18,9)	2,3	2,3	2,7	2,8
Variação Lucro Líquido	1.151,2	(100,8)	4.910,6	4,6	(8,5)	(6,9)	(18,9)	2,3	2,3	2,7	2,8
Variação LPA	1.151,2	(100,8)	4.910,6	4,6	(8,5)	(6,9)	(18,9)	2,3	2,3	2,7	2,8
Margem Bruta	45,0%	56,6%	83,2%	80,5%	78,8%	77,4%	75,5%	74,7%	74,0%	73,3%	72,7%
Margem Operacional	(27,6)	(6,0)	24,0	28,0	26,2	24,3	20,5	20,2	20,0	19,8	19,7
Margem Líquida	(27,6)	0,4	15,9	18,5	17,3	16,1	13,5	13,4	13,2	13,1	13,0

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa

Ano Fiscal terminado em 31 de Dezembro,

(Reais Milhares)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lucro (Prejuízo) Líquido	\$45	\$2.276	\$2.381	\$2.178	\$2.029	\$1.644	\$1.683	\$1.722	\$1.768	\$1.817
Depreciação	172	208	210	64	63	62	62	64	66	69
Amortização	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Reversão de PIS	(819)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Geração de Caixa Operacional	(584)	2.502	2.608	2.259	2.109	1.724	1.762	1.803	1.851	1.903
Varição no Capital de Giro	3.325	(6.202)	(1.731)	(1.542)	(1.368)	(1.057)	(771)	(798)	(826)	(855)
Fluxo de Caixa das Operações	2.741	(3.700)	877	717	742	667	991	1.005	1.025	1.048
Investimentos	(61)	(72)	(64)	(63)	(63)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)
Outras Adições	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre	2.680	(3.772)	813	654	678	606	928	940	958	978
Refis (Repag.)	(588)	(364)	(364)	(364)	(364)	(364)	(364)	(364)	(364)	(364)
Emissão de Letras de Câmbio (Repag)	(4.728)	5.820	866	1.357	1.412	1.612	1.246	1.281	1.311	1.346
Emissão de dívida (Repagamento)	(5.315)	5.456	503	993	1.048	1.248	882	918	947	982
Dividendos	0	(43)	(2.163)	(2.262)	(2.069)	(1.927)	(1.562)	(1.599)	(1.636)	(1.679)
Outros	(429)	(1.627)	862	631	360	91	(229)	(237)	(246)	(255)
Varição no Caixa	(3.064)	14	15	16	17	18	20	22	24	26
Caixa início do Período	3.179	115	129	145	161	178	196	215	237	260
Caixa Final do Período	\$115	\$129	\$145	\$161	\$178	\$196	\$215	\$237	\$260	\$287

Varição no Capital de Giro										
(Aum.) / decr. em títulos e valores imobiliários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Aum.) / decr. em Operações de Crédito	3.321,68	(6.200,94)	(1.730,97)	(1.541,65)	(1.368,12)	(1.056,59)	(771,18)	(798,17)	(826,10)	(855,02)
(Aum.) / decr. em Outros Créditos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Aum.) / decr. em Despesas Antecipadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aum. / (decr.) em Cobranças de Tributos	3,25	(0,94)	0,08	(0,40)	0,50	(0,19)	(0,00)	(0,03)	0,07	(0,04)
Aum. / (decr.) em Obrigações Diversas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Varição no Capital de Giro	R\$ 3.325	R\$ (6.202)	R\$ (1.731)	R\$ (1.542)	R\$ (1.368)	R\$ (1.057)	R\$ (771)	R\$ (798)	R\$ (826)	R\$ (855)

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Cálculo do índice da Basiléia

Ano Fiscal terminado em 31 de Dezembro,

(Reais Milhares)		2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Disponibilidades	20%	113	23	26	29	32	36	39	43	47	52	57
Aplicações Financeiras	50%	1.306	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operações de Crédito	100%	13.457	10.135	16.336	18.067	19.609	20.977	22.034	22.805	23.603	24.429	25.284
Outros Créditos	100%	326	326	326	326	326	326	326	326	326	326	326
Outros Valores e Bens	100%	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Operações de crédito	100%	5.944	6.352	7.961	7.081	6.432	6.053	5.943	6.151	6.366	6.589	6.820
Depósitos judiciais	100%	4.718	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071	5.071
Imposto de renda a rec/comp	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimentos	100%	263	283	301	320	338	356	376	397	419	442	466
Imobilizado	100%	425	314	178	32	32	32	30	32	33	34	35
Diferido	100%	174	157	139	122	104	87	70	52	35	17	(0)
Ativo Ponderado		26.729	22.664	30.342	31.051	31.947	32.941	33.892	34.879	35.903	36.963	38.062
Basiléia	11%	2.940	2.493	3.338	3.416	3.514	3.624	3.728	3.837	3.949	4.066	4.187
PLE para cobertura de juro	15%	444	374	501	512	527	544	559	576	592	610	628
Patrimônio Líquido Ajustado		3.384	2.867	3.838	3.928	4.041	4.167	4.287	4.412	4.542	4.676	4.815
Patrimônio Líquido Ajustado Mínimo		7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Patr. Líquido		7.527	7.529	7.643	7.762	7.871	7.972	8.055	8.139	8.225	8.313	8.404
Margem		527	529	643	762	871	972	1.055	1.139	1.225	1.313	1.404
Índice de imobilização em %	50%	8,0%	6,2%	4,1%	2,0%	1,7%	1,5%	1,2%	1,0%	0,8%	0,6%	0,4%
Imobilização máxima		3.764	3.765	3.822	3.881	3.936	3.986	4.027	4.069	4.112	4.157	4.202
Margem		3.165	3.294	3.505	3.727	3.800	3.868	3.927	3.986	4.045	4.106	4.167
Basiléia (PL/PLE) em %		11,83%	11,83%	12,01%	12,20%	12,37%	12,53%	12,66%	12,79%	12,92%	13,06%	13,21%

