



LAUDO DE AVALIAÇÃO

Renner Participações S.A.

15 de dezembro de 2008

Índice

1. Sumário Executivo	Pág. 3
2. Qualificações e Declarações do Avaliador	Pág. 8
3. Descrição da Renner Participações	Pág. 14
4. Apuração do Valor Econômico	Pág. 23
4.1. Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	Pág. 25
4.2. Avaliação por Múltiplos de Mercado	Pág. 58
5. Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações	Pág. 62
6. Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação	Pág. 65
7. Glossário	Pág. 67
8. Nota Importante	Pág. 69

1. Sumário Executivo

Sumário Executivo

- O Banco Fator S.A. (“Banco Fator”) foi contratado pela A.J. Renner S/A Indústria e Participações (“Ofertante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor das ações de emissão da Renner Participações S.A. (“Renner Participações” ou “Empresa”) para os fins da Oferta Pública de Aquisição de ações ordinárias e preferenciais com o objetivo de cancelamento de registro (“OPA”), nos termos do Instrução CVM nº361/2002 (“Instrução CVM”).
- Conforme a Instrução CVM, o Banco Fator conduziu a análise das seguintes metodologias de avaliação: (i) média ponderada dos preços das ações pelo volume negociado nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do fato relevante e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação; (ii) valor do patrimônio líquido por ação em 30 de setembro de 2008, e (iii) valor econômico das ações, tendo como base a análise do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) e a análise relativa a partir de múltiplos de mercado.
- A data de emissão deste Laudo de Avaliação é 15 de dezembro de 2008, sendo que o Banco Fator utilizou informações posteriores a esta data com o objetivo de atender ao Anexo III, item XII (a) da Instrução CVM que determina que o preço médio ponderado de cotação das ações seja também calculado entre a data do Laudo de Avaliação e a data da publicação do fato relevante, ou seja, 22 de dezembro de 2008, além de atualizar informações relativas ao setor de atuação do Banco A.J. Renner S.A. (“Banco Renner” ou “Banco”).
- Considerando que a Renner Participações não possui atividades operacionais e que sua única fonte geradora de receitas é o fluxo de dividendos distribuído pelo Banco Renner, do qual possui 99,99% do capital, o Banco Fator irá, para fins deste Laudo de Avaliação, analisar as operações e o mercado de atuação do Banco Renner. No caso da *holding* Renner Participações, o Banco Fator irá apenas projetar suas despesas operacionais.

Sumário Executivo (cont.)

- O Banco Fator considera que a metodologia do Valor Econômico através do Fluxo de Caixa Descontado seja a mais adequada para apurar o valor das ações da Renner Participações uma vez que a mesma captura o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura da Empresa, refletindo adequadamente o retorno esperado considerando o risco intrínseco ao tipo do negócio. Tal metodologia também se mostra a mais apropriada por capturar adequadamente as oportunidades do negócio e por ajustar os eventos extraordinários.
- A apuração do valor econômico total da Renner Participações será feito através da soma do valor econômico do Banco Renner e do valor econômico da *holding* controladora Renner Participações a partir da soma do fluxo de despesas da mesma, sem considerar o fluxo de dividendos distribuído pelo Banco Renner.
- A taxa de desconto utilizada para o cálculo do ponto médio da avaliação foi de 12,96% em reais nominais, calculada de acordo com a metodologia CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) que será apresentada na seção 4.1 deste Laudo de Avaliação.
- A taxa de crescimento na perpetuidade para o cálculo do ponto médio da avaliação foi de 7,5% em reais nominais para o Banco Renner. Tal taxa foi calculada como sendo a média de crescimento do resultado bruto da intermediação financeira dos três últimos anos projetados (2015-2017). Já a taxa de crescimento na perpetuidade para a *holding* controladora do Banco Renner foi de 4,5% em reais nominais, equivalente à taxa de inflação (IPCA) projetada para o último ano da projeção. As taxas de crescimento na perpetuidade aqui mencionadas serão detalhadas na seção 4.1 deste Laudo de Avaliação.
- Na avaliação do Banco Renner pelo método do valor econômico baseado no Fluxo de Caixa Descontado as principais premissas utilizadas estão relacionadas ao saldo da carteira de crédito, ao saldo de depósitos e aos spreads (taxa de remuneração da carteira de crédito e custo de captação). Já no caso da avaliação da *holding* controladora Renner Participações, a principal premissa utilizada é a taxa de inflação projetada para os próximos anos.

Sumário Executivo (cont.)

O Banco Fator não fez distinção entre as ações ordinárias e preferenciais da Empresa. Assim o valor estimado para 100% das ações da Renner Participações foi dividido pelo número total de ações emitidas de 776.266 ações.

Como parte do Laudo de Avaliação da Renner Participações, o Banco Fator considerou as seguintes metodologias e parâmetros:

Renner Participações – Valor em R\$ por ação			
Valor Econômico (FCD)	24,5		26,9
Valor Econômico (múltiplos de mercado)		29,8	32,0
Preço Médio das ações ON (22/12/2007 a 19/12/2008)			27,5
Não houve negociação envolvendo as ações ON entre 16/12/2008 e 19/12/2008			
Preço Médio das ações PN (22/12/2007 a 19/12/2008)			38,0
Preço Médio das ações PN (16/12/2008 a 19/12/2008)			21,0
Valor Patrimonial em 30/09/2008			82,0

• O intervalo de valor apurado é de R\$ 24,47 e R\$ 26,86 por ação da Renner Participações.

Metodologias de Avaliação

A metodologia considerada pelo Banco Fator como a mais adequada para a avaliação da Renner Participações é a do Fluxo de Caixa Descontado.

		Vantagens	Desvantagens
Preço médio ponderado		• Reflete as expectativas do mercado em relação a empresa	• Sua eficiência depende da liquidez e dispersão das ações • Não reflete as mudanças recentes nas expectativas do mercado, uma vez que é feita com base em uma média de 12 meses
Valor Patrimonial da Ação		• Facilidade na apuração, uma vez que o valor está registrado nos livros da empresa	• Não indica necessariamente de forma adequada o potencial de resultados da empresa
Múltiplos de mercado		• Reflete as atuais tendências do mercado e a lucratividade de empresas comparáveis • Dependendo do setor analisado, há grande disponibilidade de informações financeiras públicas	• Método bastante suscetível a volatilidade do mercado • Dificuldade de se estabelecer quais empresas são realmente comparáveis
Fluxo de Caixa Descontado		• Capta o panorama de negócios de longo prazo da empresa • Permite ajustes para itens não recorrentes • É possível refletir o risco do negócio na apuração da taxa de desconto	• Possibilidade de diferentes percepções acerca do desempenho futuro da empresa • Necessidade de grande entendimento sobre a empresa e os fatores mais relevantes do negócio

2. Qualificações e Declarações do Avaliador

Declarações do Avaliador

- **Em atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º, inciso V, § 6º e Anexo III, item X(d) da Instrução nº361, de 05 de março de 2002, conforme alterada pela Instrução nº436, de 05 de julho de 2006, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (“Instrução CVM”) o Banco Fator presta as seguintes declarações:**
- Em 22 de janeiro de 2009 não possuía, diretamente ou através de suas controladoras, controladas ou pessoas a eles vinculadas, ações de emissão da Renner Participações ou da Ofertante, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária.
- No curso normal de suas atividades, o Banco Fator, poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Renner Participações ou da Ofertante, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.
- Não recebeu da Ofertante nem da Renner Participações nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro, que não seja referente a este Laudo de Avaliação.
- O custo total deste Laudo de Avaliação é de R\$ 276.701,72 (duzentos e setenta e seis mil setecentos e um reais e setenta e dois centavos).
- O Banco Fator não possui conflito de interesses com a Empresa, com a Ofertante, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação.
- Nos termos do Contrato de Prestação de Serviços de Intermediação celebrado entre o Banco Fator e a Ofertante, a Ofertante concordou em liberar o Banco Fator e seus respectivos administradores e empregados em caso de qualquer prejuízo referente à este Laudo de Avaliação e em reembolsar o Banco Fator de todas as despesas que forem incorridas em qualquer processo judicial ou administrativo decorrente do cumprimento das obrigações que lhe competem por força deste Laudo de Avaliação, exceto no caso de prejuízos que resultem de dolo, ou má-fé.

Declarações do Avaliador (cont.)

- O processo interno do Banco Fator para elaboração e aprovação de um Laudo de Avaliação é realizado em no mínimo 5 etapas descritas a seguir:
 1. Conhecimento do negócio e obtenção de dados da empresa a ser avaliada: o conhecimento inicial do negócio a ser avaliado é realizado pelo coordenador responsável do projeto. Os demais integrantes participam na solicitação de informações a serem analisadas.
 2. Definição de premissas: as premissas utilizadas no modelo de avaliação elaborado pela equipe do Banco Fator são geralmente fornecidas pela administração da empresa a ser avaliada e também obtidas de fontes públicas de informação. Tais premissas são discutidas e aprovadas pelo coordenador do projeto.
 3. Elaboração de um modelo de projeção: o Banco Fator elabora um modelo de avaliação econômico-financeiro diferente para cada negócio a ser avaliado, o qual está sob a responsabilidade do coordenador do projeto e de sua equipe. Uma vez concluído o modelo de avaliação, este é apresentado aos administradores da empresa avaliada para críticas e sugestões.
 4. Resultados da avaliação: uma vez definidas as premissas a serem utilizadas, as mesmas são inseridas no modelo de avaliação econômico financeira elaborado pelo coordenador do projeto e sua equipe. Os resultados encontrados na avaliação são discutidos entre toda a equipe envolvida e, finalmente, discutidas e aprovadas pelo coordenador responsável pelo projeto. Os resultados são apresentados aos administradores da empresa avaliada e, caso estes venham a ter comentários, observações e/ou sugestões, os devidos ajustes são efetuados no modelo de avaliação.
 5. Elaboração do Laudo de Avaliação: após a definição dos resultados da avaliação, inicia-se então a elaboração do Laudo de Avaliação sob a supervisão do coordenador do projeto.
 6. Aprovação do Laudo de Avaliação: após a preparação e revisão do Laudo de Avaliação pelo coordenador do projeto, o mesmo é submetido à análise do diretor da área de investment banking para sua aprovação.

Declarações do Avaliador (cont.)

- Este Laudo de Avaliação apresenta:
 - ❑ informações sobre as ações da Renner Participações, incluindo sua composição acionária, o valor patrimonial contábil por ação, e os preços médios ponderados pelo volume negociado das ações da Renner Participações na BM&F Bovespa nos últimos 12 meses, entre 22 de dezembro de 2007 e 19 de dezembro de 2008 (pregão anterior à data de publicação do fato relevante), e entre 16 de dezembro de 2008 e 19 de dezembro de 2008;
 - ❑ valor econômico das ações baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) e múltiplos de mercado;
 - ❑ informações e premissas utilizadas na avaliação por FCD.
- O Banco Fator declara que a Ofertante, seu acionista controlador e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Banco Fator de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação.
- Para fins de atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º da Instrução CVM, o Banco Fator declara que os responsáveis pela elaboração deste Laudo de avaliação são: Venilton Tadini, Vitor Vissotto e Analu Partel.



Venilton Tadini, Msc
Diretor



Vitor Vissotto
Gerente



Analu Partel
Analista

Qualificações do Banco Fator

Qualificações no setor da Renner Participações

Companhias Abertas:

- **Banco Nossa Caixa S.A. (2008):** assessorou o Governo do Estado de São Paulo na avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa S.A. para alienação de 71,25% das ações ao Banco do Brasil S.A. por R\$ 5,38 bilhões.
- **Bic Banco S.A. (2007):** atuou como coordenador contratado na operação de Oferta Pública Primária e Secundária de Ações.
- **Banco Nossa Caixa S.A. (2006):** atuou como coordenador contratado na operação de Oferta Pública Secundária de Ações.
- **Banco Panamericano S.A. (2006):** atuou como coordenador e administrador no FIDC de créditos oriundos do Banco Panamericano.

Companhias Fechadas:

- **Banco Votorantim S.A. (2008):** assessorou o Banco do Brasil S.A. na avaliação econômico-financeira e emissão de *Fairness Opinion* sobre o valor do Banco Votorantim S.A., para fins de aquisição de 50% do capital social deste. O valor da operação foi de R\$ 4,2 bilhões.

Outras Qualificações Relevantes

Companhias Abertas:

- Construtora Tenda S.A. (2008): realizou uma avaliação econômica financeira para a Tenda e emitiu um *Fairness Opinion* a respeito da operação de incorporação da Fit Residencial Empreendimentos Ltda..
- CESP – Companhia Energética de São Paulo (2008): assessorou o Governo do Estado de São Paulo na avaliação econômico-financeira da CESP para fins de privatização.
- EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. (2008): assessorou o Governo do Estado de São Paulo na avaliação econômico-financeira da EMAE para fins de privatização.
- Cia Vale do Rio Doce (Vale) (2007): assessorou a Vale na avaliação econômico-financeira e no processo de alienação de florestas de eucalipto localizadas nos estados de Minas Gerais e Bahia.

Qualificações do Banco Fator (cont.)

Venilton Tadini, Msc
Diretor

Venilton Tadini é sócio-diretor, responsável pela divisão de Investment Banking desde 2006, e faz parte do time do Banco Fator desde 1995. Antes foi diretor da CPD – Cia. Paulista de Desenvolvimento. Atuou por 2 anos como diretor do BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento. Ao longo de sua carreira adquiriu vasta experiência em modelagem de reestruturações de empresas, avaliação econômico-financeira e consultoria em processos de alienações e aquisições, tendo desempenhado papel importante durante o programa de privatização de empresas do setor elétrico e financeiro. Venilton é Bacharel em Economia pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP) e cursou Mestrado em Economia pelo IPE-USP, tendo sido coordenador do curso de Fusões e Aquisições do GVPEC da Fundação Getúlio Vargas.

Vitor Vissotto
Gerente

Vitor Vissotto trabalha na divisão de Investment Banking do Banco Fator desde 2005. Anteriormente trabalhou por 2 anos no Banco ABN AMRO na área de Corporate Finance, e por 2 anos no ABN AMRO Securities como analista de Equity Research para a América Latina. Trabalhou também na Eletropaulo Metropolitana como analista de Relações com Investidores. Ao longo de sua carreira adquiriu experiência em modelagem de reestruturação de empresas, avaliação econômico-financeira e processos de fusões e aquisições. Vitor é Bacharel em Administração de Empresas pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP) e cursou Mestrado em Finanças Corporativas pela Universidade de Barcelona, Espanha.

Analú Partel
Analista

Analú Partel é analista da divisão de Investment Banking do Banco Fator desde 2005. Anteriormente trabalhou no Unibanco na área de planejamento estratégico e financeiro. Ao longo de sua carreira adquiriu experiência em avaliação econômico-financeira nos mais diversos setores.

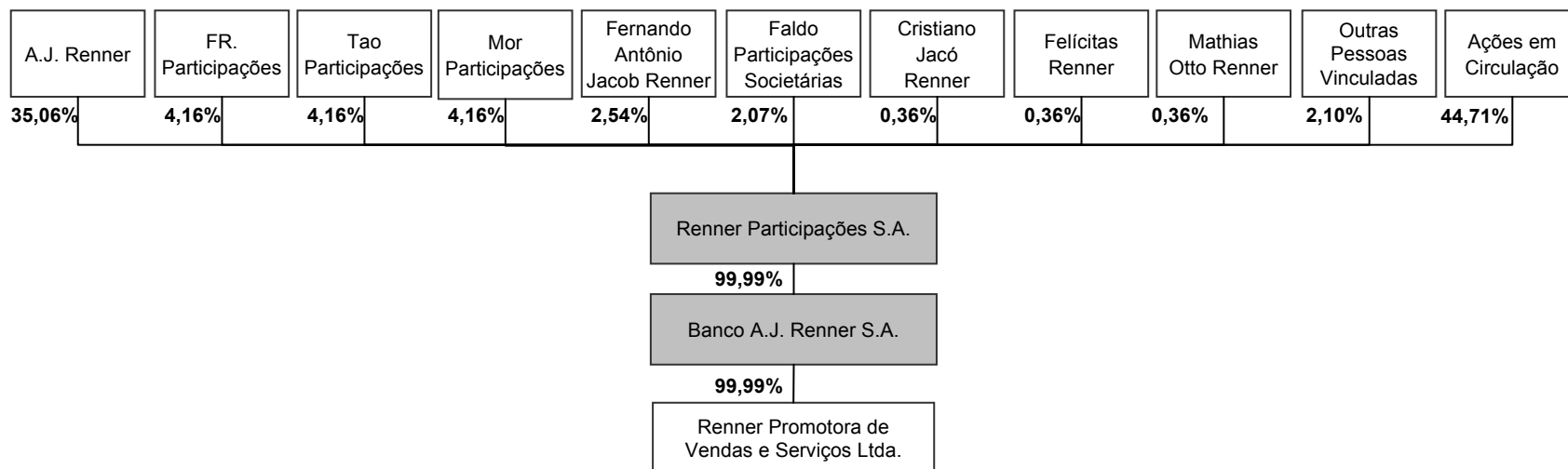
Analú é Bacharel em Administração de Empresas pelo IBMEC-SP.

