



BOVESPA Holding S.A.

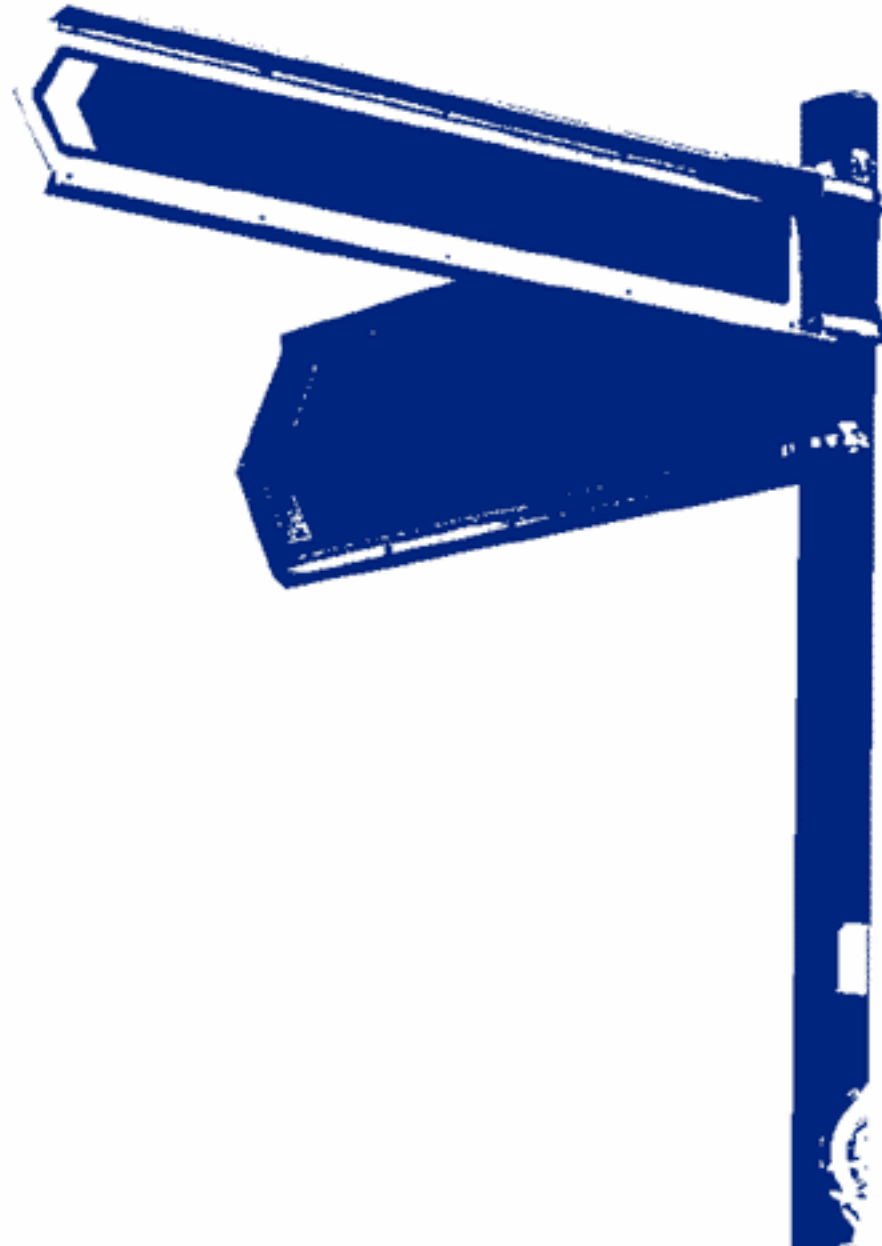
*Laudo de Avaliação
Econômico-financeira
Data-base: 31 de Dezembro de 2007*

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

Índice

Notas Importantes	2
Sumário Executivo	5
Introdução	7
Breve Descrição da Companhia	9
Mercado de Atuação	16
Fonte de Informação	21
Metodologia de Avaliação	23
Taxa de Desconto	26
Premissas e Considerações	28
Resultado da Avaliação	37
Glossário	40
Anexos	42

Notas Importantes



Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. (“Deloitte Consultores”) foi contratada pela Administração da Nova Bolsa S.A. (“Nova Bolsa”) para preparar o presente Laudo de Avaliação Econômico-financeira (“Laudo”) da BOVESPA Holding S.A. (“BOVESPA Holding” ou “Companhia”), no âmbito da incorporação de suas ações pela Nova Bolsa, em conformidade com o artigo 8º da Lei nº 6.404/76.
2. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidos pela Administração da BOVESPA Holding e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre as demonstrações financeiras da BOVESPA Holding. Entretanto, essas informações foram consideradas consistentes no âmbito de nossa análise.
3. Este Laudo não representa uma proposta, uma solicitação, um aconselhamento ou uma recomendação por parte da Deloitte Consultores de aprovação da incorporação da totalidade das ações da BOVESPA Holding pela Nova Bolsa, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da Companhia e da própria Nova Bolsa.
4. Este Laudo não contém todas as informações relevantes para tomada de decisão de aceitar ou não a incorporação das ações da BOVESPA Holding pela Nova Bolsa. Portanto, recomendamos que os seus acionistas realizem suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aprovarem a incorporação e consultem seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros com o objetivo de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a Deloitte Consultores quanto suas coligadas, seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da aprovação ou não da incorporação das ações da BOVESPA Holding pela Nova Bolsa.
5. O trabalho de avaliação da Deloitte Consultores utilizou como base, entre outras, as seguintes informações ou documentos disponibilizados à Deloitte Consultores: (i) Estimativa da BOVESPA Holding para o período de 2008 a 2017, fornecida pela Administração da Companhia; (ii) informações financeiras e operacionais históricas da BOVESPA Holding; (iii) informações públicas sobre o setor de atuação da BOVESPA Holding; e (iv) discussões com a Administração da BOVESPA Holding em relação ao desempenho passado e às expectativas futuras sobre seus negócios.

Notas Importantes

6. As estimativas e projeções fornecidas pela Administração da BOVESPA Holding à Deloitte Consultores ou discutidas com a Deloitte Consultores, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos, refletem a melhor avaliação da sua Administração a respeito do desempenho da BOVESPA Holding e de seus mercados de atuação no futuro.
7. A Deloitte Consultores não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das projeções apresentadas neste Laudo, pois estas estão consubstanciadas em perspectivas e planos estratégicos da Administração da BOVESPA Holding.
8. Este Laudo não se destina à circulação geral, tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito além daquele supracitado sem nossa prévia autorização por escrito. Não assumimos nenhuma responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por nenhuma parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da proposta.
9. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste Laudo, se julgarmos necessário, e de revisar nossa opinião quanto ao valor justo de mercado das ações da BOVESPA Holding, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste Laudo.
10. A Deloitte Consultores não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo.
11. Deloitte Consultores declara: (i) não existir qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com a Bolsa de Mercadorias e Futuros-BM&F S.A., com a BOVESPA Holding e com a Nova Bolsa (“Companhias”) ou, ainda, no tocante à própria Incorporação das ações da BOVESPA Holding; e (ii) não terem os acionistas ou os administradores das Companhias direcionado, limitado, dificultado ou praticado quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.

17 de abril de 2008

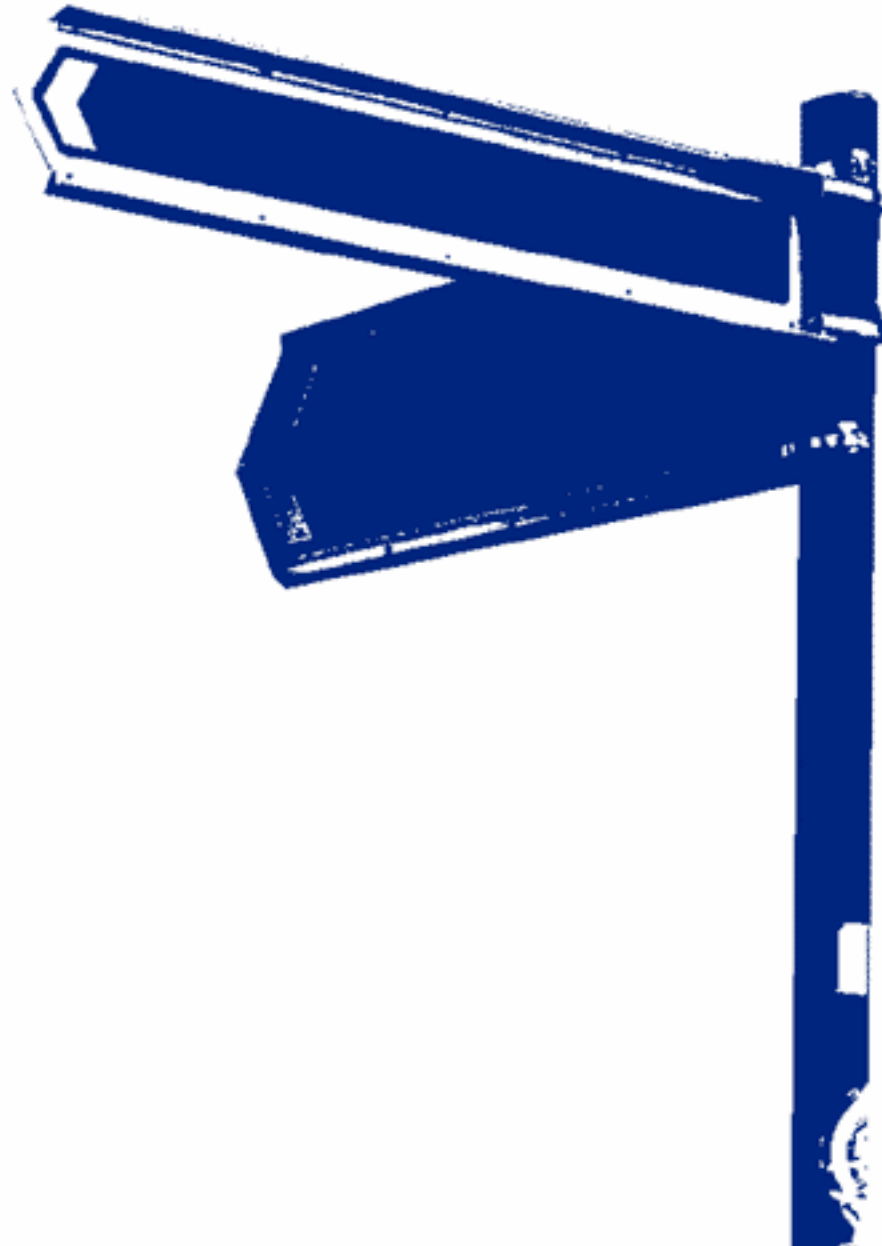
DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Consultores Ltda.



Pieter Freriks
Sócio

Sumário

Executivo



Sumário Executivo

Objetivo do Trabalho

O propósito deste trabalho é fornecer estimativa do intervalo de valor justo de mercado da BOVESPA Holding *on a stand alone basis*, em 31 de dezembro de 2007, no âmbito da incorporação de suas ações na Nova Bolsa.

Considerações Gerais

- Para se calcular o valor justo de mercado das ações da BOVESPA Holding, adotamos a metodologia de Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente;
- Os valores projetados estão apresentados em reais (R\$) nominais;
- Foi adotado um único cenário projetivo, que considerou as perspectivas da Administração para as operações futuras da Companhia;
- Os fluxos de caixa operacionais foram projetados para o período de 1º de janeiro de 2008 até 31 de dezembro de 2017;
- Para o cálculo do valor residual foi considerado o valor presente da perpetuidade do fluxo de caixa projetado para o último ano, considerando uma taxa de crescimento nominal constante de 8,34% ao ano, equivalente ao crescimento esperado do PIB brasileiro (4,13%), adicionando-se a inflação projetada (4,07%);

Considerações Gerais (cont.)

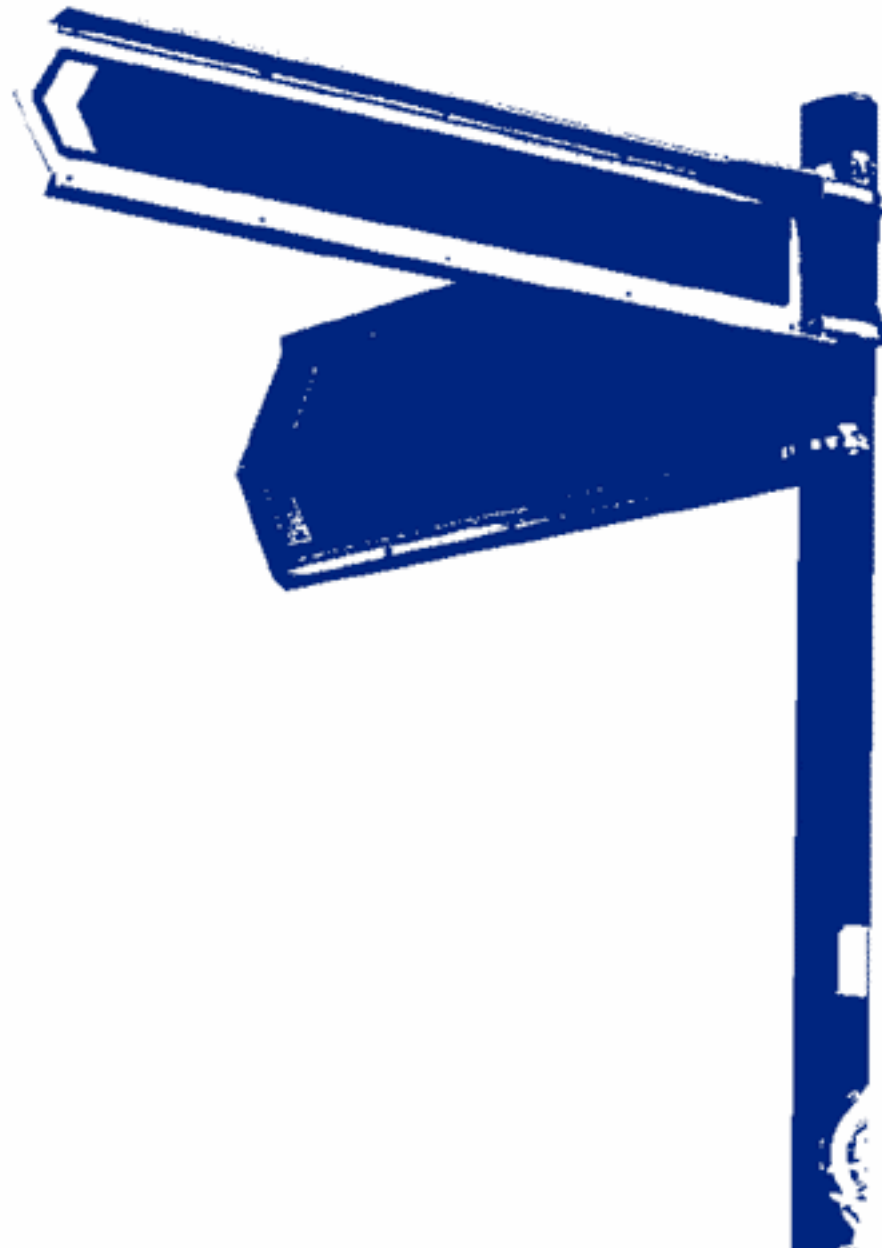
- Ativos e passivos não operacionais foram somados ao valor presente dos fluxos de caixa projetados ou dele deduzidos.