Valor Econômico pela Regra do Fluxo de Caixa Descontado

Premissas Macroeconômicas

	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Crescimento Nominal do PIB Brasileiro	2,9%	3,5%	3,5%	3,6%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de Câmbio										
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	\$2,15	\$2,25	\$2,35	\$2,46	\$2,50	\$2,53	\$2,57	\$2,60	\$2,64	\$2,67
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	\$2,18	\$2,22	\$2,33	\$2,41	\$2,49	\$2,52	\$2,55	\$2,59	\$2,62	\$2,66
Risco Brasil -EMBI (bps)	225	225	225	225	200	200	200	200	200	200
IGPM (%)	3,9%	4,3%	4,4%	4,3%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
US CPI (%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
CDI										
Taxa de Juros Doméstica - CDI (%)	13,3%	12,0%	11,0%	10,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Taxa de Juros Doméstica - CDI Médio (%)	15,1%	12,4%	11,8%	11,1%	10,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Taxas BNDES:										
TJLP (%)	7,8%	6,4%	6,0%	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%

Fonte: Pesquisa Focus (Banco Central do Brasil)

V. Valor Patrimonial

Valor Patrimonial

O método de avaliação

- Trata-se da avaliação patrimonial contábil, em que o valor da Ação é definido a partir do valor contábil do patrimônio líquido. O cálculo é feito a partir da divisão do patrimônio líquido pela quantidade total de Ações (ou lote de mil Ações) da empresa, resultando no valor patrimonial ou nominal da Ação.
- Com base no Balanço Patrimonial divulgado nas Informações Trimestrais (“ITRs”) de 30 de setembro de 2006, último documento disponibilizado pela empresa à CVM, a composição acionária da Banex era a seguinte:

Composição do Capital ⁽¹⁾		
	Ações (em mil)	(%)
Ordinárias	584	50,56
Preferenciais	571	49,44
Total	1.155	100,00

⁽¹⁾ Baseado no ITR de 30/09/2006 divulgado pela CVM.

- Considerando-se esta Composição do Capital e o valor do Patrimônio Líquido em 30/09/2006, o valor patrimonial de cada Ação é de **R\$6,85 por Ação**, conforme apresentado abaixo:

Valor Patrimonial das Ações	
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	7.634
Nº De Ações (mil)	1.115
Valor Patrimonial (R\$ / Ação)	6,85

⁽¹⁾ Com base no ITR de 31/09/2006 divulgado pela CVM.

VI. Glossário

Glossário

Para fins da presente Avaliação, as palavras e termos descritos abaixo devem ter o significado a eles atribuídos, salvo referência diversa no documento.

BACEN -	Banco Central do Brasil
Beta -	Indicador do nível de risco sistemático ou risco de mercado. Medida de risco não diversificável da Empresa.
CAPM -	Do inglês <i>Capital Asset Pricing Model</i> que representa um método de precificação de ações utilizado para determinação do custo do capital próprio.
CDC -	Crédito Direto ao Consumidor
CDI -	Certificado de Depósito Interbancário
Cofins -	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSL -	Contribuição Social sobre o Lucro
CVM -	Comissão de Valores Mobiliários
Embi -	Emerging Markets Bond Index, calculado como uma média ponderada das diferenças entre rentabilidades de títulos soberanos do país em questão e rentabilidades de títulos soberanos dos EUA.
Equity Value -	Valor do patrimônio líquido
FCD -	Fluxo de Caixa Descontado
FCFF -	<i>Free Cash Flow to Firm</i> , ou fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.
FCFE -	<i>Free Cash Flow to Equity</i> , ou fluxo de caixa livre para o acionistas
IGP-M -	Índice Geral de Preços ao Mercado calculado pela Fundação Getulio Vargas.
INSS	Instituto Nacional de Seguridade Social
IPCA -	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IRPJ -	Imposto de Renda para Pessoa Jurídica

Glossário (Cont.)

ISO -	Do inglês <i>International Organization for Standardization</i> ou Organização Internacional para a Padronização.
ON -	Ação Ordinária
OPA -	Oferta Pública de Ações
PIS-	Programa de Integração Social
PN -	Ação Preferencial
Princípio da Basileia -	Índice que mede a solvência de um banco, equivalente a determinada percentagem do montante de capital alocado em ativos de risco. No Brasil o percentual mínimo é de 11%.
ROA -	<i>Return on Assets</i> , ou Retorno sobre os Ativos.
ROE -	<i>Return on Equity</i> , ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido.
Small Cap -	Empresas com valor de mercado inferior a US\$ 500 milhões.
S&P 500 -	Índice do mercado de ações composto pelas 500 ações de empresas americanas mais negociadas.
Spread -	Diferença entre taxas de juros praticadas.
TAC-	Taxa de Abertura de Crédito
TJLP -	Taxa de Juros de Longo Prazo
Treasury americano -	Títulos de dívida emitidos pelo Tesouro americano
US CPI -	Do inglês <i>US Consumer Price Index</i> que representa a inflação americana ao consumidor.
VP -	Valor Presente
VR -	Valor Residual
WACC -	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> , ou Custo Médio Ponderado de Capital.