3. Descrição da Renner Participações

Visão Geral da Renner Participações

- A Renner Participações é uma empresa não operacional cujo principal ativo é a participação de 99,99% no capital social do Banco Renner, gerador das suas receitas através de juros sobre capital próprio e equivalência patrimonial.
- A Renner Participações foi criada em 1998 em decorrência de um processo de reestruturação societária das Lojas Renner S.A., o qual contemplou a cisão parcial de seus ativos e a transferência das ações do Banco Renner para a recém-constituída Renner Participações. Desta forma, os acionistas das Lojas Renner S.A. à época da cisão passaram a ser acionistas também da Renner Participações, a qual no momento de sua criação possuía a mesma estrutura societária das Lojas Renner S.A..

Estrutura Societária da Renner Participações - Pré Fechamento de Capital



Visão Geral da Renner Participações (cont.)

Informações sobre o desempenho histórico da Renner Participações

ATIVO - R\$ MIL	2006	2007	9M08
Disponibilidades	10	-	4
Créditos	1.304	1.405	2
Outros	179	151	31
Investimentos	58.675	60.117	63.670
TOTAL DO ATIVO	60.168	61.673	63.707

PASSIVO - R\$ MIL	2006	2007	9M08
Impostos, taxas e contribuições	236	274	1
Dividendos a pagar	846	1.018	13
Outros	12	11	12
Patrimônio Líquido	59.074	60.370	63.681
Capital social	52.000	54.000	54.000
Reservas de capital	56	56	56
Reservas de lucro	7.018	6.314	6.312
Lucros acumulados	-	-	3.313
TOTAL DO PASSIVO	60.168	61.673	63.707

Fonte: Empresa

DRE - R\$ MIL	2006	2007	9M08
Receitas (Despesas) Operacionais	3.246	2.446	3.312
Gerais e administrativas	(416)	(418)	(249)
Outras	23	22	8
Resultado de equivalência patrimonial	3.639	2.842	3.553
Lucro Líquido do Exercício	3.246	2.446	3.312

Fonte: Empresa

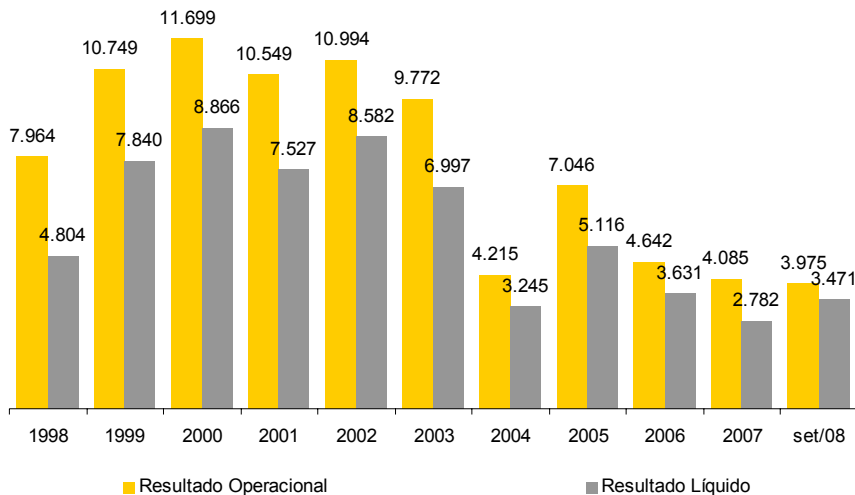
- Considerando que a Renner Participações não possui atividades operacionais e que sua única fonte geradora de receitas é o fluxo de dividendos distribuído pelo Banco Renner, do qual possui 99,99% do capital, o Banco Fator irá, para fins deste Laudo de Avaliação, analisar as operações e o mercado de atuação do Banco Renner. No caso da *holding* Renner Participações, o Banco Fator irá apenas projetar suas despesas operacionais.

Visão Geral do Banco Renner

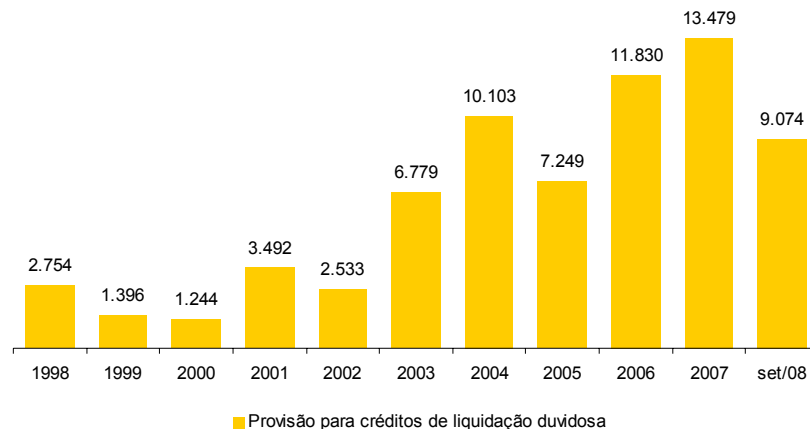
- O Banco Renner é um banco múltiplo e possui autorização do Banco Central do Brasil (BACEN) para operar as carteiras comercial e de crédito ao consumidor. No entanto, opera quase que exclusivamente com o crédito ao consumidor focado no financiamento de veículos usados.
- O Banco tem sua matriz em Porto Alegre (RS), não possuindo outras agências. O Banco Renner possui participação societária de 99,99% no capital da Renner Promotora de Vendas e Serviços Ltda., a qual possui 6 filiais no Rio Grande do Sul e 3 filiais em Santa Catarina.
- O Banco Renner conta atualmente com uma carteira de cerca de 800 clientes, principalmente pessoas físicas, e conta com aproximadamente 150 colaboradores entre funcionários, estagiários e funcionários temporários.
- Em 30 de setembro de 2008 a carteira de crédito de financiamentos do Banco Renner (CDC veículos e crédito pessoal com garantia de veículos) somava R\$ 178,1 milhões, 13,7% superior ao final do ano de 2007.
- A seguir, um breve histórico do Banco Renner:
 - ❑ 1981: iniciadas as atividades da Renner Financiadora S.A., empresa que tinha como objetivo o financiamento de vendas da Lojas Renner S.A, sua controladora à época.
 - ❑ 1987: empresa foca seus negócios no financiamento de veículos.
 - ❑ 1991: transforma-se banco múltiplo, passando a se chamar Banco A.J. Renner S.A.
 - ❑ 1998: com a cisão das Lojas Renner S.A., o Banco passa a ser controlado pela Renner Participações.
 - ❑ 1999: o Banco Renner assume o controle da Renner Promotora de Vendas e Serviços Ltda., seu atual braço operacional.

Visão Geral do Banco Renner (cont.)

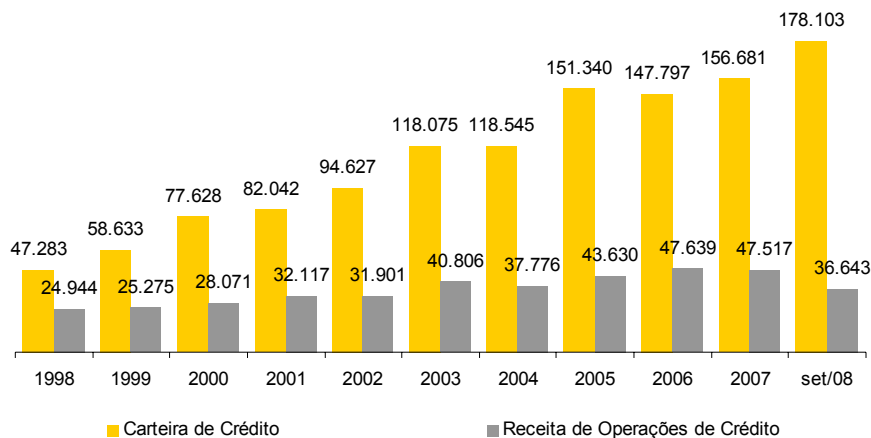
Resultado Operacional e Resultado Líquido (R\$ mil)



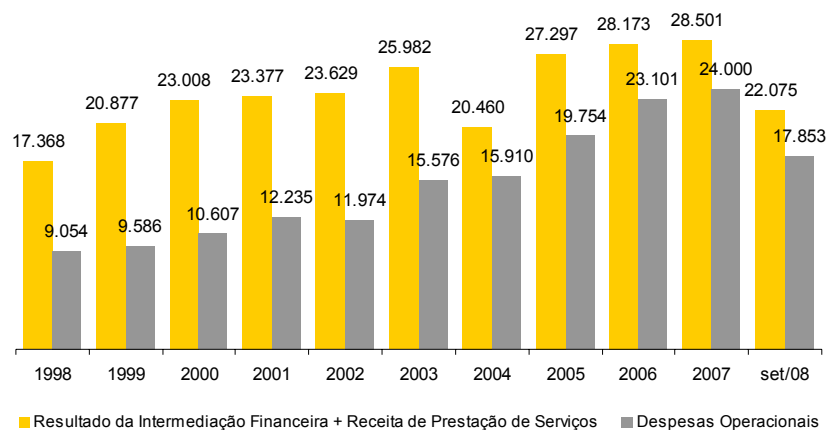
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (R\$ mil)



Carteira de Crédito e Receita de Operações de Crédito (R\$ mil)



Resultado da Intermediação Financeira + Receita Prestação de Serviços e Despesas Operacionais (R\$ mil)



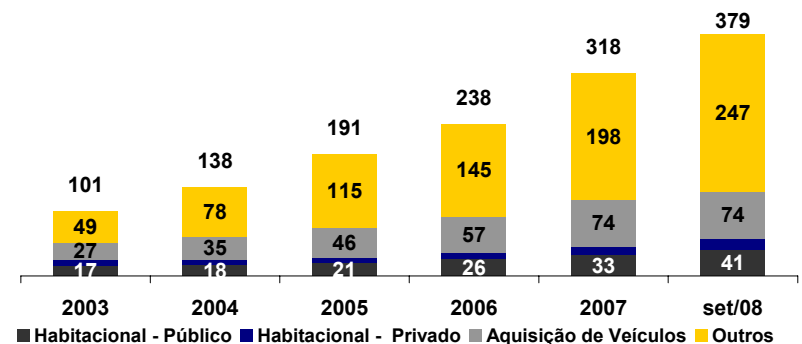
Fonte: Empresa

Descrição do Mercado de Atuação

Segundo a Anfavea, entre janeiro de 2003 e novembro de 2008 as vendas de veículos novos cresceram 59%. De acordo com o Banco Central entre janeiro de 2003 e novembro de 2008 as operações de crédito para aquisição de veículos cresceram 198 %.

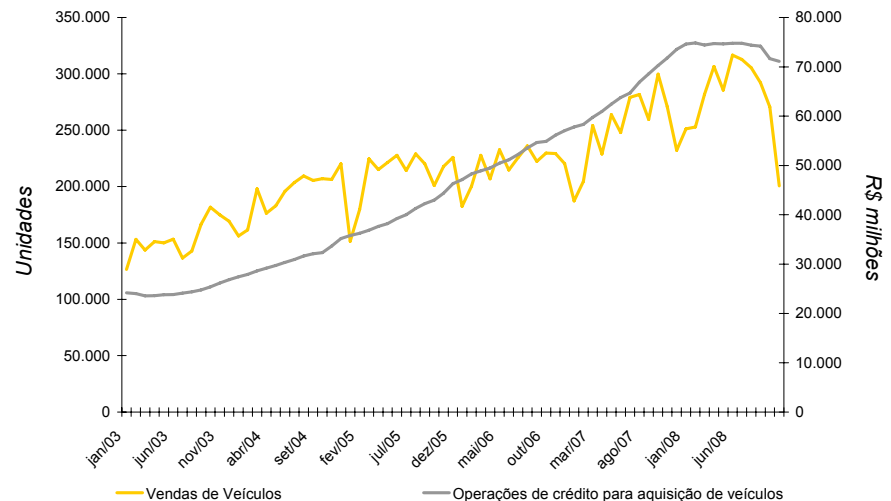
- Nos últimos 5 anos o mercado brasileiro registrou forte expansão do crédito pessoal, pautada em grande parte no movimento de redução das taxas básicas de juros, encerrado em abril de 2008, e pelo crescimento da economia, o que resultou na elevação da renda média per capita e, conseqüentemente, em um crescimento do consumo interno.
- A indústria automobilística foi um dos setores que mais se beneficiou com o aumento da renda média do cidadão brasileiro e de uma maior oferta de crédito pessoal. Apesar da desaceleração das vendas no final do ano, 2008 foi o melhor ano da história da indústria, tendo sido comercializados 2,7 milhões de automóveis e comerciais leves novos, um crescimento de 14% sobre 2007, segundo dados estatísticos disponíveis no web site da Fenabrave.

Operações de Crédito – pessoa física (R\$ bilhões)



Fonte: Dados estatísticos disponíveis no web site do Banco Central

Vendas e volume das operações de crédito para aquisição de veículos

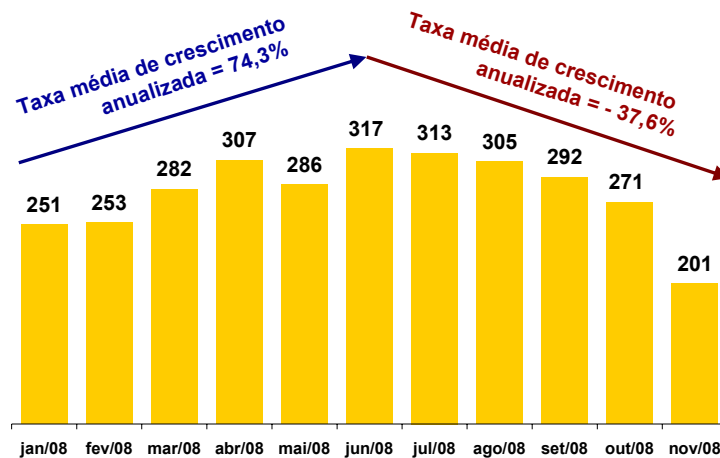


Fonte: Dados estatísticos disponíveis no web site do Banco Central

Descrição do Mercado de Atuação (cont.)

