



Relatório Final

Avaliação Econômico-Financeira do Banco Nossa Caixa S.A.

19 de Outubro de 2009

1.	Introdução e Considerações Gerais	Pág. 3
2.	Limitação na Distribuição e Utilização	Pág. 6
3.	Sumário Executivo	Pág. 8
4.	Sistema Financeiro Nacional Setor de Atuação	Pág. 12
5.	Descrição da Banco Nossa Caixa	Pág. 29
6.	Apuração do Valor Econômico	Pág. 37
	6.1. Avaliação por Fluxo de Dividendos Descontados	Pág. 39
	6.2. Avaliação por Múltiplos de Mercado	Pág. 69
	6.3. Avaliação por Múltiplos de Transações	Pág. 76
7.	Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações	Pág. 78
8.	Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação	Pág. 82
	Anexos	Pág. 84

Introdução e Considerações Gerais

Introdução e Considerações Gerais

CONFIDENCIAL

Este material foi elaborado pelo Banco Fator S.A. ("Banco Fator") no âmbito do contrato de prestação de serviços estabelecido entre o Banco Fator e o Banco Nossa Caixa S.A. ("Banco Nossa Caixa"), firmado no dia 25 de setembro de 2009 ("Contrato") referente ao processo de contratação de empresa especializada para prestação de serviços de avaliação econômico-financeira do conglomerado Banco Nossa Caixa, para fixação do seu valor justo, a ser utilizado no atendimento da legislação que regula o processo de incorporações, de acordo com o Projeto Básico constante no Anexo 1 do Edital Pregão Eletrônico Dices.2 nº 0071/09.

O conglomerado Banco Nossa Caixa S.A., para efeito deste trabalho, compreende o Banco Nossa Caixa, a coligada Mapfre Nossa Caixa Vida e Previdência S.A. ("Mapfre Nossa Caixa Vida e Previdência") e as subsidiárias integrais da Nossa Caixa S.A. – Administradora de Cartões de Crédito e a Nossa Caixa Capitalização S.A..

A principal metodologia de avaliação utilizada pelo Banco Fator é o método do fluxo de dividendos descontados, sendo que os resultados obtidos a partir de tal metodologia foram comparados com os resultados obtidos através da utilização de outras metodologias alternativas.

A avaliação econômico-financeira presente neste relatório leva em consideração, dentre outros aspectos, o que segue:

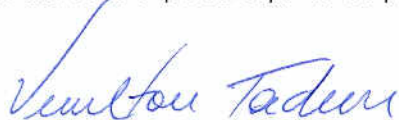
- O balanço patrimonial consolidado do Banco Nossa Caixa de 30 de junho de 2009;
- A análise das operações atuais do Banco Nossa Caixa e de seus resultados históricos;
- A projeção dos resultados futuros do Banco Nossa Caixa considerando determinadas premissas econômicas e operacionais;
- A utilização de taxa de desconto compatível com as características do setor de atuação e do Banco Nossa Caixa, cuja metodologia de cálculo se encontra detalhada no presente relatório;
- A comparação dos valores obtidos a partir da metodologia adotada com valores observados através da aplicação de múltiplos de mercado de empresas do mesmo setor de atuação do Banco Nossa Caixa e com ações listadas em bolsa de valores no Brasil e no exterior; e
- A comparação dos valores obtidos a partir da metodologia adotada com valores observados em transações de fusões e aquisições envolvendo empresas do mesmo setor de atuação do Banco Nossa Caixa no âmbito nacional.

Introdução e Considerações Gerais

CONFIDENCIAL

Ainda em relação à avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa destacamos que:

- Os valores aqui apresentados são resultantes da análise de informações históricas, de projeções de indicadores macroeconômicos e de resultados do próprio Banco Nossa Caixa;
- Todas as considerações apresentadas refletem opiniões do Banco Fator nesta data, baseadas em dados e fatos observados de conhecimento público e informações disponibilizadas pelo Banco Nossa Caixa;
- O padrão-monetário utilizado na presente avaliação foi o Real e as projeções econômico-financeiras foram realizadas a preços nominais e abrangem o período de 2009 a 2018;
- Os honorários do Banco Fator para a execução deste trabalho não são baseados e não têm qualquer relação, direta ou indireta, com os valores aqui reportados;
- Os consultores envolvidos no trabalho não têm qualquer interesse atual nem futuro na operação de aquisição do Banco Nossa Caixa pelo Banco do Brasil S.A. ("Banco do Brasil"), caracterizando, assim, sua total isenção e independência;
- O Banco Fator declara a inexistência de qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com os acionistas do Banco Nossa Caixa e com o negócio em si;
- Algumas das considerações descritas neste relatório, são baseadas em eventos futuros que fazem parte da expectativa do Banco Nossa Caixa e do Banco Fator, à época da avaliação. Esses eventos futuros podem não ocorrer e as premissas assumidas na avaliação poderão não se concretizar, causando divergências de valores futuros de forma positiva ou negativa, em relação aos valores apresentados;
- A utilização de partes deste relatório sem o contexto completo, pode levar a conclusões e interpretações errôneas, sobre as quais o Banco Fator não assume responsabilidade; e
- Este relatório foi preparado com o objetivo de auxiliar na determinação do preço de referência do Banco Nossa Caixa a ser considerado para a relação de troca entre as ações do Banco do Brasil no momento da incorporação, não sendo autorizada sua utilização para quaisquer outras finalidades, sem o consentimento expresso do Banco Fator.
- O Banco Fator declara que os responsáveis pela elaboração deste Relatório de Avaliação Econômico-Financeira são:



Venilton Tadini, MSc
Diretor



João Carlos Mazzuco, CFA
Superintendente

Limitação na Distribuição e Utilização

Limitação na Distribuição e Utilização

CONFIDENCIAL

Este relatório e as opiniões e conclusões nele contidas, são de uso exclusivo do Banco Nossa Caixa, observadas as seguintes condições:

- Este relatório não poderá ser distribuído em partes;
- As conclusões apresentadas neste relatório estão intimamente relacionadas e dependem das premissas que serviram de base para as projeções;
- Os fluxos de dividendos projetados, utilizados para a determinação do valor do Banco Nossa Caixa, podem diferir do fluxo a ser observado no futuro, uma vez que tais projeções representam estimativas futuras, cujas realizações dependem, entre outras, da concretização das premissas a elas relacionadas. Entre os fatores que podem provocar diferenças entre o fluxo de dividendo observado e o projetado incluem-se, entre outros: mudanças nos ambientes econômicos interno e externo, alterações na forma de operação no mercado por parte do Banco Nossa Caixa, mudanças na regulamentação aplicável ao setor, etc;
- As projeções têm como base nosso entendimento dos relatórios e informações recebidos e das discussões com a gerência e alta administração do Banco Nossa Caixa; e
- Este relatório apresenta as metodologias e premissas utilizadas na elaboração da projeção dos fluxos de dividendos, bem como, as análises de empresas comparáveis e transações similares no mercado. A análise dos resultados só tem significado para os leitores, após estes terem compreendido os métodos e premissas envolvidos nas projeções.

Sumário Executivo

Sumário Executivo

Metodologias de Avaliação

CONFIDENCIAL

O Banco Fator conduziu a análise das seguintes metodologias de avaliação: (i) valor econômico das ações, tendo como base o método do fluxo de dividendos descontados; (ii) avaliação relativa a partir de múltiplos de mercado; (iii) avaliação relativa a partir de múltiplos implícitos em operações de fusões e aquisições envolvendo empresas do mesmo setor de atuação do Banco Nossa Caixa; (iv) média ponderada dos preços das ações da Nossa Caixa pelo volume negociado em período determinado neste relatório; e (v) valor do patrimônio líquido por ação. O Banco Fator considera que a metodologia do valor econômico através do fluxo de dividendos descontados seja a mais adequada para apurar o valor das ações do Banco Nossa Caixa, uma vez que a mesma capta o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura da empresa, refletindo adequadamente o retorno esperado considerando os riscos de mercado associados ao tipo do negócio.

A taxa de desconto utilizada no método do desconto dos fluxos de dividendos foi de 13,22% em Reais nominais, calculada de acordo com a metodologia CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) que será apresentada neste relatório.

Ao final da projeção foi assumido um valor terminal para as operações do Banco Nossa Caixa calculado a partir do resultado do último exercício projetado, considerando uma taxa de crescimento que reflita uma perspectiva de crescimento de longo prazo na atividade.

Na avaliação do Banco Nossa Caixa pelo método do valor econômico, baseado no fluxo de dividendos descontados, 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).

Sumário Executivo

Metodologias de Avaliação

CONFIDENCIAL

A metodologia considerada pelo Banco Fator como a mais adequada para a avaliação do Banco Nossa Caixa é a do fluxo de dividendos descontados.

	Vantagens	Desvantagens
Preço Médio Ponderado	<ul style="list-style-type: none">• Reflete as expectativas do mercado em relação a empresa.	<ul style="list-style-type: none">• Sua eficiência depende da liquidez e da dispersão das ações.• Não reflete as mudanças recentes nas expectativas do mercado, uma vez que está baseada em preços históricos.
Valor Patrimonial da Ação	<ul style="list-style-type: none">• Facilidade na apuração, uma vez que o valor está registrado nos livros contábeis da empresa.	<ul style="list-style-type: none">• Não indica necessariamente de forma adequada o potencial de resultados futuros da empresa.• Não leva em consideração o valor de mercado dos ativos e passivos da empresa.
Múltiplos de Mercado	<ul style="list-style-type: none">• Reflete as atuais tendências do mercado e a lucratividade de empresas comparáveis.• Dependendo do setor analisado, não há boa disponibilidade de informações financeiras públicas.	<ul style="list-style-type: none">• Método bastante suscetível a volatilidade do mercado.• Dificuldade de se estabelecer quais empresas são realmente comparáveis.
Fluxo de Dividendos Descontado	<ul style="list-style-type: none">• 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.	<ul style="list-style-type: none">• Possibilidade de diferentes percepções acerca do desempenho futuro da empresa.• Necessidade de grande entendimento sobre a empresa e os fatores mais relevantes do negócio.

Sumário Executivo

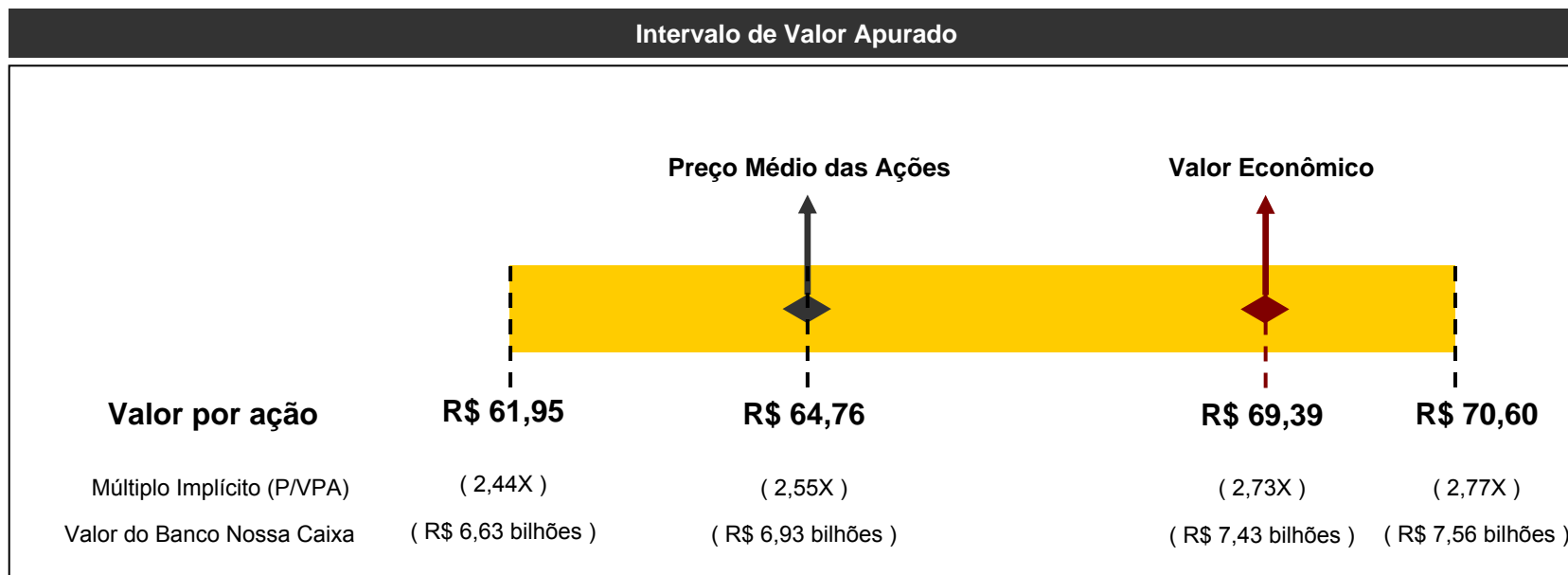
Resultados

CONFIDENCIAL

Entre as metodologias utilizadas neste relatório para avaliação do Banco Nossa Caixa, o Banco Fator considera que a metodologia do Valor Econômico através do Fluxo de Dividendos Descontado seja a mais adequada para apurar o intervalo de valor para as ações do Banco Nossa Caixa.

Considerando uma variação na taxa de desconto utilizada e no método de cálculo da perpetuidade, na metodologia de Fluxo de Dividendos Descontados, o intervalo de valor por ação do Banco Nossa Caixa apurado é de R\$ 61,95 e R\$ 70,60. Vale ressaltar que o valor apurado pela metodologia de preço médio ponderado pelo volume negociado está dentro do intervalo de valores sugerido pela metodologia de Fluxo de Dividendos Descontado.

O valor para as ações apurado pelo preço médio ponderado pelo volume é R\$ 64,76 e pelo valor patrimonial é R\$ 25,42. Com base nos termos do contrato de prestação de serviços celebrado entre o Banco Nossa Caixa e o Banco Fator, o valor justo recomendado para as ações do Banco Nossa Caixa para fins do processo de incorporação pelo Banco do Brasil é R\$ 69,39, como representativo do valor econômico da instituição.



Sistema Financeiro Nacional e Setor de Atuação

Tendências do Setor Financeiro

Estrutura Normativa e Organizacional

CONFIDENCIAL

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) viabiliza a relação entre agentes tomadores de recursos financeiros e agentes doadores de recursos, capazes, portanto, de financiar o crescimento da economia. É um sistema de instituições públicas e privadas composto por órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores, dentre os quais destacam-se o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional.

Órgãos Normativos	Entidades Supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central (Bacen)	Entidades Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de Mercadorias e Futuros	Bolsas de Valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	Instituto de Resseguros do Brasil (IRB)	Sociedades Seguradoras	Sociedades de Capitalização	Entidades Abertas de Previdência Complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	Secretaria de Previdência Complementar (SCP)	Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Fundos)			

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN. Integram o CMN o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas funções estão: discernir acerca de aspectos envolvendo a adaptação do volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; a regulação do valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; a orientação sobre a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.

Além do CMN, são órgãos normativos do Sistema Financeiro Nacional: o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), responsável por regulamentar e fiscalizar a atividade de seguros privados, e o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), cuja atribuição é regular e normatizar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão).

Tendências do Setor Financeiro

Estrutura Normativa e Organizacional

CONFIDENCIAL

O Banco Central do Brasil (BACEN) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. O órgão é o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. Dentre suas atribuições estão: emitir papel-moeda e moeda metálica; executar os serviços do meio circulante; receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias; realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras; regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais; exercer o controle de crédito; exercer a fiscalização das instituições financeiras; autorizar o funcionamento das instituições financeiras; estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras; vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais e controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país.

Tendências do Setor Financeiro

Basiléia

CONFIDENCIAL

O Banco de Compensações Internacionais, situado na Basiléia, na Suíça, é uma entidade internacional que regulamenta e promove a cooperação entre os bancos centrais de diversos países do mundo. Para garantir a estabilidade do sistema financeiro mundial foi celebrado em 2004 o Acordo de Basiléia II, substituindo o acordo inicial. O Acordo da Basiléia II tem o propósito de criar um padrão internacional para os bancos centrais do mundo determinarem quanto capital as instituições financeiras devem manter sob sua propriedade nas operações de crédito, na forma de um patrimônio de referência.

O Banco Central do Brasil é a entidade responsável por determinar o cálculo do Patrimônio de Referência Exigido (PRE) e fixar as diretrizes para a avaliação dos riscos do Sistema Financeiro Nacional. O PRE corresponde ao volume de patrimônio líquido exigido de uma instituição financeira em função do volume das operações de crédito. O Banco Central do Brasil pode, a seu critério, determinar a redução à exposição aos riscos de uma instituição ou o aumento do seu patrimônio de referência.

O Patrimônio de Referência Exigido (PRE) dos bancos é definido através da Resolução 3.340 do Bacen, de agosto de 2007. O cálculo é feito em função dos riscos aos quais as instituições financeiras estão expostas, e determina o quão financeiramente alavancadas podem operar estas instituições.

No cálculo do PRE são consideradas as exposições, dentre outras: a aplicação de recursos financeiros em bens e direitos, gastos ou despesas registradas no ativo, compromisso de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente pela instituição, prestação de aval, fiança, coobrigação ou qualquer outra modalidade de garantia pessoal do cumprimento de obrigação financeira de terceiros, o ganho potencial futuro decorrente de operações com instrumentos financeiros derivativos, e quaisquer adiantamentos concedidos pela instituição.

Tendências do Setor Financeiro

Cenário Macroeconômico – 1994-2008

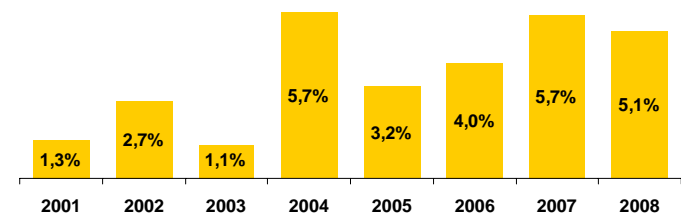
CONFIDENCIAL

A economia brasileira passou, nos últimos anos, por um crescimento expressivo, beneficiado por fatores de natureza interna bem como pelo bom momento pelo qual passava a economia mundial. Houve amplo ajuste macroeconômico realizado a partir de 1994, quando foi implementado o Plano Real que, após diversos planos fracassados, conseguiu controlar a inflação. Passadas as crises asiática, russa, cambial e das pontocom, o novo milênio iniciou no mundo um período de prosperidade econômica, sobretudo no período entre 2003 e 2008, após a radical inserção das economias chinesa e indiana no mercado global, reduzindo os custos e engendrando o crescimento econômico mundial. Inserido neste cenário, o Brasil assumiu o papel de fornecedor de matérias primas, e ancorado na exportação, experimentou, principalmente após 2004, contínua entrada de recursos externos, que reduziu a pressão sobre os preços e deu margem para redução nas taxas de juros, sem implicar em pressões inflacionárias. O cenário favorável se materializou através da evolução do Produto Interno Bruto, da renda *per capita* e da redução das taxas de desemprego.

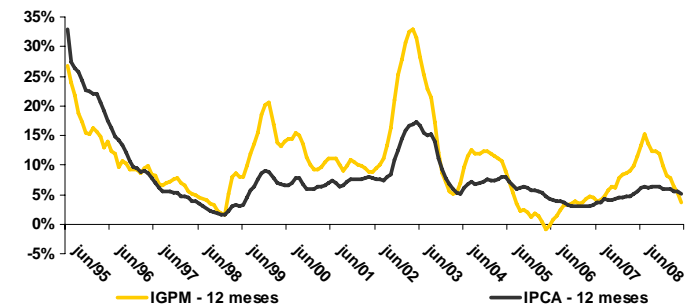
Esta melhora no cenário econômico permitiu ao Brasil acumular uma reserva internacional significativa e sair da posição de devedor para credor internacional e, posteriormente, apoiado também em significativo desenvolvimento institucional, atingir o *investment grade*, concedido por duas das maiores agências de *rating*, Standart & Poors e Fitch.

A soma destes fatores, aumento do emprego, baixa inflação e queda nas taxas de juros, ampliou o acesso dos brasileiros ao sistema bancário, aumentando as fontes de captação, principalmente via depósitos e poupança, além de ampliar a demanda de crédito para automóveis, habitação e bens de consumo duráveis.

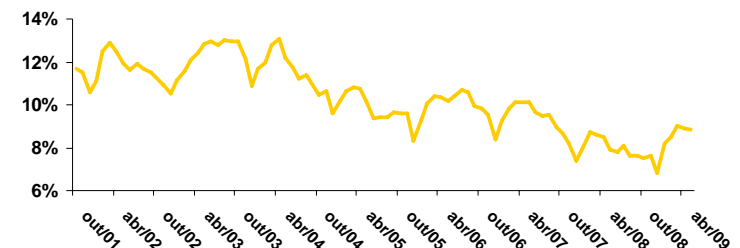
Variação real do PIB



Taxa de inflação – IPCA e IGPM



Desemprego



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Cenário Macroeconômico – 1994-2008 – Atuação Estatal

CONFIDENCIAL

Após 30 anos de alta inflação, forte presença de bancos estaduais e participação limitada de bancos estrangeiros, o sistema financeiro nacional passou por um período de profundas transformações que incluiu o saneamento de bancos problemáticos. Através da resolução 2.099 do BACEN foram estabelecidos limites mínimos de capital para operação dos bancos. Em 1995 ocorreu a criação do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional) e a aprovação do estatuto e regulamento do FGC (Fundo Garantidor de Crédito). Em 1996, a MP 1.514 estabeleceu a criação do PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária). Ainda no âmbito das medidas saneadoras do sistema financeiro, foi incentivado o saneamento dos bancos estaduais. Pela resolução 2.682 foi estabelecida legislação acerca do provisionamento de crédito em 1999. Em 15 de janeiro de 1999, após 4 anos e meio da implementação do Plano Real, o câmbio passou a flutuar livremente, no mesmo ano foi estabelecido o sistema de metas de superávit primário.

A década seguinte foi iniciada com amplas modificações para engendrar o desenvolvimento do sistema financeiro. Em 2001, ocorreu o saneamento dos bancos federais e a criação da EMGEA (Empresa Gestora de Ativos). A legislação e a regulamentação sobre os empréstimos consignados começaram a ser estabelecidas em 2003, fomentando vertiginoso desenvolvimento deste novo produto de crédito. Em 2004, a Lei 10.931 instituiu o patrimônio de afetação visando aumentar a segurança jurídica nos financiamentos imobiliários. Em 2005, a Lei 11.196 veio insuflar a segurança para agentes financeiros e incentivos para compradores de imóveis. O fortalecimento do arcabouço jurídico, que sustenta o sistema bancário, teve como um de seus principais resultados o crescimento do crédito e surgimento de novos produtos no país. Suscitado pelo saneamento do sistema financeiro e pela consequente expansão do crédito, em 2007 houve grande movimento de acesso ao mercado de capitais por parte dos bancos de nicho.

