



BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

Laudo de avaliação da BM&FBOVESPA S.A. –
Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e da
CETIP S.A. – Mercados Organizados

11 de abril de 2016



Conteúdo

I. Sumário executivo

II. Informações sobre o avaliador

III. Informações sobre as Companhias

IV. Informações sobre o mercado

V. Metodologia usada para fins de avaliação

VI. Ativos e passivos ajustados

VII. Conclusão

Anexos

1. Anexo I – Glossário

2. Anexo II – Notas relevantes

3. Anexo III – Projeções Intangíveis

I. Sumário executivo (1/3)

Introdução (fonte: Cliente)

- A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”, ou “Cliente”) é uma companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos, além de prestar serviços de registro, compensação e liquidação, atuando, principalmente, como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes.
- A Cetip S.A. – Mercados Organizados (“Cetip” ou “Companhia”) é uma companhia que oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos. Por meio de soluções de tecnologia e infraestrutura, sua proposta é dar liquidez, segurança e transparência para as operações financeiras no mercado brasileiro.
- BM&FBOVESPA e CETIP serão tratadas em conjunto como “Companhias”.
- A BM&FBOVESPA, conforme fato relevante divulgado em 19 de fevereiro de 2016, aprovou a apresentação de proposta vinculante, aos respectivos acionistas das Companhias, para a combinação das operações das Companhias (“Proposta Vinculante” ou “Operação”), que resultará: (i) na titularidade, pela BM&FBOVESPA, da totalidade das ações de emissão da Cetip; e (ii) no recebimento, sujeito aos ajustes previstos no referido fato relevante, para cada ação ordinária de emissão da Cetip, de 0,8991 ação ordinária da BM&FBOVESPA além de R\$ 30,75 (trinta reais e setenta e cinco centavos).
- Dado isso, a BM&FBOVESPA pretende conduzir a Operação através de uma reorganização societária, utilizando uma companhia denominada Companhia São José, atual denominação da Netanya Empreendimentos e Participações S.A. (“Netanya” ou “Holding”), para incorporar as ações da Cetip, e resgatar parte das ações emitidas, e, por fim, realizar a incorporação da Holding pela BM&FBOVESPA.

- Neste sentido, para atender aos requisitos do artigo 264 da Lei nº 6404/76 (“Lei das S.A.”) em consonância com a Operação, a BM&FBOVESPA contratou a KPMG Corporate Finance (“KPMG”) para elaborar o relatório de avaliação pelo critério Patrimônio Líquido contábil ajustado a preços de mercado (“PLA”) da BM&FBOVESPA e da Netanya, considerando também a Cetip.
- Este Laudo contempla notas relevantes (vide Anexo II), referente ao Escopo do trabalho da KPMG para com o Cliente.
- Conforme solicitado pela BM&FBOVESPA, nosso relatório foi preparado exclusivamente para atender aos requisitos do art. 264 da Lei das S.A. em consonância com a Operação. Ressaltamos que o entendimento atual da metodologia de PLA verificado nas recentes transações públicas de mercado e aprovadas pelos órgãos reguladores difere do entendimento atual dos pronunciamentos contábeis do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. Desta forma, a contabilização do Patrimônio Líquido da Companhia seguindo os parâmetros do CPC - 15 Combinação de Negócios será diferente do PLA apresentado neste laudo. Este tema foi objeto de discussão com o Cliente e seus assessores legais e entendeu-se por seguir a interpretação recente dada às outras transações de mercado.

Fontes de informações

- Foram utilizadas as demonstrações financeiras auditadas consolidadas das Companhias, na data-base de 31 dezembro de 2015, relatórios da Administração, e os documentos disponibilizados no *virtual data-room* (“VDR”) pela Cetip à BM&FBOVESPA.
- Os trabalhos também levaram em consideração informações de projeções econômico – financeiras fornecidas pelo Cliente e seus assessores financeiros.
- Adicionalmente, foram utilizadas informações públicas de mercado, com o objetivo de analisar as premissas utilizadas na avaliação.

I. Sumário executivo (2/3)

- Tivemos acesso as projeções da Cetip de forma limitada. Utilizamos informações sobre novos projetos/produtos fornecidos pela Cetip à Administração da BM&FBOVESPA.

Eventos subsequentes

- Ressaltamos que esta avaliação tem como base a posição do balanço patrimonial consolidado das Companhias em 31 de dezembro de 2015. Eventuais fatos relevantes que tenham ocorrido após a data-base e que não tenham sido levados a nosso conhecimento até a data de emissão deste Laudo poderão alterar o valor estimado para a Cetip neste Laudo.
- Em 03 de março de 2016, a Cetip divulgou ao mercado o pagamento de dividendos de R\$0,3194231187 por ação, o qual foi considerado neste trabalho.
- Em 21 de março de 2016, a Cetip divulgou ao mercado o pagamento de JCP bruto de R\$0,0842715836 por ação, o qual foi considerado neste trabalho.
- Considerou-se um aporte de capital em espécie da BM&FBOVESPA na Netanya no valor de R\$ 9.258 milhões.
- Considerou-se a incorporação das ações da Cetip pela Netanya, mediante a emissão de 01 ação ordinária e 03 ações preferenciais da Netanya para cada ação de emissão da Cetip, por um valor total de R\$11.295 milhões, corrigido pelo CDI projetado por 8 meses, conforme relatório Focus.
- Considerou-se o resgate da totalidade das ações preferenciais de emissão da Netanya por R\$ 9.258 milhões.
- A KPMG não foi incumbida de atualizar este relatório após a data de sua emissão.