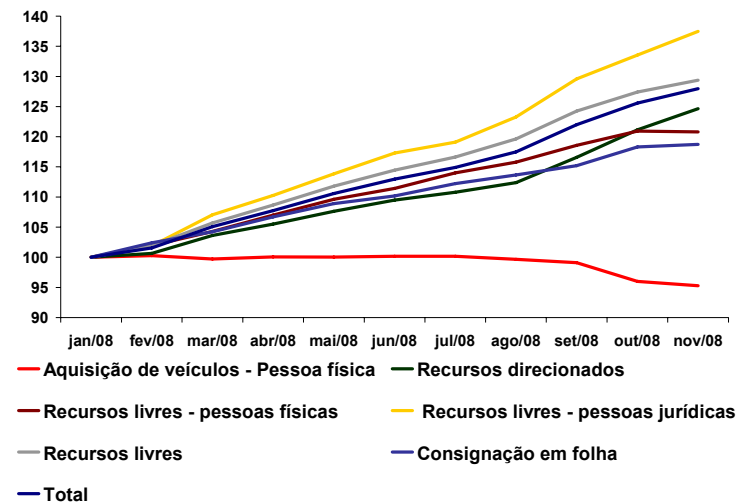
- Apesar do bom momento pelo qual passou a economia brasileira nos últimos anos, o agravamento da crise financeira internacional a partir de meados de 2008 impactou diretamente o mercado de crédito brasileiro, o que suscitou em forte contração das operações de crédito pessoal e, conseqüentemente, nas vendas de veículos. Segundo dados estatísticos disponíveis no web site da Anfavea e do Banco Central, as vendas de veículos novos caíram 36,6% entre junho e novembro de 2008, sendo que a queda no mês de novembro em relação ao mês de outubro foi de 25,8%, sinalizando a possibilidade de uma retração das vendas deste setor.
- O cenário desfavorável ao crédito para o setor automotivo vem alinhado a uma piora nas expectativas em relação a 2009, que também já transparecem entre os agentes econômicos. É previsto um arrefecimento da atividade econômica, com revisão das previsões de crescimento para baixo.

Vendas de veículos novos – 2008 (milhares de veículos)



Fonte: Dados estatísticos disponíveis no web site do Banco Central e da Anfavea

Saldo de Operações de Crédito - 2008



Fonte: Dados estatísticos disponíveis no web site do Banco Central; Janeiro 2008 = 100

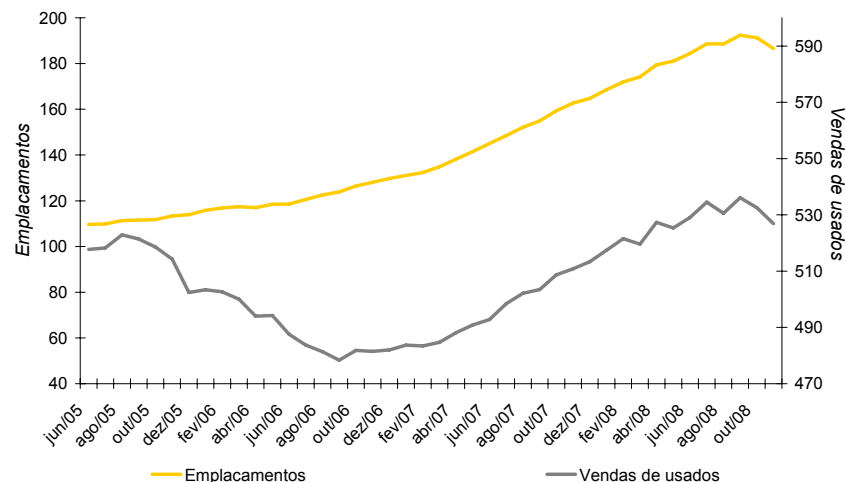
Descrição do Mercado de Atuação (cont.)

- Entre junho de 2005 e novembro de 2008, o número de emplacamentos de veículos novos e as vendas de automóveis usados cresceram 70,1% e 1,8% respectivamente, segundo dados estatísticos disponíveis no web site da Fenabreve. Dados estes que evidenciam que o aquecimento do mercado de automóveis novos não foi acompanhado de perto pelo mercado de automóveis usados.

- Em relação especificamente ao mercado de financiamento de veículos, este é dividido entre financiamentos para veículos novos e para veículos usados. Durante o período caracterizado por elevadas taxas de inflação, basicamente antes do Plano Real, o mercado de financiamentos de veículos usados (ônibus, caminhões, carros e motocicletas) era composto essencialmente por instituições financeiras independentes e de pequeno porte. Os grandes bancos atuavam exclusivamente financiando a aquisição de veículos novos.

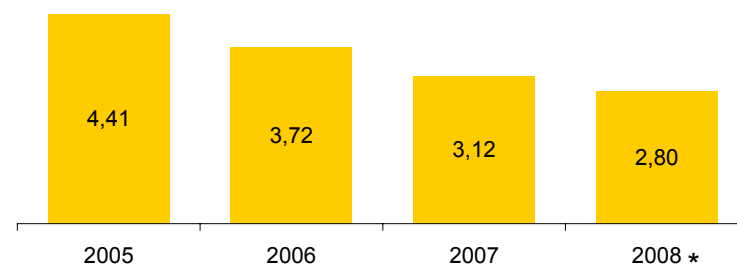
- Com o arrefecimento do processo inflacionário, bancos de maior porte, passaram a atuar também no mercado de financiamento para veículos usados, principalmente através da criação ou aquisição de empresas específicas para competir neste mercado. A partir deste momento, volumes substanciais de recursos financeiros entraram no mercado de veículos usados, baixando significativamente as taxas de juros cobradas e, conseqüentemente, os *spreads* das operações de crédito.

Emplacamentos de veículos novos e vendas de automóveis usados (milhares); média móvel 12 meses



Fonte: Informativo Fenabreve

Proporção entre Vendas de Automóveis Usados e Emplacamentos de Automóveis Novos



Fonte: Informativo Fenabreve * Refere-se ao acumulado até novembro

Descrição do Mercado de Atuação (cont.)

- A entrada dos grandes bancos neste mercado, que contam com custos de captação mais baixos, que trabalham com níveis de alavancagem maiores e que possuem atuação a nível nacional, ocasionou a saída de grande parte das instituições de pequeno porte, que foram comprados pelos grandes bancos ou optaram por encerrar suas atividades. Atualmente, a única instituição independente e de pequeno porte atuante no mercado de financiamento para veículos usados no Estado do Rio Grande do Sul é o Banco Renner.
- Desta forma, os grandes bancos passaram a dominar não somente o mercado de financiamento de veículos novos como também o mercado de veículos usados, restando às instituições de menor porte do setor apenas o nicho de mercado voltado ao financiamento de veículos com mais de 10 anos de uso, o qual apresenta historicamente taxas de inadimplência maiores do que o mercado de veículos novos ou de usados com menor tempo de utilização.
- Ainda em relação ao Estado do Rio Grande do Sul, principal mercado de atuação do Banco Renner, o poder judiciário passou a julgar procedentes as ações revisionais de juros, nas quais o tomador do financiamento questiona judicialmente a taxa de juros instituída pelo contrato em questão. Ocorre que, via de regra, o tomador permanece, por determinação judicial, na posse do veículo financiado, restando ao banco litigar até as últimas instâncias (Superior Tribunal de Justiça) na busca de retomar os valores financiados.
- Tal situação, em que o tomador do financiamento ficava desobrigado do pagamento de principal e juros até o trânsito em julgado do processo, perdurou até 2007, sendo que, atualmente, exige-se do tomador o depósito judicial de aproximadamente 50% do valor original da parcela. Dessa forma, 100% dos valores dos contratos de financiamento objeto de uma ação revisional de juros, passam a ser provisionados. A recuperação de tais créditos e a reversão da provisão, por sua vez, só ocorre depois que uma decisão definitiva é obtida a favor do banco, o que, na data do efetivo recebimento dos valores, corresponde a menos de 50% do valor da dívida original corrigida.
- Assim, percebe-se que o mercado de financiamento de veículos usados, principalmente no Estado do Rio Grande do Sul, passou por grandes transformações a partir de 2004, tanto em relação ao número de participantes de mercado como também na forma de atuar destas instituições.

4. Apuração do Valor Econômico

Apuração do Valor Econômico

A apuração do valor econômico da Renner Participações será feito através da soma do valor econômico do Banco Renner e do valor econômico da própria Renner Participações a partir da soma do fluxo de despesas da mesma.

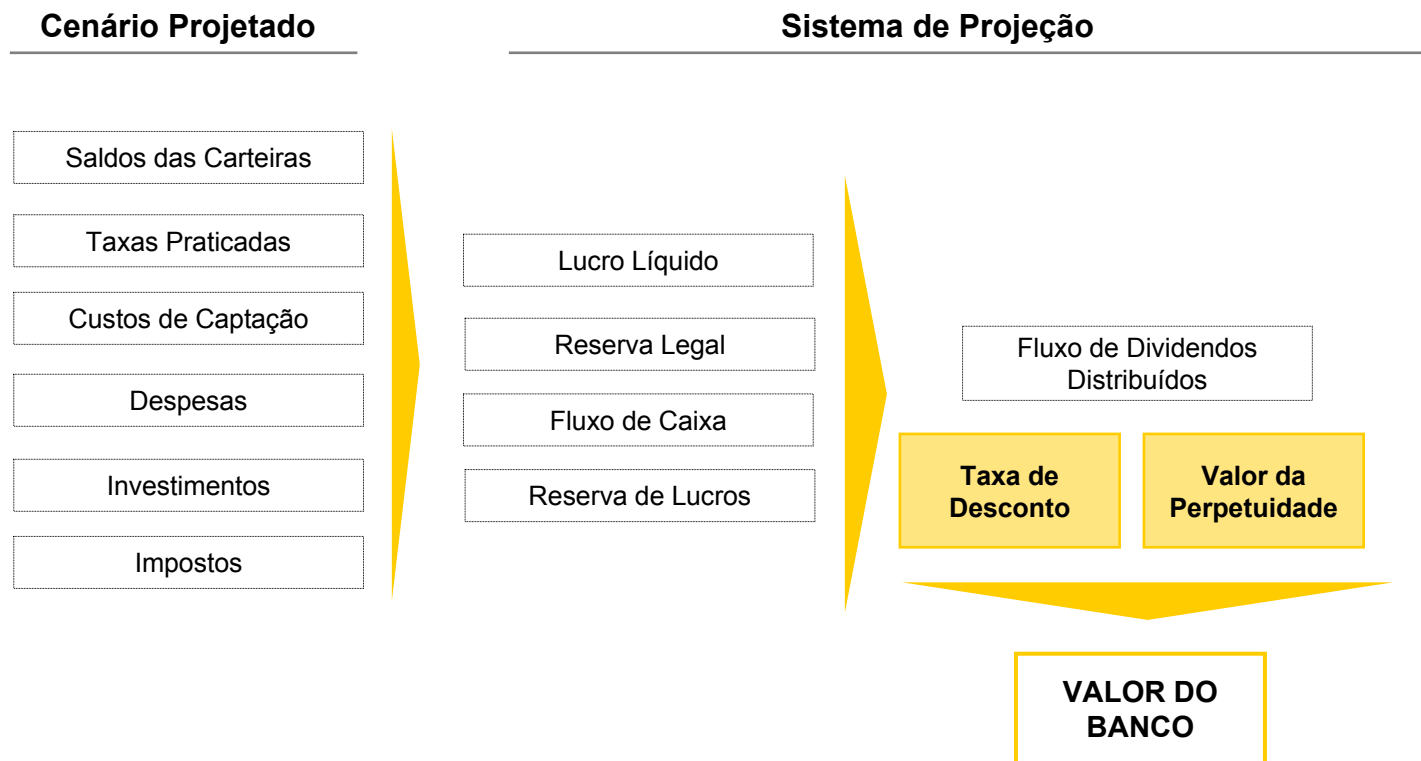
- Sabendo que a Renner Participações é uma empresa não operacional, e que tem como única fonte de geração de receitas os dividendos distribuídos pelo Banco Renner por conta de sua participação de 99,99%, o Banco Fator optou por avaliar a Renner Participações a partir da soma do valor econômico do Banco Renner e do valor econômico da *holding* controladora do Banco.
- O valor econômico do Banco Renner será apurado pelo Banco Fator através de duas metodologias distintas:
 - ❑ Fluxo de Caixa Descontado (FCD); e
 - ❑ Avaliação relativa por múltiplos de mercado.
- No caso da metodologia do FCD, o Banco Fator optou por utilizar o fluxo de dividendos pagos aos acionistas do Banco Renner para estimar o seu valor econômico. Tal método, conhecido como Modelo de Descontos de Dividendos, é equivalente ao FCD, considerando-se os fluxos de caixa para o acionista. O Modelo de Desconto de Dividendos se baseia na premissa de que o fluxo de caixa a ser recebido pelos acionistas se restringe ao fluxo de dividendos futuros pagos pela instituição em análise.
- Já no caso da *holding* controladora do Banco, a Renner Participações, seu valor econômico será equivalente ao valor presente líquido (VPL) do fluxo de despesas incorridas pela mesma para a manutenção de sua estrutura administrativa.

4.1. Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

4.1.1. Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

O fluxo de caixa que será utilizado para estimar o valor econômico do Banco Renner através da metodologia do FCD será o fluxo de dividendos pago aos seus acionistas.



Taxa de Desconto – CAPM

A taxa de desconto utilizada para se estimar o valor econômico do Banco Renner e da Renner Participações será estimada pela metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM).

- No Modelo de Desconto de Dividendos, o fluxo de dividendos projetado para o Banco Renner é trazido a valor presente aplicando-se uma taxa de desconto que reflita o custo de oportunidade de seus acionistas. Ao valor presente do fluxo de dividendos soma-se o valor da perpetuidade, o qual procura estabelecer o valor associado à operação do Banco além do período de projeções.
- O custo de oportunidade dos acionistas será estimado a partir da metodologia já consagrada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), cujos parâmetros são os seguintes:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Z$$

Re: Custo de capital próprio (custo de oportunidade dos acionistas do Banco)

Rf: Taxa de retorno de investimento livre de risco

Rm - Rf: Prêmio médio esperado do mercado de ações em relação aos ativos de retorno livre de risco

β : Beta estimado, corresponde ao risco não diversificável de uma determinada empresa e medido pela correlação de seu retorno em relação ao retorno do mercado.

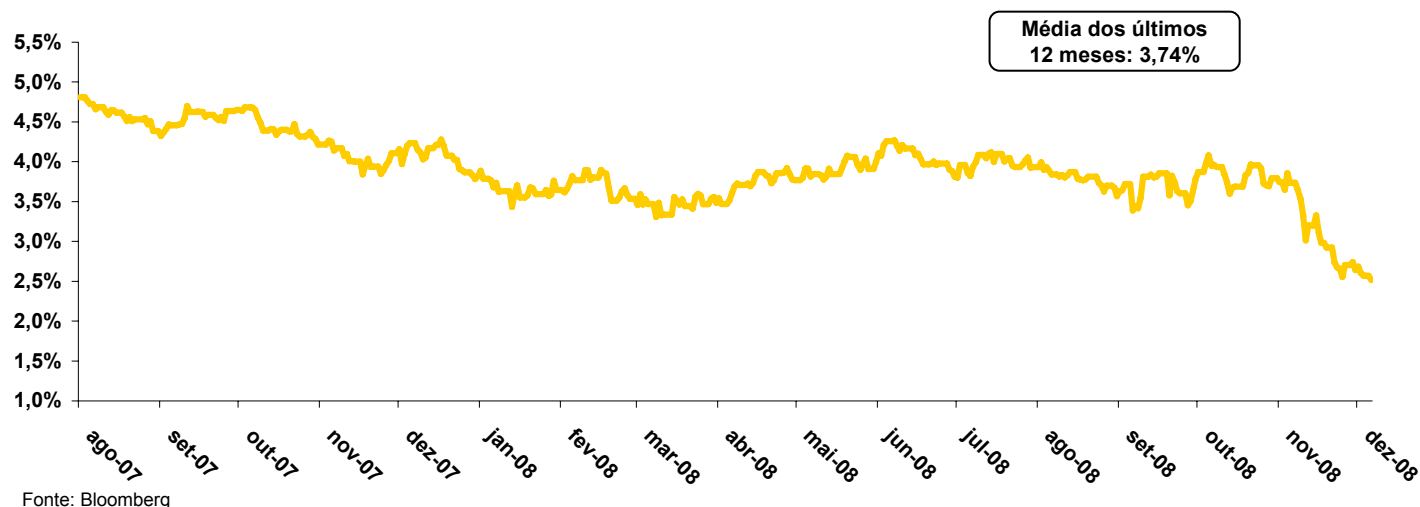
Z: Taxa de risco adicional para empresas que operam no Brasil (“prêmio de risco país”)

- Dado que o fluxo de dividendos futuros do Banco Renner será estimado em R\$ nominais, e dado que parte dos parâmetros utilizados na metodologia CAPM são expressos em dólares norte-americanos (US\$), o custo de capital dos acionistas do Banco será estimado em US\$ nominais e, posteriormente, convertido para R\$ nominais utilizando-se o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil.
- A mesma taxa de desconto utilizada para se estimar o valor econômico do Banco Renner será também utilizada para se estimar o valor econômico da Renner Participações.