Intervalo de Valor

Com base no escopo de nossa análise, nas pesquisas, na metodologia aplicada, nas premissas e nas considerações adotadas e discutidas com a Administração da BOVESPA Holding durante a execução de nossos trabalhos, conforme detalhado neste Laudo, estimamos que, na data-base 31 de dezembro de 2007, o valor justo de mercado da totalidade das ações da Companhia se situa no intervalo de R\$20.724 milhões a R\$22.319 milhões, representando um intervalo de R\$28,67 a R\$30,87 por ação, conforme demonstrado a seguir:

R\$ milhões	Taxa de Desconto	
	16,37%	15,87%
G = 8,34%		
Valor Presente dos Fluxos de Caixa	7.535	7.724
(+) Perpetuidade	11.806	13.212
Valor das operações	19.341	20.936
(+) Ajustes Diversos	1.383	1.383
Valor Justo de Mercado	20.724	22.319
Valor Justo de Mercado por Ação - R\$	28,67	30,87

Introdução



Introdução

Escopo e Objetivo do Trabalho

O propósito deste trabalho é fornecer estimativa do intervalo de valor justo de mercado da BOVESPA Holding, em 31 de dezembro de 2007, no âmbito da incorporação de suas ações na Nova Bolsa, em conformidade com o artigo 8º da Lei nº 6.404/76.

O presente Laudo apresenta as premissas, as considerações, as metodologias adotadas e os resultados obtidos.

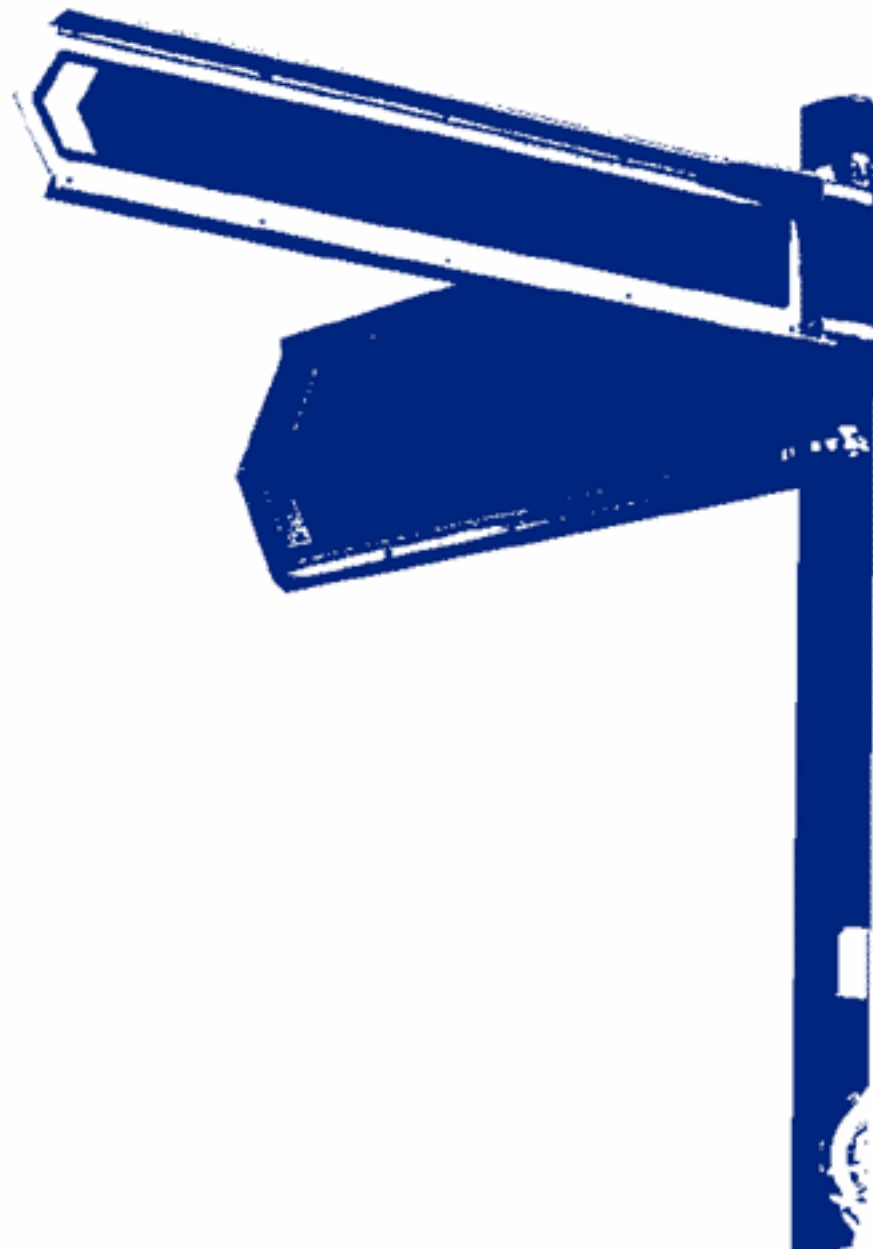
No presente estudo, conforme detalhado no Laudo a seguir, adotamos o *Income Approach* (Método da Lucratividade), com base no enfoque do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente. O enfoque do Fluxo de Caixa Descontado a Valor Presente baseia-se no conceito de que o valor econômico de um negócio em marcha está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas operações da empresa no futuro.

Definição de Valor

Na avaliação econômico-financeira da BOVESPA Holding, baseamo-nos no conceito de valor justo de mercado (*fair market value*), o qual é geralmente definido como o preço (expresso em moeda ou valor equivalente à moeda) possível de se obter em um mercado aberto e sem restrição, entre partes informadas e prudentes, agindo com independência e sem nenhuma coação.

Por esse conceito pressupõe-se o valor justo de mercado da BOVESPA Holding *on a stand alone basis*, isto é, sem considerar expectativas de sinergias potenciais ou benefícios indiretos sob a ótica de um investidor específico.

Breve Descrição da Companhia



Breve Descrição da Companhia

Histórico

- 1890** Criação da Bolsa Livre.
- 1960** A Bolsa Livre assume característica institucional de bolsa de valores, mutualizada e sem fins lucrativos. Passou a ser denominada Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.
- 1970** Início da automatização das negociações, das cotações e demais informações relativas aos valores mobiliários negociados tornam-se disponíveis de forma eletrônica e imediata. Início das operações com opções sobre ações.
- 1980** Criação dos fundos mútuos (ações e previdência) e início do processo de “desmaterialização” da custódia.
- 1990** Em paralelo ao pregão viva-voz, foi introduzido o sistema eletrônico de negociação de renda variável. Criação da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CBLC.
- 2000** Integração entre a Bovespa e as oito demais bolsas brasileiras, de forma que a Bovespa se torna o único mercado de bolsa brasileiro para negociação de renda variável. A Companhia adquiriu, por meio da CBLC, a Companhia de Liquidação e Custódia - CLC, que atendia à Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.
- 2001** Lançamento da BOVESPAFIX, uma plataforma eletrônica de negociação de títulos de renda fixa corporativos.
- 2002** Aquisição da SOMA, passando a atuar também na negociações de títulos de renda variável no mercado de balcão organizado. Concentração de toda negociação, em mercado organizado, de renda variável na Bovespa.
- 2005** Fim do pregão viva-voz; as operações tornam-se totalmente eletrônicas.
- 2007** Reestruturação societária e desmutualização da Bovespa. Criação da BOVESPA Holding.

Breve Descrição da Companhia

A BOVESPA Holding

A BOVESPA Holding foi constituída em 31 de janeiro de 2007 e tornou-se efetivamente operacional em 28 de agosto de 2007, após a reestruturação societária da antiga Bovespa, que deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos e se tornou uma sociedade por ações (S.A.). Sua criação viabilizou o processo de desmutualização, permitindo que o acesso às negociações e aos demais serviços prestados pela bolsa fossem desvinculados da propriedade dos títulos patrimoniais da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA e de sua controlada Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CBLC.

Atualmente, a BOVESPA Holding é o único centro de negociação de ações do Brasil, além de ser o maior da América Latina, com 70% do volume negociado.

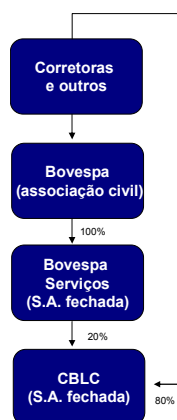


Espaço Bovespa

Breve Descrição da Companhia

Estrutura Societária

A estrutura societária, conforme demonstrado a seguir, anterior à reestruturação ocorrida em 2007, era composta pelas seguintes entidades: (i) BOVESPA - associação civil sem fins lucrativos, responsável pela organização e administração dos mercados de valores mobiliários; (ii) Bovespa Serviços (razão social anterior da BVSP) - sociedade por ações tendo por objetivo a prestação de serviços para as demais entidades e participação no capital de outras sociedades; e (iii) CBLC - sociedade por ações responsável, como Depositária, pela guarda centralizada de valores mobiliários e, como Câmara de Compensação e Liquidação, pela compensação, pela liquidação e pelo gerenciamento de risco das operações registradas na então BOVESPA:



Fonte: Prospecto definitivo de Oferta Pública Inicial de Distribuição Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da BOVESPA Holding S.A.

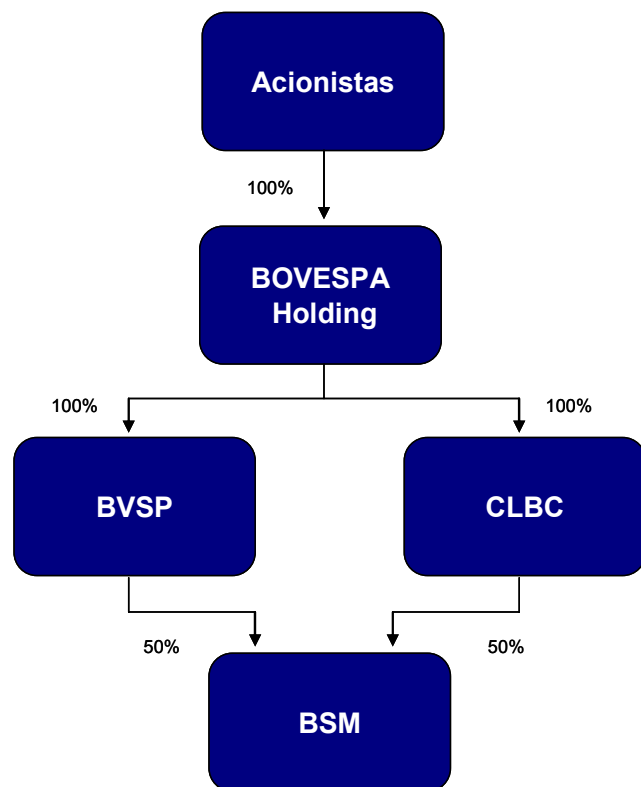
A reestruturação societária foi realizada da seguinte forma:

- A entrega da participação societária da BOVESPA Serviços na CBLC para a BOVESPA (associação civil), em razão da redução do capital da BOVESPA Serviços com devolução aos acionistas;
- A cisão parcial da BOVESPA, seguida de incorporação das parcelas cindidas na BOVESPA Holding e na BVSP;
- A incorporação pela BOVESPA Holding, sociedade criada com o fim de concentrar as participações societárias na BVSP e na CBLC, das ações da BVSP e CBLC, tornando-se, assim, controladora integral de ambas as sociedades; e
- A constituição da BOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”), associação sem fins lucrativos, criada com o objetivo de analisar, supervisionar e fiscalizar o mercado de forma independente, além de ser a responsável pela administração do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”). O patrimônio da BSM foi constituído através de contribuições iguais de suas associadas, a BVSP e CBLC.

Breve Descrição da Companhia

Estrutura Societária (cont.)

A atual estrutura societária da BOVESPA Holding é apresentada a seguir:



Fonte: Prospecto definitivo de Oferta Pública Inicial de Distribuição Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da BOVESPA Holding S.A.

Produtos e Serviços

A BOVESPA Holding, por meio de suas subsidiárias, abrange toda a cadeia relacionada às operações com títulos e valores mobiliários: (i) negociação; (ii) compensação e liquidação; (iii) empréstimo de títulos e valores mobiliários; (iv) depositária, custódia e atividades afins; (v) listagem; (vi) comercialização de cotações e informações de mercado; e (vii) licenciamento de *software* e índices de ações.