Medidas adotadas pelo Governo

1990-1999

- Limites mínimos de capital
- Criação do PROER e do FGC
- Criação do PROES
- Saneamento dos bancos estaduais
- Câmbio flutuante

2000-2008

- Saneamento dos Bancos Federais
- Criação da EMGEA
- Empréstimos Consignados
- Patrimônio de Afetação

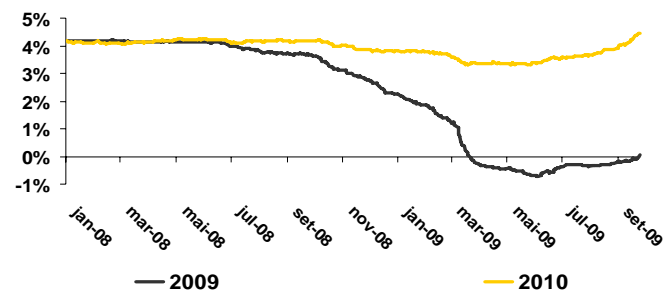
Tendências do Setor Financeiro

Cenário Macroeconômico – 2008-2009

CONFIDENCIAL

A crise econômica internacional atingiu fortemente, ainda que com menos eloquência que em outros países, a economia brasileira, principalmente a partir de meados de 2008, agravando-se no último trimestre deste e no primeiro trimestre de 2009. O dia 15 de setembro de 2008 pode ser considerado marco histórico da crise internacional, com o pedido de concordata do Lehman Brothers, a partir do qual os mercados financeiros em todo o mundo entraram em colapso. Houve grande queda no PIB e na produção industrial, acompanhadas de grande contração no crédito. Somando-se a isso a queda da demanda externa, a crise obrigou diversos setores a reduzir custos via redução do quadro de funcionários, fomentando a elevação do desemprego e, adicionalmente, elevando a inadimplência e deteriorando a carteira de crédito do sistema financeiro. O governo agiu veementemente no sentido de fomentar o arrefecimento da crise, com medidas voltadas ao re-estabelecimento da liquidez do sistema financeiro e de infundir a retomada do nível de atividade. A meta de taxa Selic, determinada pelo Bacen na reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária) de julho, estabeleceu juros de 8,75% a.a., menor taxa Selic da história. As projeções de crescimento real do PIB para 2009 indicam grande retração na economia, entretanto as mesmas projeções para 2010 refletem sentimento praticamente unívoco no mercado de que a recuperação da economia brasileira virá rápida e consistentemente a partir do próximo ano. Recentemente, a inflação deixou de ser o foco das políticas públicas, inclusive chegando a haver deflação. O IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna) de junho registrou queda de -0,32% e os preços no atacado industrial tem a primeira deflação acumulada da história. Após a recessão técnica nos EUA, o FED, Banco Central Americano, desenhou um política monetária expansionista, tornando sua taxa de juros extremamente baixa, chegando a 0,25% a.a. . Os resultados do segundo trimestre mostram que a economia brasileira reaqueceu, com forte expansão do PIB trimestral e com elevação da produção industrial, fazendo com que as projeções de crescimento voltassem ao campo positivo. No mercado financeiro, essa nova tendência já reflete em menores índices de inadimplência.

Projeção média de crescimento do PIB



Tendências do Setor Financeiro

Cenário Macroeconômico – 2008-2009 – Atuação Estatal

CONFIDENCIAL

O governo brasileiro se mostrou bastante ágil na adoção de medidas de combate aos efeitos da crise financeira global.

Em outubro de 2008, foi autorizada a redução do depósito compulsório para bancos grandes que comprassem parte das carteiras de crédito dos bancos pequenos. Foi também promulgada a Medida Provisória 451/08 que reduziu a alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) a zero no caso das aplicações no mercado de capitais e no caso de empréstimos e financiamentos externos. No mesmo mês houve a criação de novas alíquotas do Imposto de Renda e a redução da alíquota de Impostos sobre Operações Financeiras (IOF) de 3% para 1,5% nas operações de crédito ao consumidor.

Em novembro de 2008, ocorreu a Conversão da MP 443 de 2008 na Lei n 11.908, que autoriza o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal a constituir subsidiárias e a adquirir participação em instituições financeiras sediadas no Brasil.

Em janeiro de 2009, houve a disponibilização de linha de crédito pelo Conselho Monetário Nacional no valor de R\$ 9 bilhões, via FGC, para aquisição de Certificados de Depósitos Bancários (CDB) de bancos pequenos e médios. Ainda no mesmo mês o BACEN promoveu leilões de empréstimo de dólares para financiar o comércio exterior, garantindo liquidez para as operações de Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) e de Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACEs).

Em março de 2009, foi estabelecido um Seguro de Depósito Especial para depósitos financeiros a prazo, o Recibo de Depósito Bancário (RDB), de até R\$ 20 milhões por depositante, para que investidores institucionais e fundos de investimento voltem a operar com pequenos e médios bancos.

Medidas adotadas pelo Governo

2008

- Redução no depósito compulsório
- Redução no IOF
- Lei 11.908

2009

- Linha de crédito para aquisição de CDBs
- Garantia de liquidez dos ACCs e ACEs
- Seguro de depósito especial

Tendências do Setor Financeiro

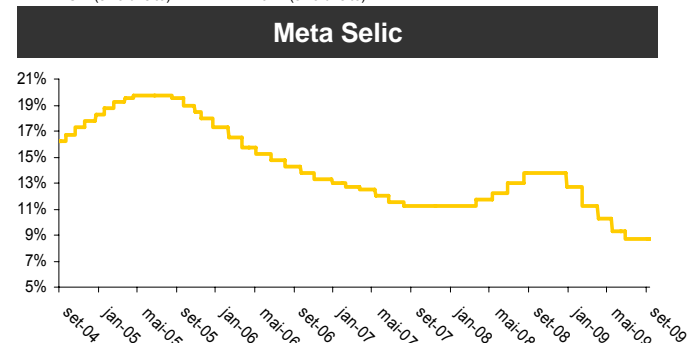
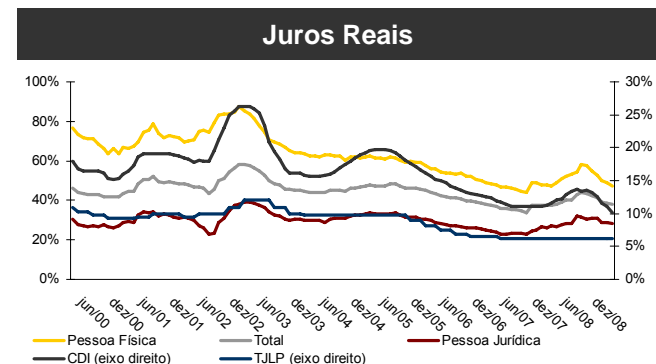
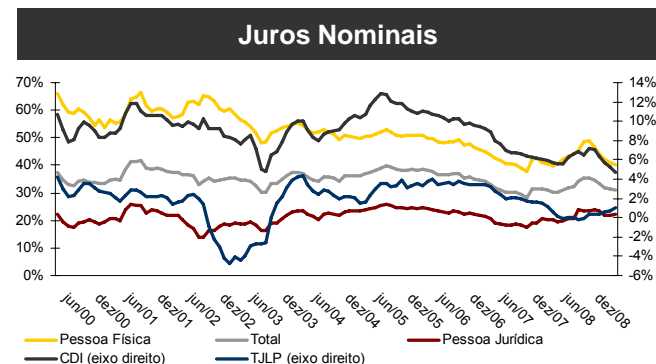
Taxa de Juros

CONFIDENCIAL

No período entre janeiro de 2003 e maio de 2009, a taxa básica de juros no mercado brasileiro, Selic (Serviço Especial de Liquidação e Custódia), foi reduzida de 25,50% para 8,75%, com a conseqüente redução das taxas de juros nominais praticadas nos mercados de crédito. Da mesma forma, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), utilizada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como principal indexador para as operações de crédito de curto e longo-prazos sofreu uma redução de 11,00% para 6,25% no mesmo período. Os gráficos a seguir apresentam a evolução da taxas de juros real e nominal a partir de 2003. Como deflator para a obtenção da curva de juros real, foi utilizada a média aritmética de 12 meses do IPCA –Índice de Preços ao Consumidor Ampliado.

Ao longo dos últimos anos, observa-se uma redução significativa nas taxas de juros cobradas aos tomadores de crédito. Isto, aliado ao expressivo aumento nos prazos de financiamento, contribui para a aumento no volume total de operações de crédito no sistema financeiro nacional.

Recentemente, ocorreu trajetória ascendente das taxas de juros ao longo do ano de 2008, com elevação da meta de taxa de juros de 11,25%, em abril de 2008, para 13,75%, em outubro do mesmo ano. Posteriormente, foi iniciada trajetória inversa, através da qual a taxa Selic atingiu 8,75% a.a, marca histórica de apenas um dígito e menor valor desde que o sistema de metas de inflação foi estabelecido.



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Operações de Crédito

CONFIDENCIAL

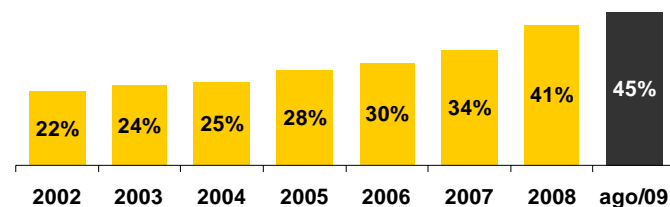
Paralelamente à redução das taxas de juros, observou-se um crescimento do volume de crédito no Brasil, não só em termos nominais, como em proporção ao produto interno bruto nacional. No entanto, quando comparado a outros países em desenvolvimento, nota-se que ainda há bastante espaço para a expansão do crédito no país: apenas 55% da população brasileira possui acesso a estes serviços, índice baixo comparado, por exemplo, ao Chile, onde esta taxa atinge 70% da população.

Em julho de 2009, o saldo das operações de crédito do sistema financeiro brasileiro atingira R\$ 1,3 trilhão, o que representou um acréscimo de 6,5% em relação ao volume do ano de 2008. No geral, ao observarmos o desempenho do mercado de crédito nos últimos anos, houve excelente desempenho, com um crescimento anual médio de 24% entre 2003 e 2008.

A respeito da evolução das operações de crédito, destaca-se a expansão das operações com recursos livres, crédito ofertado pelos bancos para pessoas físicas e jurídicas em diversas modalidades de produtos, independentemente das políticas de direcionamento de crédito do governo. A participação destes recursos no montante total das operações de crédito passou de 58% em 2000 para 70% em setembro de 2008.

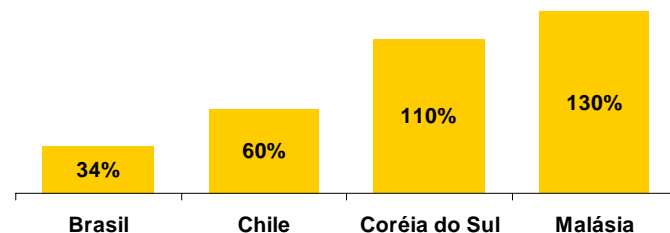
O BACEN projetava em junho de 2009 uma expansão de 18% no saldo total das operações de crédito para 2009 em relação a 2008, sendo que o financiamento habitacional seria a linha de maior crescimento, crescendo 40% no mesmo período, fato decorrente principalmente do melhor desempenho do crédito direcionado em relação ao crédito livre. De fato, para que esta projeção se concretize, será necessária grande recuperação no ritmo de expansão do crédito no segundo semestre do ano.

Relação Crédito / PIB no Brasil



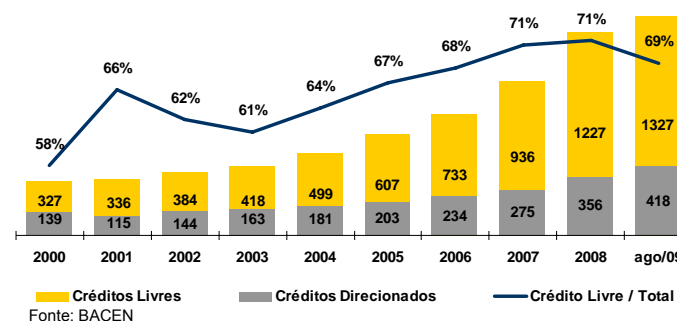
Fonte: BACEN

Relação Crédito / PIB em economias emergentes - 2007



Fonte: FMI

Crédito - recursos livres e Direcionados – R\$ bilhões



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Crédito para Pessoa Jurídica

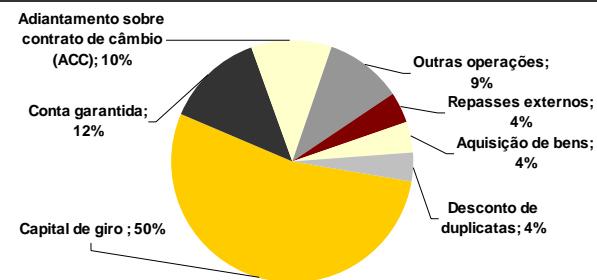
CONFIDENCIAL

No segmento de crédito à pessoa jurídica, grande parte das operações é realizada através do crédito direcionado, sendo este feito principalmente via BNDES, Crédito Rural e Crédito Habitacional através da Caixa Econômica Federal. As operações com recursos direcionados, que visam fomentar o desenvolvimento econômico, exigem taxas abaixo daquelas exigidas para as operações com recursos livres. Os principais entraves para o tomador de crédito acessar o crédito direcionado são a adequação das empresas à regulamentação das políticas de crédito e a dificuldade de obtenção de créditos de curto prazo.

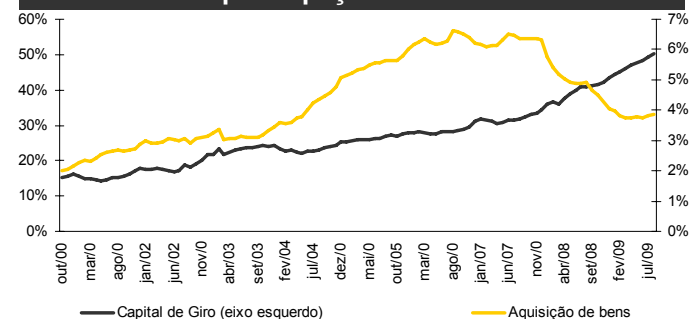
Os principais produtos de crédito para pessoa jurídica com recursos livres são capital de giro, conta garantida, adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC), repasses externos, aquisição de bens, desconto de duplicatas e vendor. Os produtos de crédito conta garantida, desconto de duplicatas e vendor são voltados para o curto prazo. As demais operações, entre as mencionadas, são estruturadas para prazos de vencimento maiores, sendo que as linhas para adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC) e repasses externos são voltadas a exportadores e importadores.

Os produtos cujas operações de crédito mais cresceram na última década foram as linhas de crédito para capital de giro e para aquisição de bens. A participação da linha para capital de giro no total de créditos livres para pessoa jurídica passou de 15% para 50%, entre outubro de 2000 e agosto de 2009, sendo portanto a que mais aumentou no período. A participação do saldo das operações de crédito para aquisição de bens no total dos créditos com recursos livres passou de 2% para 4% no mesmo período, tendo atingido 6,5% antes do início da crise internacional em julho de 2007.

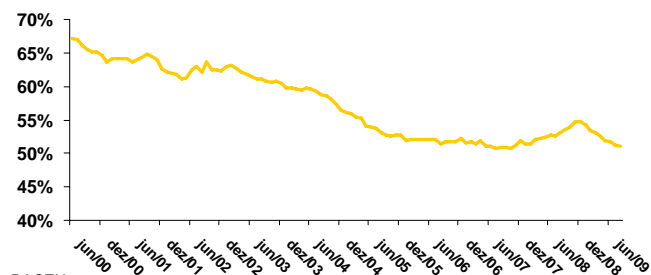
Operações com recursos livres – Produtos – maio/09



Capital de Giro e Aquisição de bens – participação no total



Crédito à Pessoa Jurídica - % dos Recursos Livres



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Crédito para Pessoa Física

CONFIDENCIAL

Como crédito para pessoa física, incluem-se dentre outros: financiamentos de bens sob forma de *leasing*; operações referenciais a taxas de juros, como por exemplo o financiamento imobiliário; empréstimos em conta, como o cheque especial, cartão de crédito; e o crédito pessoal, como por exemplo o crédito consignado.

A participação dos créditos a pessoa física no total dos créditos com recursos livres vem crescendo ao longo da última década, tendo sido de 33% em 2000 e chegando hoje a 49% do total.

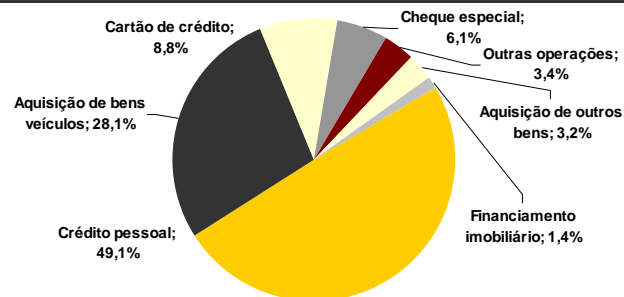
Os produtos cujas operações mais cresceram foram o crédito pessoal que representava 32% do total em 2000 e em agosto de 2009 representava 50% e o cartão de crédito, cuja participação no total passou de 6% para 8,4%. Dentro do crédito pessoal, o crédito consignado foi o que mais cresceu nos últimos 5 anos. Após a lei 10.820, de 2003, acerca da consignação em folha de pagamento, esse mercado foi estabelecido e neste curto período de tempo já chega a responder por 33% do crédito livre à pessoa física.

Em relação ao crédito com recursos direcionados, a principal linha de crédito à pessoa física é a relacionada ao crédito habitacional, crédito este fomentado notadamente pela Caixa Econômica Federal.

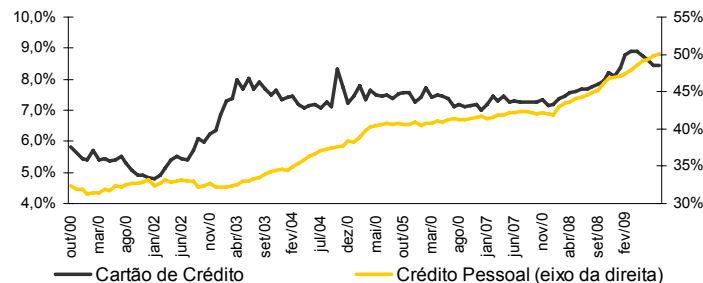
Nos últimos 5 anos houve grande expansão do crédito à pessoa física, pautada em grande parte no crescimento econômico, principalmente pela elevação do consumo interno. Os setores automotivo e imobiliário foram amplamente beneficiados por essa expansão de consumo e o mercado de crédito relacionado a esses setores cresceu acompanhando a tendência dos mesmos. No segundo semestre de 2008, a retração nestes setores mencionados suscitou retração similar no mercado de crédito associado aos mesmos, todavia, a atuação estatal reduziu e até inverteu a tendência contracionista.

Fonte: BACEN

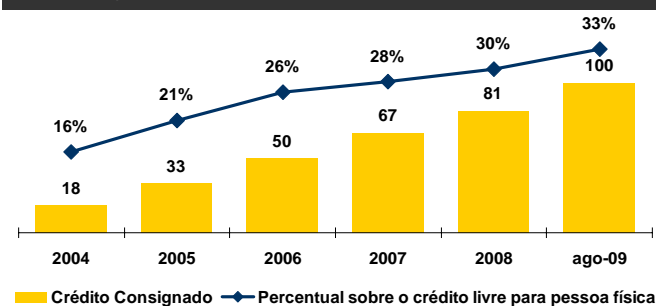
Operações com recursos livres – Produtos – maio/09



Crédito Pessoal e Cartão de Crédito – participação no total



Operações de Crédito Consignado – R\$ bilhões



Tendências do Setor Financeiro

Qualidade do Crédito

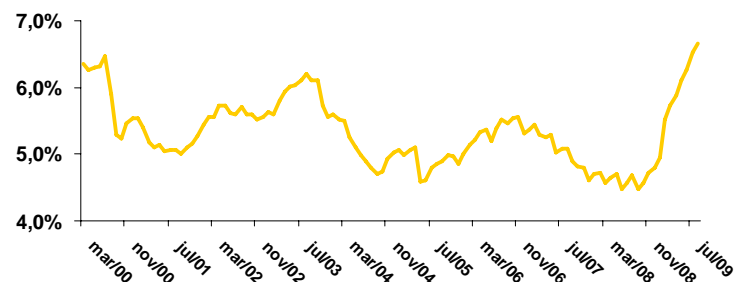
CONFIDENCIAL

As provisões para créditos de liquidação duvidosa são determinadas com base em uma classificação (*rating*) padronizada das operações de crédito que associa a cada grau de *rating* um percentual a ser provisionado, seguindo a seguinte sequência: AA(0%), A(0,5%), B(1%), C(3%), D(10%), E(30%), F(50%), G(70%) e H(100%).

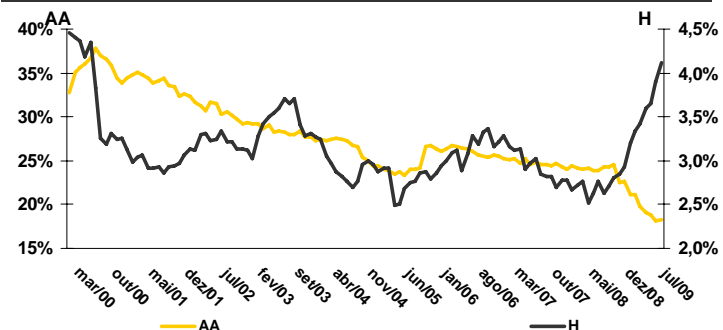
O *rating* médio das operações de crédito, calculado como a provisão média associada aos créditos concedidos, varia recorrentemente dentro de um determinado espectro de possibilidades relativamente restrito. Na última década, este *rating* médio variou entre 4,5% e 6,5%. O mecanismo de manutenção do *rating* dentro desta gama de possibilidades é proveniente do ajuste que as instituições financeiras fazem às variações na qualidade do crédito através de outras variáveis, como por exemplo o crescimento das carteiras de crédito. Quando a percepção de risco se eleva muito, as instituições promovem retração no crédito, o que embarga uma maior elevação do risco e quando, analogamente, a percepção de risco torna-se melhor, há expansão das operações de crédito. Esse *rating* médio atingiu 4,5% em junho de 2008, mas após a intensificação da crise econômica, chegou a 6,7% em agosto de 2009.