Taxa Livre de Risco (Rf)

- A taxa de retorno para um investimento livre de risco geralmente está associada às taxas de juros pagas pelo governo norte-americano sobre seus títulos de dívida, pois o mercado o considera um fiel pagador.
- Acreditamos que a melhor representação do ativo livre de risco é o rendimento efetivo médio (*Yield*) de um investimento em Obrigações do Tesouro dos EUA com prazo de vencimento de dez anos (*US Treasury Note*), o qual é comparável à vida-média (*duration*) do Global 27 brasileiro que será utilizado para calcular o Risco País.
- O retorno médio dos últimos 12 meses do *US Treasury Note* de 10 anos é de 3,74%.

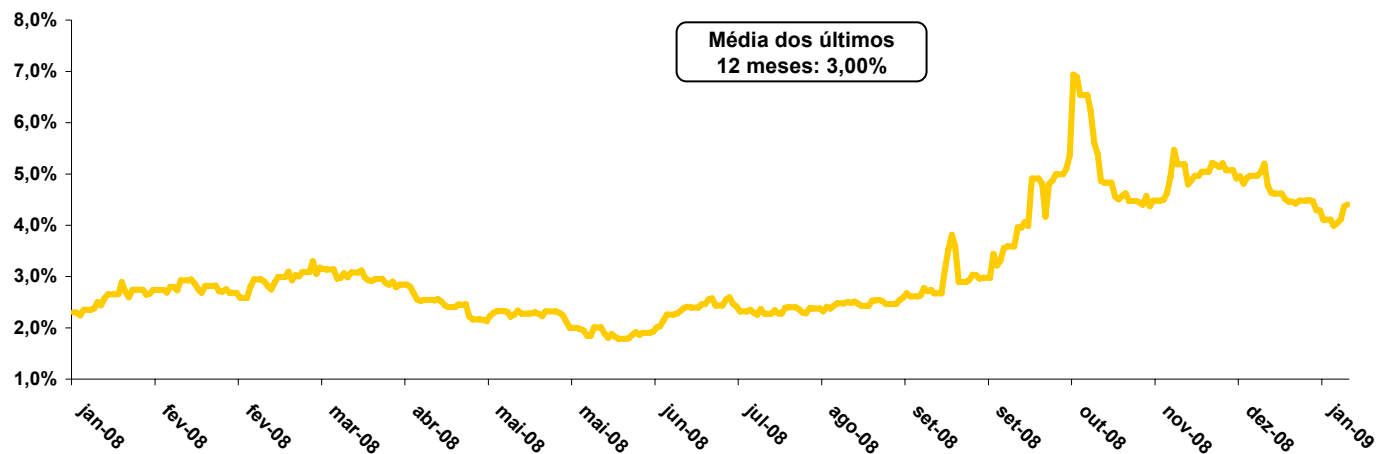
Retorno do bônus de 10 anos do Tesouro Norte Americano (%)



Prêmio de Risco País (Z)

- Ao investir em ativos no Brasil, como alternativa aos investimentos livre de risco, um investidor demandará um prêmio adicional pelo maior nível de risco oferecido. Acreditamos que a melhor estimativa do Risco País para o Brasil é dada pela diferença entre o retorno dos títulos da dívida emitidos pelo Tesouro Nacional Brasileiro e o retorno das Obrigações do Tesouro dos EUA de *duration* semelhante.
- Assim, estimou-se o Prêmio de Risco País para o Brasil através da diferença (*spread*) entre (i) o retorno do Global 27 – título soberano brasileiro de longo prazo denominado em dólares norte-americanos e (ii) o retorno do *US Treasury Bond* de 10 anos, adotado neste Laudo de Avaliação como a Taxa Livre de Risco (R_f).
- O gráfico abaixo mostra o comportamento do prêmio de risco país brasileiro nos últimos doze meses, cuja média é de 3,00% a.a..

Prêmio de Risco País (%)



Fonte: Bloomberg

Prêmio de Risco de Mercado ($R_m - R_f$)

- O Prêmio de Risco de Mercado é o retorno adicional (prêmio) exigido por investidores em contrapartida a um maior nível de risco apresentado por investimentos em ações em comparação a investimentos livre de risco.
- Na prática, prêmios de risco são determinados analisando-se os retornos obtidos a partir de investimentos uma carteira teórica e diversificada de ações e os retornos obtidos em investimentos considerados livres de risco, no caso deste Laudo de Avaliação o *US Treasury Bond* de 10 anos. O prêmio de risco de mercado representa a diferença de retorno financeiro entre estes dois tipos de investimentos.
- As estimativas de prêmios de risco são baseadas em informações históricas tanto do retorno da carteira diversificada de ações quanto de investimentos em ativos livres de risco. Assim, quanto maior o período analisado, mais a amostra irá refletir os diferentes ambientes econômicos de mercado, como guerras, recessões e períodos de expansão.
- Para a elaboração deste Laudo de Avaliação, o Banco Fator utilizou os dados compilados pela empresa *Ibbotson Associates* referentes ao prêmio de risco de mercado nos EUA considerando um período de análise de 50 anos. O prêmio de risco de mercado fornecido pela *Ibbotson Associates* e utilizado nesta avaliação é de 5,60%.

Beta (β)

- É a medida de risco de mercado/ risco sistêmico/ risco não diversificável. O coeficiente beta indica a sensibilidade do preço de uma determinada ação em relação à variação no preço da uma carteira de ações diversificada. Assim, o preço de uma ação com um Beta igual a 1 tenderia demonstrar o mesmo comportamento do índice ou do preço de uma carteira de ações diversificada, enquanto o preço de uma ação com Beta superior a 1 tenderia a apresentar uma valorização ou desvalorização maior do que o índice ou preço da carteira de ações diversificada. O inverso é verdadeiro para o preço de ações com Beta inferior a 1.
- Tal coeficiente (Beta) é calculado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação de uma determinada empresa que se pretende analisar e a série de variações no preço da carteira de mercado no qual tal empresa esteja inserida.
- O Banco Fator utilizou como beta neste Laudo de Avaliação a média dos betas ajustados de uma amostra de instituições financeiras brasileiras com ações negociadas na BM&F Bovespa para um período de 14 meses. Esta amostra foi selecionada utilizando-se o mesmo critério adotado para a seleção de instituições financeiras utilizadas para a avaliação por múltiplos de mercado. Tal critério será detalhado na seção 4.2 deste Laudo de Avaliação. O beta utilizado foi de 0,842.

Instituições Selecionadas	Beta Ajustado*
Bic Banco	1,032
Banco Panamericano	0,684
Banco ABC do Brasil	0,980
Banco Sofisa	0,664
Banco Pine	0,872
Paraná Banco	0,819
Média	0,842

Fonte: Bloomberg

O Beta Ajustado é uma estimativa do Beta Futuro. Ele deriva de dados históricos (Beta) mas é modificado assumindo-se a hipótese de que o Beta de um ativo move-se na direção do mercado após um certo período de tempo.

A fórmula aplicada para o cálculo do Beta Ajustado é: $\text{Beta Ajustado} = (2/3) * \text{Beta da empresa} + (1/3) * 1$; onde 1 é igual ao Beta do Mercado.

Cálculo da Taxa de Desconto - CAPM

- Um resumo dos principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto – CAPM da Renner Participações é mostrado abaixo:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Z$$

	Taxa Livre de Risco (Rf)	= 3,74%		
	(+) Prêmio de Mercado (Rm – Rf)	= 5,60%		
	(x) Beta (β)	= 0,842		
	(+) Prêmio de Risco Brasil (Z)	= 3,00%		
(C)	CPI	= 4,14% ⁽¹⁾		
(D)	IPCA	= 5,55% ⁽²⁾		

CAPM em US\$:
11,45% (A)

CAPM em R\$:
12,96% (B)

Onde, $B = \left(\frac{(1 + A) \times (1 + D)}{(1 + C)} \right)^{-1}$

⁽¹⁾ CPI: média dos últimos 12 meses – dezembro de 2007 a novembro de 2008 – fonte: *U.S. Department Of Labor*

⁽²⁾ IPCA: média dos últimos 12 meses – dezembro de 2007 a novembro de 2008 – fonte: Banco Central do Brasil

Valor na Perpetuidade

- A vida de uma empresa ou instituição financeira é, teoricamente, infinita. Entretanto, não é possível estimar de forma exata o comportamento de seu fluxo de caixa, ou de dividendos, além de um determinado período de tempo.
- Desta forma, na avaliação de uma determinada empresa ou instituição financeira se faz necessário estimar o valor da mesma considerando os fluxos de caixa para os períodos subsequentes ao último ano projetado, no caso deste Laudo de Avaliação, após o décimo ano. O valor da empresa após o último ano do período de projeção é chamado Valor na Perpetuidade ou Valor Terminal.
- A metodologia utilizada pelo Banco Fator neste Laudo de Avaliação para estimar o Valor na Perpetuidade foi o Modelo de Gordon, no qual tal valor é calculado aplicando-se uma taxa constante de crescimento anual ao fluxo de caixa, ou de dividendos, do último ano do período projetado. A cada ano, até o infinito, o fluxo de caixa crescerá conforme esta taxa de crescimento, a qual é denominada Taxa de Crescimento na Perpetuidade.
- A Taxa de Crescimento na Perpetuidade utilizada para a avaliação do Banco Renner neste Laudo de Avaliação é equivalente a 7,5% a.a. nominal. Esta taxa é equivalente à média de crescimento do resultado bruto da intermediação financeira nos últimos 3 anos da projeção (2015-2017). Tal período indica uma estabilização do crescimento do resultado bruto da intermediação financeira e, conseqüentemente, do fluxo de dividendos pago pelo Banco Renner a seus acionistas.
- A Taxa de Crescimento na Perpetuidade utilizada para a avaliação da *holding* controladora do Banco Renner é 4,5% a.a. nominal. Esta taxa é equivalente à taxa de inflação (IPCA) projetada para o último ano da projeção. Dado que a Renner Participações é uma *holding* sem atividade operacional, adotamos a premissa de que a mesma não precisará expandir sua estrutura administrativa ao longo do período projetado, sendo que a evolução da mesma deverá ser impactada somente pela correção de suas despesas pela inflação.

4.1.2. Avaliação da Renner Participações

Premissas da Avaliação

- Conforme mencionado no início desta seção, o Banco Fator optou por avaliar a Renner Participações a partir da soma do valor econômico do Banco Renner e do valor econômico da *holding* controladora do Banco.
- No caso da empresa controladora do Banco Renner, a Renner Participações, dado que a empresa não conta com outra fonte geradora de receitas que não os resultados auferidos pelo próprio Banco, seu valor econômico será estimado a partir do valor presente líquido (VPL) do fluxo de despesas incorridas pela Empresa para a manutenção de sua estrutura administrativa.
- Tanto para estimar o valor econômico do Banco Renner quanto de sua controladora (Renner Participações), o Banco Fator utilizou as mesmas premissas macroeconômicas, as quais estão apresentadas na tabela abaixo:

Premissas Macroeconômicas	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Inflação IPCA	3,14%	4,46%	6,13%	5,20%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Crescimento real do PIB	4,90%	5,80%	5,59%	2,50%	3,95%	4,27%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%
Taxa Selic	15,27%	11,98%	12,59%	13,44%	12,20%	11,28%	10,64%	10,64%	10,64%	10,64%	10,64%	10,64%

Fonte: Banco Central – Expectativa de Mercado em 12/12/2008 até 2012. Para os anos seguintes considerou-se constantes as taxas de 2012.

Premissas da Avaliação (cont.)

Renner Participações (empresa controladora)

Estrutura da avaliação

Metodologia de Avaliação:	Fluxo de Caixa Descontado
Periodicidade:	Projeções anuais
Padrão Monetário:	Real (R\$) nominais
Data Base da Avaliação:	30.09.2008
Horizonte de Projeção:	10 anos
Taxa de Desconto – CAPM:	12,96%
Valor da Perpetuidade:	Modelo de Gordon

Principais premissas

- As despesas gerais e administrativas foram atualizadas anualmente pelo índice de inflação IPCA esperado para cada ano da projeção.

Premissas da Avaliação (cont.)

Banco Renner

Estrutura da
avaliação

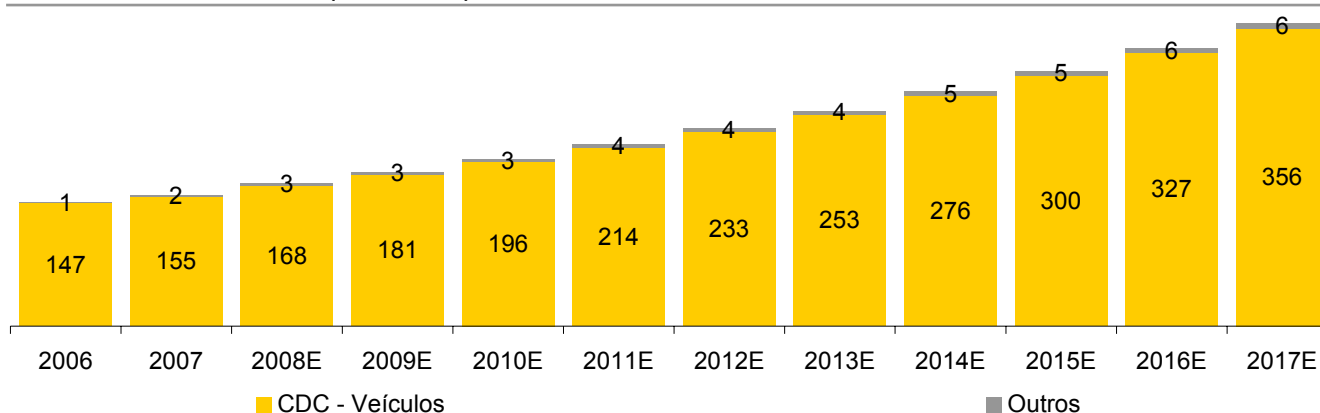
Metodologia de Avaliação:	Fluxo de Caixa Descontado
Periodicidade:	Projeções anuais
Padrão Monetário:	Real (R\$) nominais
Data Base da Avaliação:	30.09.2008
Horizonte de Projeção:	10 anos
Taxa de Desconto – CAPM:	12,96%
Valor da Perpetuidade:	Modelo de Gordon

Premissas da Avaliação (cont.)

Carteira de crédito

- A carteira de crédito do Banco Renner é composta principalmente por Crédito Direto ao Consumidor (CDC) para aquisição de veículos. Em 30 de setembro de 2008 a carteira de CDC representava 98,3% da carteira total.
- De acordo com dados do BACEN, as operações de crédito para aquisição de veículos destinados à pessoa física no Brasil cresceram 23,2% em 2006; 28,9% em 2007 e 0,59% entre janeiro e setembro de 2008. Entre os meses de setembro e novembro de 2008 tais operações, registraram contração de 3,88%.
- Para projeção da carteira de CDC do Banco Renner assumiu-se que no 4º trimestre de 2008 a carteira irá sofrer uma contração de 3,88% e que para os períodos subsequentes acompanhará o crescimento do PIB acrescido de IPCA.
- Para as carteiras de títulos descontados e crédito pessoal, que em 30 de setembro de 2008 representavam apenas 1,7% da carteira total de crédito, assumiu-se o mesmo comportamento da carteira de CDC.