As atividades de listagem, negociação, comercialização de cotações e informações de mercado, de processamento de dados, licenciamento de *software* e índices de ações são desenvolvidas por meio da controlada BVSP, enquanto as demais são exercidas pela controlada CLBC.

Adicionalmente, como entidade administradora de mercado regulado, a BVSP possui a atribuição de supervisionar e fiscalizar os mercados no qual atua, bem como os seus participantes.

Breve Descrição da Companhia

Balanço Patrimonial (*Pro Forma*)

ATIVO	R\$ milhões	
	Combinado 31/12/2006	Consolidado 31/12/2007
Caixa e bancos	2,1	5,8
Aplicações financeiras	1.345,1	1.631,9
Contas a receber	65,4	140,1
Impostos a recuperar e antecipações	1,5	4,0
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2,5	3,6
Despesas antecipadas	4,9	6,0
Bens destinados à venda	2,2	-
Venda de imóveis a receber	1,4	1,9
Outros créditos	0,7	2,9
Total do circulante	1.425,8	1.796,2
Venda de imóveis a receber	0,5	4,1
Créditos oriundos de ações judiciais	0,6	0,6
Contas a receber	2,5	-
Depósitos judiciais	4,6	5,4
Bens destinados à venda	1,3	1,3
Outros créditos	0,3	-
Total do realizável a longo prazo	9,7	11,3
Investimentos	17,1	27,8
Imobilizado	94,2	94,7
Diferido	12,1	9,2
Total do permanente	123,4	131,7
TOTAL DO ATIVO	1.558,9	1.939,2

Fonte: DFP

PASSIVO	R\$ milhões	
	Combinado 31/12/2006	Consolidado 31/12/2007
Depósito em garantia de operações	145,6	151,1
Proventos e direitos sobre títulos em custódia	26,8	28,0
Fornecedores e contas a pagar	14,5	10,4
Encargos sociais e provisões	11,3	13,4
Impostos e taxas a recolher	10,2	26,1
Retenção por compra de títulos patrimoniais	1,7	1,0
Provisão para contingências	5,8	4,6
Fundo de reserva - Fundo de Garantia BOVESPA	110,4	-
Imposto de renda e contribuição social	5,9	77,1
Outras contas a pagar	1,5	7,3
Dividendos a pagar		50,4
Juros sobre capital próprio a pagar		25,9
Total do passivo circulante	333,7	395,4
Patrimônio/Capital Social	763,1	1.452,9
Ações e títulos patrimoniais em tesouraria	(3,6)	-
Reserva para aquisição de títulos patrimoniais	70,0	-
Reserva de lucros - legal	16,3	8,6
Lucros/Prejuízos acumulados	379,2	82,3
Total do patrimônio líquido	1.225,1	1.543,8
TOTAL DO PASSIVO	1.558,9	1.939,2

Fonte: DFP.

Breve Descrição da Companhia

Demonstração de Resultados (*Pro Forma*)

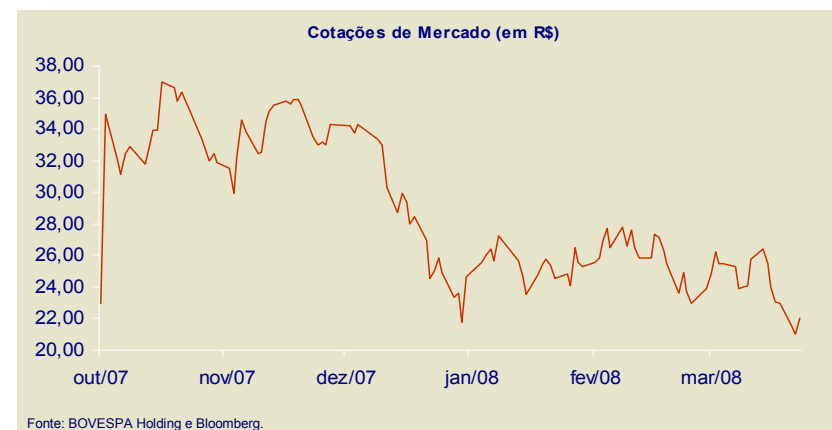
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	R\$ milhões	
	Combinado 2006	Consolidado 2007
Receita operacional bruta	456,2	901,5
Deduções e impostos	(47,8)	(93,4)
Receita operacional líquida	408,5	808,1
Custos e despesas operacionais	(245,0)	(269,6)
<i>Margem operacional (custos e despesas/ROL)</i>	60%	33%
Resultado operacional	163,5	538,5
<i>Margem operacional (resultado operacional/ROL)</i>	40%	67%
Resultado financeiro	136,1	148,7
Resultado não operacional	(0,5)	14,9
Lucro/Prejuízo antes do imposto de renda	299,0	702,1
<i>Margem operacional (LAIR/ROL)</i>	73%	87%
Imposto de renda/contribuição social	(99,6)	(223,6)
Lucro/Prejuízo líquido do exercício	199,4	478,5
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>	49%	59%

Fonte: Press Release 2007.

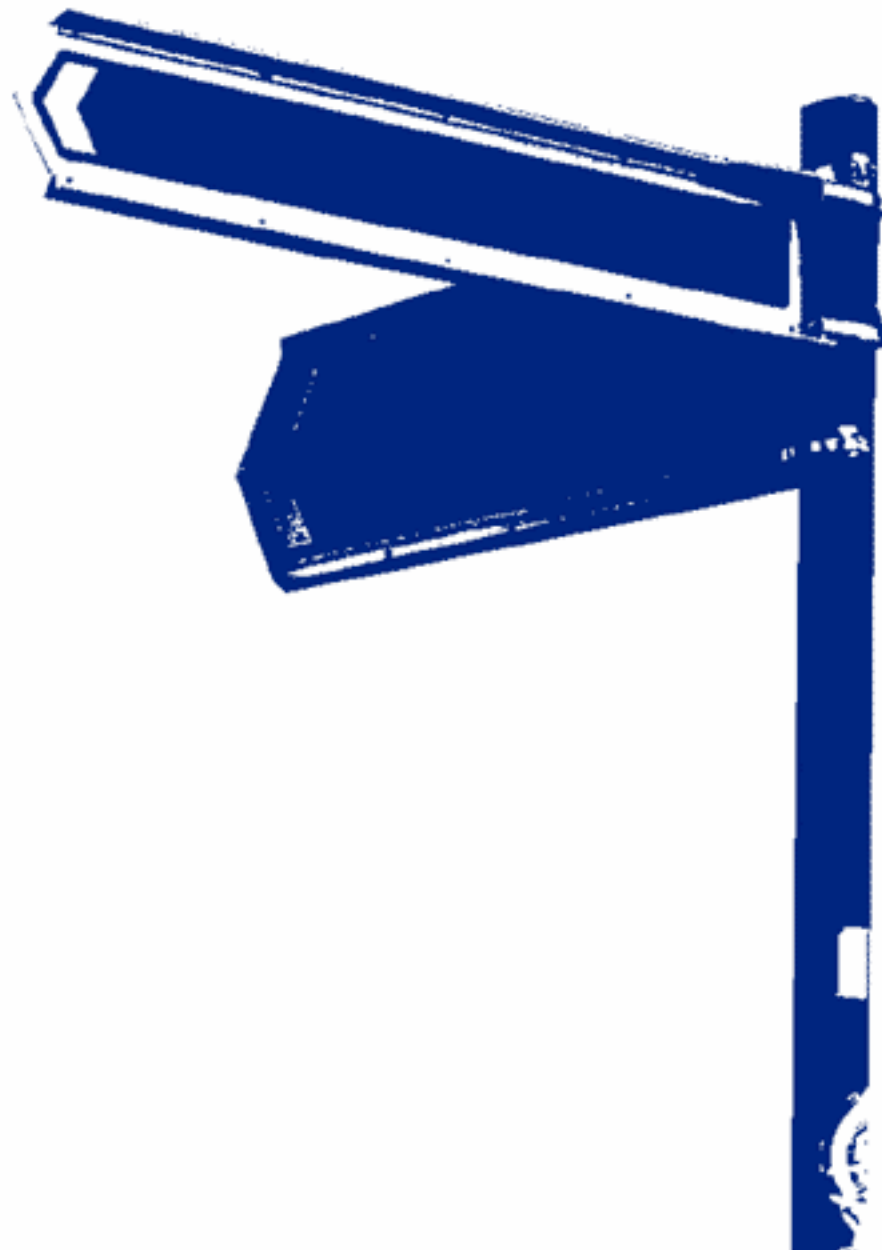
Cotações Históricas (R\$/ação)

A abertura de capital da BOVESPA Holding ocorreu em 26 de outubro de 2007, com cotação de R\$23,00 por ação. No primeiro dia de negociação, sua valorização foi de 52,1%, fechando o dia a R\$34,99 por ação.

A cotação média de suas ações, considerando as cotações de fechamento no período entre o primeiro dia de negociação até o Fato Relevante de 19 de fevereiro de 2008, o qual avisa ao mercado a respeito do início de negociações a respeito da integração da BOVESPA Holding e a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, foi de R\$30,53 por ação. A cotação média após Fato Relevante até 16 de abril de 2008 foi de R\$25,15 e para o período entre o primeiro dia de negociação até 16 de abril de 2008 foi de R\$28,64.



Mercado de Atuação



Mercado de Atuação

Descrição do Setor

As bolsas de valores são mercados organizados e centralizados, com o objetivo de proporcionar um ambiente transparente, líquido e adequado à realização de negócios e de formação de preços de títulos e valores mobiliários emitidos por companhias, fundos e outros veículos de captação de recursos.

Segundo registros da *World Federation of Exchanges* - WFE, em 2007, o volume financeiro de renda variável negociado pelas bolsas cresceu 43,8% em relação ao ano anterior, somando US\$100,42 trilhões. A seguir, estão as bolsas que apresentaram, em 2007, os maiores volumes negociados:

Ranking Mundial de Volume Negociado			
Bolsas	2006 (US\$ bilhões)	2007 (US\$ bilhões)	Variação 2006-2007 (em US\$)
1. NYSE Group	21.791	29.210	34,0%
2. Nasdaq	11.807	15.320	29,7%
3. London SE	7.584	10.324	36,1%
4. Tokyo SE Group	5.825	6.476	11,2%
5. Euronext	3.805	5.648	48,4%
6. Deutsche Börse	2.742	4.324	57,7%
7. Shanghai SE	739	4.070	450,9%
8. BME Spanish Exchanges	1.941	2.971	53,0%
9. Borsa Italiana	1.596	2.312	44,8%
10. Hong Kong Exchanges	832	2.139	156,9%
11. Shenzhen SE	424	2.102	396,2%
12. Korea Exchange	1.340	2.011	50,1%
20. Bovespa	276	608	120,1%

Fonte: WFE.

A maior bolsa de valores do mundo em volume financeiro negociado em dólares norte-americanos é a NYSE Euronext Group, com participação conjunta de 34,71% da negociação mundial, em 2007.

Com o objetivo de se obter maior liquidez, o mercado é caracterizado pela concentração de operações. As 10 maiores bolsas do mundo respondem por 82,45% do volume financeiro negociado e as 20 maiores por 96,33%, conforme tabela a seguir:

Participação no Volume Financeiro Total Negociado			
Bolsas	Volume Negociado em 2007 (US\$ bilhões)	Participação Individual	Participação Acumulada
1. NYSE Group	29.210	29,09%	29,09%
2. Nasdaq	15.320	15,26%	44,35%
3. London SE	10.324	10,28%	54,63%
4. Tokyo SE Group	6.476	6,45%	61,08%
5. Euronext	5.648	5,62%	66,70%
6. Deutsche Börse	4.324	4,31%	71,01%
7. Shanghai SE	4.070	4,05%	75,06%
8. BME Spanish Exchanges	2.971	2,96%	78,02%
9. Borsa Italiana	2.312	2,30%	80,32%
10. Hong Kong Exchanges	2.139	2,13%	82,45%
11. Shenzhen SE	2.102	2,09%	84,54%
12. Korea Exchange	2.011	2,00%	86,55%
13. Swiss Exchange	1.886	1,88%	88,42%
14. OMX Nordic Exchange	1.863	1,86%	90,28%
15. TSX Group	1.649	1,64%	91,92%
16. Australian SE	1.379	1,37%	93,29%
17. Taiwan SE Corp.	1.011	1,01%	94,30%
18. National Stock Exchange India	761	0,76%	95,06%
19. American SE	670	0,67%	95,73%
20. Bovespa	608	0,61%	96,33%
21. Oslo Bars	550	0,55%	96,88%
22. JSE	425	0,42%	97,30%
23. Singapore Exchange	382	0,38%	97,68%
24. Bombay SE	348	0,35%	98,03%

Fonte: WFE.

Mercado de Atuação

Capitalização de Mercado

Quanto à capitalização de mercado, as bolsas apresentaram, em 2007, um crescimento de 20%. Esse resultado, dividido por região, mostra realidades muito diferentes.

Nas Américas, a capitalização de mercado, em 2007, atingiu US\$24.320 bilhões, o que representa um crescimento de 7,4% em relação ao ano anterior (US\$22.653 bilhões). Esse valor equivale a 38,9% da capitalização de mercado mundial.

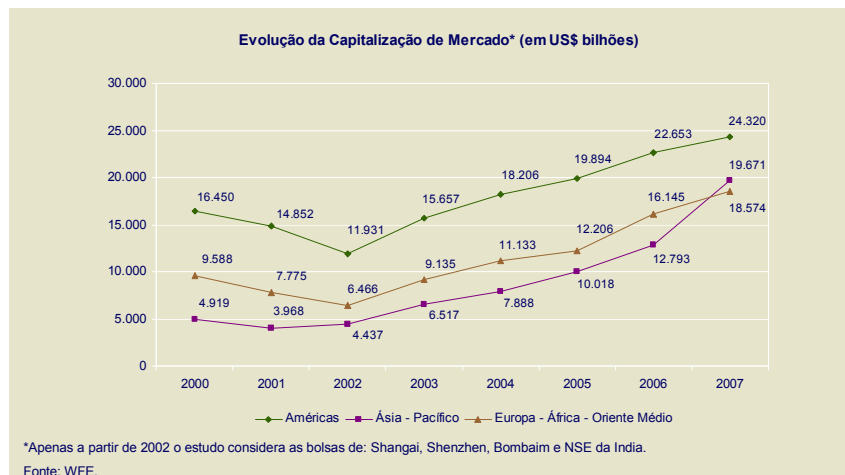
Na Ásia-Pacífico, a capitalização de mercado, em 2007, atingiu US\$19.671 bilhões, o que representa um crescimento de 53,8% em relação ao ano anterior (US\$12.794 bilhões). Esse valor equivale a 31,4% da capitalização de mercado mundial.