A inadimplência sobre o saldo de operações de crédito que era 10% em março de 2000, caiu vertiginosamente ao longo da década, atingido 2,8% em setembro de 2008, tendo posteriormente se elevado até 4,4%, número de agosto de 2009.

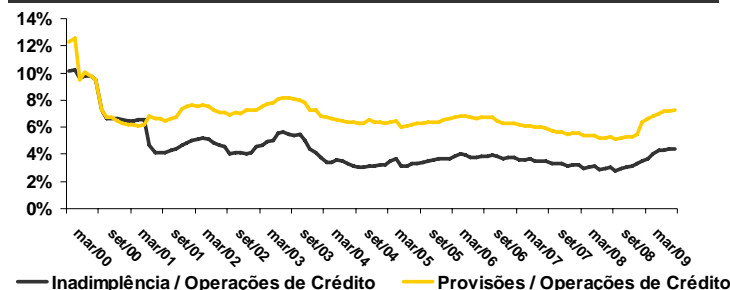
Rating médio das operações de crédito*



Operações de Crédito – Rating AA e H



Inadimplência e Provisão



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Spread das Operações de Crédito

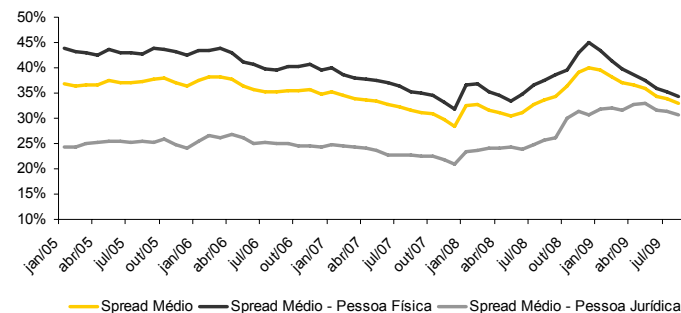
CONFIDENCIAL

O *spread* médio em operações de crédito com recursos livres foi reduzido ao longo da década, chegando a 28% em dezembro de 2007, quando a elevação do risco fez com que as instituições exigissem um maior *spread*, levando-o a 40% em dezembro de 2008. Entretanto, já há certo movimento de acomodação dos *spreads*, tendo o *spread* médio sido reduzido para 33% em agosto de 2009, retornando ao patamar anterior à crise internacional. Os *spreads* bancários são, em geral, maiores para pessoa física do que para pessoa jurídica. Todavia, este *gap* vem diminuindo bastante ao longo da última década: enquanto o *spread* médio em operações com recursos livres para pessoa jurídica subiu 28%, passando de 24% para 31% entre 2000 e agosto de 2009, o *spread* médio em operações com recursos livres para pessoa física caiu 23% no mesmo período, vindo de 44% para 34%. Este movimento é decorrente principalmente da modificação no perfil dos principais produtos oferecidos aos dois segmentos, notadamente pelo surgimento e expansão do crédito consignado, crédito pessoal que, por ter garantias relacionadas ao desconto em folha, apresenta menores *spreads*.

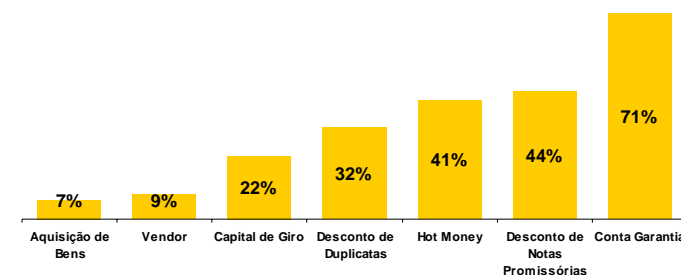
Entre os produtos de crédito para pessoa jurídica, aqueles cujas operações têm os menores prazos, menos garantias e menor segurança jurídica apresentam os maiores *spreads*. São eles a conta Garantida, desconto de duplicatas, desconto de notas promissórias, capital de giro e *Hot Money*.

Para o crédito à pessoa física, o mesmo raciocínio pode ser aplicado. As operações de cheque especial, de curto prazo, sem previsibilidade ou garantia, apresentam elevadíssimos *spreads*. Para aquisição de bens não veículos os *spreads* são altos em função da frequente baixa classificação dos clientes que acessam crédito utilizando este produto. O crédito pessoal aparece com um *spread* médio de 34% em agosto de 2009, todavia o crédito pessoal consignado possui *spreads* bem abaixo desta média e o não consignado bem acima.

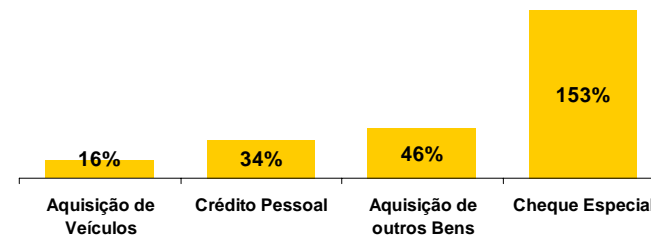
Spread das Operações de Crédito



Spread – Produtos para Pessoa Jurídica - ago/09



Spread – Produtos para Pessoa Física – ago/09



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Prazo Médio das Operações de Crédito

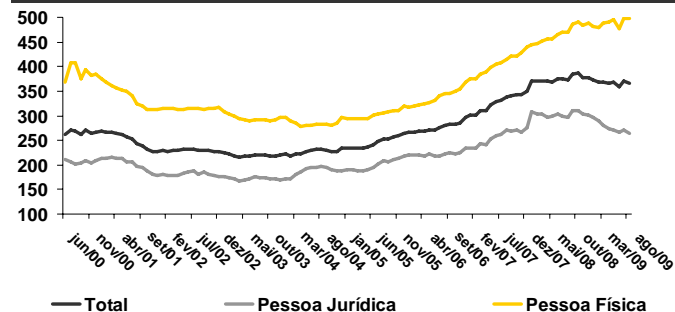
CONFIDENCIAL

Os prazos médios para operações de crédito com recursos livres são em geral maiores para o crédito à pessoa física do que para pessoa jurídica. Esta relação vem se mantendo relativamente constante ao longo da década. O prazo médio das operações iniciou a década em queda, tendo se reduzido de 261 dias para 215 dias entre junho de 2000 e abril de 2003, ainda como reflexo das crises cambial de 1999, da Argentina e do 11 de Setembro, em 2001. Posteriormente, o prazo médio começou movimento ascendente, característica de mercados de crédito em desenvolvimento, atingindo 385 dias em setembro de 2008, mas passando por retração após o início da crise internacional, chegou a agosto de 2009 em 367 dias.

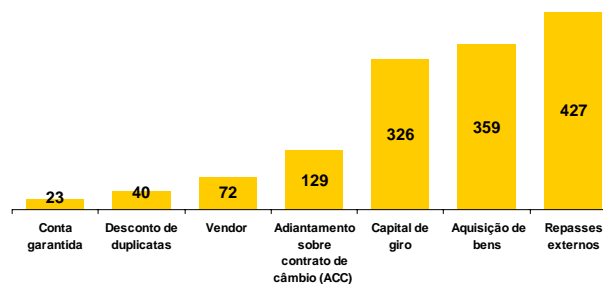
Para as operações com recursos livres envolvendo pessoa jurídica, os maiores prazos médios são para as linhas de crédito relacionadas ao comércio exterior, repasses externos e adiantamento de contratos de câmbio e as linhas para aquisição de bens e capital de giro. Entre aquelas com os menores prazos médios, destaca-se a conta garantida, produto semelhante ao que o cheque especial representa para a pessoa física.

Para as operações com recursos livres envolvendo pessoa física, as operações com os produtos de crédito para aquisição de bens, veículos e não veículos, e o crédito pessoal, incluindo consignado, apresentam elevados prazos médios. Os menores prazos são para operações de cartão de crédito e cheque especial. O maior prazo médio aparece nas operações de crédito para financiamento imobiliário, com 2.706 dias, ou 7,4 anos. Este elevado prazo médio para este tipo de operação dificulta o estabelecimento destas operações através de recursos livres e explica parte de seu incipiente desenvolvimento através destes e sua concentração no crédito via recursos direcionados, estabelecido principalmente pela Caixa Econômica Federal.

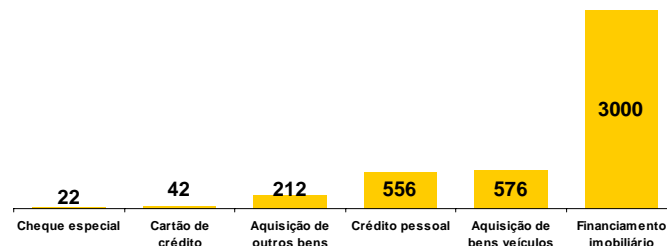
Prazo Médio das operações de crédito - dias



Prazos – Produtos para Pessoa Jurídica – dias – ago/09



Prazos – Produtos para Pessoa Física – dias – ago/09



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Determinantes do Resultado Financeiro

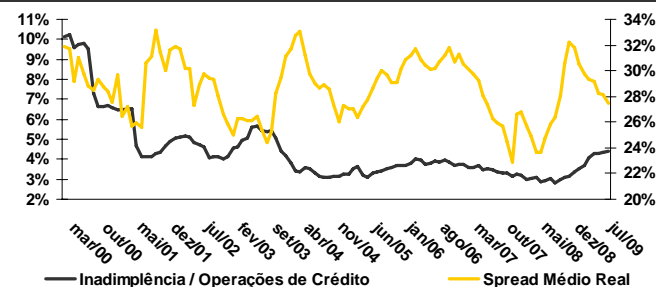
CONFIDENCIAL

As principais variáveis às quais os resultados com operações de crédito dos bancos estão atreladas são: (i) crescimento das operações de crédito, (ii) taxa de juros praticada para os diversos produtos, que delimitará a receita com a intermediação financeira derivada de operações de crédito, (iii) custo de captação, que junto à taxa de juros praticada delineará o *spread* das operações e (iv) qualidade das carteiras de crédito, que pode ser mensurada através da inadimplência e interfere nos resultados dos bancos via provisões para créditos de liquidação duvidosa.

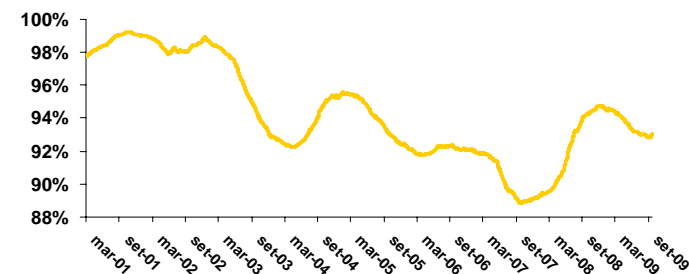
Quando há piora no cenário econômico, principalmente se associada à retração da liquidez do sistema financeiro, as instituições financeiras voltadas a operações de crédito passam pela escolha entre restringir a ampliação da carteira de crédito ou incorrer em um maior risco de inadimplência associado a uma expansão baseada em créditos de baixa qualidade. Junto a esta escolha está o processo de determinação de *spreads*. Não subjugar-se a operações de risco mais alto implica normalmente na redução de *spreads*.

Os custos de captação, assim como os prazos médios desta são notoriamente importantes para a atividade bancária. Recentemente, os bancos de nicho passaram por dificuldades relacionadas à captação, incorrendo em grande descasamento de prazos de ativos e passivos, uma vez que as operações de crédito destes tem prazos relativamente longos e os passivos prazos bem menores. Estes bancos lançaram mão de captação junto ao mercado externo. O governo atuou fortemente para atenuar esse problema através da criação do Seguro-Depósito e do DPGE (Depósito à Prazo com Garantia Especial)

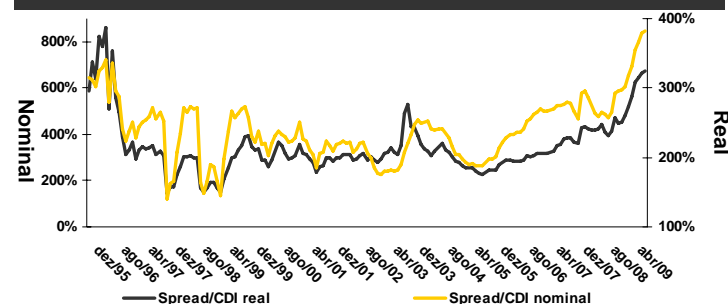
Spread X Inadimplência



Remuneração diária do CDB - % do CDI – média móvel 12 meses



Spread médio - % do CDI



Fonte: BACEN

Tendências do Setor Financeiro

Tendência – Mercado de Crédito

CONFIDENCIAL

Durante os meses cujo cenário econômico permaneceu mais adverso, notadamente entre setembro de 2008 e abril de 2009, os bancos públicos sustentaram a manutenção do crédito, enquanto entre os bancos privados houve maior retração da expansão das operações de crédito. É esperada uma inversão desta tendência após a fase aguda da crise econômica, com os bancos privados voltando a franca expansão observada nos anos anteriores a crise econômica. A pesquisa Febraban de setembro de 2009 delimitava uma projeção de crescimento do saldo das operações de crédito do SFN de 16,9% para 2009 e de 18,0% para 2010. Para 2009, espera-se que as operações de crédito com recursos direcionados cresçam mais que as operações com recursos livres, 20,5% contra 16,1%. Já para 2010, espera-se que ocorra a inversão desta tendência, o que salienta o papel dos bancos públicos no período de crise para a manutenção do mercado de crédito ativo. Considerando-se as operações de crédito com recursos livres, há a expectativa de que o crédito à pessoa física cresça 16,8% em 2009, enquanto o crédito à pessoa jurídica crescerá 15,8%. Já em 2010, o crédito à pessoa física crescerá 18,4% contra 18,2% do crédito à pessoa jurídica. Em relação ao crédito com recursos livres à pessoa física, considerando-se os dois principais grupos de produtos, crédito pessoal e crédito para a aquisição de veículos, o crédito pessoal deve apresentar maior crescimento, de 19,9% em 2009 e 19,3% em 2010, crescimento este insuflado notoriamente pela expansão do crédito consignado. Já para o crédito para a aquisição de veículos espera-se um crescimento de 15,6% em 2009 e 16,2% em 2010.

A trajetória de queda da meta para a taxa Selic iniciada em janeiro de 2009, levou a taxa de 13,75% para 8,75%, acompanhando este movimento o *spread* médio das operações de crédito caiu de 40% para 33%. Considerando as projeções do mercado divulgadas pela pesquisa Focus do Bacen, há expectativa de acomodação da taxa selic neste patamar, com leve alta nos próximos anos, situando-se em torno de 9,75% a a partir de 2014. Em relação ao *spread* bancário, pode-se esperar movimento semelhante, entretanto a dependência deste de fatores microeconômicos e institucionais dificulta sua previsibilidade.

Descrição do Banco Nossa Caixa

Banco Nossa Caixa

Perfil

CONFIDENCIAL

O Banco Nossa Caixa é uma instituição financeira de capital aberto listada, desde outubro de 2005 no segmento Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa da BM&FBovespa. Em 16 de março de 2009, o Banco do Brasil adquiriu o controle do Banco Nossa Caixa, passando a deter os 71,25% de ações pertencentes ao governo do Estado de São Paulo. No dia 4 de setembro ocorreu uma oferta pública de ações e o Banco do Brasil passou a deter 99,32% das ações, o restante, 0,68% das ações, estão em circulação no mercado.

Fundado há 92 anos, o Banco Nossa Caixa é um banco múltiplo voltado para o varejo e atua em todos os 645 municípios do Estado de São Paulo, onde concentra sua atuação.

Em 2008, o Banco Nossa Caixa era o terceiro maior banco público comercial do país, assim como o sexto maior banco em depósitos de poupança, o oitavo em depósitos totais e o décimo em ativos totais.

O Banco exerce também um importante papel como agente financeiro centralizador dos recursos do governo do Estado de São Paulo, sendo responsável pelo gerenciamento dos recursos do Tesouro, é responsável pela transferência de recursos aos municípios paulistas e realiza os pagamentos às empresas fornecedoras de produtos e serviços para o Estado.

Presta serviço de pagamento da folha salarial de 467 órgãos públicos, sendo 258 prefeituras, 83 câmaras municipais e 81 autarquias. Mantém 1.416 convênios de consignação em folha, incluindo 578 prefeituras, 557 câmaras municipais e 281 autarquias. Detém ainda a exclusividade de pagamento dos salários de 1,1 milhão de funcionários públicos do Estado de São Paulo.

Como banco múltiplo, oferece ampla variedade de produtos e serviços financeiros, incluindo operações de crédito, cartões de crédito, seguros, previdência privada, consórcios de imóveis e de veículos, capitalização, fundos de investimento e operações de tesouraria.

Ao longo de sua história o Banco Nossa Caixa realizou diversas parcerias estratégicas, visando aumentar sua oferta de produtos. Entre 2006 e 2007, fechou uma parceria com a Rodobens. Em dezembro de 2007, fechou um acordo com o Icatu Hartford. Em março de 2008, firmou uma parceria com o BancoBMG e com a Inpar, e ainda em 2008, em abril, fechou um acordo com a Cobansa.

A receita total do Banco Nossa Caixa no primeiro semestre de 2009 totalizou R\$ 4,5 bilhões.

Banco Nossa Caixa

Constituição e um Breve Histórico

CONFIDENCIAL

O Banco Nossa Caixa teve suas atividades iniciadas em 22 de março de 1917, então Caixa Econômica do Estado de São Paulo (CEESP). Transformada em autarquia em 1951, a então CEESP incorporou todas as unidades com o objetivo de aprimorar o atendimento à população. A lei n.º 10.430 de 16 de setembro de 1971 transformou a CEESP em Sociedade Anônima, porém, somente em 15 de janeiro de 1974 ocorreu a concretização desta medida, mediante Escritura Pública, aprovação do primeiro estatuto social do Banco e nomeação do Conselho Fiscal. Neste período foi adotado o nome fantasia de Nossa Caixa.

Em 1990, o Banco recebeu a autorização do Banco Central do Brasil para operar como banco múltiplo, e alterou sua razão social para Nossa Caixa – Nosso Banco S/A.

Em 13 de fevereiro de 2001, o Banco alterou novamente sua razão social, passando então a se chamar Banco Nossa Caixa S.A..

Em 1998, o Banco Nossa Caixa passou a ser o centralizador das aplicações financeiras da administração direta, das autarquias, das fundações instituídas ou mantidas pelo Estado de São Paulo e das empresas nas quais o estado seja direta ou indiretamente acionista majoritário. No mesmo ano, o Banco Nossa Caixa passou a ser o agente financeiro centralizador dos pagamentos das despesas, obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza de todas as unidades que integram a administração direta do Estado de São Paulo.

Em 28 de novembro de 2001, foi publicado o Decreto Nº 46.309 autorizando o desconto em folha de pagamento da parcela correspondente ao Programa Banco do Funcionário Público.

Em outubro de 2005, o Banco Nossa Caixa vendeu a acionistas locais e internacionais parte de seu capital e tornou-se o primeiro banco a aderir ao Novo Mercado da Bovespa.

Em 27 de março de 2007, a Secretaria da Fazenda formalizou o acordo que concede ao Banco Nossa Caixa a exclusividade de prestação de serviços sobre a folha de pagamento dos funcionários públicos estaduais, pelo prazo de 60 meses. O valor da operação correspondeu a R\$ 2,084 bilhões.

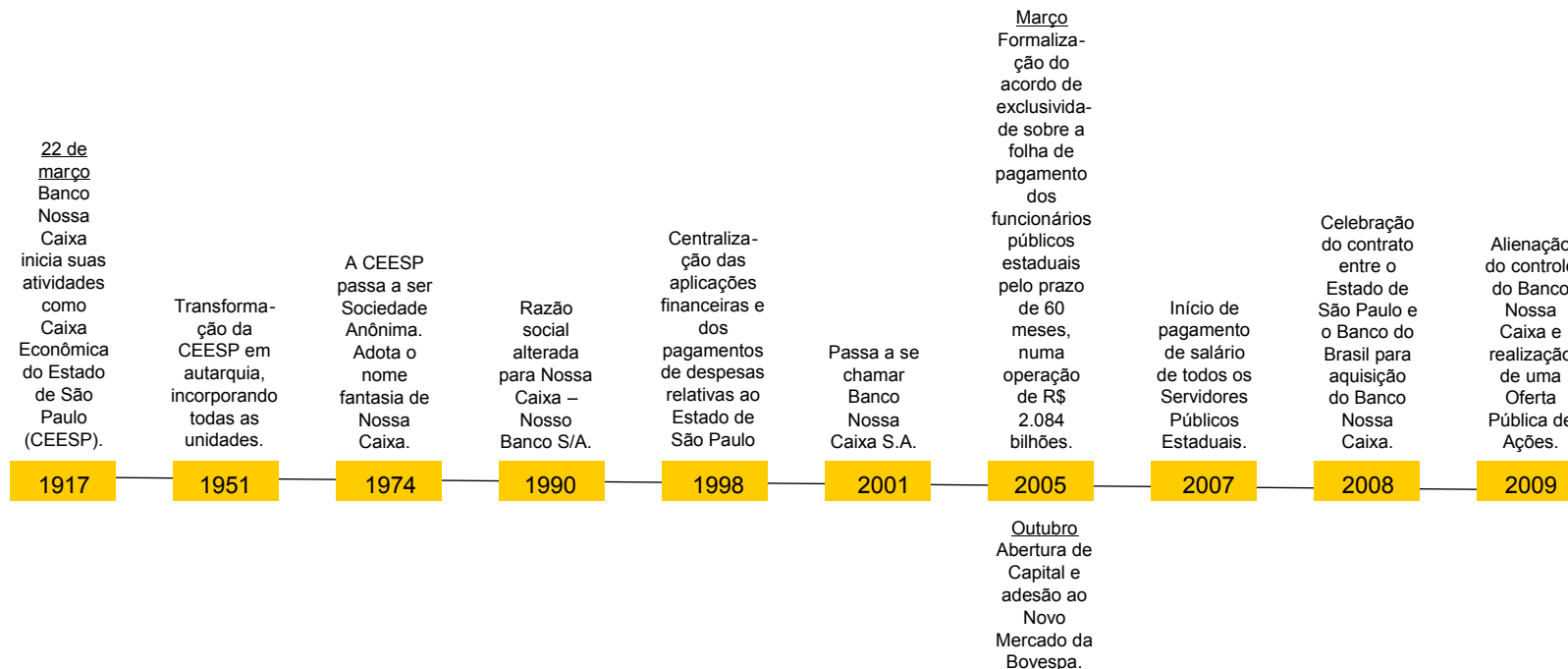
Banco Nossa Caixa

Constituição e um Breve Histórico

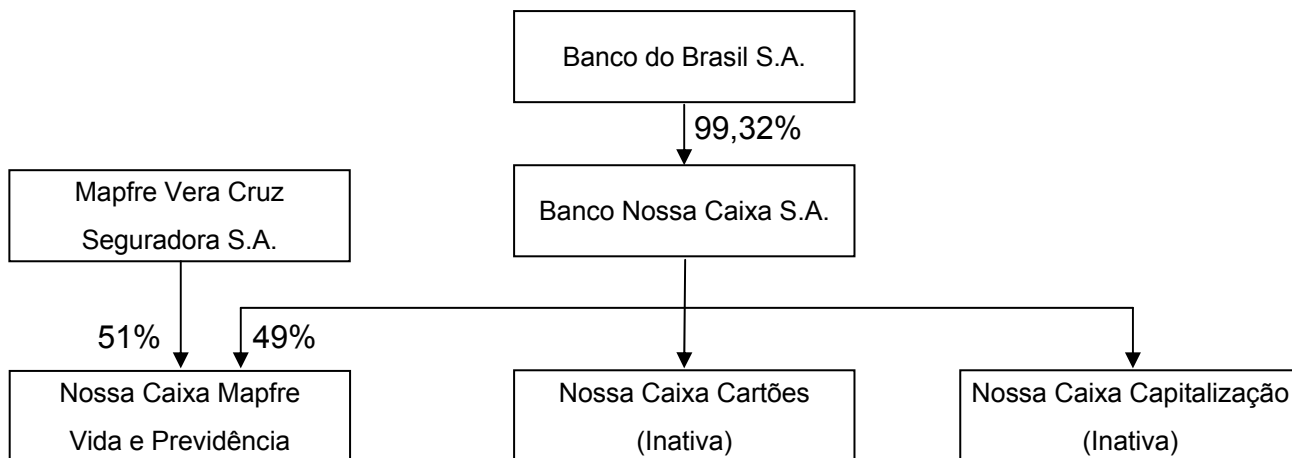
CONFIDENCIAL

Em 16 de março de 2009, ocorreu a alienação do controle do Banco Nossa Caixa, com a transferência ao Banco do Brasil das ações ordinárias pertencentes ao governo do Estado de São Paulo, equivalentes a 71,25% do capital social total e do capital votante na mesma proporção. O valor da operação foi de R\$ 5,4 bilhões, equivalente a R\$ 70,63 por ação.