Saldo da Carteira de crédito (R\$ milhões)

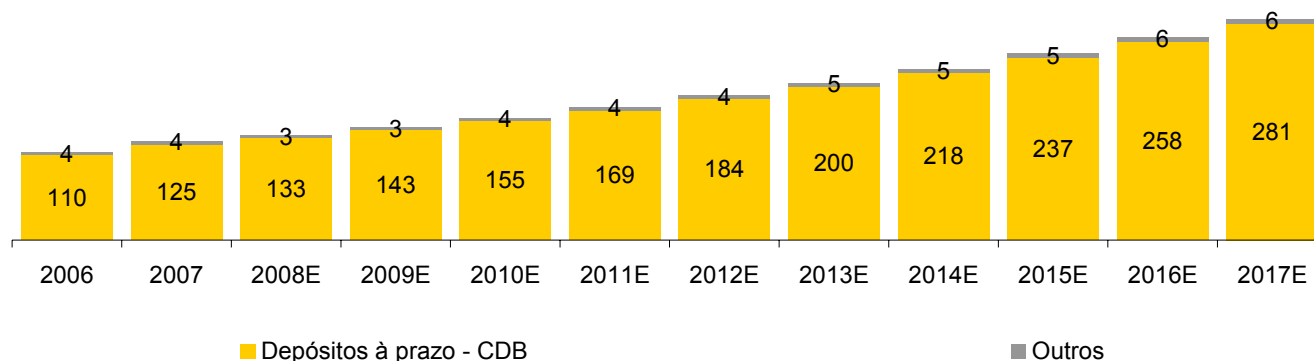


Premissas da Avaliação (cont.)

Depósitos

- A carteira de depósitos do Banco Renner é composta principalmente por Depósitos à Prazo (CDBs), que em 30 de setembro de 2008 representavam 97,8% da carteira total de depósitos.
- Para projeção da carteira de depósitos adotou-se que a mesma irá se comportar da mesma forma que as carteiras de crédito do Banco, cujas premissas foram apresentadas anteriormente.

Saldo de Depósitos (R\$ milhões)



Remuneração das operações de crédito

- Assumiu-se uma taxa de remuneração para toda a carteira do Banco, sendo que a mesma corresponde à um prêmio sobre a taxa SELIC. Observou-se no ano de 2007 que a taxa de remuneração da carteira total representou um prêmio de 260,6% sobre a SELIC e que de janeiro a setembro de 2008 este prêmio foi de 248,0%.
- Devido à regulamentação do BACEN (resoluções 3.518/07 e 3.517/07 e circular 3.371/07), desde maio de 2008, os custos com comissões para terceiros não podem mais ser embutidos nas taxas de juros dos financiamentos, devendo ser pagas diretamente pelos clientes aos agentes distribuidores.

Premissas da Avaliação (cont.)

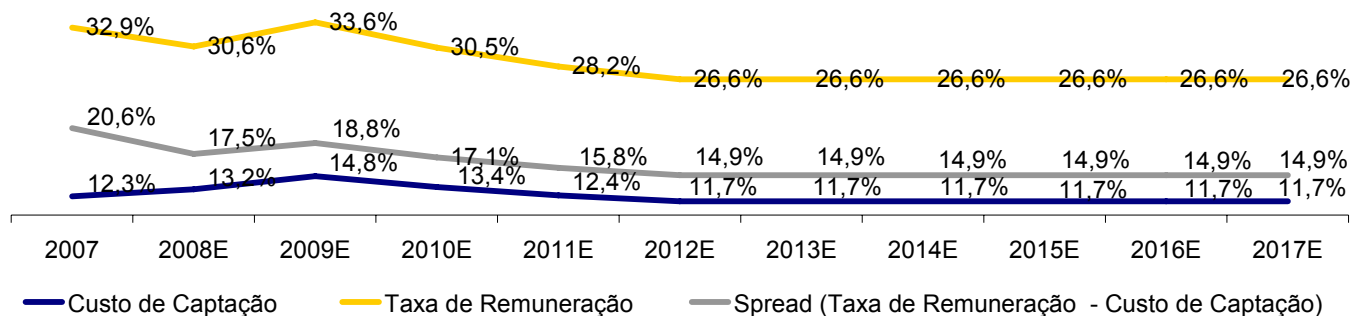
Remuneração das operações de crédito (cont.)

- Assim, considerou-se que as taxas praticadas pelo Banco Renner sofreriam uma redução para que tal regulamentação seja cumprida. O mesmo foi feito na projeção das despesas com comissões.
- Observou-se que no ano de 2007 e entre janeiro e setembro de 2008 as carteiras de crédito do Banco Renner foram remuneradas por um prêmio sobre a taxa SELIC de 260,6% e 248,0%, respectivamente. Neste Laudo de Avaliação assumiu-se uma normalização do mercado a partir de 2009. Assim, adotou-se para todo o período de projeção uma remuneração média de 250,0% sobre a SELIC.

Custos de captação

- Foi observado que no ano de 2007 e entre janeiro e setembro de 2008 o custo de captação médio do Banco Renner correspondeu a um prêmio de 124,9% e de 114,1% sobre a SELIC, respectivamente.
- Neste Laudo de Avaliação assumiu-se uma normalização do mercado a partir de 2009. Assim, adotou-se para todo o período de projeção um custo de captação médio equivalente a 110,0% sobre a taxa SELIC para todas as modalidades de depósitos.

Custo de captação e Taxa de remuneração da carteira



Premissas da Avaliação (cont.)

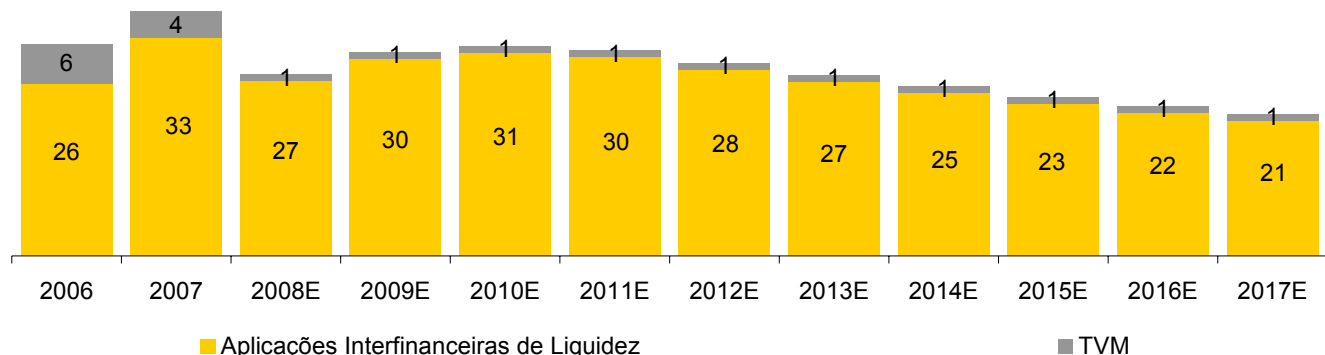
Títulos e valores mobiliários (TVMs)

- Assumiu-se que a carteira de TVMs permanecerá constante durante todo o período de projeção, ou seja, a remuneração dos títulos não será acumulada ao saldo de cada período.
- A remuneração média dos TVMs em carteira do Banco Renner foi estimada em 108,0% da taxa SELIC durante todo o período de projeção, a qual é equivalente à média histórica observada no ano de 2007 e entre os meses de janeiro e setembro de 2008.

Aplicações interfinanceiras de liquidez

- Esta conta tem como função o equilíbrio do caixa líquido da instituição. Caso haja sobra de recursos originados da operação, haverá um incremento desta conta.
- Assumiu-se que as aplicações interfinanceiras de liquidez serão remuneradas a 108,0% da SELIC durante todo o período de projeção, mesmo rendimento médio projetado para a carteira de TVMs.

Saldo da Carteira de títulos e valores mobiliários (TVM) e Aplicações interfinanceiras de liquidez (R\$ milhões)

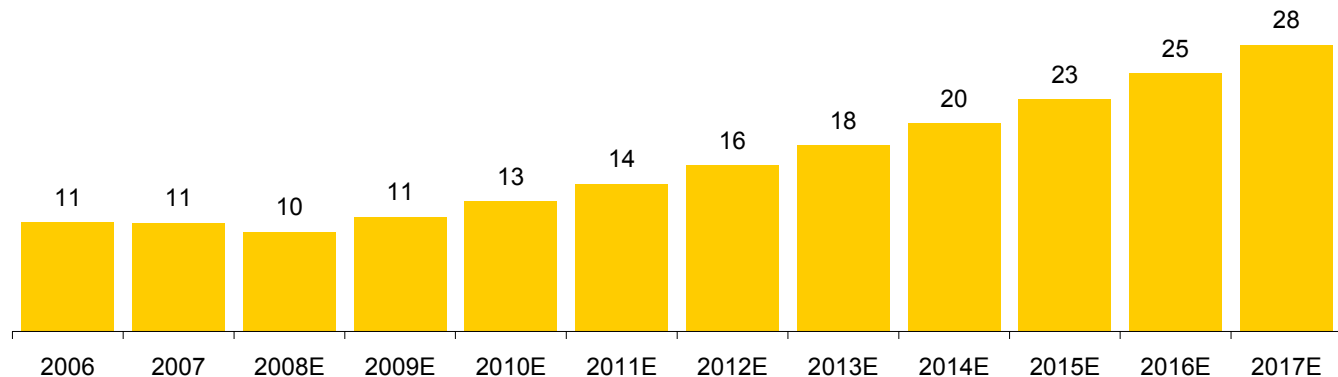


Premissas da Avaliação (cont.)

Provisão para créditos de liquidação duvidosa (PDD)

- As despesas de PDD de cada período foram estimadas como um percentual do saldo total da carteira de crédito.
- No ano de 2007 e entre os meses de janeiro e setembro de 2008 o percentual médio de PDD foi de 8,0%. Assumiu-se para todo o período da projeção este mesmo percentual.

Saldo de provisão para crédito de liquidação duvidosa – PDD (R\$ milhões)



- Em novembro de 2008, o Banco Renner utilizou-se da prerrogativa existente na Resolução nº2.682/99 do Banco Central do Brasil que permite a utilização de prazo maior para a constituição da provisão de créditos de liquidação duvidosa referentes a contratos com mais de 36 parcelas a vencer. Essa reclassificação gerou, ainda no mês de novembro, uma redução na despesa de PDD de aproximadamente R\$ 1,0 milhão. Esse fato não recorrente deverá impactar positivamente os resultados do Banco Renner no ano de 2008, sendo que os mesmos não devem ser utilizados de base para as projeções.

Premissas da Avaliação (cont.)

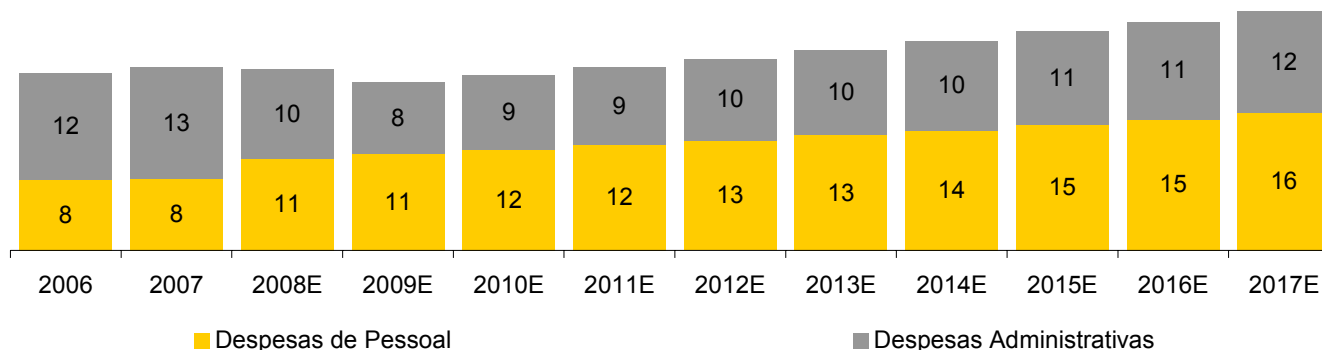
Receita de
prestação de
serviços

- A receita de prestação de serviços é composta basicamente de taxas associadas à novas operações de crédito.
- Tais receitas foram projetadas como um percentual de 10,6% das receitas com operações de crédito. Tal percentual é equivalente à média observada nos anos de 2006 e 2007, e entre janeiro e setembro de 2008.

Despesas de
pessoal e
administrativas

- As despesas de pessoal e administrativas foram atualizadas anualmente pelo índice de inflação IPCA esperado para cada ano da projeção.
- No caso da rubrica “despesas com comissões com terceiros”, as quais são pagas quando da distribuição de seus produtos, considerou-se que, a partir de 2009, as mesmas não existiram. Tal redução deve-se à regulamentação do BACEN (resoluções 3.518/07 e 3.517/07 e circular 3.371/07) que determina que estas comissões devem ser pagas diretamente pelos clientes aos agentes distribuidores, sendo que a partir de maio de 2008 não mais transitam mais nas contas do Banco Renner.

Despesas de pessoal e administrativas (R\$ milhões)



Premissas da Avaliação (cont.)

Despesas tributárias

- As despesas tributárias foram projetadas como um percentual das receitas totais, que incluem receitas da intermediação financeira, receitas de prestação de serviços e outras receitas operacionais.
- Para esta projeção, assumiu-se um percentual médio de 4,0%, o qual é equivalente à média observada nos anos de 2006 e 2007 e entre janeiro e setembro de 2008.

Participação nos lucros e resultados

- A participação nos lucros e resultados dos funcionários foi determinada de acordo com o praticado pela Empresa nos últimos exercícios, equivalente na média à dois salários por funcionário. O que está em linha com a convenção de trabalho do Sindicato dos Bancários vigente entre 01.09.2007 e 31.08.2008.

IR e CSLL e Crédito Tributário

- Considerou-se as alíquotas determinadas pela legislação vigente, ou seja, 25% para o IR e 15% para o CSLL. Tais alíquotas incidem sobre o lucro tributável que foi estimado da seguinte forma: lucro antes dos impostos (-) JCP (+) PDD (-) baixas de crédito (equivalente a 50% da PDD).
- No caso dos créditos tributários, os mesmos foram estimados como um percentual de 40%, correspondente a 25% para o IR e a 15% para a CSLL aplicado sobre o saldo das diferenças temporárias em cada período. Em relação à apuração do IR e CSLL diferidos, assumiu-se um percentual de 8,7% sobre o saldo das diferenças temporárias para cada período, mesmo percentual observado entre janeiro e setembro de 2008.
- A partir do mês de maio de 2008, houve o aumento da alíquota da CSLL para as instituições financeiras, a qual passou de 9% para 15%, conforme determinou a Lei nº 11.727/2008. Esta mudança ocasionou o aumento do valor dos créditos tributários calculados sobre as diferenças temporárias, e, conseqüentemente, uma reversão na despesa de CSLL do mês de maio no valor de R\$1,323 milhões. Esse fato não recorrente deverá impactar positivamente os resultados do Banco Renner no ano de 2008, sendo que os mesmos não devem ser utilizados de base para as projeções.

Premissas da Avaliação (cont.)

**Dividendos e
Juros sobre
Capital
Próprio
(JCP)**

- Em 2005, o Banco Renner distribuiu como remuneração aos seus acionistas o equivalente a 39,0% do lucro líquido do exercício, em 2006 esse percentual foi de 35,8% e em 2007 foi de 50,0%. A administração indicou que em 2008 essa remuneração seria da ordem de 35% do lucro líquido.
- Neste Laudo de Avaliação considerou-se que tal remuneração é paga na forma de JCP. Para todo período da projeção o valor do JCP é equivalente à 36% do lucro líquido de cada período levando-se em consideração os limites estabelecidos pela legislação vigente.