Na África, na Europa e no Oriente Médio, a capitalização de mercado, em 2007, atingiu US\$18.574 bilhões, o que representa um crescimento de 15% em relação ao ano anterior (US\$16.145 bilhões). Esse valor equivale a 29,7% da capitalização de mercado mundial.

Entre as economias consideradas emergentes, a Bovespa ocupa a 7ª posição, atrás somente das bolsas com sede na Ásia. O ranking é liderado mais uma vez pela NYSE Group, como mostra a tabela a seguir:

Bolsas de Valores	Dez/2007 (US\$ bilhões)	Dez/2006 (US\$ bilhões)	Variação (em US\$)	Variação (moeda local)
1. NYSE Group	15.650,83	15.421,17	1,5%	1,5%
2. Tokyo SE Group	4.330,92	4.614,07	-6,1%	-12,0%
3. Euronext	4.222,68	3.708,15	13,9%	2,7%
4. Nasdaq	4.013,65	3.865,00	3,8%	3,8%
5. London SE	3.851,71	3.794,31	1,5%	-0,2%
6. Shanghai SE	3.694,35	917,51	302,7%	276,8%
7. Hong Kong Exchanges	2.654,42	1.714,95	54,8%	55,2%
8. TSX Group	2.186,55	1.700,71	28,6%	9,0%
9. Deutsche Börse	2.105,20	1.637,61	28,6%	15,9%
10. Bombay SE	1.819,10	818,88	122,1%	97,8%
11. BME Spanish Exchanges	1.781,13	1.322,92	34,6%	21,4%
12. National Stock Exchange India	1.660,10	774,12	114,5%	91,0%
13. Bovespa	1.369,71	710,25	92,8%	60,8%

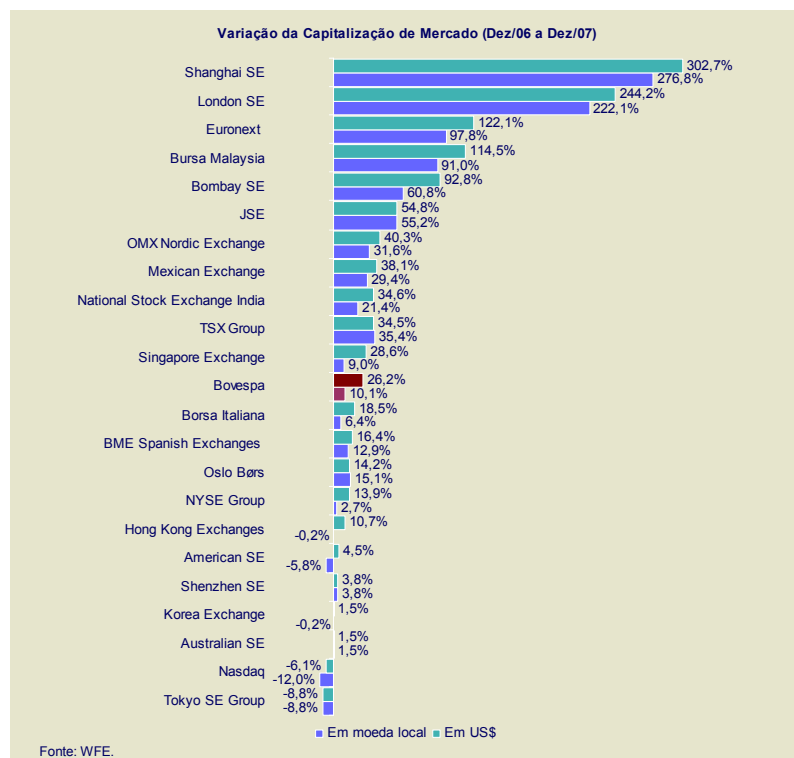
Fonte: WFE.



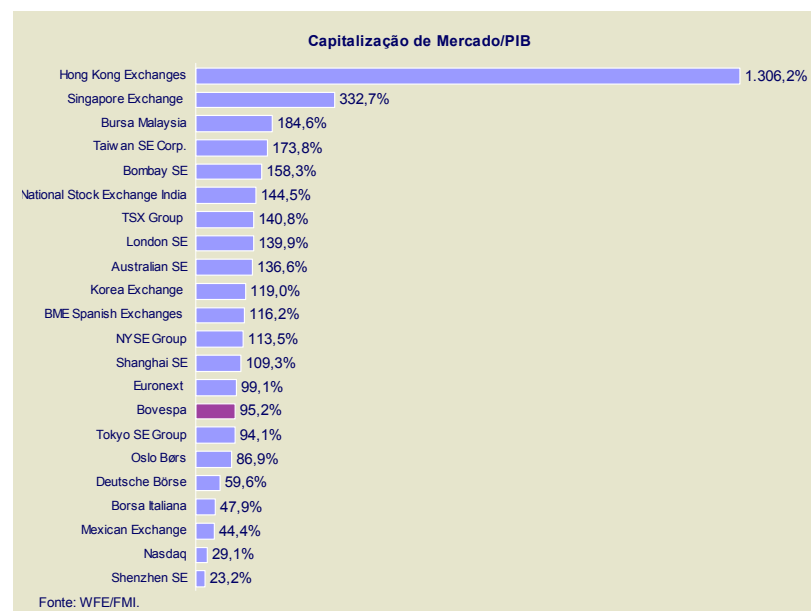
Mercado de Atuação

Capitalização de Mercado (cont.)

As bolsas da China e da Índia apresentaram, em 2007, crescimento recorde, conquistando posições importantes entre as maiores bolsas de valores do mundo. A seguir, é demonstrada a variação de capitalização de mercado nas principais bolsas do mundo:



Para se mensurar a importância dos mercados de ações na economia, é freqüente a utilização da relação entre a capitalização de mercado dos emissores listados e o PIB do país, conforme apresentado no gráfico a seguir:

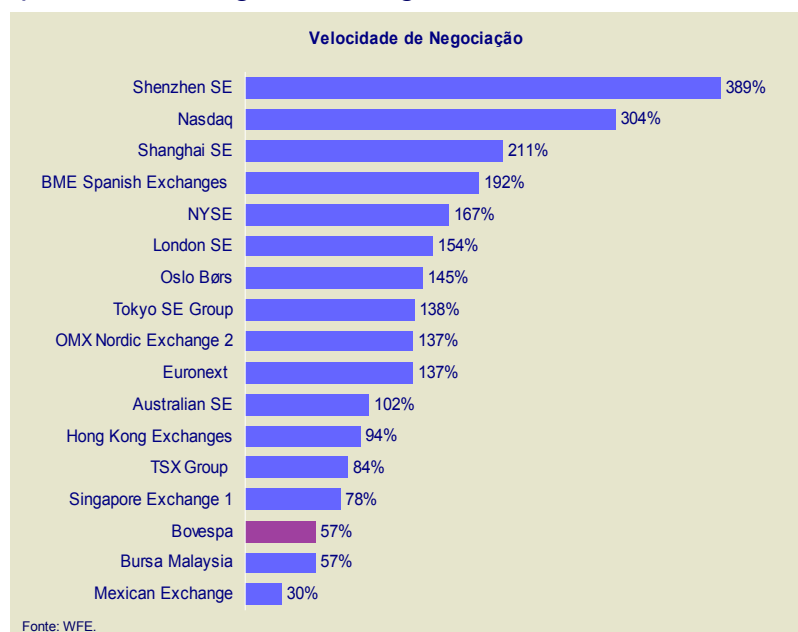


O Brasil, apesar de possuir uma economia maior e mais estruturada, comparado a outros países emergentes, possui uma relação capitalização de mercado/PIB menor, a exemplo de países como China, Cingapura, Malásia, Índia e Coréia. Ressalte-se que, em 2006, essa relação era de 65%.

Mercado de Atuação

Velocidade de Negociação

Em 2007, a velocidade de negociação, que compara o volume financeiro negociado e a capitalização de mercado, nas principais bolsas do mundo, é apresentada no gráfico a seguir:



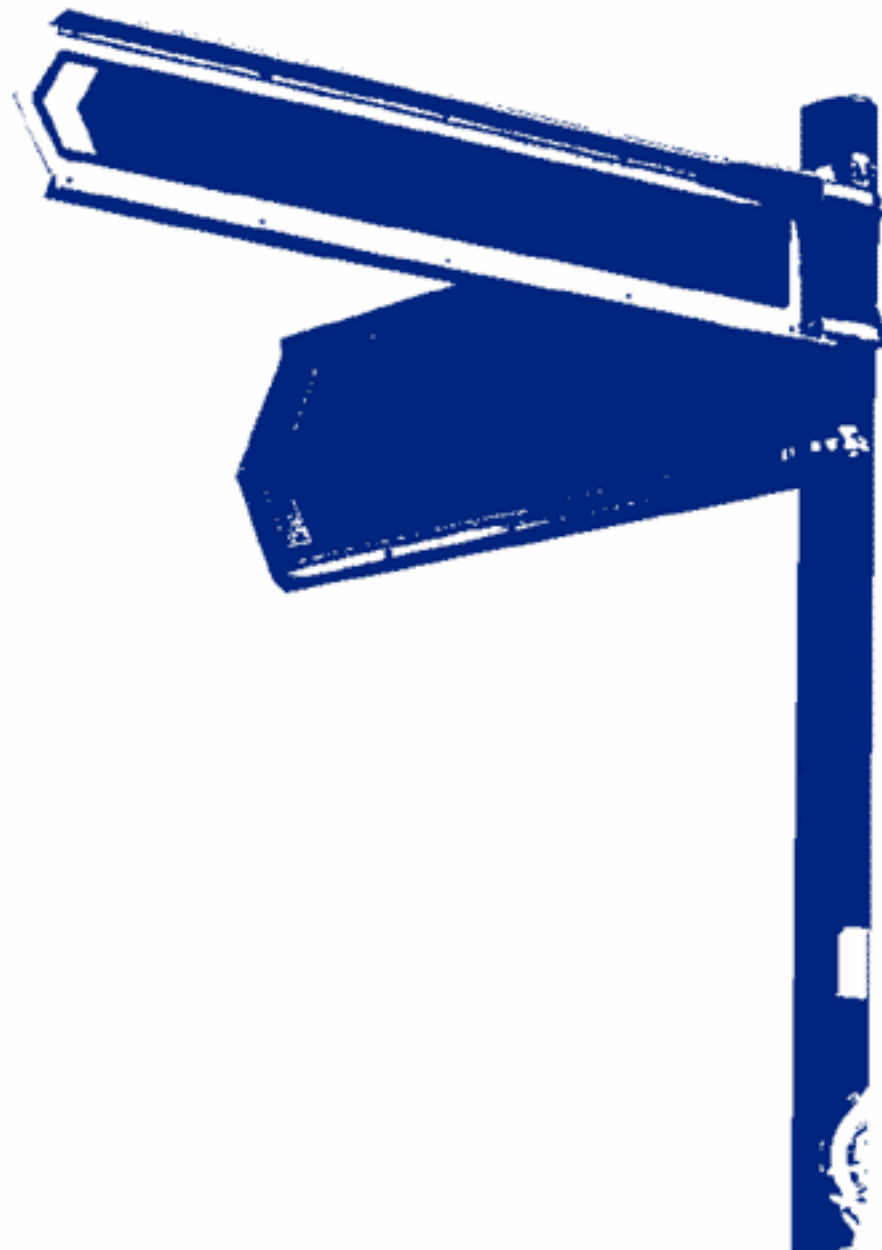
Esse índice está relacionado com o nível de liquidez das bolsas. Em termos de velocidade de negociação, as bolsas chinesas apresentam excelentes resultados, a exemplo da Bolsa de Shenzhen, que atingiu uma velocidade de negociação de 389%, superando os resultados da Nasdaq.

Regulação do Setor no Brasil

Nos termos da regulação vigente, as bolsas de valores e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários são órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, incumbidos de fiscalizar os membros que atuam em seus ambientes, bem como as operações com valores mobiliários realizadas em seus ambientes

A Instrução CVM nº 461, que substituiu a Resolução CMN nº 2.690/00, disciplina o funcionamento dos mercados regulamentados de valores mobiliários, bem como a constituição, a organização, o funcionamento e a extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e dos mercados de balcão organizado.