No dia 04 de setembro de 2009, o Banco do Brasil realizou uma oferta pública de ações para aquisição do restante das ações ordinárias do Banco Nossa Caixa não compreendidas na operação de alienação do controle. O preço pago por tais ações, de acordo com o Regulamento do Novo Mercado, foi equivalente a 100% do preço pago pelo Banco do Brasil ao Estado de São Paulo.



Estrutura Societária



Banco Nossa Caixa

Principais Indicadores

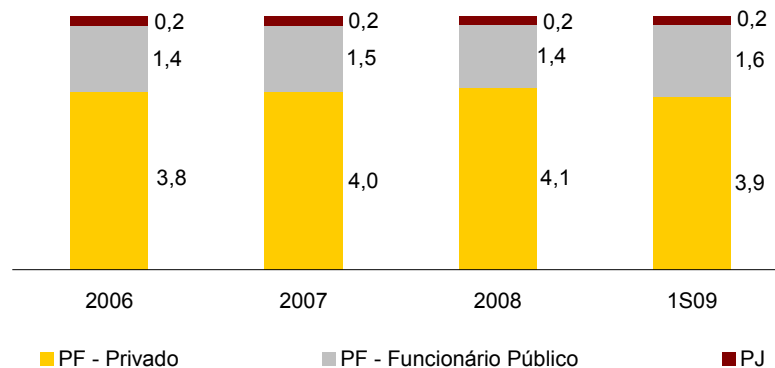
CONFIDENCIAL

A base de clientes do Banco Nossa Caixa é formada principalmente por clientes pessoa física, sendo que atualmente 28,7% são funcionários públicos do Estado de São Paulo.

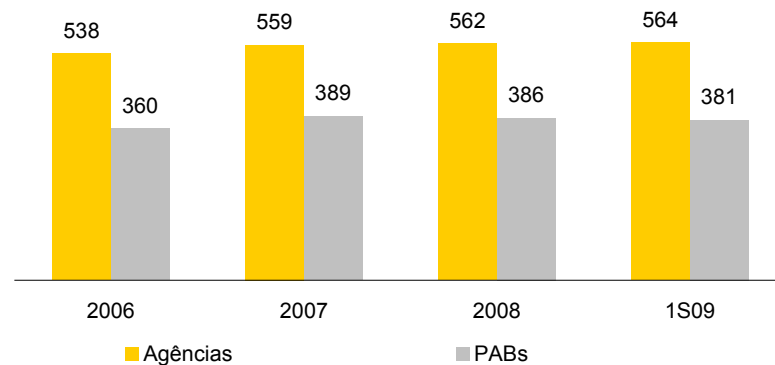
A carteira de pessoa jurídica do Banco Nossa Caixa é composta basicamente por micro e pequenas empresas.

No final do primeiro semestre de 2009, o Banco Nossa Caixa mantinha uma rede com 564 agências e 381 postos de atendimento bancário, além de contar com 14.264 funcionários, dos quais 10.564 alocados nas unidades de negócios e 3.700 alocados na área administrativa.

Base de Clientes



Postos de Atendimento



Fonte: Nossa Caixa

Banco Nossa Caixa

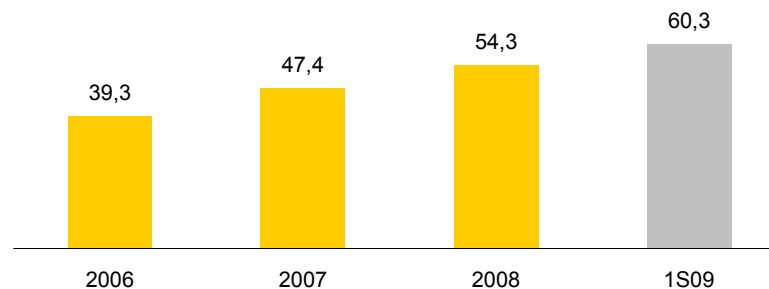
Principais Indicadores

CONFIDENCIAL

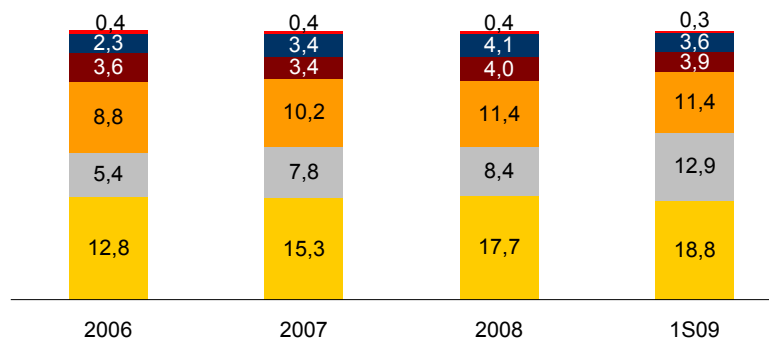
Os ativos do Banco totalizaram R\$ 60,3 bilhões no primeiro semestre de 2009. Em comparação com o mesmo período de 2008 houve uma mudança na composição dos ativos, onde a carteira de títulos e valores mobiliários passou de 56% do total de ativos para 40,3%, cedendo espaço para as operações de crédito que passaram de 19,6% para 28,3%.

No primeiro semestre de 2009, o Banco Nossa Caixa captou R\$ 51 bilhões, com destaque para os depósitos judiciais, os quais totalizaram R\$ 18,8 bilhões, ou 36,9% da captação total. O Banco Nossa Caixa mantém com o Tribunal de Justiça acordo de exclusividade sobre os depósitos judiciais no Estado de São Paulo. De acordo com as Leis 10.819/03 e 11.429/06, o Banco Nossa Caixa efetua repasses de depósitos judiciais para o Tesouro Estadual e para as prefeituras.

Ativos Totais (R\$ bilhões)



Captação (R\$ bilhões)



- Depósitos judiciais
- Depósitos de poupança
- Depósitos à vista
- Captações no mercado aberto
- Depósitos à prazo
- Outros

Fonte: Nossa Caixa

Banco Nossa Caixa

Principais Indicadores

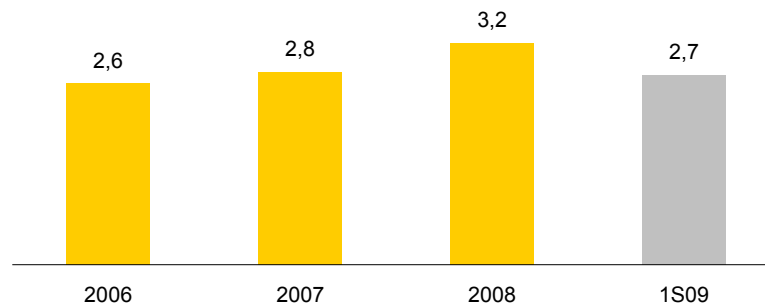
CONFIDENCIAL

No término do primeiro semestre de 2009, o patrimônio líquido do Banco Nossa Caixa estava em R\$ 2,7 bilhões, o que representa uma redução de 14,9% em relação ao mesmo período de 2008. Nesse período, o valor patrimonial por ação atingiu o valor de R\$ 25,42.

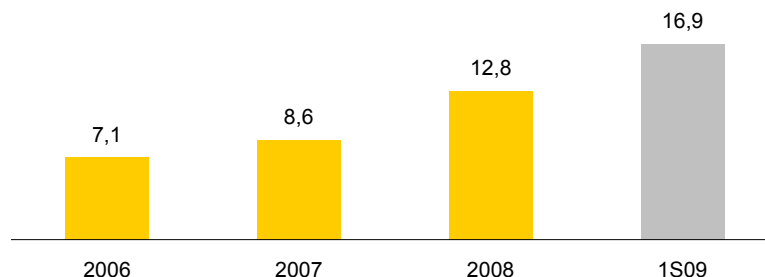
A carteira de operações de crédito do Banco Nossa Caixa registrou, no encerramento do primeiro semestre de 2009, saldo de R\$ 16,9 bilhões, o que representa um aumento de 61,0% em relação ao mesmo período de 2008. Tal crescimento foi acompanhado pela redução do índice de inadimplência, o qual passou de 5,2% no primeiro semestre de 2008 para 4,6% no primeiro semestre de 2009.

A carteira de crédito do Banco Nossa Caixa apresenta um predomínio de pessoas físicas, nas quais incluem-se os servidores públicos do Estado de São Paulo. No final do primeiro semestre de 2009, as operações destinadas a pessoa física representaram 82,1% do total. Entre as Pessoas Jurídicas, as operações concentram-se em micro e pequenas empresas.

Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)



Operações de Crédito (R\$ bilhões)



Fonte: Nossa Caixa

Apuração do Valor Econômico

Apuração do Valor Econômico

Metodologias Utilizadas

CONFIDENCIAL

O Banco Nossa Caixa foi avaliado a partir de três metodologias de avaliação econômico-financeira:

- Modelo de fluxo de dividendos descontados (DDM, *Discounted Dividend Model*);
- Avaliação relativa com base na análise de indicadores de mercado de bancos comparáveis cotados em bolsa nacional e no exterior;
- Avaliação relativa com base na análise dos múltiplos implícitos em transações de fusões e aquisições envolvendo empresas do mesmo setor de atuação no Brasil.

A metodologia de fluxo de dividendos descontados contempla a projeção dos fluxos de caixa para os acionistas, baseando-se na premissa de que este se restringe ao fluxo de dividendos futuros. O fluxo de dividendos projetados é trazido a valor presente pela aplicação de uma taxa de desconto calculada pelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model*, descrito neste presente relatório.

As bases para a preparação das projeções são as informações financeiras trimestrais do período de 2006 até junho de 2009, como também informações gerenciais do Banco Nossa Caixa.

O método de avaliação relativa por múltiplos de mercado consiste na identificação e cálculo de múltiplos de mercado apropriados, os quais são, depois, aplicados às projeções financeiras com vistas à determinação do valor teórico de mercado da empresa.

O método de avaliação relativa por múltiplos de transações difere do método de avaliação relativa por múltiplos de mercado na forma de observação do valor: enquanto uma observa o valor das ações, a outra considera a observação de valores divulgados em transações semelhantes já incorporando, se for o caso, prêmios de controle.

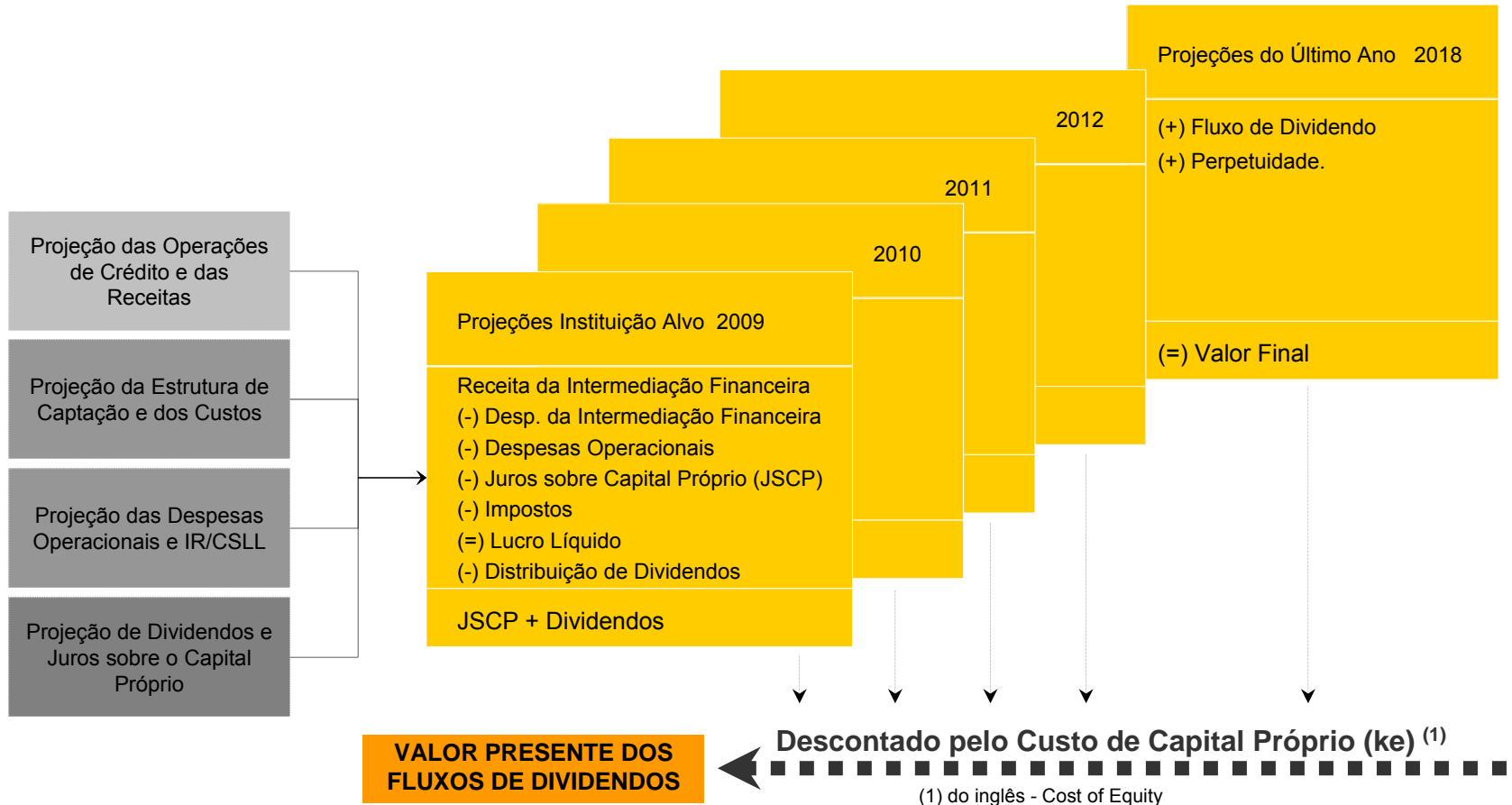
Avaliação por Fluxo de Dividendos Descontados

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Introdução

CONFIDENCIAL

Para a avaliação do Banco Nossa Caixa utilizamos a metodologia de fluxo de dividendos descontados (DDM, *Discounted Dividend Model*). O valor obtido será comparado com valores observados no mercado, através da análise de múltiplos de instituições financeiras “similares” e múltiplos de transação.



Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Introdução

CONFIDENCIAL

Na avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa foi utilizado o método conhecido como modelo de descontos de dividendos. Este método é equivalente ao método do fluxo de caixa descontado (*Discounted Cash Flow or DCF*) considerando-se os fluxos de caixa para o acionista. Ele se baseia na premissa de que o fluxo de caixa a ser recebido pelos acionistas se restringe ao fluxo de dividendos futuros.

Essa metodologia foi escolhida por ser a que melhor representa o valor real gerado para os acionistas. Os dividendos distribuídos representam o único fluxo de caixa para o acionista, portanto, o valor da ação deve ser genericamente calculado em função da capacidade da empresa de gerar dividendos futuros.

A metodologia utilizada se fundamenta em projeções que foram desenvolvidas com base em informações constantes nas demonstrações financeiras publicadas pelo Banco Nossa Caixa, acrescidas de informações diretamente fornecidas pelo mesmo.

As bases para a preparação das projeções são as informações financeiras trimestrais do período de 2006 até junho de 2009, como também o orçamento do Banco Nossa Caixa para os períodos de 2009 a 2018. As projeções levaram em consideração o ambiente macroeconômico esperado com base em consenso de mercado ou na falta deste em premissas projetadas pela área econômica do Banco Fator.

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Taxa de Desconto - CAPM

CONFIDENCIAL

No modelo de desconto de dividendos, o fluxo de dividendos projetado para o Banco Nossa Caixa 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 Nossa Caixa 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:

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + Z$$

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 Nossa Caixa será estimado em Reais 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 Nossa Caixa será estimado em Dólares nominais e, posteriormente, convertido para Reais nominais utilizando-se o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil.

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

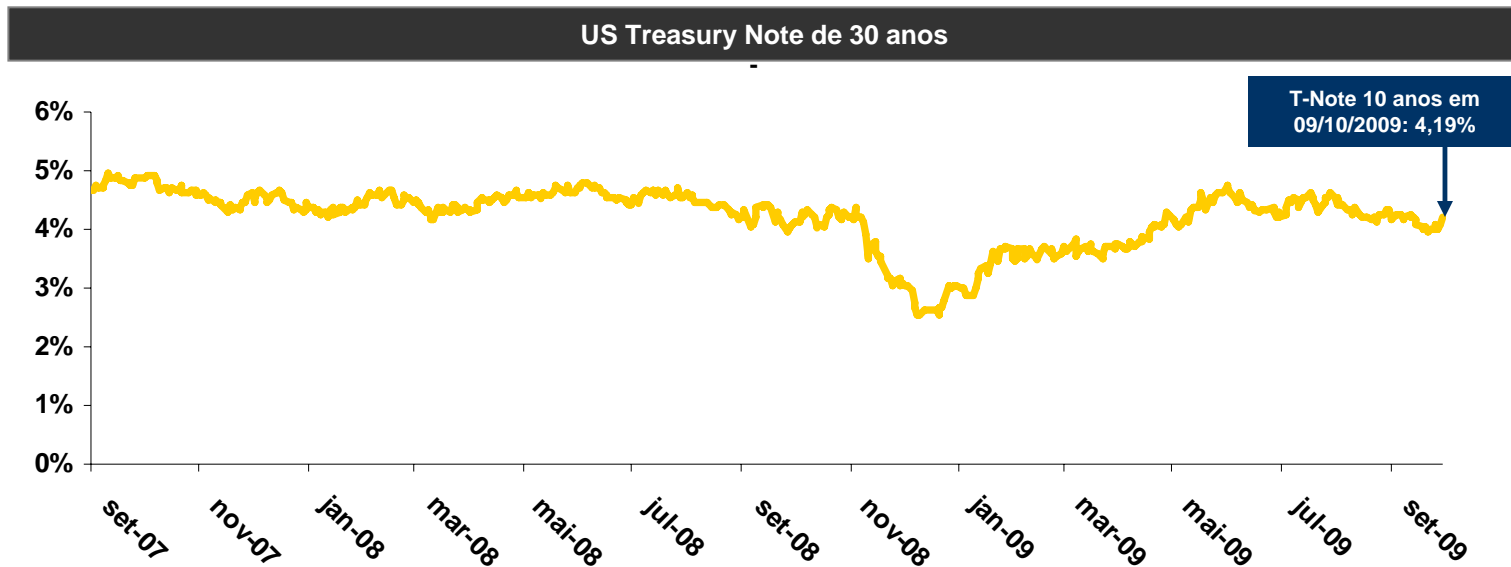
Taxa Livre de Risco (R_f)

CONFIDENCIAL

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 trinta anos (*US Treasury Note*), o qual é comparável à vida-média (*duration*) do título brasileiro com vencimento em 2037 que será utilizado para calcular o Risco País.

O retorno do *US Treasury Note* de 30 anos, no dia 09/10/2009, era de 4,19%.