**Índice da
Basiléia**

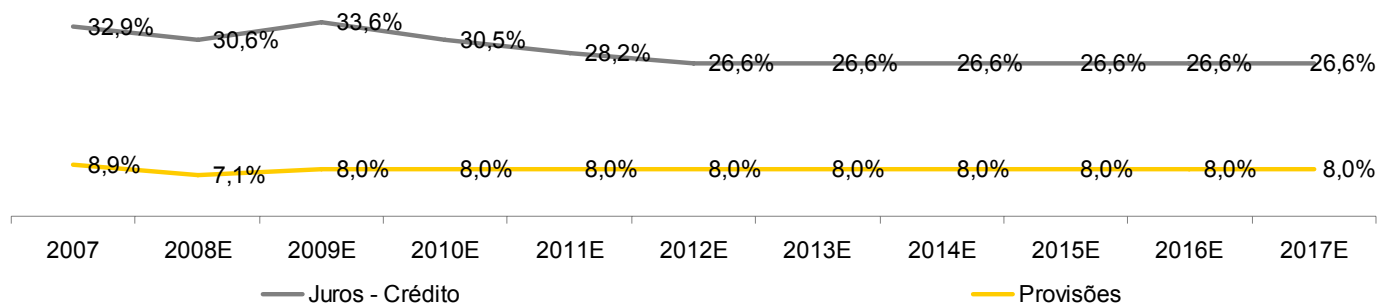
- O Índice de Basiléia é calculado como a proporção entre o patrimônio líquido de uma instituição financeira e o valor dos seus ativos ponderados pelos respectivos riscos.
- O Índice de Basiléia observado no Banco Renner em 2006 foi de 31,4% e em 2007 de 26,1%. Neste Laudo de Avaliação o Índice de Basiléia é um resultado das premissas adotadas, levando-se em consideração o limite mínimo exigido pela legislação vigente, ou seja, 11%.

Resultados da Avaliação

Margem Bruta

- A margem bruta é resultante da divisão do resultado bruto da intermediação financeira pela receita com intermediação financeira. O resultado bruto da intermediação financeira resulta do somatório das receitas com operações de crédito e com TVMs menos as despesas com captação e as provisões para créditos de liquidação duvidosa (PDD).
- Ao longo das projeções de resultados do Banco Renner a margem bruta projetada é decrescente devido basicamente a:
 - (i) a taxa SELIC projetada, cuja fonte é o Banco Central do Brasil, é decrescente e, portanto, as receitas com operação de crédito, resultantes do *spread* aplicado no saldo médio da carteira de crédito, também são decrescentes em relação à própria carteira. Por outro lado, as despesas com PDD, que também derivam do saldo médio da carteira de crédito e cujo valor percentual é mantido constante ao longo da projeção, são crescentes, uma vez que o saldo da carteira de crédito é projetada com crescimento; e
 - (ii) o crescimento projetado para as atividades de financiamento do Banco Renner ocasiona uma maior necessidade de caixa, já que as receitas com intermediação financeira são decrescentes e as despesas administrativas e de pessoal crescentes, isto por sua vez, acaba por reduzir o saldo de aplicações interfinanceiras de liquidez e, conseqüentemente, das receitas geradas por tais aplicações.

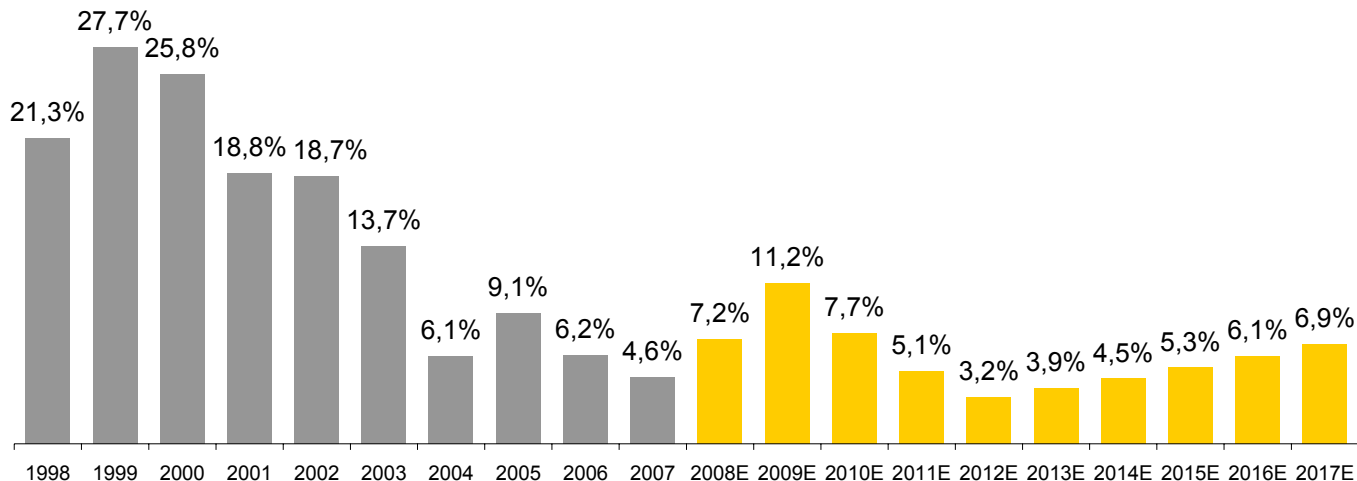
Taxa de juros efetiva das operações de crédito e % de PDD



Resultados da Avaliação (cont.)

Rentabilidade
sobre o
Patrimônio
Líquido

Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido

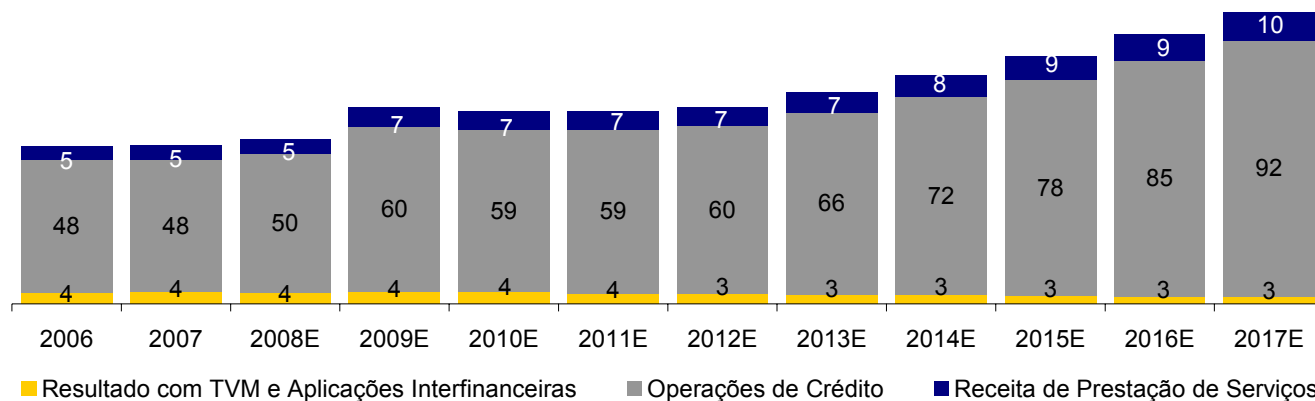


- Conforme já mencionado anteriormente, a partir de 2003/2004 o mercado e a forma de atuação do Banco Renner mudaram significativamente, o que resultou em uma redução das taxas de retorno para seus acionistas.
- O alongamento de prazos e a queda das taxas de juros, além de uma maior disponibilidade de crédito, fez com que uma parcela importante dos consumidores de veículos usados optassem pela compra de veículos novos. Assim, o Banco Renner passou a financiar veículos com tempo de utilização maior para clientes com níveis de risco superiores aos clientes tomadores de financiamento para aquisição de veículos mais novos. Níveis de risco (inadimplência) maiores demandam provisões (PDD) maiores, o que impacta diretamente a rentabilidade do negócio.

Resultados da Avaliação (cont.)

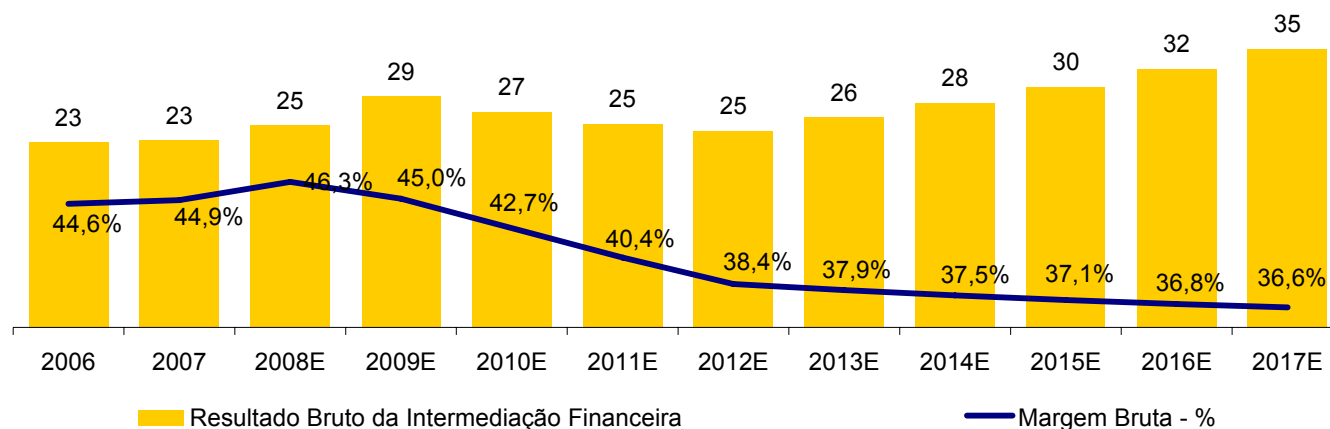
Abertura da Receita Total (R\$ milhões)

A receita total de 2008 a 2017 apresenta um crescimento médio composto de 6,6% ao ano.



Resultado Bruto da Intermediação Financeira (R\$ milhões)

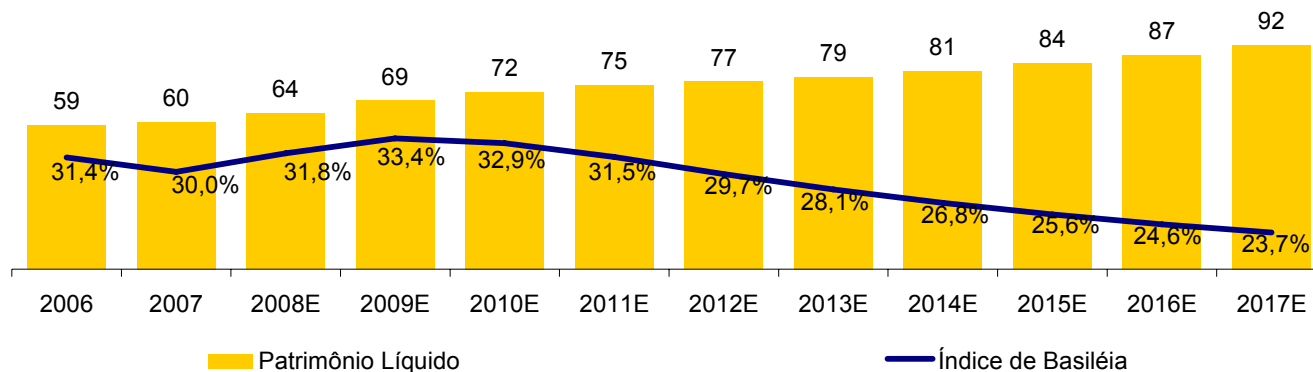
Resultado Bruto da Intermediação Financeira = Receita de Intermediação Financeira (Operações de Crédito, de TVM e Aplicações Interfinanceiras) – Despesas de Captação e PDD



Resultados da Avaliação (cont.)

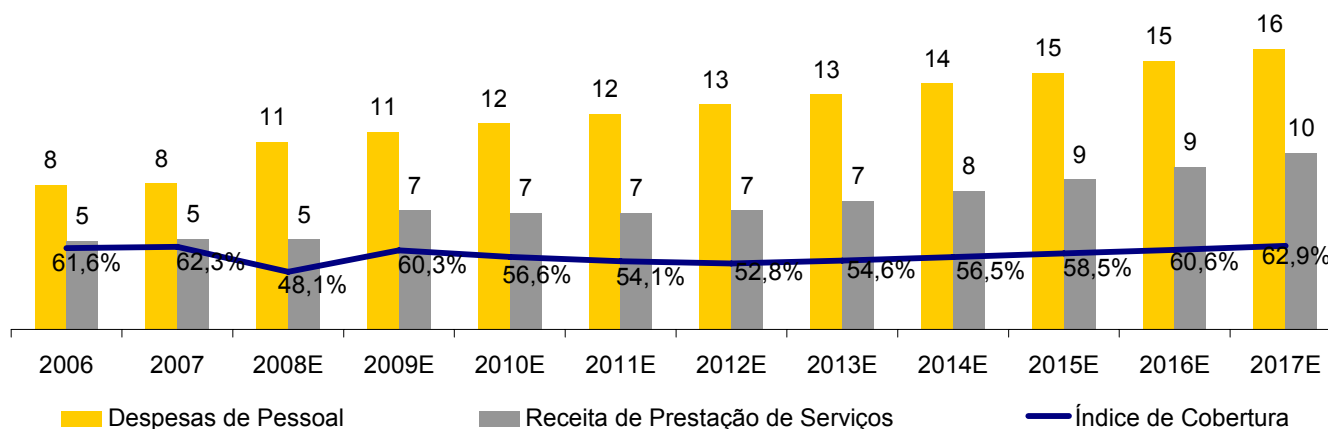
Patrimônio Líquido (R\$ milhões) e Índice de Basileia

A variação do Índice de Basileia decorre do comportamento projetado do total de ativos ponderados e do patrimônio líquido do Banco Renner.



Índice de Cobertura, Despesas de Pessoal e Receita de Prestação de Serviços (R\$ milhões)

Índice de Cobertura = Receita de Prestação de Serviços / Despesas de Pessoal



Demonstrativo de Resultados (DRE) do Banco Renner

DRE - R\$ MIL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas da Intermediação Financeira	51.714	51.862	54.274	64.000	62.768	62.717	63.907	69.046	74.668	80.819	87.550	94.917
Operações de crédito	47.639	47.517	50.244	59.735	58.610	58.859	60.415	65.768	71.595	77.938	84.843	92.360
Resultado de operações com títulos e valores mobiliários	4.075	4.345	4.030	4.265	4.158	3.857	3.492	3.279	3.074	2.881	2.706	2.556
Despesas da Intermediação Financeira	(28.637)	(28.568)	(29.119)	(35.179)	(35.942)	(37.360)	(39.384)	(42.873)	(46.672)	(50.807)	(55.308)	(60.209)
Operações de captação no mercado	(16.808)	(15.089)	(17.425)	(20.884)	(20.490)	(20.577)	(21.121)	(22.993)	(25.030)	(27.247)	(29.662)	(32.290)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(11.829)	(13.479)	(11.694)	(14.295)	(15.451)	(16.783)	(18.263)	(19.881)	(21.642)	(23.560)	(25.647)	(27.919)
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	23.077	23.294	25.155	28.821	26.826	25.356	24.523	26.173	27.997	30.012	32.241	34.708
Margem Bruta - %	44,6%	44,9%	46,3%	45,0%	42,7%	40,4%	38,4%	37,9%	37,5%	37,1%	36,8%	36,6%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(18.006)	(18.793)	(18.184)	(15.683)	(16.644)	(17.572)	(18.465)	(19.155)	(19.860)	(20.580)	(21.314)	(22.060)
Receita de prestação de serviços	5.097	5.207	5.159	6.813	6.682	6.676	6.803	7.350	7.949	8.603	9.320	10.104
Despesas de pessoal	(8.275)	(8.353)	(10.735)	(11.293)	(11.801)	(12.332)	(12.887)	(13.467)	(14.073)	(14.707)	(15.368)	(16.060)
Outras despesas administrativas	(12.486)	(13.088)	(10.416)	(8.370)	(8.747)	(9.141)	(9.552)	(9.982)	(10.431)	(10.900)	(11.391)	(11.903)
Despesas tributárias	(2.422)	(2.453)	(2.160)	(2.833)	(2.778)	(2.776)	(2.828)	(3.056)	(3.305)	(3.577)	(3.875)	(4.201)
Resultado de participação em controlada	(49)	(33)	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas operacionais	182	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas operacionais	(53)	(73)	(37)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Operacional	5.071	4.501	6.971	13.138	10.182	7.784	6.058	7.019	8.136	9.432	10.927	12.648
Margem Operacional - %	8,9%	7,9%	11,7%	18,6%	14,7%	11,2%	8,6%	9,2%	9,8%	10,5%	11,3%	12,0%
Resultado Não Operacional	(48)	23	47	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Antes de Impostos	5.023	4.524	7.019	13.138	10.182	7.784	6.058	7.019	8.136	9.432	10.927	12.648
Participação no Lucro	(430)	(416)	(713)	(539)	(563)	(588)	(615)	(642)	(671)	(701)	(733)	(766)
Resultado Antes de Impostos, menos Participação	4.593	4.108	6.306	12.600	9.619	7.196	5.443	6.376	7.465	8.730	10.194	11.882
IR e CS	(963)	(1.326)	(1.079)	(4.896)	(4.055)	(3.397)	(2.956)	(3.343)	(3.786)	(4.292)	(4.868)	(5.524)
Corrente	(2.280)	(3.016)	(3.222)	(7.061)	(6.402)	(5.951)	(5.735)	(6.369)	(7.080)	(7.877)	(8.772)	(9.773)
Diferido	1.317	1.690	2.143	2.164	2.347	2.553	2.779	3.026	3.294	3.586	3.903	4.249
Lucro Líquido do Exercício	3.630	2.782	5.227	7.704	5.565	3.799	2.487	3.033	3.679	4.438	5.326	6.358
Margem Líquida - %	6,4%	4,9%	8,8%	10,9%	8,0%	5,5%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,1%
(-) 5% Reserva Legal - Reserva de Lucros	(181)	(139)	(261)	(385)	(278)	(190)	(124)	(152)	(184)	(222)	(266)	(318)
Lucro Líquido do Exercício II	3.449	2.643	4.966	7.319	5.286	3.609	2.363	2.882	3.495	4.217	5.059	6.040
Dividendos/ JCP a distribuir	(1.353)	(1.400)	(1.700)	(2.635)	(1.903)	(1.299)	(851)	(1.037)	(1.258)	(1.518)	(1.821)	(2.174)