Fonte de Informação



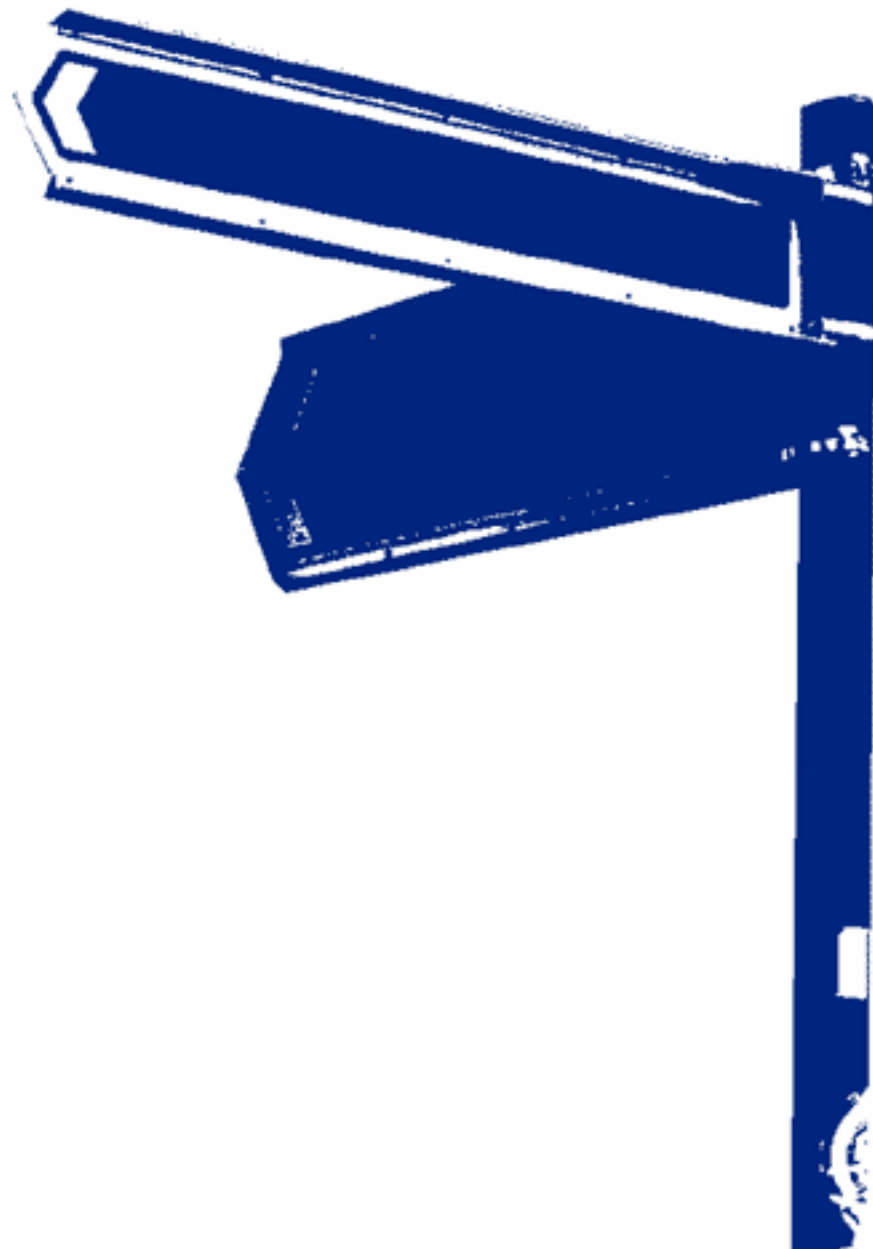
Fonte de Informação

Em nosso processo de avaliação, baseamos nossas estimativas, premissas e considerações em documentos e informações, os quais, em sua maioria, foram fornecidos pela Administração da BOVESPA Holding. Esses documentos incluem, entre outros, os seguintes:

- Prospecto definitivo de Oferta Pública Inicial de Distribuição Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da BOVESPA Holding;
- Demonstrações Financeiras Padronizadas auditadas de 31 de dezembro de 2007 da BOVESPA Holding;
- *Press Release* “Destaques Financeiros (*pro forma*) 2006 x 2007, quartos trimestres e anos completos;
- Estimativas para os próximos 10 anos fornecidas pela Administração da Companhia;
- Consulta eletrônica às diversas fontes de informação do setor;
- Projeções de indicadores macroeconômicos do Banco Central do Brasil - BACEN;

Além da utilização dos documentos e das informações mencionados anteriormente, realizamos reuniões com a Administração da BOVESPA Holding, buscando informações que permitissem melhorar nosso entendimento do seu processo operacional, bem como discutir as principais premissas e considerações que balizaram as projeções dos fluxos de caixa futuros.

Metodologia de Avaliação



Metodologia de Avaliação

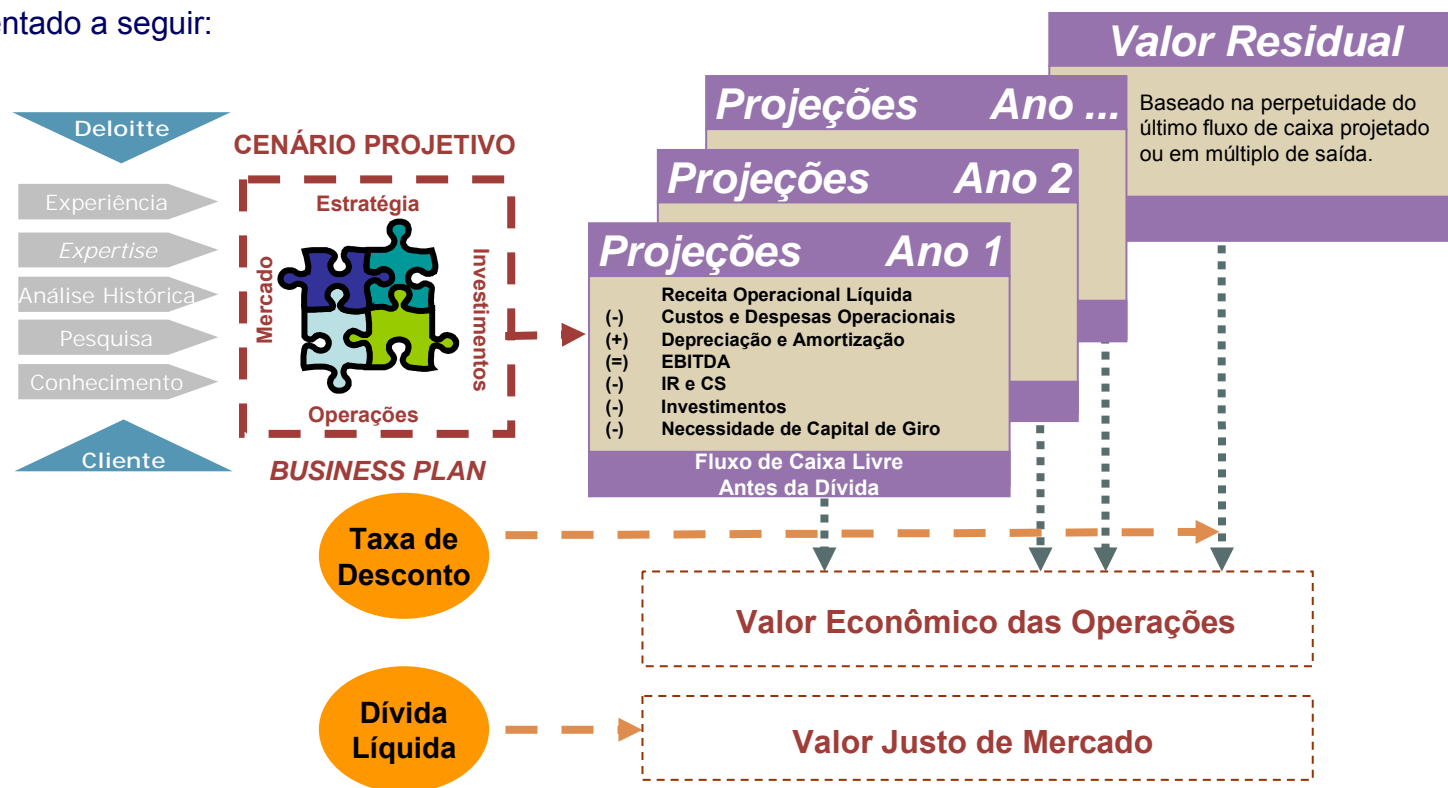
	<i>Income Approach</i>	<i>Assets Approach</i>	<i>Market Approach</i>
<i>Aplicação</i>	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando ao seu potencial de gerar lucros futuros.	Adotado na avaliação de empresa não operacional ou empresa incapaz de gerar retorno, devendo o negócio ser liquidado.	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando ao seu potencial de gerar lucros futuros.
<i>Enfoques</i>	<ul style="list-style-type: none"> Fluxo de caixa futuro, gerado pelas operações da empresa, descontado a valor presente; Capitalização dos lucros, em que os lucros históricos normalizados são capitalizados por índice (taxa de capitalização). 	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação dos ativos e passivos a valor de realização ou mercado, ajustando o patrimônio líquido contábil da empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> Múltiplos de mercado, obtidos no mercado de capitais (exemplo: preço da ação por lucro); Múltiplos de transações realizadas no passado, de empresas que possam ser comparáveis, obtendo o preço pago por vendas, EBITDA, etc.
<i>Principais Vantagens</i>	<ul style="list-style-type: none"> Os aspectos relevantes e intrínsecos ao negócio são considerados; Método aceito mundialmente como o mais completo e adequado. 	<ul style="list-style-type: none"> Simplicidade na aplicação. 	<ul style="list-style-type: none"> Obtenção de parâmetros de mercado; Melhor indicativo de valor quando é adquirido o controle acionário.
<i>Principais Desvantagens</i>	<ul style="list-style-type: none"> Alto grau de subjetividade nas premissas e projeções; Cálculo de taxa de desconto apropriada; Valor residual relevante (perpetuidade). 	<ul style="list-style-type: none"> Não reflete o potencial de valor do negócio; Dificuldade em se avaliar os ativos intangíveis. 	<ul style="list-style-type: none"> Indisponibilidade de dados públicos; Dificuldade na análise da comparabilidade dos dados coletados; Dificuldade na definição da amostra.

Metodologia de Avaliação

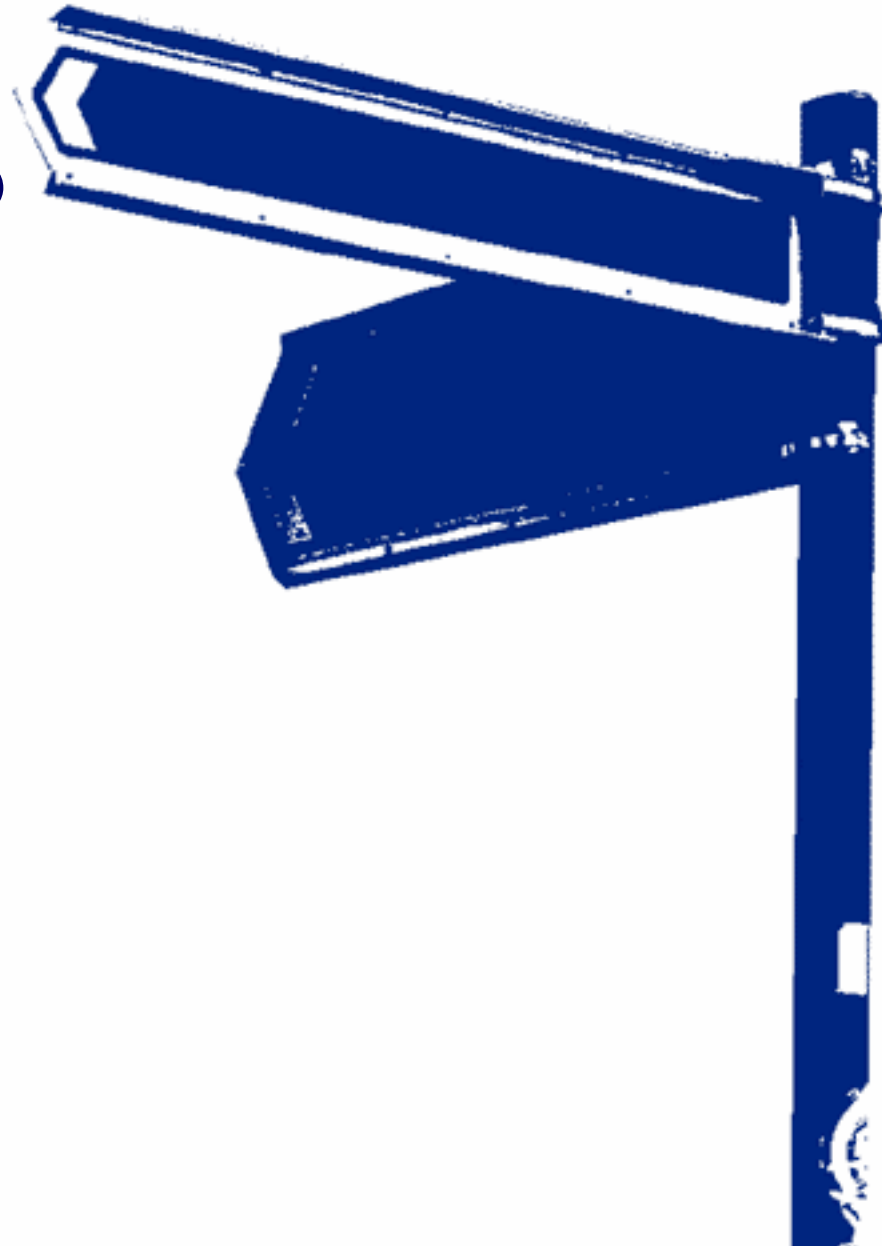
Metodologia Adotada

Considerando o objetivo do estudo, as expectativas de geração de lucros e caixa no futuro e ainda que seus acionistas não têm intenção de encerrar o negócio, adotamos na avaliação da BOVESPA Holding o *Income Approach*, com base na metodologia do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente, conforme apresentado a seguir:

Esse método considera que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas operações no futuro.



Taxa de Desconto



Taxa de Desconto

A taxa de desconto é composta da seguinte forma:

Fórmulas	
$WACC = K_e * (E/(E+D)) + K_d * (1-tributos) * (D/(D+E))$	
$K_e = R_f + \beta * (R_{Pm}) + CRP$	
Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	
Custo do capital próprio (Ke)	
Taxa livre de risco (R _f)	4,90%
Prêmio de mercado (R _{Pm})	7,10%
Beta (β)	1,05
Risco país (CRP)	1,78%
Custo do capital próprio em US\$ termos nominais	14,14%
Taxa de inflação norte-americana projetada	2,60%
Custo do capital próprio em termos reais	11,25%
Taxa de inflação brasileira projetada	4,38%
Custo do capital próprio em R\$ em termos nominais	16,12%

Nota: a taxa de desconto projetada inclui a estimativa de inflação de cada ano, estabilizando em 15,74% a.a. a partir de 2012.