Fonte: Bloomberg

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

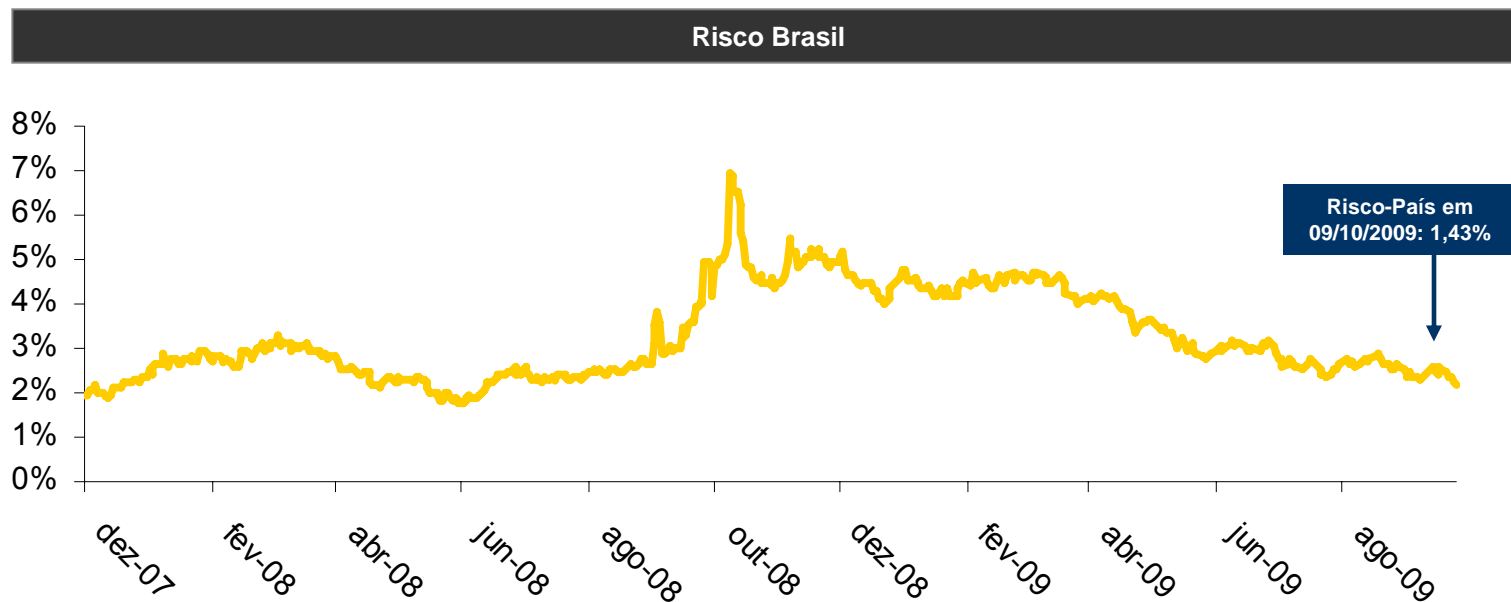
Prêmio de Risco do País (Z)

CONFIDENCIAL

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 título soberano brasileiro de longo prazo com vencimento em 2037, denominado em dólares norte-americanos e (ii) o retorno do *US Treasury Bond* de 30 anos, adotado neste relatório de avaliação como a taxa livre de risco (Rf).

O gráfico abaixo mostra o comportamento do prêmio de risco país brasileiro, que em 09/10/2009 era de 1,43%.



Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

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

CONFIDENCIAL

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 em uma carteira teórica e diversificada de ações e os retornos obtidos em investimentos considerados livres de risco, no caso deste relatório de avaliação o *US Treasury Bond* de 30 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 relatório de avaliação, o Banco Fator utilizou os dados compilados por *Aswath Damodaran*, cujas conclusões acerca do assunto despertam inextinguível credibilidade tanto no meio acadêmico quanto no mercado financeiro em geral. Foram considerados dados referentes ao prêmio de risco de mercado nos EUA considerando um período de análise de 80 anos, entre 1927 e 2007. O prêmio de risco de mercado fornecido por *Aswath Damodaran* e utilizado nesta avaliação foi de 4,79%.

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Beta (β)

CONFIDENCIAL

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 a 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 relatório 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 5 anos, entre 08/10/2004 e 08/10/2009.

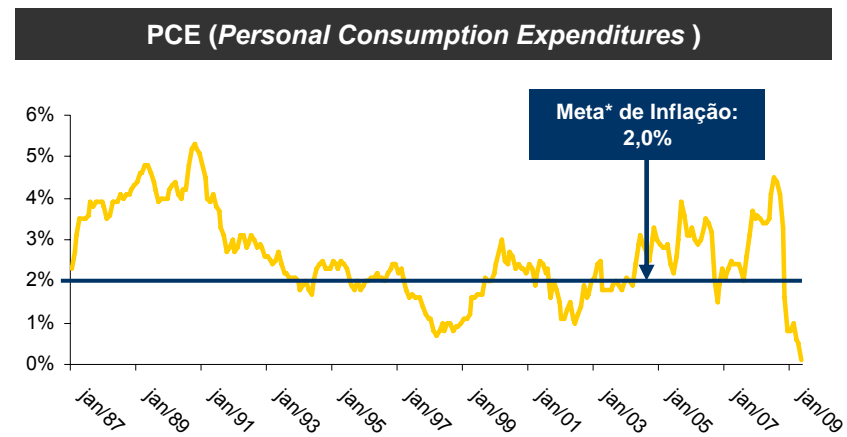
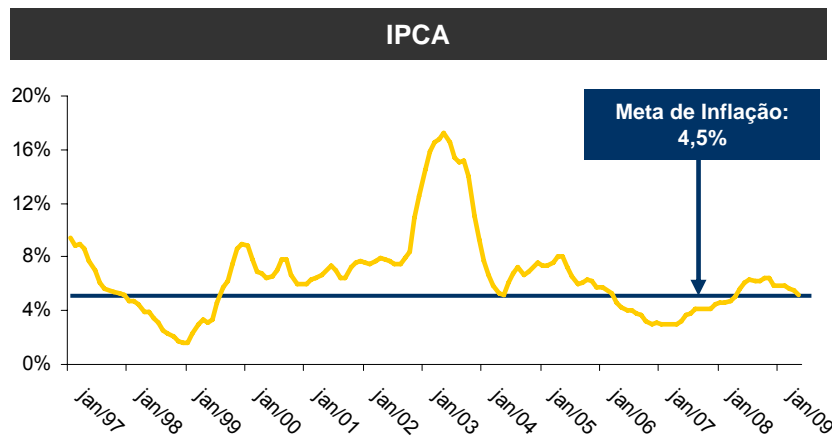
Beta – 08/10/2004 a 08/10/2009				
	Bruto		Ajustado	
	Diário	Semanal	Diário	Semanal
Itau Unibanco	1,05	1,15	1,03	1,10
Bradesco	0,99	1,07	0,99	1,05
Banco do Brasil	1,03	1,05	1,02	1,03
Média	1,02	1,09	1,01	1,06
Mediana	1,03	1,07	1,02	1,05

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Diferencial de Inflação de Longo Prazo

CONFIDENCIAL

Com a finalidade de realizar a transformação da taxa de desconto calculada em US\$ nominais para um taxa de desconto em R\$ nominais para que esta possa ser utilizada para descontar o fluxo de dividendos, também calculado em R\$ nominais, foi estimado o diferencial de inflação de longo prazo. Este diferencial foi estimado pela diferença entre o centro da meta de taxa de inflação (IPCA) do Banco Central do Brasil, de 4,5%, e o centro da meta (não formalizada) de taxa de inflação (variação do PCE – *Personal Consumption Expenditures*) do FOMC (*Federal Open Market Committee*), de 2%. Em relação à meta do FOMC, não há formalização objetiva sobre esta, todavia há certo consenso entre economistas sobre sua existência, com seu espectro de variação normalmente colocado entre 1% e 3%. Entendemos que, a despeito de não nos fornecer informação precisa acerca do diferencial de inflação objetivado, esta metodologia é a mais adequada para o proposto considerando o elevado grau de imprecisão de outras metodologias passíveis de utilização. A adequação desta metodologia pode ser inferida observando-se o comportamento dos dados aos quais ela se refere, principalmente a convergência ocorrida para as taxas de inflação brasileira e americana para as metas citadas nos últimos anos.



Fonte: Bloomberg

* Meta não formalizada, conforme já explicitado anteriormente.

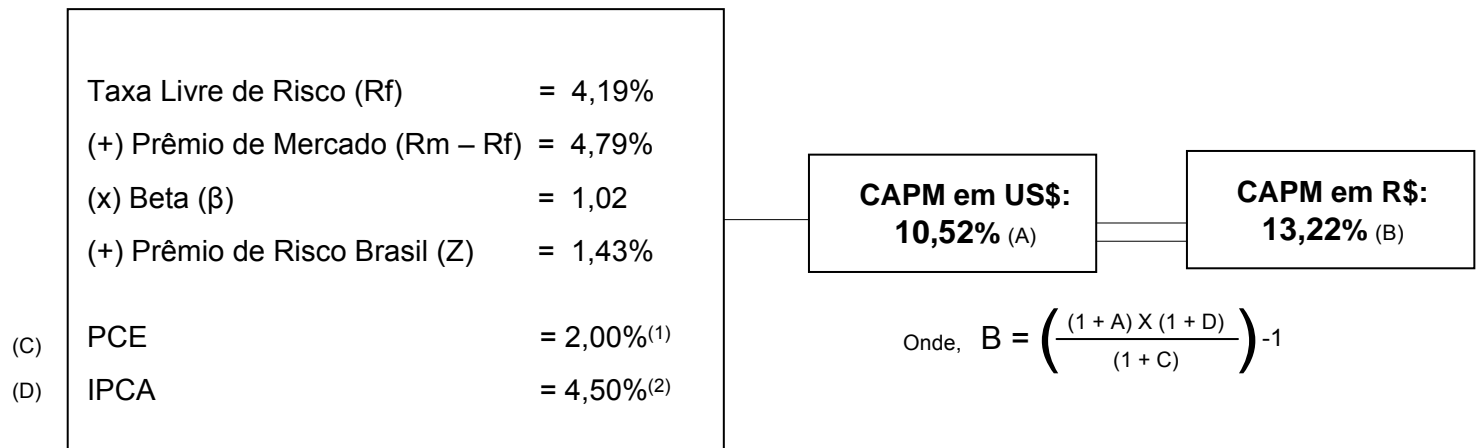
Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Cálculo de Taxa de Desconto - CAPM

CONFIDENCIAL

Um resumo dos principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto – CAPM do Banco Nossa Caixa é mostrado abaixo:

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



⁽¹⁾ PCE: consenso de mercado sobre o centro da zona de conforto de taxa de inflação almejada pelo FOMC (*Federal Open Market Committee*).

⁽²⁾ IPCA: centro da meta de inflação do Banco central do Brasil.

Metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados

Valor da Perpetuidade

CONFIDENCIAL

O valor na perpetuidade procura estabelecer o valor associado à operação da instituição além do período de projeções dos resultados. A existência de tal valor advém do simples fato de que as operações da instituição não cessarão após o período de projeção. No entanto este período já cobre um intervalo de tempo suficientemente grande, a partir do qual é razoável assumir uma continuidade nos fundamentos operacionais e macroeconômicos, e portanto resultados compatíveis com os resultados previstos para o final do período de projeção.

Desta forma, na avaliação de um determinada empresa ou instituição financeira se faz necessário estimar o valor da mesma considerando os fluxos de caixa para os períodos subseqüentes ao último ano projetado, no caso desta 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”.

Teoricamente, o valor na perpetuidade pode ser calculado a partir da perpetuação do resultado no último exercício projetado, considerando-se uma taxa de crescimento que reflita uma perspectiva de crescimento de longo prazo na atividade. Matematicamente tem-se:

• $VP = D * (1+g) / (r-g)$, onde:

- VP = valor na perpetuidade
- D = dividendos no último exercício projetado
- g = taxa de crescimento de longo prazo
- r = taxa de desconto dos fluxos de dividendo

O valor na perpetuidade calculado pela fórmula acima, representa o valor na data considerada como início da perpetuidade, o qual deverá ser descontado à data base de avaliação para obtenção de seu valor presente.

Para determinação do valor de perpetuidade assumiu-se que o crescimento nominal na perpetuidade será de 5%, equivalente ao crescimento médio do fluxo de dividendos nos anos de 2012 à 2018 da projeção.

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Introdução

CONFIDENCIAL

Para a projeção dos fluxos de dividendos foram adotadas diversas premissas, classificadas da seguinte forma:

- premissas básicas;
- premissas macroeconômicas; e
- premissas operacionais, incluindo-se premissas associadas às carteiras de crédito, captações de recursos, receitas e despesas.

Premissas Básicas

Metodologia de Avaliação	: Fluxo de Dividendos Descontados
Base de Projeção	: Valores Nominais
Padrão Monetário	: Real (R\$)
Taxa de Desconto	: 13,22 %
Data Base da Avaliação	: 30/06/2009
Horizonte de Projeção	: 10 anos + perpetuidade

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Premissas Macroeconômicas

CONFIDENCIAL

Para a realização das projeções financeiras e operacionais utilizadas na avaliação em questão foram consideradas como premissas macroeconômicas as expectativas médias do mercado financeiro apuradas pelo Banco Central, contidas no relatório Focus e disponíveis no web site da instituição. As projeções obtidas no Banco Central, atualizadas até 09/10/2009, compilam expectativas até o ano de 2013. Para o período compreendido entre 2014 e 2018, último ano da projeção, mantivemos constantes os valores de 2013. No caso da TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) e da TR (Taxa Referencial), utilizamos as projeções feitas pela área de análise macroeconômica do Banco Fator.

Para fins desta avaliação, consideramos como bons preditores dos indicadores macroeconômicos relevantes para a elaboração do modelo de avaliação econômico-financeira proposto os levantamentos diários junto aos agentes econômicos participantes do mercado financeiro realizado pelo Banco Central.

Premissas Macroeconômicas						
Indicadores	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
IPCA	5,90%	4,29%	4,40%	4,50%	4,50%	4,50%
Selic média	12,05%	9,81%	9,10%	10,00%	10,00%	9,75%
Dólar - EoP	2,34	1,76	1,80	1,89	1,95	2,00
Dólar - Médio	2,05	2,00	1,79	1,85	1,92	1,99
Variação do Dólar	5,07%	-2,13%	-9,45%	2,75%	4,28%	2,56%
PIB	5,50%	0,10%	4,80%	4,30%	4,28%	4,00%
TJLP*	6,25%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
TR*	1,03%	0,71%	0,65%	0,76%	0,76%	0,72%

Fonte: Banco Central

* Fonte: Área Econômica do Banco Fator.

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Premissas Operacionais

CONFIDENCIAL

As premissas para a avaliação econômico-financeira que afetam a receita e as despesas estão demonstradas a seguir.

Operações de Crédito

Em 30 de junho de 2009, a carteira de crédito total consolidada do Banco Nossa Caixa totalizava R\$ 16,95 bilhões. As contas de crédito do Banco Nossa Caixa, para efeito de projeção foram divididas em:

- Crédito Comercial:
 - Crédito Pessoal (incluindo Banco do Funcionário Público)
 - Créditos Adquiridos com Coobrigação
 - Capital de Giro (incluindo Títulos Descontados)
 - Cheque Especial e Conta Garantida
- Crédito Rural
- Crédito Imobiliário

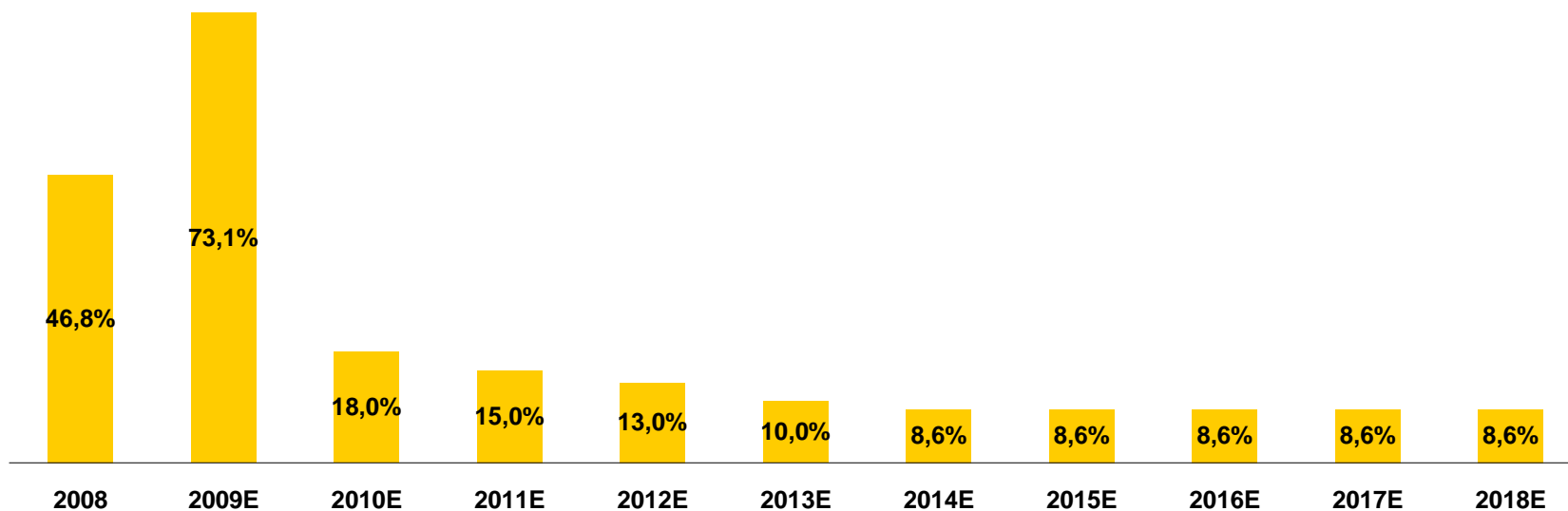
Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Saldo das Operações de Crédito Comercial

CONFIDENCIAL

O crescimento projetado para o saldo das operações de crédito comercial no 2º semestre de 2009 é o previsto no orçamento do Banco Nossa Caixa, isto representa um aumento de 26,9% no saldo das operações de crédito comercial em relação ao saldo de 30 de junho de 2009. Para o ano de 2010, consideramos como base a Pesquisa FEBRABAN (Federação Brasileira de Bancos) de setembro/09, considerando operações de crédito total, tanto para pessoas físicas como para pessoas jurídicas. Embora o Banco Nossa Caixa tenha apresentado taxas de crescimento para operações de crédito acima da média do mercado, considerou-se, de maneira conservadora, que em 2010 o Banco Nossa Caixa apresentará um crescimento em linha com o mercado. A partir de 2011, o crescimento é decrescente até atingir o crescimento equivalente ao PIB em 2013, permanecendo com essa taxa até o final da projeção em 2018. Na presente avaliação, o Banco Fator considerou a mesma taxa de crescimento para os saldos de todas as operações de crédito comercial do Banco Nossa Caixa.

Crescimento - Saldo das Operações de Crédito Comercial

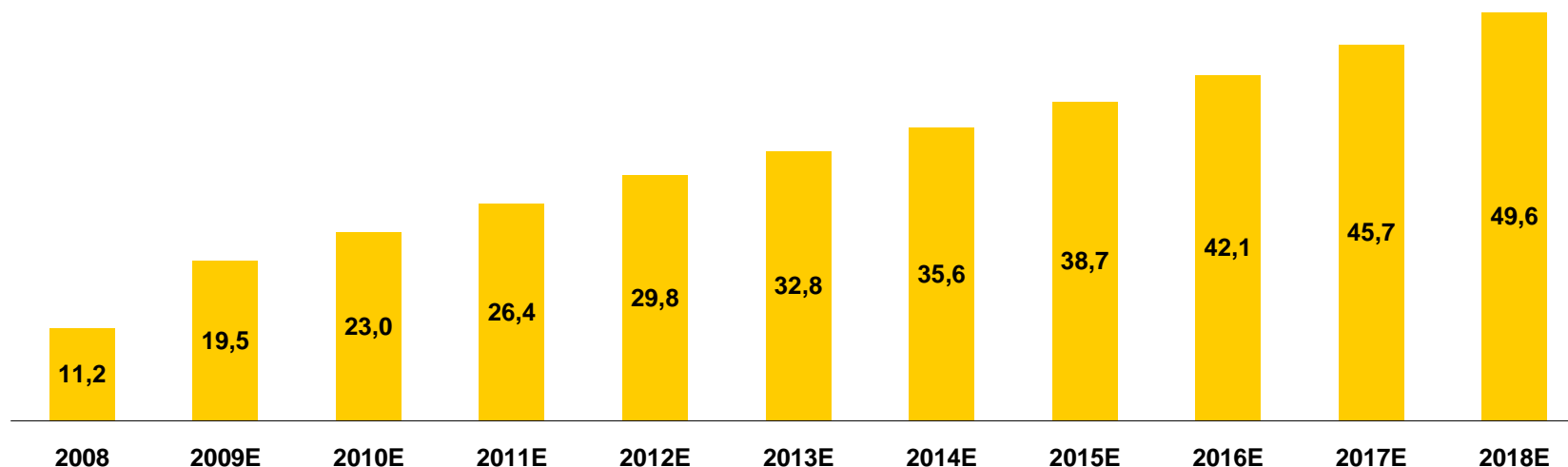


Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Saldo das Operações de Crédito Comercial

CONFIDENCIAL

Saldo das Operações de Crédito Comercial (R\$ bilhões)



(R\$ bilhões)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Carteira Comercial Total	11,2	19,5	23,0	26,4	29,8	32,8	35,6	38,7	42,1	45,7	49,6
Banco do Funcionário Público / Crédito Pessoal	5,5	8,5	10,0	11,5	13,0	14,3	15,5	16,9	18,3	19,9	21,7
Créditos Adquiridos com Coobrigação	1,8	6,0	7,0	8,1	9,1	10,1	10,9	11,9	12,9	14,0	15,2
Capital de Giro / Títulos Descontados	1,5	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,1
Cheque Especial / Conta Garantida	1,6	2,2	2,6	3,0	3,4	3,7	4,0	4,4	4,8	5,2	5,6
Outros	0,8	1,6	1,9	2,2	2,5	2,7	2,9	3,2	3,5	3,8	4,1

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

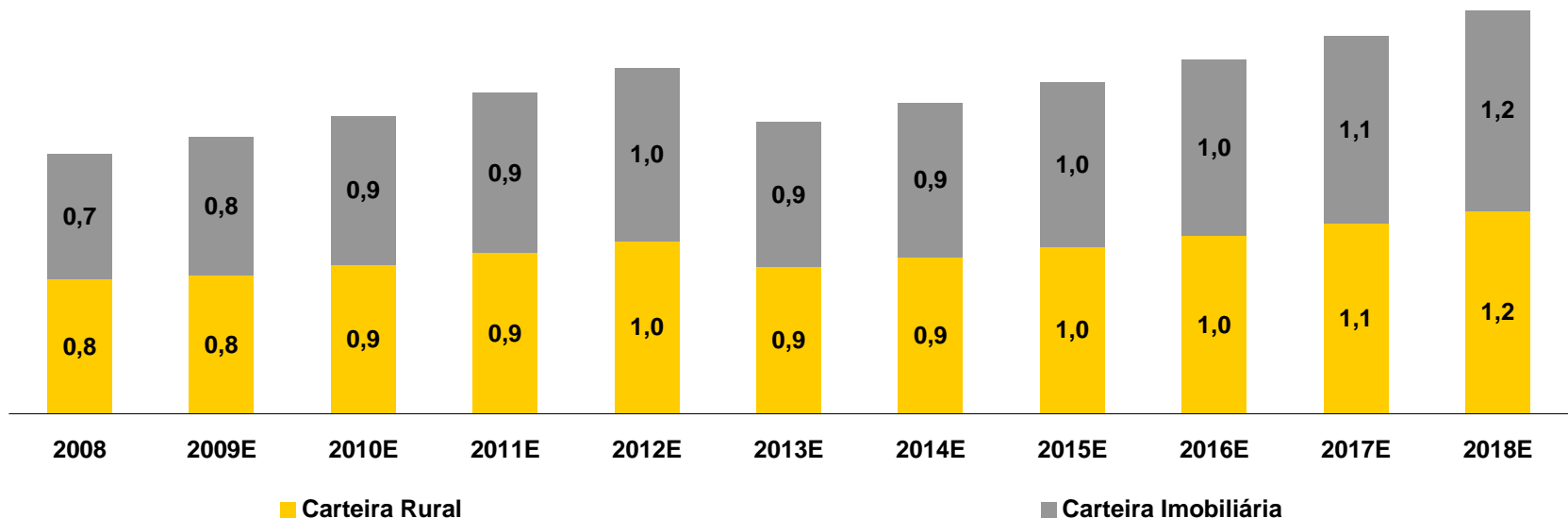
Saldo das Operações de Crédito Rural e Imobiliário

CONFIDENCIAL

O crescimento projetado para o saldo das operações de crédito rural tem como base o crescimento do saldo de depósitos à vista do Banco Nossa Caixa. De acordo com o BACEN (Banco Central do Brasil), 25% do saldo dos depósitos à vista devem ser direcionados às operações de crédito rural. O saldo de depósitos à vista do Banco Nossa Caixa, de acordo com premissas adotadas, deverá crescer à mesma taxa média de crescimento do volume de depósitos à vista por clientes no 1º semestre de 2009.