Balanço Patrimonial do Banco Renner - Ativo

ATIVO - R\$ MIL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Circulante	117.950	130.936	121.678	131.530	140.259	148.447	156.331	165.128	174.953	185.933	198.211	211.946
Disponibilidades	298	219	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231
Aplicações interfinanceiras de liquidez	26.323	33.241	26.646	30.106	30.996	30.315	28.439	26.612	24.870	23.259	21.831	20.645
Títulos e valores mobiliários	6.057	4.042	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005
Operações de crédito	82.344	88.900	89.406	95.774	103.411	112.055	121.566	131.920	143.191	155.462	168.819	183.360
Operações de crédito - setor privado	92.772	97.272	96.946	104.411	113.234	123.164	134.077	145.956	158.888	172.965	188.290	204.972
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(10.428)	(8.372)	(7.540)	(8.637)	(9.822)	(11.110)	(12.511)	(14.036)	(15.696)	(17.503)	(19.471)	(21.613)
Outros créditos - diversos	2.724	4.455	4.309	4.332	4.534	4.760	5.008	5.279	5.574	5.895	6.244	6.624
Outros valores e bens	204	79	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
Realizável a Longo Prazo	63.429	66.330	85.706	91.169	98.212	106.152	114.882	124.386	134.731	145.993	158.253	171.599
Operações de crédito	54.750	57.156	71.993	77.382	83.785	91.006	98.944	107.586	116.994	127.235	138.384	150.520
Operações de crédito - setor privado	55.025	59.409	74.245	79.962	86.719	94.324	102.681	111.779	121.682	132.463	144.199	156.976
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(275)	(2.253)	(2.252)	(2.580)	(2.934)	(3.318)	(3.737)	(4.192)	(4.688)	(5.228)	(5.815)	(6.455)
Outros créditos - diversos	8.679	9.174	13.713	13.787	14.427	15.147	15.938	16.799	17.737	18.758	19.869	21.079
Permanente	1.061	1.026	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092
Investimentos	501	528	626	626	626	626	626	626	626	626	626	626
Investimentos em controladas	264	231	237	237	237	237	237	237	237	237	237	237
Outros investimentos	237	297	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390
Imobilizado de uso	512	441	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423
Diferido	48	57	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
TOTAL DO ATIVO	182.440	198.292	208.477	223.792	239.563	255.692	272.306	290.607	310.777	333.019	357.557	384.637

Balanço Patrimonial do Banco Renner - Passivo

PASSIVO - R\$ MIL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Circulante	117.508	126.464	130.689	140.335	151.736	164.568	178.669	194.019	210.730	228.921	248.723	270.280
Depósitos	113.290	122.049	125.273	134.920	146.320	159.153	173.253	188.604	205.314	223.505	243.307	264.864
Depósitos à vista	170	187	196	211	229	249	271	295	321	350	381	415
Depósitos interfinanceiros	3.332	3.749	2.823	3.040	3.297	3.587	3.904	4.250	4.627	5.037	5.483	5.969
Depósitos a prazo	109.651	118.057	122.246	131.659	142.784	155.306	169.066	184.045	200.352	218.103	237.427	258.463
Outros depósitos	137	56	9	9	10	11	12	13	14	15	17	18
Outras obrigações	4.218	4.415	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416	5.416
Cobrança e arrecadação de tributos e assemelhados	30	35	116	116	116	116	116	116	116	116	116	116
Sociais e estatutárias	1.156	1.411	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fiscais e previdenciárias	936	1.667	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195	3.195
Diversas	2.096	1.302	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106	2.106
Exigível a Longo Prazo	6.257	11.711	14.061	14.661	15.370	16.167	17.044	17.998	19.037	20.168	21.399	22.739
Depósitos a prazo	755	6.503	7.788	8.387	9.096	9.894	10.770	11.725	12.763	13.894	15.125	16.465
Outras obrigações	5.502	5.208	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274	6.274
Fiscais e previdenciárias	4.874	4.310	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582	4.582
Diversas	628	898	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692
Patrimônio Líquido	58.675	60.117	63.726	68.795	72.457	74.956	76.593	78.589	81.010	83.930	87.435	91.618
Capital social	51.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000	53.000
Reservas de capital	272	332	413	413	413	413	413	413	413	413	413	413
Reservas de lucro (Reserva Legal)	6.305	5.687	7.189	7.574	7.853	8.043	8.167	8.319	8.503	8.724	8.991	9.309
Lucros acumulados	1.098	1.098	3.124	7.808	11.191	13.500	15.013	16.857	19.094	21.792	25.031	28.896
TOTAL DO PASSIVO	182.440	198.292	208.477	223.792	239.563	255.692	272.306	290.607	310.777	333.019	357.557	384.637

Valor Econômico do Banco Renner

Valuation do Banco Renner

Valuation - R\$ MIL	4T08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Perpetuidade
Fluxo de Dividendos	1.700	2.635	1.903	1.299	851	1.037	1.258	1.518	1.821	2.174	42.809
Período de Desconto	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	9,25
Taxa de Desconto	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%
Valor Presente	1.649	2.262	1.447	874	507	547	587	627	666	704	13.867

Valor da Perpetuidade = (42.809)	Última Projeção X (Taxa de Crescimento + 1)
	(Taxa de Desconto - Taxa de Crescimento)
	(2.174) (7,5%) (12,96%) (7,5%)

Cálculo do Valor Econômico do Banco Renner - R\$ mil

Valor Presente do Fluxo de Dividendos	9.872
Valor Presente da Perpetuidade	13.867
(+) Disponibilidades em 30.09.2008	231
Valor Econômico do Banco Renner	23.970

Múltiplo Preço/VPA Banco Renner		Taxa de Desconto				
		12,66%	12,81%	12,96%	13,11%	13,26%
Crescimento da Perpetuidade	7,2%	0,38	0,37	0,36	0,36	0,35
	7,4%	0,39	0,38	0,37	0,36	0,35
	7,5%	0,40	0,39	0,38	0,37	0,36
	7,7%	0,40	0,39	0,38	0,37	0,36
	7,8%	0,41	0,40	0,39	0,38	0,37

Valor Econômico da *Holding* Controladora do Banco

Valuation da *Holding* Controladora do Banco

R\$ MIL	4T08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Perpetuidade
Despesas Administrativas	(84)	(351)	(366)	(383)	(400)	(418)	(437)	(457)	(477)	(499)	(6.159)
Período de Desconto	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	9,25
Taxa de Desconto	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%	12,96%
Valor Presente	(82)	(301)	(279)	(258)	(238)	(221)	(204)	(189)	(175)	(162)	(1.995)

Valor da Perpetuidade = (-6.159)	Última Projeção X (Taxa de Crescimento + 1)	
	(-499)	(4,5%)
	(Taxa de Desconto - Taxa de Crescimento)	
	(12,96%)	(4,5%)

Cálculo do Valor Econômico da *Holding* Controladora do Banco - R\$ mil

Valor Presente do Fluxo de Caixa	(2.107)
Valor Presente da Perpetuidade	(1.995)
(+) Disponibilidades em 30.09.2008	4
Valor Econômico da <i>Holding</i> Controladora do Bar	(4.098)

Valor Econômico da Renner Participações

Cálculo do Valor Econômico da Renner Participações - R\$ mil

(A)	Valor Econômico do Banco Renner	23.970
(B)	<i>Participação da Renner Participações no Banco Renner</i>	99,99%
(C)	Valor Econômico da <i>Holding</i> Controladora do Banco	(4.098)
(D)	Valor Econômico da Renner Participações	19.870
(E)	Quantidade Total de Ações - unidades	776.266
(V)	Valor por Ação - R\$	25,6

$$\text{Onde, } (D) = ((A) \times (B)) + (C) \qquad (V) = \frac{(D)}{(E)}$$

Análise de Sensibilidade da Renner Participações

O intervalo de valor por ação da Renner Participações, resultante do método de fluxo de caixa descontado, é de R\$24,47 e R\$26,86.

Valor por Ação da Renner Part. - R\$		Taxa de Desconto				
		12,66%	12,81%	12,96%	13,11%	13,26%
Crescimento da Perpetuidade	7,2%	25,9	25,2	24,6	24,0	23,5
	7,4%	26,5	25,8	25,1	24,5	23,9
	7,5%	27,0	26,3	25,6	24,9	24,3
	7,7%	27,6	26,9	26,1	25,4	24,8
	7,8%	28,3	27,5	26,7	26,0	25,3

4.2. Avaliação por Múltiplos de Mercado

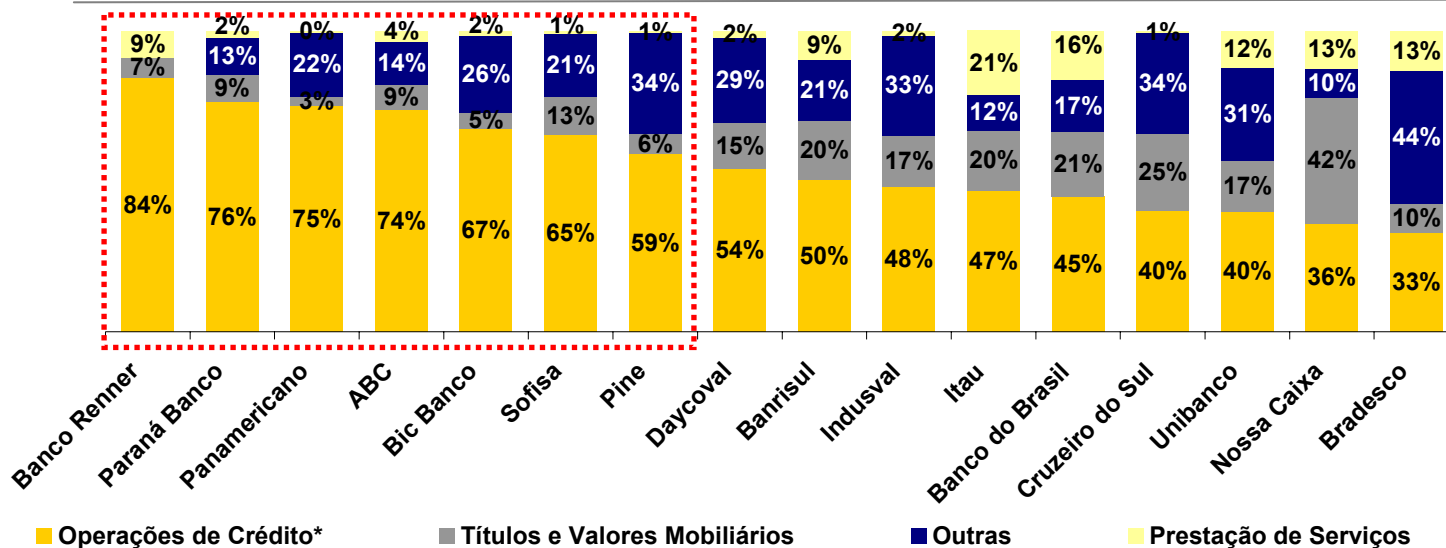
Avaliação por Múltiplos de Mercado

- A avaliação por múltiplos de mercado tem como base a obtenção de valores de uma empresa através da observação de valores de outras empresas que possam ser julgadas comparáveis, utilizando indicadores contábeis, financeiros ou operacionais.
- A avaliação relativa compara os valores observados com elementos significativos contidos de forma consistente nas demonstrações financeiras ou parâmetros financeiros comparáveis entre as empresas selecionadas.
- No método de avaliação por múltiplos de mercado, o prêmio de controle é desconsiderado, por ser um método baseado na cotação das ações negociadas diariamente em bolsa de valores. Esse tipo de negociação raramente envolve a transferência do controle societário das empresas.
- A aplicação da metodologia de múltiplos de mercado depende da existência de um número satisfatório de empresas comparáveis e com um expressivo volume de negociações.
- Por ser baseado nas cotações das ações em um período relativamente curto de tempo, a metodologia de múltiplos de mercado sempre incorre no problema de se subjugar aos momentos de excessiva volatilidade do mercado que, tanto para a subvalorização quanto para sobrevalorização, podem refletir situações predominantemente relevantes no curto prazo, tais como excesso ou retração na liquidez dos mercados financeiros, em detrimento aos fundamentos de longo prazo das empresas cujas ações estão sendo negociadas, possivelmente afastando os preços do valor econômico.
- O múltiplo de mercado mais utilizado na avaliação de instituições financeiras é aquele que estabelece a relação entre o valor de mercado da ação de uma determinada instituição financeira e o seu valor patrimonial por ação (VPA).

Avaliação por Múltiplos de Mercado (cont.)

- Para a avaliação por múltiplos de mercado neste Laudo de Avaliação, o Banco Fator entende que a composição das operações geradoras de receita dos bancos é a principal característica a ser utilizada com a finalidade de seleção daquelas instituições financeiras que possam ser consideradas comparáveis ao Banco Renner.
- Tal seleção considerou os bancos que possuem percentual relevante de suas receitas provenientes de operações de crédito. Consideramos como percentual relevante aquele pelo menos 50% superior a média dos 5 maiores bancos nacionais listados em bolsa (Itaú, Bradesco, Banco do Brasil, Unibanco e Nossa Caixa).

Abertura de receita de bancos – 30/09/2008



Fonte: Demonstrativos financeiros de cada instituição financeira apresentados no website da CVM

*Foram incluídas também as receitas com operações de arrendamento mercantil

** A linha pontilhada azul delimita aqueles bancos que entendemos ser comparáveis ao Banco Renner

Avaliação por Múltiplos de Mercado (cont.)

- O Banco Fator acredita que o múltiplo de mercado teórico – Preço/ VPA – do Banco Renner deveria apresentar um desconto em relação à média dos múltiplos dos bancos listados abaixo devido basicamente à: (i) alta concentração regional de suas operações; (ii) baixa diversificação de suas receitas; (iii) baixo índice de alavancagem, resultando em taxas de retorno inferiores à esta amostra; e (iv) porte significativamente menor.