Notas:

- (a) Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (*Risk Free*). Foi adotada como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica dos últimos 24 meses das taxas oferecidas pelo governo norte-americano (*T-Bond* norte-americano de 30 anos). Fonte: Bloomberg e análises Deloitte.
- (b) Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (*Market Risk Premium*), devido a seu risco inerente. Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de grandes empresas norte-americanas desde 1926. Fonte: Ibbotson Associates.
- (c) Representa a sensibilidade do retorno da empresa ou do setor em análise em relação ao retorno total do mercado. Para o cálculo do beta, foi utilizada a média aritmética dos betas desalavancados de empresas que atuam no mesmo segmento da Companhia, eliminando-se da amostra as empresas que apresentavam betas desalavancados com valores fora do intervalo entre a média mais ou menos um desvio-padrão. Os betas foram desalavancados com base na estrutura de capital e taxa de impostos de cada empresa. Fonte: Bloomberg e análises Deloitte.
- (d) Representa o retorno adicional (prêmio) exigido pelo investidor institucional para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Foi adotada como prêmio, a média aritmética do *spread* dos últimos 12 meses praticado entre os títulos do governo brasileiro e do governo norte-americano de prazo similar. Fonte: Bloomberg e análises Deloitte.
- (e) A inflação norte-americana foi calculada com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (*T-Bond* norte-americano de 30 anos) oferecidos pelo governo dos EUA, que possuem rendimento indexado ao CPI (*Consumer Price Index*). Fonte: EIU.
- (f) A inflação brasileira projetada foi adotada com base na projeção do relatório Focus do BACEN.
- (g) A estrutura de capital projetada da Companhia é composta por 100% de capital próprio (E) e 0% de capital de terceiros (D).

Premissas e Considerações



Premissas e Considerações

Considerações Gerais

- As premissas adotadas para a projeção dos fluxos de caixa futuros da BOVESPA Holding foram baseadas na análise de sua performance nos últimos anos, na análise e nas expectativas de crescimento do seu mercado de atuação, além das expectativas e estratégias da Administração para os próximos 10 anos.
- Os valores projetados estão apresentados em termos nominais, isto é, consideram efeitos inflacionários futuros;
- Foi adotado um único cenário projetivo, que considerou as perspectivas da Administração para o futuro da Companhia;
- Os fluxos de caixa operacionais foram projetados para o período de 1º de janeiro de 2008 até 31 de dezembro de 2017;
- Para o cálculo do valor residual foi considerado o valor presente da perpetuidade do fluxo de caixa do último ano projetado, acrescido de um crescimento nominal constante de 8,34% ao ano, equivalente ao crescimento esperado do PIB brasileiro (4,13%), adicionando-se a inflação projetada (4,07%); e

- Ativos e passivos não operacionais foram somados ou deduzidos do valor presente dos fluxos de caixa projetados.

Índices Macroeconômicos

As premissas macroeconômicas utilizadas neste Laudo são como segue:

Projeção de Índices Macroeconômicos					
	2008	2009	2010	2011	2012 - 2017
PIB					
Crescimento	4,5	4,2	4,1	4,13	4,18
Inflação					
Brasil (IPC-A)	4,38	4,24	4,12	4,11	4,04
EUA	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

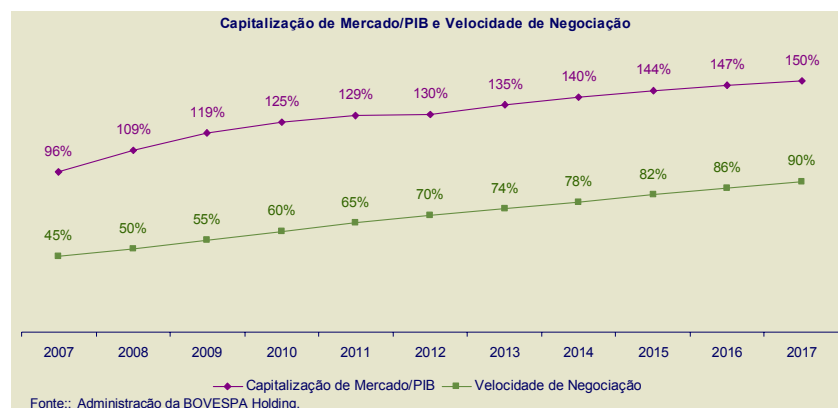
Fonte: Relatório Focus (Banco Central) - 22/02/2008

Premissas e Considerações

Receita – Negociação, Compensação e Liquidação

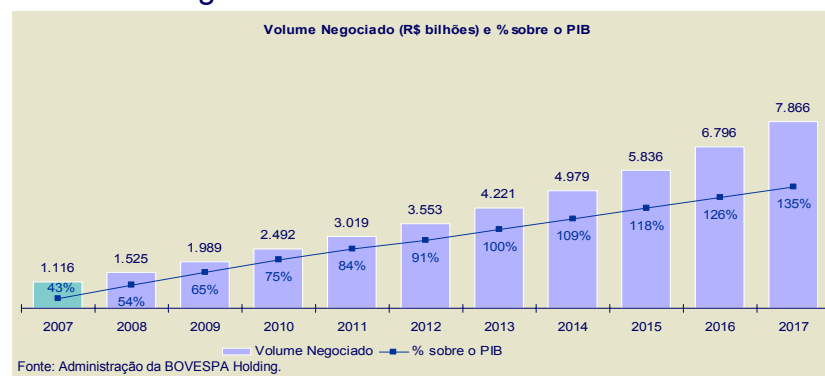
As receitas de negociação, compensação e liquidação dependem do volume financeiro negociado na bolsa. O volume é estimado pela relação projetada entre a capitalização de mercado da bolsa e o PIB (95,7% em 2007) e pelo giro ou pela velocidade de negociação (volume financeiro negociado em relação à capitalização de mercado - 57% em 2007).

Com base em análises de outros mercados e do potencial do mercado de capitais nacional, estimou-se que a capitalização do mercado passará dos atuais 95,2% do PIB para 130% em 2012 e 150% em 2017. Estimou-se, também, que a velocidade de negociação aumentará de 45%¹ em 2007 para 70% em 2012 e 90% em 2017:



¹ Devido à diferença de metodologias, a WFE estima a velocidade de negociação de 2007 em 57% e a Bovespa em 45%. Neste Laudo foi adotada a velocidade calculada pela Bovespa.

Com base nas projeções de capitalização do mercado e na velocidade de negociação, estimou-se o volume financeiro negociado:



Foi considerado que as taxas cobradas nas operações serão consistentes com o aumento do volume transacionado:

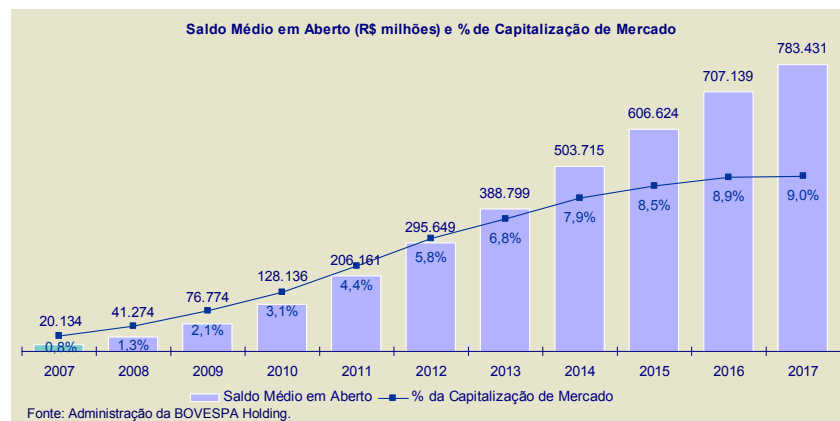
Produtos	2007
Ações (normal)	0,062%
Ações (day trade)	0,054%
Leilões	0,020%
Opções de Ações e de Índices	0,294%
Opções de Ações e de Índices (day trade)	0,112%
Termo	0,131%

Fonte: Administração da BOVESPA Holding.

Premissas e Considerações

Receita – Empréstimo de Ações

Assim como a receita de negociação, compensação e liquidação, a receita de empréstimo de ações depende do volume de operações de empréstimos realizadas no mercado brasileiro. Em 2007, o saldo em aberto de empréstimos foi de 0,8% da capitalização de mercado. A Administração da BOVESPA Holding estima que, em 2012, o saldo em aberto seja de 5,8% da capitalização de mercado e, em 2017, seja de 9,0%. Esse crescimento deve-se à perspectiva de aumento do grau de sofisticação dos investidores no País, ao aumento da liquidez da bolsa e ao maior número de empresas listadas.



A comissão média sobre o saldo em aberto é de 0,25%. Foi estimado que a comissão média cobrada será consistente com o crescimento do volume.

Receita – Depositária

Em 2007, o saldo médio de contas de custódia cadastradas na CBLC foi de 296,2 mil contas. Considerou-se que o número de contas aumentará cerca de 24% a.a. chegando a 2.550 mil contas em 2017. Além do aumento das contas, após a desmutualização, a Administração da Companhia atualizou, em 2007, o valor cobrado pelo serviço de custódia, o qual, há 13 anos, não era reajustado. Adicionalmente, pretende-se estabelecer critérios distintos de cobrança de tarifas para contas que possuem maiores movimentações. A tarifa média anual cobrada em 2007 foi de R\$69,30 por conta. Considerou-se a correção anual desta de acordo com a qualidade dos serviços oferecidos aos usuários.

Receita – Listagem

A receita de listagem refere-se a taxas anuais cobradas de empresas listadas em bolsa. Foi estimado que o volume de receitas de listagem aumentará devido ao maior número de empresas listadas. Adicionalmente, algumas empresas são isentas do pagamento da tarifa até 2010, como um incentivo a se enquadrarem no segmento de mercado denominado Novo Mercado.

Premissas e Considerações

Receita – Outras

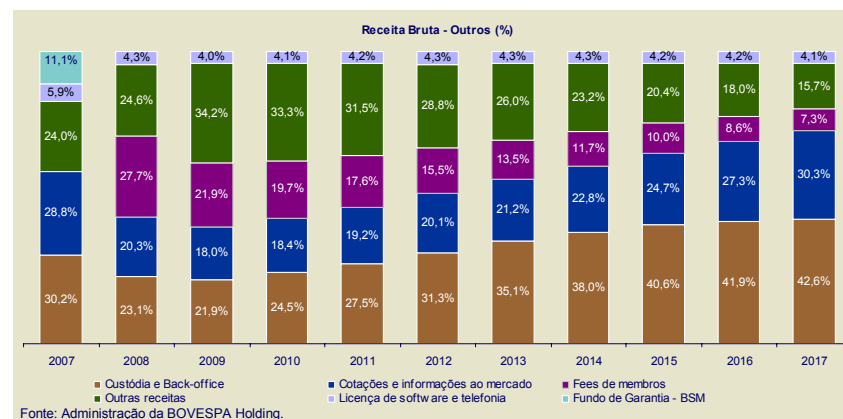
Back-office e custódia: correspondem, basicamente, a serviços realizados para clubes de investimento.

Informações ao mercado: referem-se à venda de informações *on-line* ao mercado para investidores profissionais nacionais e internacionais, empresas de *broadcast* e corretoras, as quais disponibilizam estas informações no *home broker*.

Fees de membros: referem-se às taxas cobradas dos agentes de mercado para terem acesso ao sistema de negociação. A taxa varia de acordo com a estrutura que o agente necessita para operar.

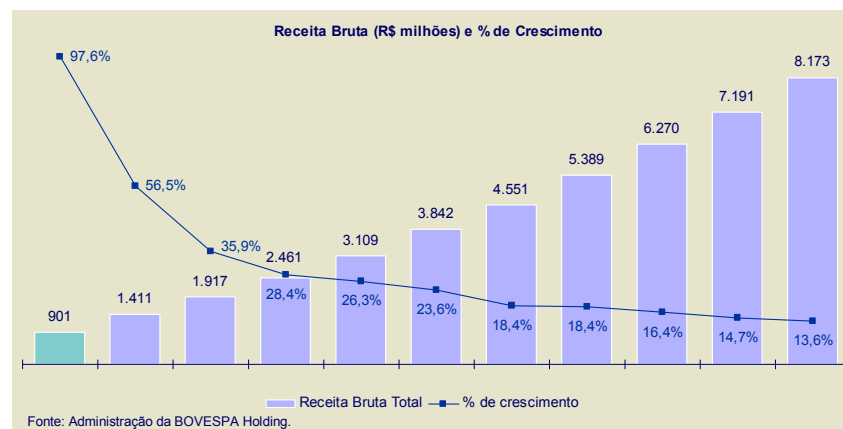
Licença de *software*: refere-se à licença de *software* SINACOR desenvolvido pela BOVESPA Holding para controle de operações de corretoras.

Outras: incluem *royalties* recebidos pela utilização do índice da BVSP (Ibovespa) em operações do mercado e emolumentos de operações com renda fixa, entre outros.