O crescimento projetado para o saldo das operações de crédito imobiliário tem como base o crescimento do saldo de depósitos de poupança do Banco Nossa Caixa. De acordo com o BACEN, 65% do saldo de depósitos de poupança devem ser direcionados às operações de crédito imobiliário. O saldo de depósitos de poupança do Banco Nossa Caixa, de acordo com premissas adotadas, deverá crescer à mesma taxa média de crescimento do volume de depósitos de poupança por clientes no 1º semestre de 2009.

Saldo das Operações de Crédito Rural e Imobiliário (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Taxa de Juros Efetiva

CONFIDENCIAL

As taxas de juros praticadas ao longo da projeção estão atreladas ao comportamento projetado para a SELIC. Para fins desta avaliação, utilizamos um percentual sobre a SELIC em linha com os percentuais históricos observados no 1º semestre de 2009.

Taxa de Juros Efetiva

	1S09	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Banco do Funcionário Público / Crédito Pessoal	40,0%	37,9%	35,9%	36,6%	36,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%
Créditos Adquiridos com Coobrigação	15,4%	14,6%	13,7%	14,0%	14,0%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
Capital de Giro / Títulos Descontados	55,6%	53,0%	50,5%	51,6%	51,6%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%	50,1%
Cheque Especial / Conta Garantida	22,2%	21,1%	20,0%	20,4%	20,4%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%
Outros Empréstimos	48,6%	46,3%	43,9%	44,9%	44,9%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%
Financiamento rurais e agroindustriais	7,0%	6,7%	6,4%	6,5%	6,5%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Financiamento imobiliário	12,6%	11,9%	11,3%	11,5%	11,5%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Outros Financiamentos	12,8%	12,1%	11,2%	11,5%	11,5%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%

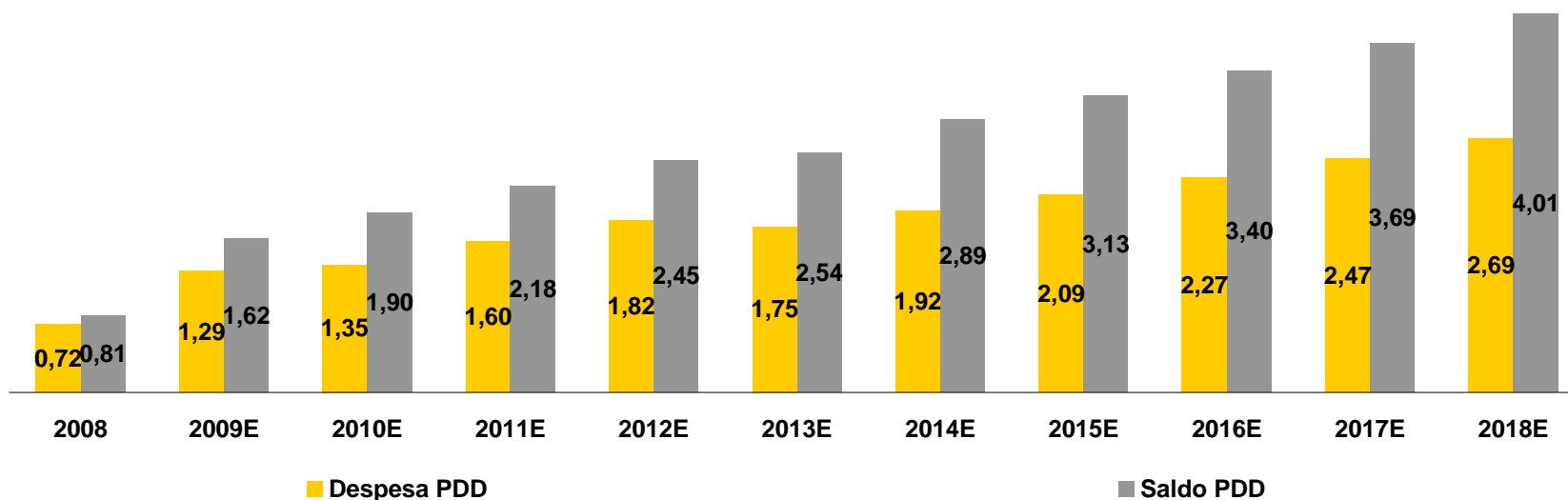
Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Provisão para Devedores Duvidosos

CONFIDENCIAL

As provisões para devedores duvidosos foram projetadas de tal forma a manter os atuais níveis do saldo de provisão em relação ao saldo da carteira de crédito do Banco Nossa Caixa, ou seja, o saldo de provisão representa 7,7% do saldo da carteira de crédito e das despesas com provisão em relação a receita com operações de crédito, representando 23,7%.

Provisão para Devedores Duvidosos (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Aplicações Interfinanceiras e TVM

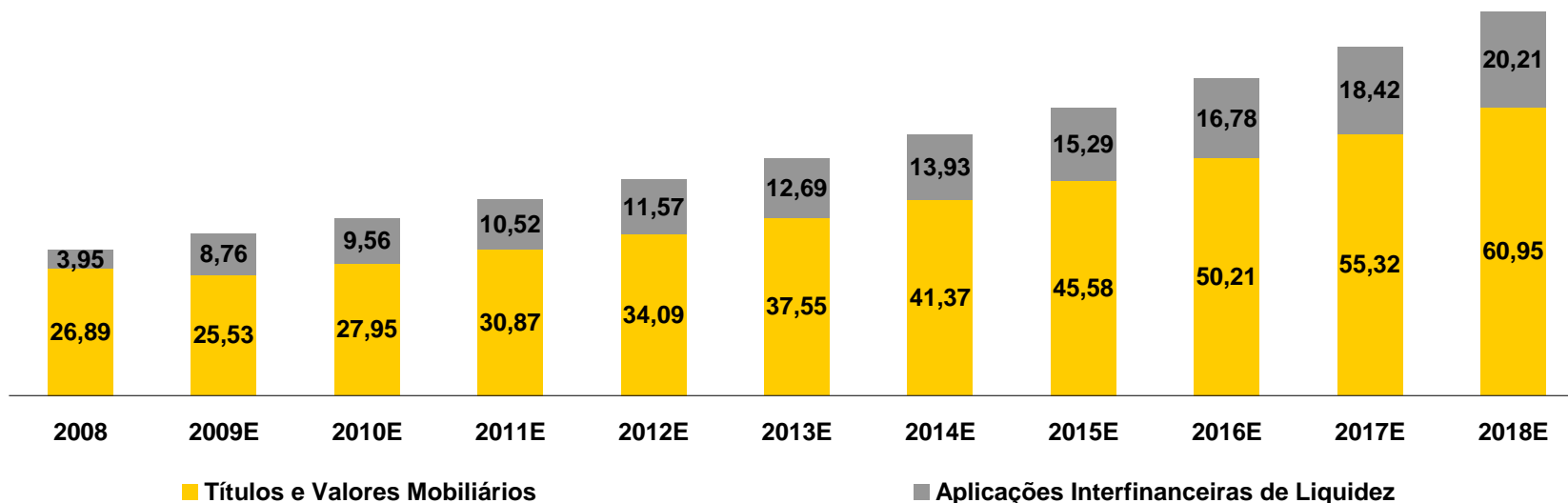
CONFIDENCIAL

Aplicações Interfinanceiras e Títulos e Valores Mobiliários

Foi adotado como premissa que o saldo da carteira de títulos e valores mobiliários, assim como o saldo de aplicações interfinanceiras de liquidez, serão ajustados através da incorporação dos rendimentos auferidos nos períodos de projeção, ou seja, os rendimentos não serão resgatados.

Conforme prevê o Contrato, consideramos para as aplicações interfinanceiras de liquidez uma remuneração constante ao longo do período de projeção equivalente a 100% da taxa SELIC. Para a taxa de remuneração dos títulos e valores mobiliários consideramos a premissa de manutenção dos prêmios médios sobre a taxa SELIC no período de 2007 a junho de 2009, equivalente a 104,1% da taxa SELIC.

Saldo – Aplicações Interfinanceiras e TVM (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Captação de Recursos

CONFIDENCIAL

Estrutura de Captação

Em 30 de junho de 2009, a estrutura de captação do Banco Nossa Caixa incluía principalmente depósitos de poupança, depósitos à prazo, depósitos judiciais e captações no mercado aberto.

Para as projeções referentes aos saldos das contas de depósitos foram adotadas premissas distintas, conforme cada conta de depósito.

Depósito à vista e poupança: Para depósitos à vista e depósitos de poupança, consideramos que os saldos médios por clientes se comportarão conforme a média do período entre 2007 e junho de 2009, sendo apenas corrigidos pela inflação, IPCA. Os saldos das contas de poupança são remunerados à variação da TR mais 6% ao ano, e não foi considerada remuneração para os depósitos à vista.

Depósitos à prazo e judiciais: Para depósitos à prazo, consideramos que o saldo irá crescer com a incorporação das despesas de captação à base. Para os depósitos judiciais, consideramos que o volume de depósitos crescerá conforme o crescimento da atividade econômica, ou seja, PIB acrescido de IPCA. Para as despesas de captação dos depósitos à prazo foi assumida a premissa de manutenção do percentual médio sobre a taxa SELIC no período entre 2007 e junho de 2009, equivalente a 96,8% da taxa SELIC. Os depósitos judiciais, por sua vez, são remunerados à variação da TR mais 6% ao ano.

Captações no mercado aberto: Na projeção, o crescimento das atividades do Banco Nossa Caixa é suportado pelo saldo da conta Captações no Mercado Aberto. Para a remuneração desta conta, consideramos a premissa de manutenção do percentual médio sobre a taxa SELIC no período entre 2007 e junho de 2009, equivalente a 95,1% da taxa SELIC.

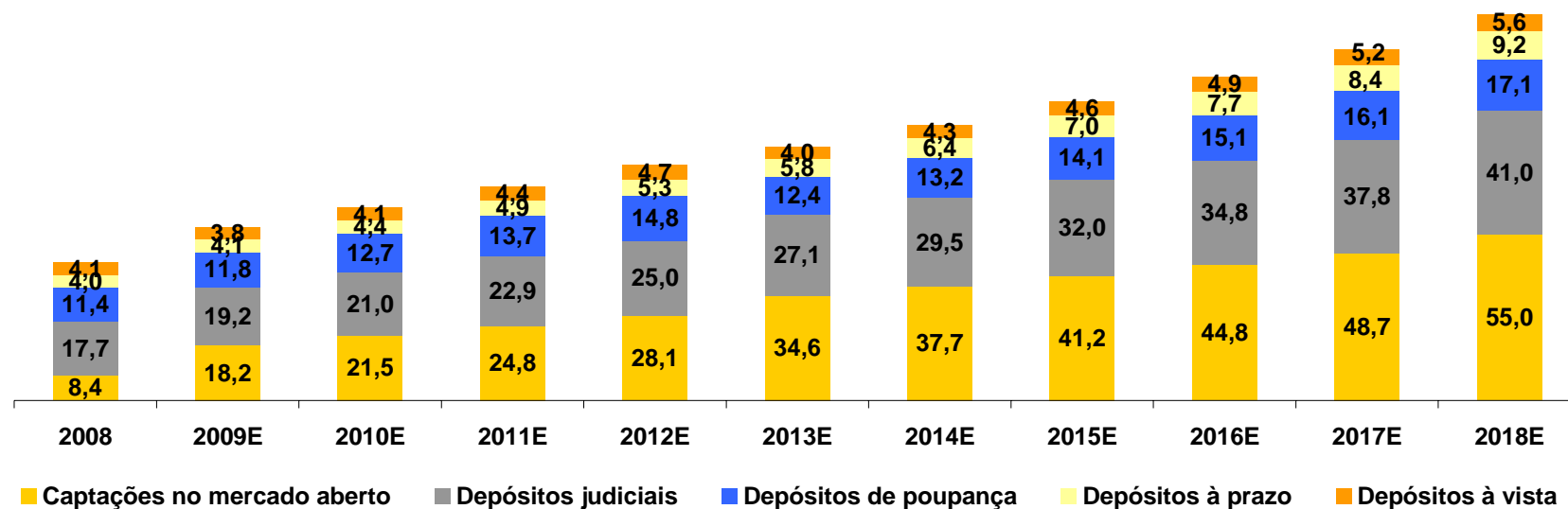
Operações de empréstimos e repasses: As despesas com empréstimos e repasses são compostas em sua grande maioria por despesas com fundos de desenvolvimento do Governo do Estado de São Paulo e fundos de reservas dos depósitos judiciais, este último referente aos depósitos judiciais sobre as ações nas quais o Estado de São Paulo e prefeituras são partes. A projeção destas despesas tem como premissa a remuneração histórica média no período de 2007 a junho de 2009, sobre o saldo das carteiras correspondentes. Adicionalmente, consideramos que o saldo das respectivas carteiras terão crescimento equivalente à taxa SELIC.

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Captação de Recursos

CONFIDENCIAL

Saldo – Captação (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

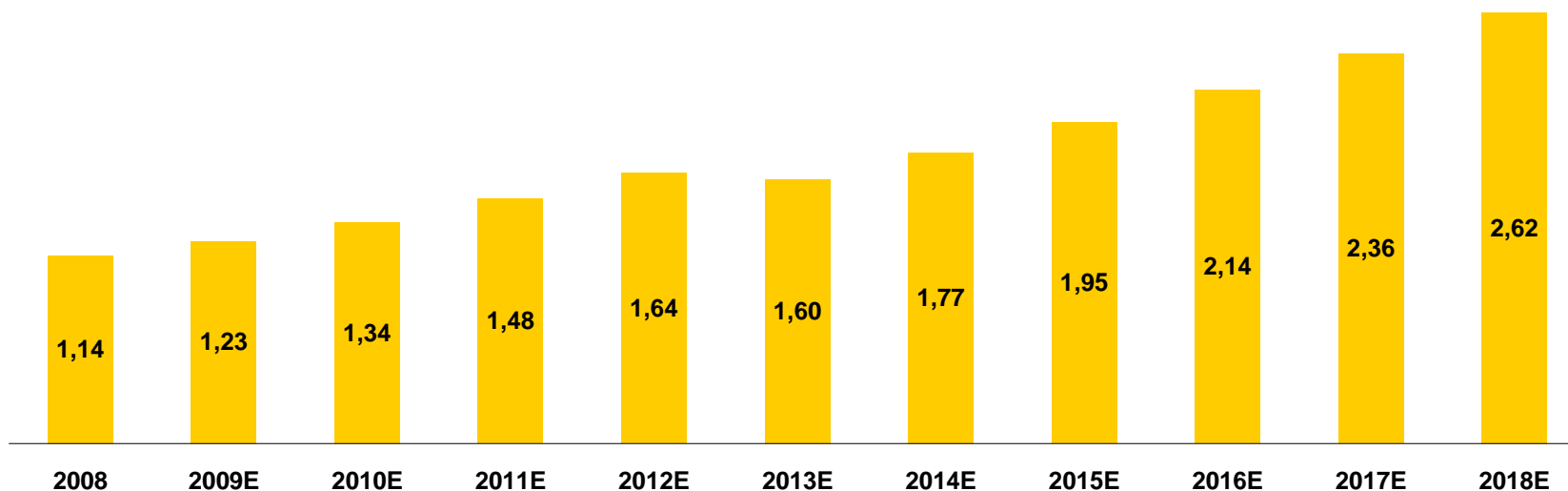
Receita de Prestação de Serviços e Outras Receitas

CONFIDENCIAL

Receita de Prestação de Serviços

Para a receita de prestação de serviços consideramos primeiramente que a receita por cliente permanecerá constante em termos reais, de forma que o crescimento da receita se dará na mesma proporção do crescimento da base de clientes do Banco Nossa Caixa. Adicionalmente, consideramos um aumento de 5% ao ano na receita de prestação de serviços, consequência da estimativa de aumento das operações de crédito, que resultará em um crescimento na movimentação das contas bancárias.

Receita de Prestação de Serviços (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

Crescimento da Base de Clientes

CONFIDENCIAL

Crescimento da Base de Clientes

Consideramos que o crescimento da base de clientes pessoas físicas (não funcionários públicos) e pessoas jurídicas se dará à taxa média de crescimento no período de 2006 a junho de 2009.

Em relação aos clientes pessoas físicas funcionários públicos, durante o período de vigência do contrato com o Governo do Estado de São Paulo em relação à folha de pagamento dos funcionários públicos, consideramos um crescimento de 5% ao ano para esta base de clientes. O contrato tem prazo de vencimento no final de 2012, e a partir desta data considerou-se a perda de 70% da base de clientes pessoas físicas funcionários públicos, na hipótese de que o Governo do Estado de São Paulo fará nova negociação da folha de pagamento.

Crescimento da Base de Clientes

Base de Clientes	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Clientes PF (funcionários públicos)	1.400	1.614	1.695	1.780	1.869	561	561	561	561	561	561
Clientes PF (outros)	4.100	3.945	4.038	4.132	4.230	4.329	4.329	4.509	4.642	4.751	4.862
Clientes PJ	211	208	216	224	232	241	241	256	268	278	288
Total	5.711	5.767	5.949	6.136	6.330	5.130	5.130	5.326	5.470	5.589	5.711

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

Despesas de Pessoal

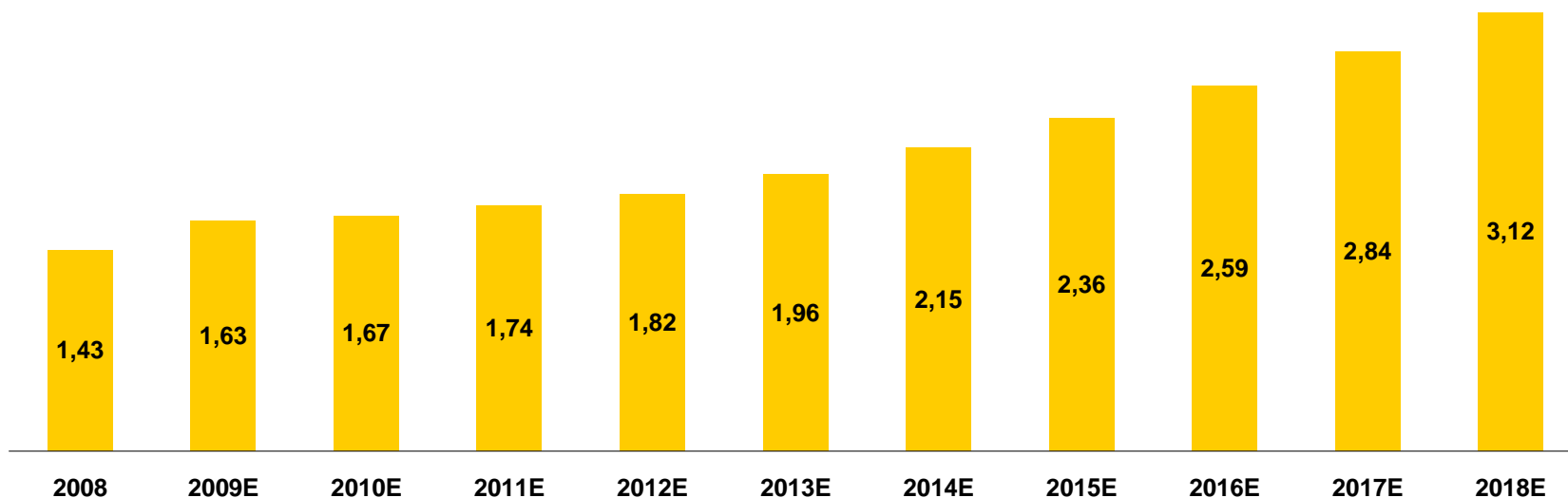
CONFIDENCIAL

Despesas de Pessoal

As despesas de pessoal foram projetadas como constantes em termos reais até o ano de 2012 e a partir de 2013 até 2018 consideramos também um acréscimo de 5% ao ano, referente ao aumento das atividades do Banco Nossa Caixa.

Nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2009 do Banco Nossa Caixa, foram efetuadas algumas reclassificações com o objetivo de alinhar as práticas contábeis do Banco Nossa Caixa àquelas adotadas pelo Banco do Brasil. As provisões para perdas com ações trabalhistas foram reclassificadas de “Outras despesas operacionais” para “Despesas de pessoal”. Consideramos para as contingências trabalhistas, que as despesas serão equivalentes à média da relação entre contingências trabalhistas e despesas de pessoal para os anos de 2007 e 2008. Não consideramos o primeiro semestre de 2009 no cálculo pois neste período foram realizados ajustes nas provisões oriundas do processo de transferência do controle acionário para o Banco do Brasil.