Múltiplos de Instituições Comparáveis

	Média de Preço - 30 dias - em 15/12/2008	PL em 30/09/08 (R\$ milhões)	Número de ações (mil)	PL / N° Ações (VPA)	Preço / VPA*	Ação
Bic Banco	2,19	1.715	278.185	6,2	0,36x	BICB4
Banco Panamericano	2,73	1.290	251.348	5,1	0,53x	BPNM4
Banco ABC do Brasil	3,52	1.159	135.644	8,5	0,41x	ABCB4
Banco Sofisa	3,68	861	147.687	5,8	0,63x	SFSA4
Banco Pine	4,06	831	90.881	9,1	0,44x	PINE4
Paraná Banco	2,59	811	111.133	7,3	0,35x	PRBC4

Fonte: Fator Corretora; Demonstrativos financeiros das instituições

* VPA – Valor Patrimonial por Ação

Média	0,45x
Mediana	0,43x

- O Banco Fator não considerou a metodologia do Valor Econômico através da análise relativa a partir de múltiplos de mercado como a mais adequada para apurar o valor das ações da Renner Participações, pois não há instituições financeiras listadas totalmente comparáveis ao Banco Renner.

(R\$ mil exceto quando mencionado)

	Mediana	Média
(A) Intervalo do Múltiplo de Mercado	0,43x	0,45x
(B) PL do Banco Renner em 30-set-09	63.681	63.681
(C) Valor Econômico do Banco Renner	27.238	28.968
(D) Valor Econômico da <i>holding</i> controladora	(4.102)	(4.102)
(E) Valor Econômico Total da Renner Part.	23.136	24.866
(F) Número total de ações da Renner Part.	776.266	776.266
(V) Valor por Ação (R\$)	29,80	32,03

Onde, (C) = (A) X (B); (E) = (C) + (D); (V) = $\frac{(E)}{(F)}$

5. Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

- A Renner Participações possui, nesta data, 776.266 ações, sendo 295.306 ações ordinárias (ON) e 480.960 ações preferenciais (PN). Para que a utilização do método de valor de mercado com base no preço médio ponderado das ações conduza a resultados satisfatórios, há necessidade da existência de liquidez dessas ações, demonstrada tanto por uma quantidade de negócios significativa, bem como por relevante volume financeiro negociado, além da pulverização das ações entre seus acionistas.
- No período de 12 meses compreendido entre 22/12/2007 e 19/12/2008 (pregão anterior à data de publicação do fato relevante), ocorreram 67 negócios com as ações preferenciais da Empresa (RNPT4), tendo sido negociadas 10.600 ações, e 2 negócios com as ações ordinárias (RNPT3), envolvendo 200 ações. O total de 69 negócios das ações ON e PN envolveu 10.800 ações, o que representa menos de 1,4% do total de ações da Renner Participações e, portanto, torna a Metodologia do Preço Médio Ponderado das Ações pouco eficiente na avaliação.
- O preço ponderado pelo volume negociado é dado por:

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \times Volume_i)}{\sum_{i=1}^n Volume_i}$$

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações (cont.)

RNPT3	R\$
Preço Médio Ponderado pelo Volume (22-dez-2007 - 19-dez-2008)	27,50
Não houve negociação no período entre 16-dez-2008 e 19-dez-2008	-

RNPT4	R\$
Preço Médio Ponderado pelo Volume (22-dez-2007 - 19-dez-2008)	38,04
Preço Médio Ponderado pelo Volume (16-dez-2008 - 19-dez-2008)	21,02

- O Banco Fator não considerou a metodologia de avaliação pela média ponderada pelo preço das ações como a mais adequada para apurar o valor das ações da Renner Participações uma vez que as ações da Empresa apresentam baixa liquidez, demonstrada tanto por uma quantidade de negócios pouco significativa, baixo volume financeiro negociado e pouca pulverização das ações entre seus acionistas.
- Para que esta metodologia seja eficaz, as ações da Empresa avaliada devem apresentar um alto índice de liquidez pois, desta forma, são menores as chances de algum investidor arbitrar o preço das ações de acordo com seus interesses individuais.

Data	Volume Negociado (unidades) - RNPT3	Preço de Fechamento (R\$)
27/10/2008	100	30,00
28/10/2008	100	25,00

Data	Volume Negociado (unidades) - RNPT4	Preço de Fechamento (R\$)
27/12/2007	200	65,00
27/2/2008	100	64,99
06/03/2008	200	68,00
7/4/2008	200	60,99
8/4/2008	200	64,01
10/4/2008	100	68,00
16/4/2008	300	68,00
17/4/2008	300	68,00
18/4/2008	100	71,40
5/5/2008	100	52,05
14/5/2008	400	53,12
3/6/2008	100	52,31
4/6/2008	600	51,50
10/6/2008	200	50,00
28/7/2008	100	44,00
26/8/2008	100	41,99
27/8/2008	400	40,99
28/8/2008	400	35,00
12/9/2008	400	32,00
22/9/2008	3100	31,00
23/9/2008	100	33,50
30/9/2008	100	34,89
8/10/2008	600	30,00
9/10/2008	100	30,00
21/10/2008	100	25,01
22/10/2008	200	25,30
27/10/2008	1000	20,00
5/11/2008	100	22,03
10/11/2008	700	20,00
16/12/2008	100	21,02

Fonte: Bovespa

6. Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Patrimônio Líquido por Ação

O valor patrimonial por ação em 30 de setembro de 2008 é de R\$82,04.

Renner Participações S.A. (R\$ mil exceto quando mencionado)	em 30 de setembro de 2008
Ativos Totais	63.707
Passivos Totais	26
Patrimônio Líquido	63.681
Número total de ações	776.266
Valor Patrimonial por Ação (R\$)	82,04

- O valor de uma empresa ou um ativo é dado pela rentabilidade futura que os mesmos possam oferecer a seus acionistas ou detentores. Assim, o Banco Fator não considerou a metodologia de avaliação pelo valor patrimonial da ação como a mais adequada para apurar o valor das ações da Renner Participações uma vez que esta leva em consideração somente os resultados históricos obtidos pela Empresa e os valores contábeis históricos dos seus ativos e passivos, não representando um indicativo da performance futura da mesma. Ademais, o valor de realização dos ativos e passivos da empresa avaliada pode, eventualmente, ser diferente daqueles valores contabilizados em seu balanço, o que impactará diretamente o valor patrimonial da ação.
- Conforme já mencionado neste Laudo de Avaliação, mudanças no mercado e na forma de atuar do Banco Renner impactaram significativamente sua rentabilidade, o que é claramente demonstrado pela evolução do patrimônio líquido do mesmo. De 1998 à 30 de setembro de 2008 o patrimônio líquido do Banco Renner acumulou R\$41,1 milhões. Desde valor 69,0% são referentes a resultados registrados entre 1998 e 2003 e 31,0% deve-se a resultados registrados de 2004 a 30 de setembro de 2008.

7. Glossário

Glossário

- **Beta:** é uma medida de risco de mercado/ risco de sistêmico/ risco não diversificável. O coeficiente Beta indica a sensibilidade do preço da ação à variação no preço da carteira de mercado. O índice é medido por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado.
- **CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):** o modelo CAPM é utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou o Custo de Capital do Acionista. O modelo segue a premissa financeira de risco e retorno. Dessa forma, quanto maior o risco, maior o retorno requerido pelo acionista. Para o cálculo, considera-se o Beta, a taxa livre de risco e o prêmio de mercado.
- **CPI (*Consumer Price Index*):** indicador de inflação que mede o custo de uma cesta fixa de produtos e serviços nos Estados Unidos.
- **Custo de Capital Próprio:** o custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista sobre o capital investido. O cálculo considera que um determinado ativo deve pagar ao investidor o custo de oportunidade acrescido de um prêmio de risco.
- **IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo):** índice de preços ao consumidor, assumido como indicador para a inflação brasileira.
- **Prêmio de Risco de Mercado:** é o retorno adicional exigido por investidores para compensar o maior elemento de incerteza (risco) em investimentos em ações versus investimentos livres de risco.
- **Risco País:** é o prêmio pago pela incerteza e instabilidade política de um determinado país. Uma metodologia utilizada com frequência para estimar esse prêmio é a diferença (spread) entre o retorno pago pelos títulos soberanos do país em questão e os títulos soberanos dos Estados Unidos.
- **Taxa Livre de Risco:** é a taxa de juros paga por um ativo sem risco. Na prática, utiliza-se como parâmetro de taxa de juros livre de risco os títulos do Tesouro dos Estados Unidos.
- **Valor Terminal:** considerando que, teoricamente, a vida de uma empresa é infinita, e que não é possível projetar de maneira precisa os fluxos de caixa futuros além de um determinado período, parte do valor da empresa é gerado pelos fluxos de caixa dos anos subseqüentes ao último ano do período de projeção. Esta estimativa de valor é chamada de valor terminal. A determinação deste valor parte do princípio de que no infinito a empresa alcançará seu estágio de maturidade e deverá crescer a uma taxa constante.

8. Nota Importante

Nota Importante

1. O Banco Fator S.A. (“Banco Fator”) foi contratado pela A.J. Renner S/A Indústria e Participações (“Ofertante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor das ações de emissão da Renner Participações S.A. (“Renner Participações” ou “Empresa”) para os fins da Oferta Pública de Aquisição de ações ordinárias e preferenciais com o objetivo de cancelamento de registro (“OPA”), nos termos do Instrução CVM nº361/2002 (“Instrução CVM”).
2. O eventual sucesso ou insucesso da OPA não foi considerado no resultado do Laudo de Avaliação. O Banco Fator não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Empresa a partir da consumação da OPA.
3. Esse Laudo de Avaliação foi preparado pelo Banco Fator exclusivamente para os fins da Instrução CVM e não poderá ser divulgado pela Ofertante a terceiros, ou distribuído, reproduzido, ou utilizado para qualquer outra finalidade distinta da OPA sem a autorização prévia e por escrito do Banco Fator. O Laudo de Avaliação será divulgado pela Ofertante para os propósitos da OPA e exclusivamente nas hipóteses de atendimento a exigências legais ou regulamentares aplicáveis à Ofertante, incluindo a divulgação integral do Laudo de Avaliação à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), conforme a regulamentação aplicável, desde que: (i) o Banco Fator seja previamente informado acerca da referida divulgação; e (ii) o Laudo de Avaliação seja apresentado em sua íntegra.
4. O Banco Fator não fez e não faz qualquer recomendação, assim como não expressa qualquer opinião, explícita ou implícita, a respeito dos termos e condições da OPA.
5. O Banco Fator não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo de Avaliação.
6. Esse Laudo de Avaliação reflete a opinião do Banco Fator quanto ao intervalo de valor das ações de emissão da Renner Participações, sem expressar qualquer juízo com relação à distribuição do valor econômico entre as ações ordinárias e preferenciais da Empresa.
7. O Laudo de Avaliação não deve ser entendido como recomendação acerca do preço da OPA, o qual deverá ser determinado pela Ofertante.
8. Conforme a Instrução CVM, o Banco Fator conduziu a análise das seguintes metodologias: (i) média ponderada dos preços das ações pelo volume negociado nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do fato relevante e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação; (ii) valor do patrimônio líquido por ação em 30 de setembro de 2008, e (iii) valor econômico das ações, tendo como base a análise do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) e a análise relativa a partir de múltiplos de mercado.

Nota Importante (cont.)

9. A data de emissão deste Laudo de Avaliação é 15 de dezembro de 2008, sendo que o Banco Fator utilizou informações posteriores a esta data com o objetivo de atender ao Anexo III, item XII (a) da Instrução CVM que determina que o preço médio ponderado de cotação das ações seja também calculado entre a data do Laudo de Avaliação e a data da publicação do fato relevante, ou seja, 22 de dezembro de 2008, além de atualizar informações relativas ao setor de atuação do Banco Renner.
10. Para chegar às conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, o Banco Fator, entre outras coisas: (i) utilizou as demonstrações financeiras da Renner Participações, auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu – Auditores Independentes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2006 e 2007 e 30 de setembro de 2008; (ii) conduziu discussões com membros integrantes da administração da Renner Participações sobre negócios e perspectivas para a Empresa; e (iii) levou em consideração outras informações, estudos financeiros, análises e pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que considerou relevantes. De acordo com informações da Renner Participações, não ocorreram fatos relevantes entre 30 de setembro de 2008 (data base para o Laudo de Avaliação) e a data do presente instrumento que pudessem impactar de forma adversa o Laudo de Avaliação.
11. O Banco Fator não fez, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às informações acima indicadas. O Banco Fator confiou que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes, de forma que as aceitou e as utilizou, exceto na medida em que as tenha considerado não consistentes. O Banco Fator não conduziu uma verificação independente das informações, somente analisou se eram ou não consistentes.
12. O Banco Fator não fez, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação utilizada para a elaboração deste Laudo de Avaliação. O Banco Fator não prestou serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. O Banco Fator declara que não tem interesse, direto ou indireto, na Empresa ou na operação. A Ofertante e os administradores da Renner Participações: (i) não interferiram, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, o acesso e a capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir este Laudo de Avaliação; (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração do Laudo de Avaliação; (iii) não restringiram, de qualquer forma, a capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.
13. As projeções operacionais e financeiras da Renner Participações foram baseadas em informações obtidas junto à Empresa e em informações públicas, e assumiu-se que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance da Empresa.

Nota Importante (cont.)

14. Uma das metodologias foi elaborada com base no método de fluxo de caixa descontado, presumindo um cenário macroeconômico conforme expectativa de mercado fornecida pelo Banco Central, a qual pode apresentar-se substancialmente diferente dos resultados futuros. Dado que a avaliação e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Empresa, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos por esta avaliação. Além disto, tendo em vista que estas avaliações são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do controle do Banco Fator e da Empresa, o Banco Fator não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros da Empresa difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia que os resultados futuros da Empresa corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para esta avaliação, e que as diferenças entre estas projeções e os resultados financeiros da Empresa não poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Renner Participações também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.
15. A preparação de uma avaliação financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de avaliação financeira mais apropriados e relevantes bem como a aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, o Banco Fator realizou um raciocínio qualitativo a respeito das avaliações e fatores considerados. O Banco Fator chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a avaliação realizada, considerada como um todo, e não chegou a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos de avaliação isoladamente. Desse modo, o Banco Fator acredita que sua avaliação deve ser considerada como um todo e que a seleção de parte da sua avaliação e fatores específicos, sem considerar toda a sua análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para suas análises e conclusões.
16. Este Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que foram disponibilizadas ao Banco Fator até a data de elaboração do mesmo e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas até a data de elaboração deste Laudo de Avaliação. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, o Banco Fator não tem qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.

Nota Importante (cont.)

17. Estas análises não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ ou custos, caso existam, que a Renner Participações possa ter a partir da conclusão da OPA, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. A avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente à OPA em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes.
18. O Banco Fator não recebeu da Ofertante nem da Empresa nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados nos 12 (doze) meses anteriores ao registro do pedido de OPA, que não seja referente a esse Laudo de Avaliação. Entretanto, o Banco Fator e/ ou suas afiliadas poderão, no futuro, prestar serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para a Renner Participações e/ou suas afiliadas, pelos quais esperam ser remunerados. O Banco Fator é uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros serviços relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de suas atividades, pode adquirir, deter ou vender, por sua conta ou por conta e ordem de seus clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Renner Participações e de quaisquer outras empresas que estejam envolvidas na OPA, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais empresas, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de seus departamento de análise de valores mobiliários (*research*) e de outras divisões podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de avaliação quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles, podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. O Banco Fator adota políticas e procedimentos para preservar a independência dos seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas da sua área de *investment banking*. O Banco Fator também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e suas demais áreas.
19. A Ofertante é titular de conta corrente na Fator S.A. Corretora de Valores, sociedade controlada pelo Banco Fator. Exceto no que se refere a tal conta corrente e à OPA, o Banco Fator não possui atualmente qualquer relacionamento com a Ofertante.
20. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Banco Fator.

Banco Fator S.A.