Receita – Total

O gráfico a seguir demonstra a receita bruta total por ano, bem como seu crescimento projetado:

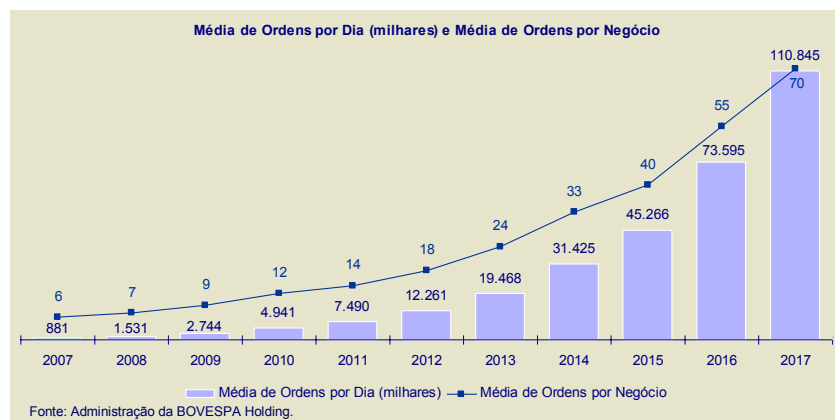


Premissas e Considerações

Custos e Despesas – Tecnologia da Informação

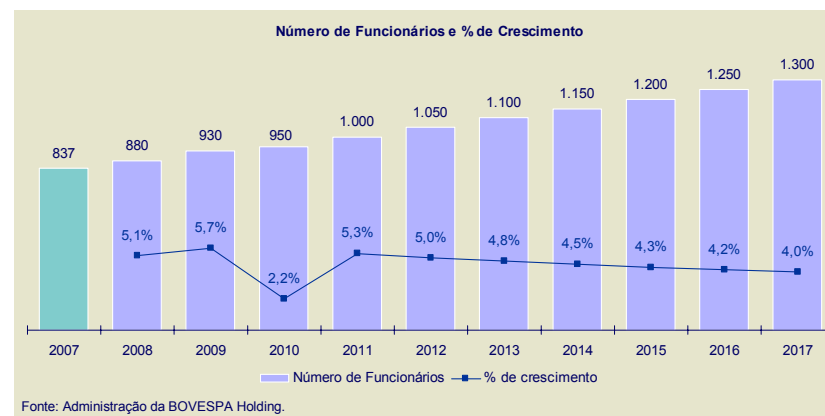
Os custos com tecnologia da informação foram estimados com base no volume de negócios e nas ordens enviadas à bolsa para realização eletrônica dos negócios.

Em 2007, foi enviada uma média de 6 ordens para cada negócio realizado na bolsa. Espera-se que com o aumento do número de investidores, da liquidez do mercado e da velocidade de negociação, o número de ordens por negócio aumente exponencialmente, exigindo uma maior capacidade de processamento desses dados. Atualmente, a BOVESPA Holding tem capacidade 2 vezes maior do que necessita e, recentemente, a Companhia anunciou que pretende aumentar esse índice para pelo menos 3 vezes, a fim de suportar momentos de pico.



Custos e Despesas – Pessoal

Os custos e as despesas com pessoal foram estimados considerando-se o acréscimo de pessoal e o salário médio da BOVESPA Holding, reajustado pela inflação projetada. O número de funcionários crescerá, não de forma proporcional, em virtude do aumento do número de negócios realizados e empresas listadas, entre outros, conforme demonstrado a seguir:



Premissas e Considerações

Custos e Despesas – Marketing

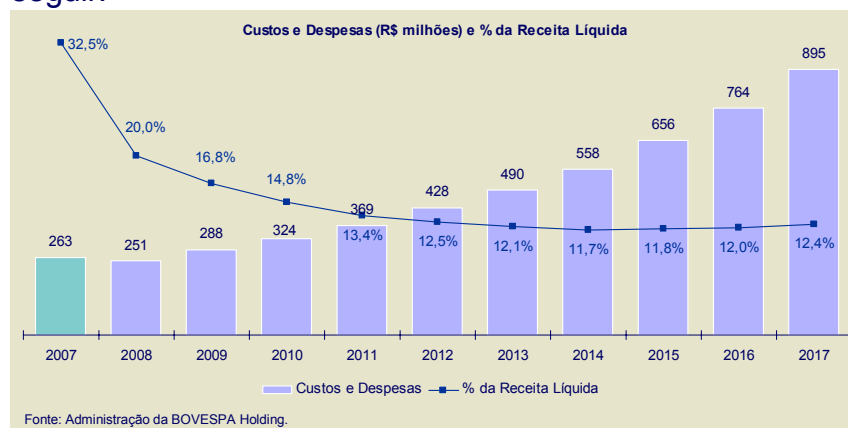
Os gastos com *marketing* representaram 2,8% da receita líquida em 2007 e foram originados, principalmente, por campanhas publicitárias realizadas para divulgar o mercado de renda variável e instruir potenciais investidores. Em valores absolutos, foi considerado que os gastos com *marketing* crescerão 8% a.a. de 2007 a 2017.

Custos e Despesas – Outras

Referem-se às despesas com aluguel, comunicação, serviços de terceiros, gerais e administrativas e outras.

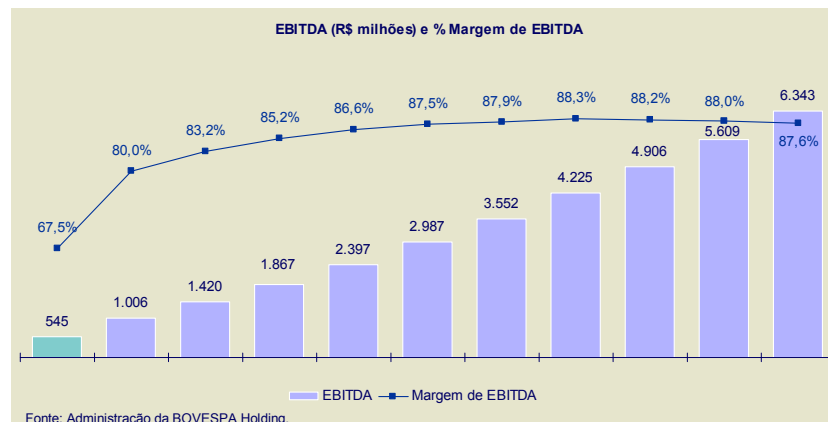
Custos e Despesas – Total

Considerando-se as premissas descritas anteriormente, os custos e as despesas foram projetados conforme a seguir:



EBITDA

O EBITDA está demonstrado no gráfico a seguir:

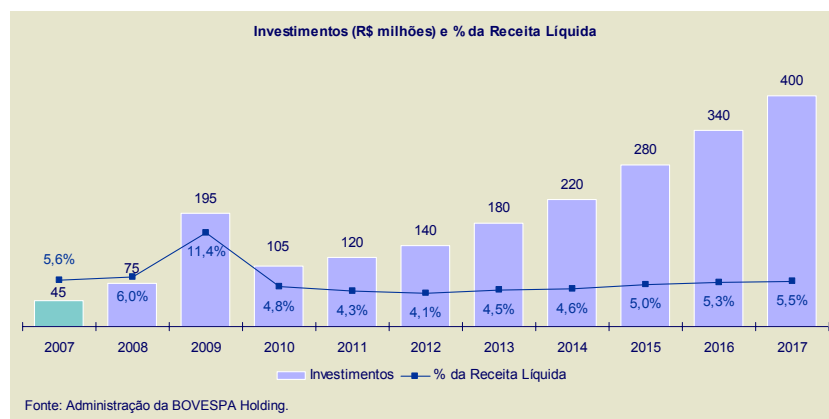


Premissas e Considerações

Investimentos

Os investimentos estimados estão segregados em investimentos em prédios e outros e em tecnologia da informação. Os investimentos em prédios e outros devem-se à necessidade de expansão das instalações da BOVESPA Holding devido ao crescimento esperado de pessoas e, principalmente, ao grande número de servidores e outros equipamentos de tecnologia da informação. Projetou-se que em 2009 será necessário um maior investimento para adequar a estrutura física da Companhia.

Os investimentos em TI devem-se à necessidade de expansão da capacidade de processamento de informações devido ao aumento do volume de ordens lançadas e agentes de mercado:



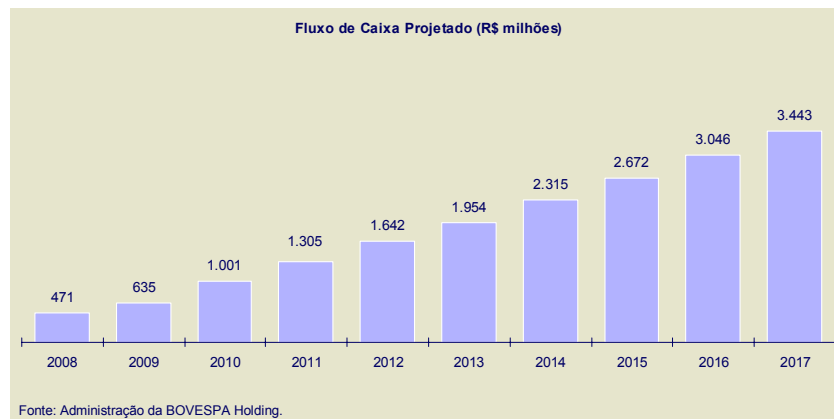
Demais Premissas

- Depreciação e amortização: as despesas com depreciação e amortização dos ativos existentes e dos novos investimentos foram projetadas aplicando-se as taxas atualmente praticadas pela Companhia;
- Impostos: o imposto de renda e a contribuição social foram calculados de acordo com a legislação tributária vigente, considerando o incremento da contribuição social de 9% para 15%, conforme Medida Provisória nº. 413 de 03 de janeiro de 2008;
- Capital de giro: na estimativa da variação de capital de giro, adotamos os prazos atualmente praticados para ativos e passivos de curto prazo operacionais (ex: contas a receber, fornecedores, etc.);
- Contingências: não consideramos nenhum ajuste ao valor econômico da BOVESPA Holding por conta de contingências fiscais, cíveis e trabalhistas porventura existentes e não provisionadas nas demonstrações financeiras na data-base da avaliação.

Premissas e Considerações

Fluxo de Caixa Projetado

O Fluxo de Caixa Projetado está demonstrado no gráfico a seguir:



Ajustes Diversos

Os ativos e passivos não operacionais em 31 de dezembro de 2007 estão demonstrados a seguir:

Descrição	R\$ milhões
(+) Disponibilidades	1.638
(+) Depósitos judiciais	5
(-) Proventos e direitos de títulos sob custódia	(28)
(-) Depósitos em garantia de operações	(151)
(-) Dividendos e juros sobre capital próprio	(76)
(-) Provisão para contingências	(5)
Total	1.383

- Depósitos judiciais: referem-se ao saldo de depósitos em juízo realizados pela Companhia;
- Proventos e direitos de títulos sob custódia: referem-se aos dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos de companhias abertas a serem repassados aos agentes de custódia e estes a seus clientes, detentores da titularidade das ações dessas companhias abertas.
- Depósitos em garantia de operações: referem-se a depósitos efetuados pelos agentes de compensação em nome de clientes de sociedades corretoras, para garantia de operações nos mercados à vista, a termo e de opções.

Resultado da Avaliação



Resultado da Avaliação

Intervalo de Valor e Sensibilidades

Com base no escopo de nossa análise, nas pesquisas, na metodologia aplicada, nas premissas e nas considerações adotadas e discutidas com a Administração da BOVESPA Holding durante a execução de nossos trabalhos, conforme detalhado neste Laudo, estimamos que, na data-base 31 de dezembro de 2007, o valor justo de mercado da totalidade das ações da Companhia se situa no intervalo de R\$20.724 milhões a R\$22.319 milhões, representando um intervalo de R\$28,67 a R\$30,87 por ação, conforme demonstrado a seguir:

R\$ milhões		Taxa de Desconto	
		16,37%	15,87%
G = 8,34%			
Valor Presente dos Fluxos de Caixa	7.535	7.724	
(+) Perpetuidade	11.806	13.212	
Valor das operações	19.341	20.936	
(+) Ajustes Diversos	1.383	1.383	
Valor Justo de Mercado	20.724	22.319	
Valor Justo de Mercado por Ação - R\$	28,67	30,87	

A seguir é demonstrado o intervalo de valores considerando-se a análise de sensibilidade da taxa de desconto e do crescimento na perpetuidade:

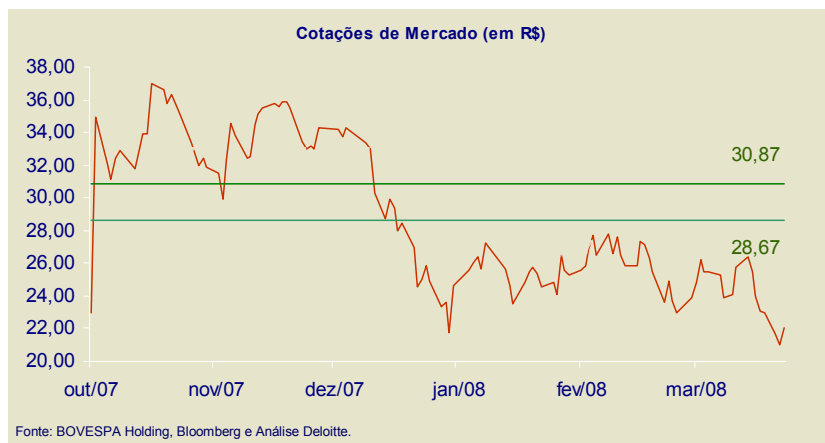
Valor Econômico - R\$ milhões				
		Taxa de Desconto		
		15,87%	16,12%	16,37%
G	8,09%	21.845	21.056	20.314
	8,34%	22.319	21.490	20.724
	8,59%	22.827	21.954	21.149

Valor por Ação - R\$				
		Taxa de Desconto		
		15,87%	16,12%	16,37%
G	8,09%	30,22	29,13	28,10
	8,34%	30,87	29,73	28,67
	8,59%	31,58	30,37	29,26