Despesas com Pessoal (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

Despesas Administrativas

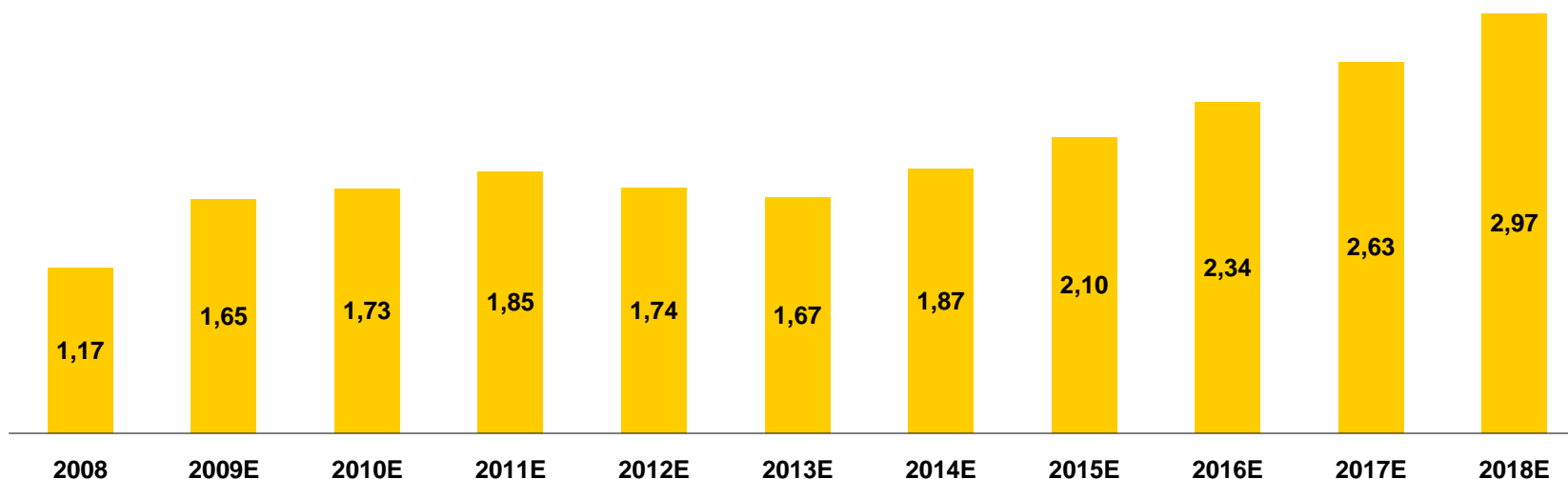
CONFIDENCIAL

Despesas Administrativas

As despesas administrativas foram projetadas como constantes em termos reais até o ano de 2012 e a partir de 2013 até 2018 consideramos também um acréscimo de 5% ao ano, referente ao aumento das atividades do Banco Nossa Caixa.

Como já mencionado, nas demonstrações financeiras de 31 de março de 2009 do Banco Nossa Caixa também foram efetuadas algumas reclassificações com o objetivo de alinhar as práticas contábeis do Banco Nossa Caixa àquelas adotadas pelo Banco do Brasil. As despesas com amortização da compra de folhas de pagamento foram reclassificadas de “Outras Despesas Operacionais” para “Outras Despesas Administrativas”. As despesas referentes ao pagamento de R\$2,08 bilhões ao Estado de São Paulo pelo acordo que torna o Banco Nossa Caixa o banco exclusivo no pagamento dos serviços públicos estaduais pelo período de 5 anos, iniciado em março de 2007, está sendo amortizado ao valor de R\$416,8 milhões por ano, durante o período indicado.

Despesas Administrativas (R\$ bilhões)



Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

Premissas Operacionais

CONFIDENCIAL

Outras Despesas Operacionais

O principal item da conta “Outras Despesas Operacionais” inclui contingências cíveis e fiscais. Consideramos como despesas com contingências cíveis e fiscais R\$ 240 milhões para o 2º semestre de 2009, R\$ 480 milhões no ano de 2010, R\$ 360 milhões por ano de 2011 a 2013, e R\$240 milhões ao ano nos anos subseqüentes. Estes valores foram obtidos do observado no orçamento do Banco Nossa Caixa para os próximos 10 anos.

Investimento

Consideramos os valores de investimentos de modo que a relação investimento/ ativo total se mantenha entre 0,6% e 1,0% ao longo do período de projeção. Os valores contemplam tanto investimentos no ativo imobilizado quanto no ativo diferido. Estes investimentos estão sendo depreciados/ amortizados à taxa de 20% ao ano.

Despesas Tributárias

As despesas tributárias incluem as contribuições ao Cofins, PIS-Pasep e ISS. Consideramos como premissa para as projeções futuras sobre os tributos mencionados, a média histórica da relação entre as provisões correspondentes e a receita total do Banco Nossa Caixa, ou seja, a contribuição média sobre a receita, no período de 2007 a junho de 2009.

Resultado de Equivalência Patrimonial

A participação que o Banco Nossa Caixa detém na Mapfre Nossa Caixa Vida e Previdência foi avaliada através do método de equivalência patrimonial. Para isso consideramos as premissas contidas no Plano de Negócios da Mapfre Nossa Caixa Vida e Previdência para os próximos 10 anos.

Participações Estatutárias no Lucro

As projeções futuras para as participações dos empregados no lucro do Banco Nossa Caixa foram determinadas conforme convenção coletiva de trabalho em vigor. Como premissa básica consideramos a continuidade dos termos da referida convenção para o período de projeção futura.

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontado

Premissas Operacionais

CONFIDENCIAL

Dividendos e Juros sobre Capital Próprio

Assumimos a premissa de distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido ajustado durante o período de projeção. Além disso consideramos que o Índice de Basiléia atingirá, no máximo, 18,5% ao final da projeção. Desvios em relação a tal índice foram traduzidos em distribuição adicional de dividendos para reequilíbrio do Patrimônio de Referência do Banco Nossa Caixa. Dessa forma, o percentual médio de distribuição de dividendos ao longo do período de projeção é de 35,9%.

Consideramos também que a distribuição se dará a título de juros sobre o capital próprio, até o limite permitido, devido aos benefícios fiscais oriundos deste, e a complementação até o nível de distribuição a título de dividendos efetivamente. Tal premissa corresponde à prática atual do Banco Nossa Caixa.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) foram calculados levando-se em consideração as alíquotas vigentes aplicadas às instituições financeiras, sendo a alíquota de IR equivalente à 25% e a de CSLL equivalente à 15%.

O Banco Nossa Caixa constituiu crédito tributário – imposto de renda e contribuição social – até junho de 1999, sobre despesas indedutíveis temporariamente, como provisão para contingências, provisão para operações de crédito e provisão para créditos junto ao FCVS. A partir de janeiro de 2002, o Banco Nossa Caixa passou a baixar as parcelas dos referidos créditos de acordo com o prazo estimado de sua realização, ou pela efetiva realização, dos dois o maior.

No 1º semestre de 2009 foram ativados créditos tributários em decorrência do processo, já mencionado, de alinhamento de práticas contábeis entre o Banco Nossa Caixa e o Banco do Brasil. O valor registrado na linha de ativo fiscal diferido da demonstração de resultado do 1º trimestre de 2009 é de R\$536,5 milhões e no 2º trimestre de 2009 é de R\$135,8 milhões. Em relação à estimativa futura para a realização do saldo de créditos tributários contabilizados em 30 de junho de 2009, foram utilizadas as estimativas que se encontram nas notas explicativas das informações trimestrais de mesma data. Além disto, foram consideradas adições de créditos tributários correspondentes às projeções de despesas de contingências, às alíquotas de IR e CSLL vigentes, e às baixas de créditos tributários correspondentes à projeção de baixas de provisões. Em relação aos créditos tributários referentes às provisões de crédito, os mesmos são ajustados de acordo com as premissas de despesas de provisão e baixas do estoque de provisão.

Premissas do Fluxo de Dividendos Descontados

Premissas Operacionais

CONFIDENCIAL

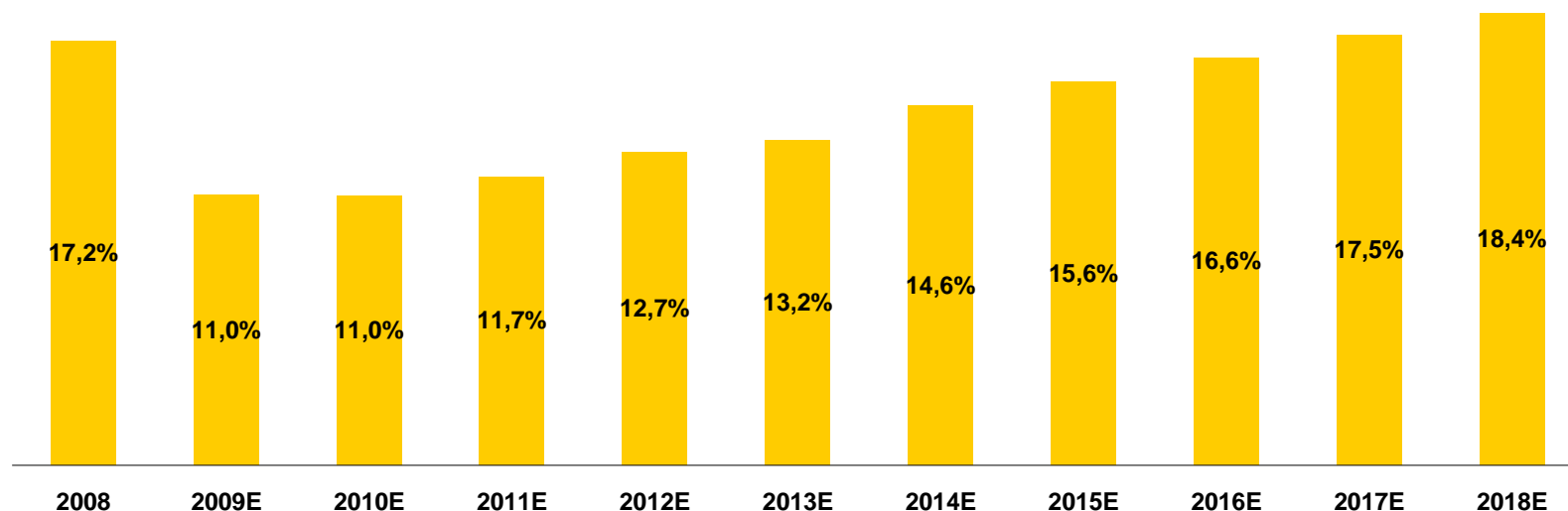
Índice de Basileia

O Índice de Basileia foi calculado com base nas demonstrações financeiras e na metodologia de cálculo determinada pelo Banco Central através da Resolução 3.490, que dispõe acerca da apuração do Patrimônio de Referência Exigido (PRE).

Nos anos de 2009 e 2010 para que o Índice de Basileia estivesse de acordo com a determinação do Banco Central, isto é, que fosse igual ou maior à 11,0%, consideramos a emissão de um bônus perpétuo pelo Banco Nossa Caixa no valor de R\$400 milhões, com taxa de remuneração de 12% ao ano. Nos períodos subsequentes assumimos que o Índice de Basileia atingirá, no máximo, 18,5% no ano de 2018, evoluindo ao longo do período projetado.

A emissão de um bônus perpétuo se fez necessária para sustentar o crescimento das operações de crédito considerado ao longo do período de projeção.

Índice de Basileia



Avaliação por Múltiplos de Mercado

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

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 indicativos contábeis, financeiros ou operacionais.

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 (P/VPA). 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.

Não obstante o baixo *free float* do Banco Nossa Caixa, a relação entre seu o valor de mercado de suas ações apurados na data de 9 de outubro de 2009 e seu valor patrimonial, publicado em suas demonstrações financeiras mais recentes, é de 2,32.

Não havendo motivo para a inclinação no sentido de qualquer um dos valores de múltiplos observados no mercado nacional, uma vez que julgamos não ser nenhum dos bancos listados em bolsa diretamente comparável ao Banco Nossa Caixa, consideramos o valor apresentado acima adequado, pois se encontra dentro da faixa de múltiplos observados para as demais instituições, conforme ilustrado nas tabelas que se seguem.

No caso do setor bancário, consideramos que as características normativas, regulatórias e mercadológicas de cada país tornam a avaliação comparativa baseada em múltiplos de mercado de instituições financeiras de outros países inadequada.

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

Brasil – Grandes Bancos – R\$ milhões

Banco	Patrimônio Líquido - 30/06/2009	Valor de Mercado- 09/10//2009	Múltiplo
ItaúUnibanco	47.269	150.597	3,19
Bradesco	37.277	101.300	2,72
Banco do Brasil	32.360	75.779	2,34
Banco Santander*	22.558	74.087	3,28
Banco Nossa Caixa	2.721	6.316	2,32

Brasil – Bancos de Nicho – R\$ milhões

Banco	Patrimônio Líquido - 30/06/2009	Valor de Mercado- 09/10//2009	Múltiplo
Banrisul	3.198	4.826	1,51
Bic Banco	1.698	3.227	1,90
Banco Daycoval	1.631	1.892	1,16
Banco Panamericano	1.261	1.734	1,38
Banco ABC do Brasil	1.159	1.405	1,21
Banco Sofisa	851	902	1,06
Banco Pine	811	950	1,17
Paraná Banco	804	1.058	1,32
Banco Cruzeiro do Sul	718	1.375	1,91
Banco Indusval	452	404	0,89

Fonte: Thomson; *Foi retirado do Patrimônio Líquido o ágio proveniente da aquisição do ABN Amro a fim de obter um maior grau de comparabilidade.

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

Estados Unidos - US\$ milhões

Banco	Patrimônio Líquido - 2008	Valor de Mercado- 09/10/2009	Múltiplo
Bank of America	137.791	151.403	1,10
JP Morgan Chase	134.945	180.308	1,34
Citigroup Inc	70.966	25.501	0,36
Wells Fargo & Co	67.752	136.458	2,01
Bank of New York	25.050	34.497	1,38
Suntrust Banks	17.166	11.224	0,65
Pnc Financial Services	17.116	20.625	1,20
Regions Financial	13.313	7.070	0,53
State Street	10.891	27.281	2,50
Fifth Third Bancorp	7.836	8.144	1,04
Keycorp	7.322	5.438	0,74
M&T Bank	6.185	7.787	1,26
Huntington Bancshares	5.260	2.589	0,49
Zions Bancorporation	4.920	2.184	0,44
Northern Trust	4.888	14.593	2,99
Marshall & Ilsley	4.545	2.779	0,61
TCF Financial	1.145	1.758	1,53
US Bancorp	583	1.007	1,73

Fonte: Thomson; Conversão Monetária com cotações de 09/10/2009

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

Europa - US\$ milhões				
Banco	Patrimônio Líquido - 2008	Valor de Mercado -09/10//2009	Múltiplo	
HSBC Holdings PLC	90.546	198.049	2,19	
Royal Bank Of Scotland Group PLC	86.376	43.471	0,50	
Banco Santander AS	84.529	141.174	1,67	
Bnp Paribas	78.131	100.904	1,29	
Intesa Sanpaolo SPA	71.857	57.909	0,81	
Credit Agricole AS	61.255	49.729	0,81	
Barclays PLC	48.389	61.031	1,26	
Credit Suisse Group AG	47.414	101.464	2,14	
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	45.067	48.308	1,07	
Dexia	3.916	10.922	2,79	

Fonte: Thomson; Conversão Monetária com cotações de 09/10/2009

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

Ásia - US\$ milhões

Banco	Patrimônio Líquido - 2008	Valor de Mercado - 09/10//2009	Múltiplo
Industrial & Commercial Bank Of China Lt	88.291	263.336	2,98
Mitsubishi Ufj Financial Group Incorpora	85.185	65.693	0,77
China Construction Bank Corp	68.263	196.902	2,88
Bank Of China Limited	68.013	140.512	2,07
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	36.325	38.846	1,07
Mizuho Financial Group Inc	32.980	23.577	0,71
National Australia Bank Limited	24.962	58.875	2,36
Woori Finance Holdings	10.411	10.552	1,01
Trusco Nakayama Corporation	70.321	48.747	0,69
Daiichi Jitsugyo Company Limited	23.824	14.817	0,62
Seika Corporation	21.855	18.127	0,83

Fonte: Thomson; Conversão Monetária com cotações de 09/10/2009

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Múltiplos de Negociação em Bolsa

CONFIDENCIAL

América Latina – US\$ milhões

Banco	Patrimônio Líquido - 2008	Valor de Mercado- 09/10/2009	Múltiplo
Bancolombia	3.221	8.356	2,59
Banco De Chile	2.341	6.366	2,72
Aval	1.893	5.441	2,87
Banco De Venezuela Saca	1.571	882	0,56
Santander Chile	1.464	1.763	1,20
Banco De Credito Del Peru	1.430	10.220	7,15
Banco De Bogota	1.427	4.140	2,90
Banco De Credito E Inversiones	1.426	2.894	2,03
Banco Provincial AS	1.355	718	0,53
Bbva Colombia	935	1.137	1,22
Bbva Chile	812	1.259	1,55
Banco Continental	779	4.778	6,13
Banco De Occidente	738	1.515	2,05
Banco Macro AS	734	1.506	2,05
Banco De Galicia Buenos Aires AS	510	453	0,89
Banco Del Caribe Ca Banco Universal	407	186	0,46
Banco Patagonia AS	406	540	1,33
Banco Exterior CA	330	521	1,58
Banco Internacional Del Peru Saa	327	1.120	3,43
Banco Compartamos AS	213	1.514	7,10

Fonte: Thomson; Conversão Monetária com cotações de 09/10/2009

Avaliação por Múltiplos de Transação

Avaliação por Múltiplos de Transação

Transações Recentes no Setor

CONFIDENCIAL

Uma vez que as transações mencionadas ocorreram em contextos econômicos distintos, que o número de transações ocorridas recentemente resulta em uma amostra reduzida, e que nenhuma das instituições envolvidas pode ser julgada diretamente comparável ao Banco Nossa Caixa, consideramos a metodologia de valoração baseada em múltiplos de transações não apropriada para a determinação do valor econômico do Banco Nossa Caixa na situação em questão.

Múltiplos de Transações			
Data de anúncio	Comprador	Alvo	Valor de transação/PL
05/06/2009	Bradesco**	IBI	1,51
09/01/2009	Banco do Brasil**	Votorantim	1,31
11/11/2008	Banco do Brasil	BEP - Banco de Estado de Piauí	1,09
30/09/2008	Banco do Brasil	BESC e BESCRI	1,57
20/11/2008	Banco do Brasil	Nossa Caixa	2,40
03/11/2008	Itau*	Unibanco	1,46
03/11/2008	Unibanco*	Itau	2,15

* Para cálculo dos múltiplos foi utilizada a relação de troca entre as ações na operação

** Não homologado pelo Banco Central, portanto números estimados

*** Não estão inclusos os múltiplos da Nossa Caixa, Unibanco e Itaú, conforme explicitado anteriormente

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

Preço Médio Ponderado

CONFIDENCIAL

A metodologia em questão define o valor das ações a partir do preço ponderado pelo volume negociado pela seguinte expressão:

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

onde p_i é a média diária dos preços negociados no dia (i) e v_i é o volume de ações negociadas no dia (i). Para esta metodologia deve-se estabelecer o período de negociação para o qual o preço ponderado seja determinado, julgamos importante observar os seguintes aspectos:

O período anterior ao dia 21 de maio de 2008 (anúncio de Início de estudos para incorporação pelo Banco do Brasil) pode ser considerado um período no qual as ações estavam efetivamente valoradas pelo mercado, inclusive pela presença de liquidez suficiente. Entretanto este período não é adequado para a avaliação uma vez que está bastante defasado em relação à data atual e conseqüentemente a mudanças ocorridas no mercado ao longo deste período, bem como no próprio contexto operacional do Banco Nossa Caixa.

O período entre o dia 21 de maio de 2008 (Anúncio de Início de estudos para incorporação pelo Banco do Brasil) e o dia 20 de novembro de 2008 (Anúncio do acordo para a alienação do controle acionário da Companhia) apresenta o mesmo problema de defasagem em relação às mudanças ocorridas no mercado posteriormente.

Consideramos que o período compreendido entre o anúncio do acordo para alienação do controle do Banco Nossa Caixa, em 21 de maio de 2008, e a OPA (Oferta Pública de Aquisição) em 03 de setembro de 2009, referente a direito de *Tag Along* dos acionistas minoritários não deve ser relevado para fins de avaliar o valor de mercado das ações da Nossa Caixa. Uma vez anunciado o preço pago ao controlador por suas ações e sendo o direito de *Tag Along* de conhecimento do mercado, as ações da companhia passaram a ter uma dinâmica de movimentação de preços equivalente a um título de renda fixa, fato fortemente corroborado pela variação de preços no período. Os preços das ações refletiam o valor presente do preço que seria ofertado na OPA e não necessariamente o valor da Companhia advindo de suas operações, conforme poderia ser interpretado pelo mercado.

O período entre o dia 3 de setembro de 2009 (OPA) e 5 de outubro de 2009 (última data disponível) apresentou redução na liquidez, uma vez que apenas 0,68% das ações da companhia estavam em circulação no mercado. Apesar de tal redução, a liquidez das ações ainda é preservada pelo fato de que existe negociação diária e também pela relativa estabilidade de preços nesse período, característica típica de ações que apresentam nível de liquidez satisfatório. O preço médio ponderado pelo volume neste mesmo período foi de R\$ 64,76.