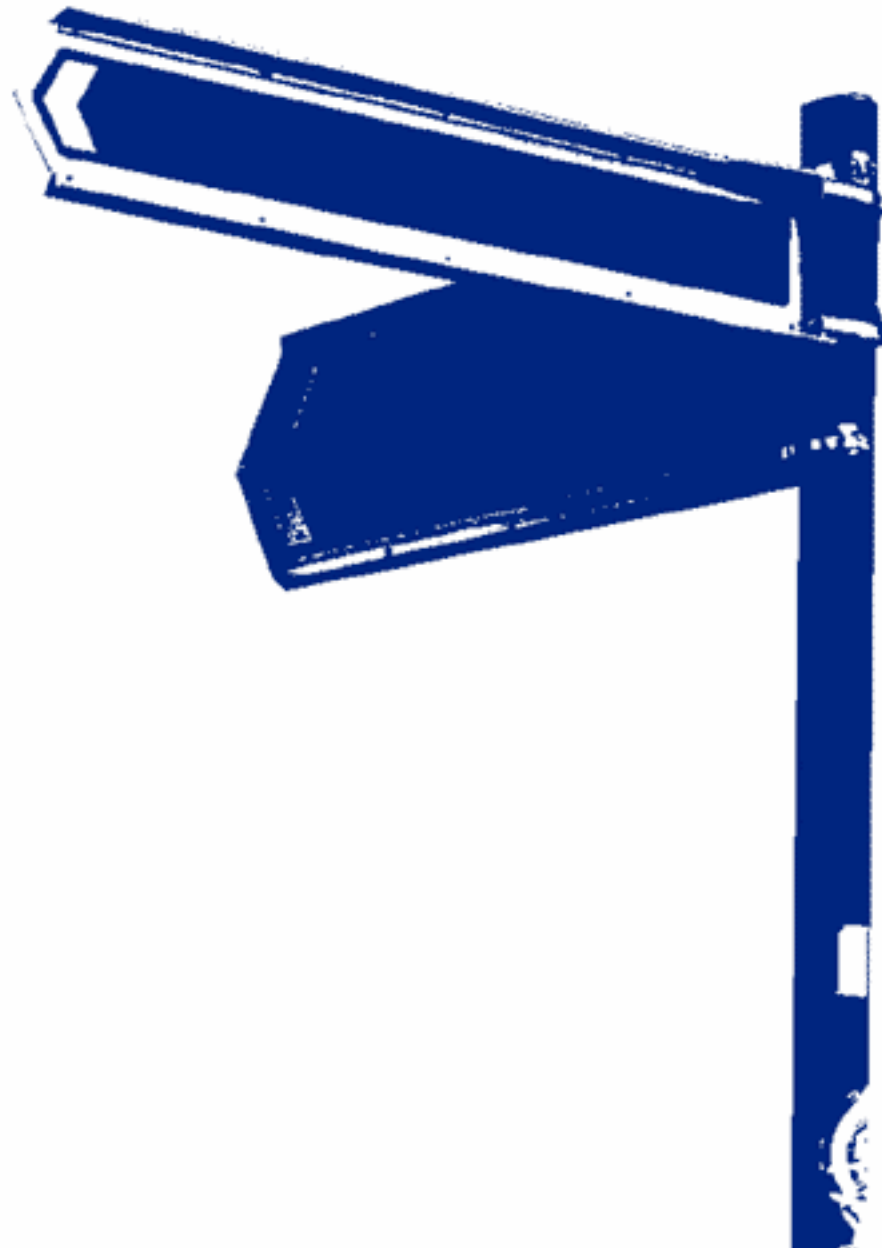
Resultado da Avaliação

Intervalo de Valor e Sensibilidades (cont.)

No gráfico a seguir apresentamos um comparativo entre as cotações históricas de mercado e o intervalo de valor por ação:



Glossário

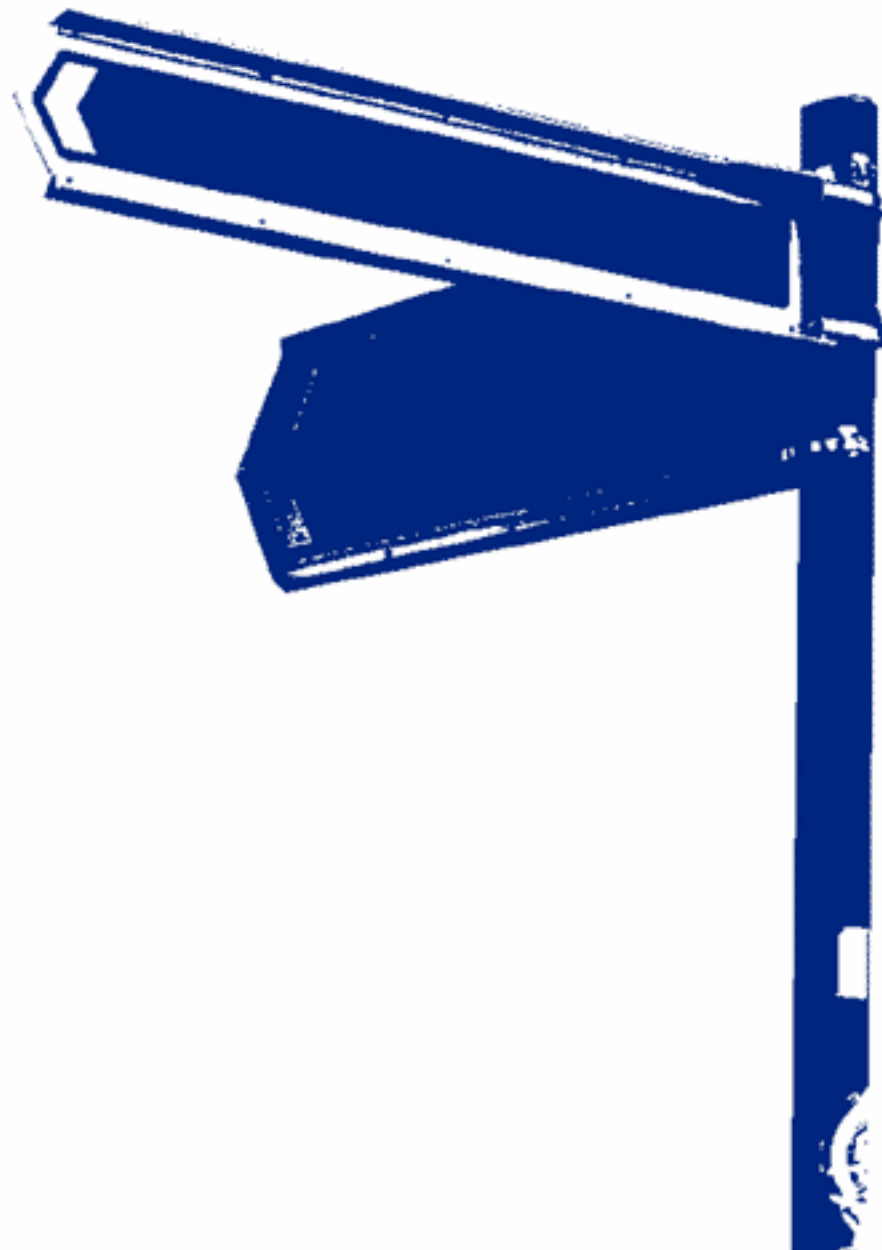


Glossário

A seguir, apresentamos o glossário de termos técnicos, de expressões em língua estrangeira e outras siglas ou quaisquer indicadores utilizados neste Laudo, em ordem alfabética:

- a.a.: ao ano.
- Bloomberg: fonte de informações financeiras a que tivemos acesso para o desenvolvimento do trabalho.
- DCF: *Discounted Cash Flow*. Representa a metodologia que estima o fluxo de caixa livre a ser gerado pelas operações futuras, devidamente ajustado ao risco pela taxa de desconto.
- DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas.
- EBIT: *Earnings Before Interest and Taxes*. Representa o lucro antes do pagamento de juros e impostos.
- EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. Representa o lucro antes do pagamento de juros, impostos, depreciação e amortização.
- G: Taxa de crescimento na perpetuidade.
- *Home broker*. é a forma de negociação de papéis em bolsa de valores por meio de ordens emitidas em meio eletrônico para corretoras de títulos mobiliários regularmente credenciadas.
- *Ibbotson Associates*: fonte de informações sobre dados históricos e esperados para o mercado de capital, à qual tivemos acesso para o desenvolvimento do trabalho.
- Perpetuidade: é o valor presente dos fluxos de caixa futuros assumidos constantes em intervalos regulares e infinitos.
- PIB: Produto Interno Bruto.
- ROL: Receita Operacional Líquida.
- SINACOR: Sistema Integrado de Administração de Corretoras que otimiza as atividades de *back-office* dos agentes do mercado e possui módulos para o atendimento personalizado.
- T-Bond: *Treasury Bonds*. Representa títulos emitidos pelo governo norte-americano.
- WACC: *Weighted Average Cost of Capital*, corresponde à média ponderada entre o capital de terceiros e o capital próprio, sendo os pesos proporcionais à estrutura de capital da Companhia.

Anexos



Demonstração do Resultado Projetado

Demonstração do Resultado	Projetado									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	(em R\$ milhões)									
Receita operacional bruta	1.411	1.917	2.461	3.109	3.842	4.551	5.389	6.270	7.191	8.173
. Crescimento %	56,5%	35,9%	28,4%	26,3%	23,6%	18,4%	18,4%	16,4%	14,7%	13,6%
Deduções	(154)	(210)	(270)	(343)	(428)	(509)	(606)	(709)	(818)	(935)
Receita operacional líquida	1.257	1.707	2.191	2.766	3.415	4.042	4.783	5.561	6.373	7.238
. Crescimento %	55,5%	35,8%	28,3%	26,2%	23,5%	18,4%	18,3%	16,3%	14,6%	13,6%
Custos e despesas operacionais	(251)	(288)	(324)	(369)	(428)	(490)	(558)	(656)	(764)	(895)
. Custos operacionais / Receita operacional líquida	-20,0%	-16,8%	-14,8%	-13,4%	-12,5%	-12,1%	-11,7%	-11,8%	-12,0%	-12,4%
EBITDA	1.006	1.420	1.867	2.397	2.987	3.552	4.225	4.906	5.609	6.343
. Margem operacional (EBITDA/ROL)	80,0%	83,2%	85,2%	86,6%	87,5%	87,9%	88,3%	88,2%	88,0%	87,6%
. Depreciação e amortização	(25)	(40)	(67)	(87)	(113)	(139)	(157)	(172)	(212)	(260)
Lucro/Prejuízo antes do imposto de renda	981	1.380	1.800	2.309	2.874	3.413	4.068	4.733	5.397	6.083
. Margem operacional (EBIT/ROL)	78,0%	80,8%	82,2%	83,5%	84,2%	84,4%	85,0%	85,1%	84,7%	84,1%
. Imposto de renda/contribuição social	(392)	(552)	(720)	(923)	(1.149)	(1.365)	(1.627)	(1.893)	(2.159)	(2.434)
. % IR e CS	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Lucro/Prejuízo líquido do exercício	589	828	1.080	1.386	1.725	2.048	2.441	2.840	3.238	3.649
. Margem líquida (LL/ROL)	46,9%	48,5%	49,3%	50,1%	50,5%	50,7%	51,0%	51,1%	50,8%	50,4%

Fluxo de Caixa Projetado

Fluxo de Caixa Descontado	Projetado									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	(em R\$ milhões)									
EBITDA	1.006	1.420	1.867	2.397	2.987	3.552	4.225	4.906	5.609	6.343
. Variação de Capital de Giro	(68)	(38)	(41)	(49)	(56)	(53)	(63)	(61)	(64)	(66)
EBITDA (Líquido de Capital de Giro)	938	1.382	1.826	2.348	2.931	3.499	4.162	4.845	5.545	6.277
. Investimentos	(75)	(195)	(105)	(120)	(140)	(180)	(220)	(280)	(340)	(400)
. Imposto de Renda e Contribuição Social	(392)	(552)	(720)	(923)	(1.149)	(1.365)	(1.627)	(1.893)	(2.159)	(2.434)
Fluxo de Caixa	471	635	1.001	1.305	1.642	1.954	2.315	2.672	3.046	3.443
Fator de Desconto ==>	0,9280	0,7997	0,6900	0,5957	0,5145	0,4446	0,3841	0,3318	0,2867	0,2477
Fluxo de Caixa a Valor Presente	437	508	691	777	845	869	889	887	873	853
Valor Presente dos Fluxos de Caixa	7.629									
(+) Perpetuidade	12.478									
Valor das Operações	20.107									
(+) Ajustes Diversos	1.383									
Valor Justo de Mercado	21.490									

Perpetuidade = Fluxo de Caixa do Último Ano * (1+G) * Fator de Desconto / (WACC-G), com fluxo de caixa do último ano = R\$3.443 milhões, WACC = 15,74% e G = 8,34%.

Deloitte.

A Deloitte oferece serviços nas áreas de Auditoria, Consultoria Tributária, Consultoria em Gestão de Riscos Empresariais, Corporate Finance, Consultoria Empresarial, Outsourcing, Consultoria em Capital Humano e Consultoria Atuarial para clientes dos mais diversos setores. Com uma rede global de firmas-membro em 140 países, a Deloitte reúne habilidades excepcionais e um profundo conhecimento local para ajudar seus clientes a alcançar o melhor desempenho, qualquer que seja o seu segmento ou região de atuação.

Os 150 mil profissionais da Deloitte estão comprometidos a tornarem-se o padrão de excelência do mercado e estão unidos por uma cultura colaborativa, que encoraja a integridade, o comprometimento, a força da diversidade e a geração de valor aos clientes. Eles vivenciam um ambiente de aprendizado contínuo, experiências desafiadoras e oportunidades de carreira enriquecedoras, dedicando-se ao fortalecimento da responsabilidade corporativa, à conquista da confiança do público e à geração de impactos positivos em suas comunidades.

No Brasil, onde atua desde 1911, a Deloitte é uma das líderes de mercado e seus mais de 3.300 profissionais são reconhecidos pela integridade, competência e habilidade em transformar seus conhecimentos em soluções para seus clientes. Suas operações cobrem todo o território nacional, com escritórios em São Paulo, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Curitiba, Fortaleza, Joinville, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Recife e Salvador.

A Deloitte refere-se a uma ou mais Deloitte Touche Tohmatsu, uma *verein* (associação) estabelecida na Suíça, e sua rede de firmas-membro, sendo cada uma delas uma entidade independente e legalmente separada. Acesse www.deloitte.com/about para a descrição detalhada da estrutura legal da Deloitte Touche Tohmatsu e de suas firmas-membro.