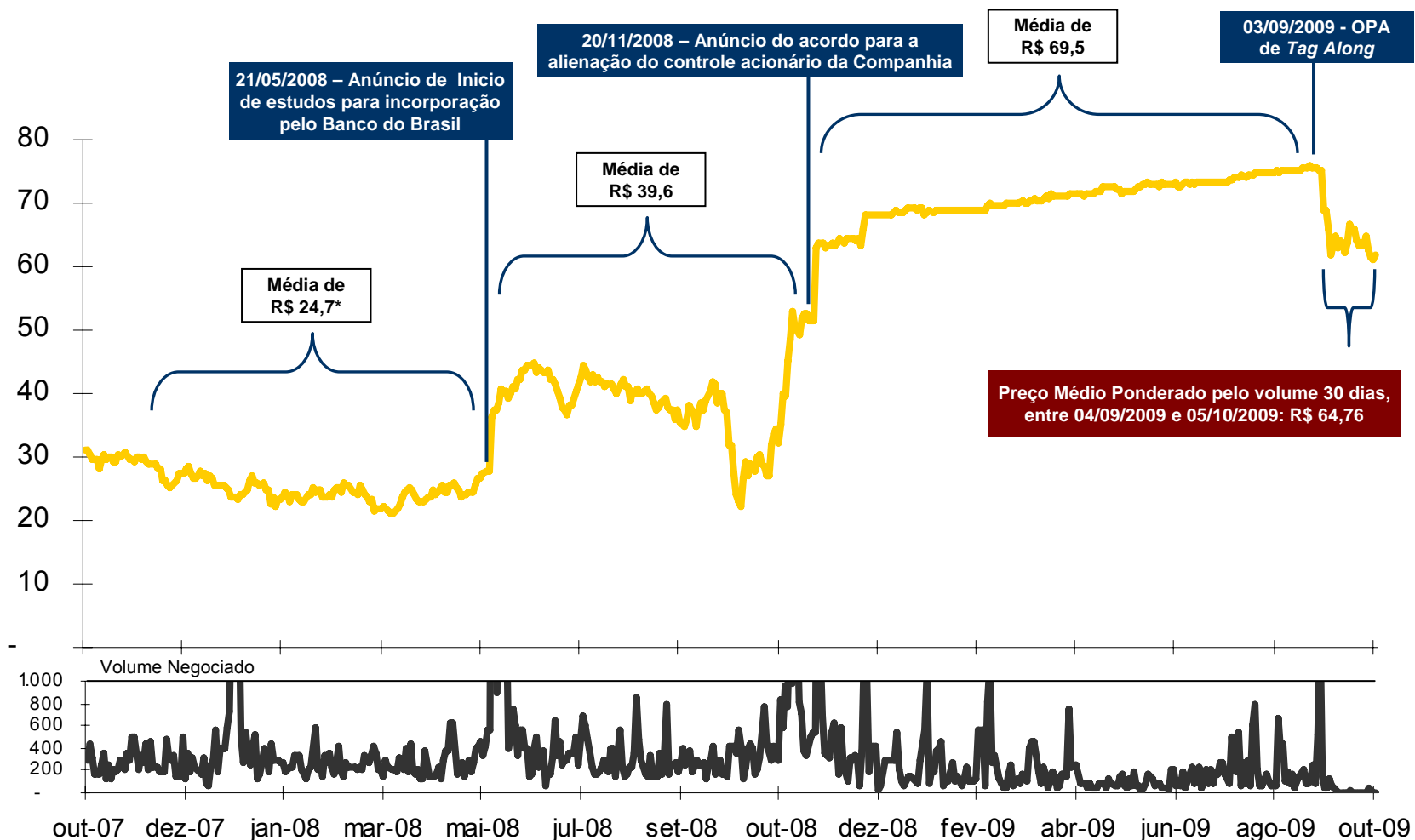
A julgar pelas limitações expostas, entendemos ser o período compreendido entre os dias 4 de setembro de 2009 e 5 de outubro de 2009 ainda o mais adequado para determinação do valor das ações do Banco Nossa Caixa.

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

Preço Médio Ponderado

CONFIDENCIAL

Preço das Ações PN da Nossa Caixa



Fonte: Thomson *média dos 6 meses anteriores ao anúncio de início de tratativas *180 dias anteriores ao anúncio de início de estudos para incorporação pelo banco do Brasil

Avaliação pelo Preço Médio Ponderado das Ações

Preço Médio Ponderado

CONFIDENCIAL

Houve considerável redução de liquidez das ações BNCA3 após a OPA em 3 de setembro de 2009, o que era esperado uma vez que passaram a compor o montante em livre negociação no mercado (*Free Float*) apenas 0,68% do capital total da companhia. Entretanto, houve negociação em todos os pregões no período em questão e, na ausência de critério objetivo acerca da liquidez, consideramos que o volume de negócios apresentado atende a condição de oferecer oportunidade de negociação em ações do Banco Nossa Caixa aos investidores, sendo portanto caracterizada a valoração pelo mercado.

Volume Negociado – 04/09/2009 a 05/10/2009

Data	Volume Negociado (número de ações)	Número de Negócios	Volume Financeiro Negociado (R\$ mil)	Data	Volume Negociado (número de ações)	Número de Negócios	Volume Financeiro Negociado (R\$ mil)
04/09/2009	49.600	167	3.500	22/09/2009	1.300	13	86
08/09/2009	125.000	253	8.360	23/09/2009	4.100	29	263
09/09/2009	64.000	311	4.010	24/09/2009	3.300	25	209
10/09/2009	50.200	230	3.230	25/09/2009	300	3	19
11/09/2009	15.500	68	992	28/09/2009	500	5	32
14/09/2009	6.400	36	407	29/09/2009	3.500	24	224
15/09/2009	3.100	14	198	30/09/2009	45.600	58	2.850
16/09/2009	8.600	50	544	01/10/2009	11.400	35	706
17/09/2009	9.400	61	588	02/10/2009	1.700	9	105
18/09/2009	22.700	139	1.480	05/10/2009	2.000	14	124
21/09/2009	2.400	18	158				

Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido Por Ação

Avaliação pelo Patrimônio Líquido por Ação

Valor Patrimonial por Ação

CONFIDENCIAL

A metodologia de apuração do valor das ações pelo método de avaliação pelo Patrimônio Líquido das ações apresenta como principal vantagem a facilidade de sua apuração, uma vez que o valor está registrado nos livros da empresa. Entretanto apresenta como umas de suas desvantagens o fato de não necessariamente indicar de forma adequada o potencial de resultados da empresa.

Banco Nossa Caixa S.A.		em 30/06/2009
Ativos Totais (R\$ mil)		60.337.095
Passivos Totais (R\$ mil)		57.616.385
Patrimônio Líquido (R\$ mil)		2.720.710
Número Total de Ações (unidades)		107.035.737
Valor Patrimonial por Ação (R\$)		25,42

Anexos

Demonstrações Financeiras

Demonstrativo de Resultados

CONFIDENCIAL

DRE - R\$ MIL	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Receitas da Intermediação Financeira	6.586.785	7.747.398	7.940.236	9.260.788	10.995.416	12.357.789
Operações de crédito	2.983.447	3.454.576	4.377.795	5.709.043	6.754.911	7.688.025
Resultado de operações com TVM	3.236.836	3.812.070	3.248.939	3.256.677	3.919.515	4.324.160
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	(518)	(383)	-	-	-	-
Resultado de câmbio	-	74.854	37.128	-	-	-
Resultado das aplicações compulsórias	367.020	406.281	276.374	295.068	320.990	345.605
Despesas da Intermediação Financeira	(3.649.259)	(4.598.345)	(4.989.006)	(5.642.628)	(6.648.987)	(7.444.016)
Operações de captação no mercado	(2.939.916)	(3.693.826)	(3.542.232)	(4.170.988)	(4.918.354)	(5.479.372)
Operações de empréstimos e repasses	(80.018)	(180.143)	(125.687)	(121.017)	(132.582)	(145.840)
Resultado de câmbio	(4.496)	(6.291)	(35.504)	-	-	-
Provisão para operações de crédito em liquidação duvidosa	(624.829)	(718.085)	(1.285.583)	(1.350.624)	(1.598.051)	(1.818.804)
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	2.937.526	3.149.053	2.951.231	3.618.160	4.346.429	4.913.774
Margem Bruta - %	44,6%	40,6%	37,2%	39,1%	39,5%	39,8%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(2.795.100)	(2.857.739)	(3.472.882)	(2.614.880)	(2.508.596)	(2.292.048)
Receitas de prestação de serviços	887.932	1.141.214	1.227.573	1.342.639	1.484.889	1.641.892
Despesas de pessoal	(1.329.533)	(1.425.387)	(1.634.013)	(1.669.889)	(1.744.413)	(1.822.912)
Outras despesas administrativas	(1.153.231)	(1.168.507)	(1.653.779)	(1.731.544)	(1.849.117)	(1.737.305)
Despesas Tributárias	(287.286)	(302.029)	(330.716)	(375.046)	(437.213)	(489.492)
Outras receitas operacionais	181.877	263.605	262.828	334.452	412.203	470.667
Outras despesas operacionais	(1.094.859)	(1.366.635)	(1.433.835)	(599.291)	(493.667)	(506.213)
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	89.061	83.799	118.721	151.314
Resultado Operacional	142.426	291.314	(521.652)	1.003.280	1.837.832	2.621.725
Resultado Não Operacional	(51.031)	(74.305)	(29.089)	(17.945)	(21.571)	(24.498)
Resultado Antes de Impostos	91.395	217.009	(550.741)	985.335	1.816.261	2.597.227
IR e CS	277.237	511.637	230.693	(233.138)	(179.582)	(578.479)
Participação Estatutária no Lucro	(65.420)	(82.050)	(52.892)	(157.649)	(273.017)	(322.852)
Participação Minoritária nas Controladas	(108)	(59)	-	-	-	-
Prejuízo/ Lucro Líquido do Exercício	303.104	646.537	(372.940)	594.547	1.363.662	1.695.896

Demonstrações Financeiras

Demonstrativo de Resultados

CONFIDENCIAL

DRE - R\$ MIL	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Receitas da Intermediação Financeira	12.384.582	13.564.148	14.815.633	16.184.933	17.681.364	19.317.092
Operações de crédito	7.406.603	8.102.394	8.816.173	9.592.698	10.437.469	11.356.467
Resultado de operações com TVM	4.649.823	5.117.878	5.633.064	6.200.126	6.824.292	7.511.311
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	-	-	-	-	-	-
Resultado de câmbio	-	-	-	-	-	-
Resultado das aplicações compulsórias	328.156	343.876	366.396	392.109	419.603	449.313
Despesas da Intermediação Financeira	(7.903.500)	(8.618.021)	(9.353.019)	(10.164.847)	(11.035.000)	(12.148.534)
Operações de captação no mercado	(5.991.035)	(6.525.326)	(7.074.314)	(7.683.617)	(8.333.264)	(9.206.718)
Operações de empréstimos e repasses	(160.239)	(175.862)	(193.008)	(211.827)	(232.480)	(255.147)
Resultado de câmbio	-	-	-	-	-	-
Provisão para operações de crédito em liquidação duvidosa	(1.752.226)	(1.916.833)	(2.085.697)	(2.269.404)	(2.469.257)	(2.686.670)
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	4.481.083	4.946.126	5.462.613	6.020.086	6.646.364	7.168.558
Margem Bruta - %	36,2%	36,5%	36,9%	37,2%	37,6%	37,1%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(2.339.925)	(2.407.368)	(2.607.482)	(2.817.303)	(3.009.352)	(3.231.284)
Receitas de prestação de serviços	1.602.943	1.765.414	1.947.046	2.144.770	2.364.827	2.615.880
Despesas de pessoal	(1.963.780)	(2.153.614)	(2.361.799)	(2.590.109)	(2.840.489)	(3.115.073)
Outras despesas administrativas	(1.671.002)	(1.872.438)	(2.095.004)	(2.344.041)	(2.630.754)	(2.971.282)
Despesas Tributárias	(488.159)	(536.026)	(587.919)	(645.158)	(708.821)	(780.404)
Outras receitas operacionais	504.238	573.863	661.454	776.431	930.474	1.140.534
Outras despesas operacionais	(508.755)	(400.678)	(415.453)	(432.216)	(424.417)	(446.397)
Resultado de equivalência patrimonial	184.588	216.111	244.192	273.022	299.829	325.458
Resultado Operacional	2.141.157	2.538.758	2.855.131	3.202.783	3.637.012	3.937.274
Resultado Não Operacional	(24.538)	(27.156)	(29.977)	(33.097)	(36.567)	(40.457)
Resultado Antes de Impostos	2.116.620	2.511.602	2.825.154	3.169.686	3.600.445	3.896.817
IR e CS	(458.933)	(466.922)	(520.101)	(578.785)	(683.662)	(735.746)
Participação Estatutária no Lucro	(275.757)	(326.234)	(361.492)	(400.820)	(444.912)	(478.821)
Participação Minoritária nas Controladas	-	-	-	-	-	-
Prejuízo/ Lucro Líquido do Exercício	1.381.930	1.718.446	1.943.560	2.190.081	2.471.871	2.682.251

Demonstrações Financeiras

Balanço Patrimonial – Ativo

CONFIDENCIAL

ATIVO - R\$ MIL	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Circulante	24.537.864	26.272.851	37.839.199	42.182.837	46.863.985	51.969.530
Disponibilidades	412.820	676.942	455.680	515.387	605.080	676.941
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez TVM	653.483	3.950.906	8.762.183	9.559.541	10.515.496	11.567.045
Relações Interfinanceiras	13.178.128	10.921.720	12.526.423	13.715.189	15.145.683	16.725.378
Relações Interdependências	5.036.172	3.951.297	4.224.700	4.562.545	4.946.107	5.372.302
Operações de Crédito	146	169	-	-	-	-
Operações de Crédito	4.358.562	5.870.083	10.652.569	12.485.045	14.293.907	16.102.477
(-) Provisão para operações de crédito de liquidação duvidosa	4.543.962	6.082.376	11.073.261	12.978.105	14.858.403	16.738.397
Outros Créditos	421.584	863.630	1.171.677	1.304.455	1.322.271	1.495.126
Carteira de Câmbio	(185.400)	(212.293)	(420.692)	(493.060)	(564.496)	(635.920)
Diversos	421.584	863.630	1.171.677	1.304.455	1.322.271	1.495.126
Outros Valores e Bens	476.969	38.104	45.967	40.675	35.441	30.262
Outros Valores e Bens	100.770	157.737	80.437	84.298	87.923	91.686
Despesas Antecipadas	306.946	689.700	1.091.240	1.220.157	1.234.348	1.403.440
Realizável a Longo Prazo	22.424.103	26.097.996	27.067.214	30.338.238	33.469.993	37.291.490
TVM	14.327.950	15.970.705	13.003.127	14.237.133	15.722.066	17.361.878
Relações Interfinanceiras	1.374.876	1.474.042	1.399.239	1.511.134	1.638.172	1.779.329
Operações de Crédito	3.537.098	6.099.680	8.824.368	10.342.353	11.840.778	13.338.959
Operações de Crédito	4.087.837	6.687.891	10.009.594	11.731.464	13.431.146	15.130.553
(-) Provisão para operações de crédito de liquidação duvidosa	(550.739)	(588.211)	(1.185.226)	(1.389.111)	(1.590.368)	(1.791.593)
Outros Créditos	1.520.635	2.358.212	3.666.197	4.099.111	4.146.202	4.714.237
Diversos	1.520.281	2.358.212	3.666.197	4.099.111	4.146.202	4.714.237
Outros Valores e Bens	1.663.544	195.357	174.283	148.506	122.775	97.087
Outros Valores e Bens	8.351	4.944	6.345	6.830	7.360	7.933
Despesas Antecipadas	1.655.193	190.413	167.938	141.677	115.415	89.154
Permanente	468.671	1.902.013	1.613.237	1.469.014	1.301.776	1.348.582
Investimentos	35.637	28.501	43.637	62.257	78.848	94.964
Imobilizado de Uso	272.644	260.608	355.607	546.890	722.881	889.508
Diferido	160.390	118.232	132.445	203.687	269.235	331.294
TOTAL DO ATIVO	47.430.638	54.272.860	66.519.651	73.990.090	81.635.754	90.609.602

Demonstrações Financeiras

Balanço Patrimonial – Ativo

CONFIDENCIAL

ATIVO - R\$ MIL	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Circulante	55.904.301	61.171.752	66.995.255	73.462.485	80.706.349	91.346.475
Disponibilidades	673.877	738.533	809.426	887.974	975.503	1.073.824
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	12.694.832	13.932.578	15.291.004	16.781.877	18.418.110	20.213.876
TVM	18.426.162	20.299.897	22.364.170	24.638.357	27.143.803	29.904.024
Relações Interfinanceiras	4.984.915	5.444.617	5.999.135	6.688.885	7.575.405	8.752.893
Relações Interdependências	-	-	-	-	-	-
Operações de Crédito	17.447.637	18.937.354	20.554.628	22.310.400	24.216.556	26.285.999
Operações de Crédito	18.136.681	19.685.230	21.366.373	23.191.485	25.172.918	27.324.088
(-) Provisão para operações de crédito de liquidação duvidosa	(689.044)	(747.876)	(811.745)	(881.084)	(956.362)	(1.038.089)
Outros Créditos	1.653.471	1.799.751	1.962.217	2.144.619	2.365.906	5.104.050
Carteira de Câmbio	95.354	99.168	103.134	107.260	111.550	116.012
Diversos	1.558.118	1.700.583	1.859.083	2.037.360	2.254.356	2.494.019
Outros Valores e Bens	23.406	19.021	14.675	10.372	11.066	11.807
Outros Valores e Bens	8.543	9.113	9.722	10.372	11.066	11.807
Despesas Antecipadas	14.863	9.908	4.953	-	-	-
Realizável a Longo Prazo	40.538.284	44.326.677	48.503.836	53.124.921	58.328.002	64.103.399
TVM	19.127.387	21.072.429	23.215.259	25.575.992	28.176.785	31.042.050
Relações Interfinanceiras	1.651.025	1.803.280	1.986.939	2.215.387	2.509.006	2.898.995
Operações de Crédito	14.453.262	15.687.313	17.027.029	18.481.475	20.060.495	21.774.779
Operações de Crédito	16.394.521	17.794.321	19.313.978	20.963.774	22.754.877	24.699.411
(-) Provisão para operações de crédito de liquidação duvidosa	(1.941.259)	(2.107.008)	(2.286.949)	(2.482.299)	(2.694.382)	(2.924.632)
Outros Créditos	5.233.960	5.712.562	6.245.043	6.843.986	7.573.095	8.378.377
Diversos	5.233.960	5.712.562	6.245.043	6.843.986	7.573.095	-
Outros Valores e Bens	72.649	51.093	29.566	8.080	8.621	9.198
Outros Valores e Bens	6.656	7.100	7.574	8.080	8.621	9.198
Despesas Antecipadas	65.994	43.993	21.992	-	-	-
Permanente	1.680.649	2.001.020	2.401.002	2.782.462	3.403.429	4.024.704
Investimentos	116.917	138.453	163.659	180.301	191.038	205.793
Imobilizado de Uso	1.121.709	1.341.130	1.614.202	1.880.017	2.324.647	2.766.572
Diferido	417.777	499.499	601.204	700.206	865.807	1.030.400
TOTAL DO ATIVO	98.123.234	107.499.449	117.900.093	129.369.868	142.437.781	159.474.578

Demonstrações Financeiras

Balanço Patrimonial – Passivo

CONFIDENCIAL

PASSIVO - R\$ MIL	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Circulante	41.981.181	47.726.295	59.763.107	66.540.427	73.503.620	81.009.133
Depósitos	32.374.105	37.212.936	38.934.782	42.290.874	45.910.319	49.839.414
À vista	3.428.641	4.122.318	3.783.695	4.074.201	4.391.793	4.734.773
Poupança	10.165.263	11.392.657	11.831.533	12.737.525	13.727.894	14.797.299
À prazo	18.724.909	21.693.971	23.315.928	25.474.741	27.785.275	30.300.830
Outros	766	1.167	3.626	4.408	5.357	6.512
Captações no Mercado Aberto	7.783.587	8.385.437	18.200.011	21.476.799	24.765.271	28.066.855
Bônus Perpétuo	-	-	400.000	400.000	400.000	400.000
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	5.233	3.153	965	1.053	1.158	1.274
Relações Interfinanceiras	8.032	17.230	-	-	-	-
Relações Interdependências	329.771	264.960	-	-	-	-
Obrigações por empréstimos	90.315	166.099	78.574	85.724	94.296	103.726
Obrigações por Repasses do País	44.054	51.948	45.369	49.498	54.447	59.892
Outras Obrigações	1.346.084	1.624.532	2.103.405	2.236.480	2.278.128	2.537.971
Exigível a Longo Prazo	2.681.935	3.363.783	3.965.922	4.222.524	4.319.378	4.808.584
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	1.358	333	277	302	332	365
Obrigações por Repasses do País	212.804	198.350	204.975	223.628	245.990	270.590
Outras Obrigações	2.467.773	3.165.100	3.760.671	3.998.595	4.073.056	4.537.629
Resultados de Exercícios Futuros	56	367	-	-	-	-
Participação Minoritária nas Controladas	1.806	1.733	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	2.765.660	3.180.682	2.790.621	3.227.138	3.812.756	4.791.885
Capital Social	2.251.688	2.436.603	2.833.136	2.833.136	2.833.136	2.833.136
Reservas de Capital	103.389	101.242	101.287	101.287	101.287	101.287
Reservas de Reavaliação	30.437	25.805	24.181	24.181	24.181	24.181
Reservas de Lucros	183.698	612.558	222.244	251.972	320.155	404.950
Ajuste ao Valor de Mercado - TVM	11.533	4.474	-	-	-	-
Lucros/ Prejuízos Acumulados	184.915	-	(390.227)	16.562	533.997	1.428.331
TOTAL DO PASSIVO	47.430.638	54.272.860	66.519.651	73.990.090	81.635.754	90.609.602

Demonstrações Financeiras

Balanço Patrimonial - Passivo

CONFIDENCIAL

PASSIVO - R\$ MIL	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Circulante	87.311.700	94.804.338	103.149.766	112.090.480	121.973.902	135.026.106
Depósitos	49.375.351	53.367.340	57.688.313	62.365.806	67.429.695	72.912.396
À vista	4.009.777	4.280.533	4.569.856	4.879.031	5.209.437	5.562.549
Poupança	12.398.407	13.226.000	14.109.596	15.053.018	16.060.354	17.135.974
À prazo	32.959.252	35.851.185	38.997.167	42.419.542	46.142.625	50.192.871
Outros	7.915	9.621	11.695	14.215	17.278	21.002
Captações no Mercado Aberto	34.574.234	37.694.220	41.218.809	44.813.418	48.698.921	54.995.312
Bônus Perpétuo	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	1.398	1.535	1.684	1.849	2.029	2.227
Relações Interfinanceiras	-	-	-	-	-	-
Relações Interdependências	-	-	-	-	-	-
Obrigações por empréstimos	113.839	124.939	137.120	150.490	165.162	181.266
Obrigações por Repasses do País	65.731	72.140	79.174	86.893	95.366	104.664
Outras Obrigações	2.781.146	3.144.164	3.624.665	4.272.025	5.182.729	6.430.242
Exigível a Longo Prazo	5.269.773	5.947.805	6.838.713	8.031.047	9.697.620	11.970.110
Recursos de Aceites e Emissão de Títulos	401	440	483	530	581	638
Obrigações por Repasses do País	296.972	325.927	357.705	392.581	430.858	472.866
Outras Obrigações	4.972.400	5.621.439	6.480.526	7.637.937	9.266.181	11.496.606
Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-	-	-	-
Participação Minoritária nas Controladas	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	5.541.760	6.747.306	7.911.615	9.248.341	10.766.260	12.478.361
Capital Social	2.833.136	2.833.136	2.833.136	2.833.136	2.833.136	2.833.136
Reservas de Capital	101.287	101.287	101.287	101.287	101.287	101.287
Reservas de Reavaliação	24.181	24.181	24.181	24.181	24.181	24.181
Reservas de Lucros	474.046	559.969	580.729	580.729	580.729	580.729
Ajuste ao Valor de Mercado - TVM	-	-	-	-	-	-
Lucros/ Prejuízos Acumulados	2.109.110	3.228.733	4.372.281	5.709.008	7.226.926	8.939.028
TOTAL DO PASSIVO	98.123.234	107.499.449	117.900.093	129.369.868	142.437.781	159.474.578

Esta página foi deixada intencionalmente em branco.