Critério de Avaliação

- Utilizamos o critério do Patrimônio Líquido contábil ajustado a preços de mercado, conforme disposto no art.264 da Lei das S.A., descrito em maiores detalhes, no capítulo 5 deste relatório.

Resumo do Laudo

- Com base no escopo deste Laudo, e sujeito às premissas, restrições e limitações descritas aqui, nós estimamos o valor do PLA da BM&FBOVESPA, como presente abaixo:

BM&FBOVESPA	Consolidado	Ajustes	Balanço Pró-forma
Balanço patrimonial (Em R\$ 'MM)	(31.12.2015)		
Total do ativo	26.309	(1.799)	24.510
Total do Passivo	7.957	1.575	9.532
Patrimônio líquido	18.342	(3.374)	14.968
Total do passivo e PL	26.309	(1.799)	24.510
n° de ações (*)			1.749
Patrimônio líquido pró-forma/ ação		R\$	8,56

(*) Fonte: DF de 31/12/15

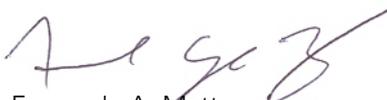
I. Sumário executivo (3/3)

Resumo do Laudo (cont.)

- Com base no escopo deste Laudo, e sujeito às premissas, restrições e limitações descritas aqui, nós estimamos o valor do PLA da Holding, como presente abaixo:
- Como evento subsequente, foi considerado um aporte de capital em espécie da BM&FBOVESPA na Netanya no valor de R\$ 9.258 milhões, corrigido pelo CDI projetado por 8 meses, conforme relatório Focus.
- Considerou-se a incorporação das ações da Cetip pela Netanya, mediante a emissão de 01 ação ordinária e 03 ações preferenciais da Netanya para cada ação de emissão da Cetip, por um valor total de R\$11.295 milhões.
- Consideramos o resgate das ações preferenciais de emissão da Netanya, pelo valor estimado de R\$ 9.258 milhões.

Netanya Empreendimentos e Participações S.A.									
Balço patrimonial (Em milhares de reais)	Saldo Inicial 31/12/2015	Aporte de capital em espécie	Saldo após Aporte de Capital	Emissão de Ações e Incorporação de Ações	Saldo após Emissão e Incorporação de Ações	Resgate de Ações	Saldo após Resgate de Ações	Ajustes a mercado Cetip	Saldo pró-forma Netanya
Ativo Circulante	0,131	9.257.824	9.257.824	1.007.642	10.265.466	(9.257.824)	1.007.642	119.385	1.127.027
Total do Passivo	-	-	-	1.801.249	1.801.249	-	1.801.249	1.980.675	3.781.924
Patrimônio líquido	0,131	9.257.824	9.257.824	11.295.468	20.553.292	(9.257.824)	11.295.468	(6.555.787)	4.739.682
Total do passivo e PL	0,131	9.257.824	9.257.824	13.096.717	22.354.541	(9.257.824)	13.096.717	(4.575.112)	8.521.605
nº de ações									265
Patrimônio líquido pró-forma/ ação									R\$ 17,90

(*) Fonte: BM&FBOVESPA


 Fernando A. Mattar
 KPMG Corporate Finance Ltda.
 Sócio


 Gabriel Carracedo
 KPMG Corporate Finance Ltda.
 Sócio - Diretor


 Fabiano Goulart Delgado
 KPMG Corporate Finance Ltda.
 Gerente

Conteúdo

I. Sumário executivo

II. Informações sobre o avaliador

III. Informações sobre as Companhias

IV. Informações sobre o mercado

V. Metodologia usada para fins de avaliação

VI. Ativos e passivos ajustados

VII. Conclusão

Anexos

1. Anexo I – Glossário

2. Anexo II – Notas relevantes

3. Anexo III – Projeções Intangíveis

II. Informações sobre o avaliador (1/5)

'Rede KPMG'

- A 'rede KPMG' é uma rede global de firmas independentes que prestam serviços profissionais de Audit, Tax e Advisory. Estamos presentes em 155 países, com 174.000 profissionais atuando em firmas-membro em todo o mundo. As firmas-membro da 'rede KPMG' são independentes entre si e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Cada firma-membro é uma entidade legal independente e separada e descreve-se como tal.
- No Brasil, são aproximadamente 4.000 profissionais distribuídos em 13 Estados e Distrito Federal, 22 cidades e escritórios situados em São Paulo (sede), Belém, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Cuiabá, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Goiânia, Joinville, Londrina, Manaus, Osasco, Porto Alegre, Recife, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Salvador, São Carlos, São José dos Campos e Uberlândia.
- A marca KPMG foi criada em 1987, como resultado da fusão da Peat Marwick International (PMI) e da Klynveld Main Goerdeler (KMG).
- No Brasil, a área de Deal Advisory, presta os seguintes serviços profissionais:
 - Transaction Services (serviços de diligência em aquisições);
 - Forensic Services (serviços relacionados à investigação e à prevenção de fraudes);

- Anti-money laundering (serviços relacionados à prevenção de lavagem de dinheiro);
- Reestructuring (serviços de reestruturação de empresas e assessoria para credores, para recuperação de créditos);
- Assessoria em PPP's (serviços relacionados a Parcerias Público-Privadas);
- Assessoria em financiamentos para empresas privadas;
- Assessoria relacionada a fusões e aquisições;
- Avaliações econômico-financeiras.
- A área de Corporate Finance das firmas-membro da KPMG International somam mais de 2.500 profissionais, prestando serviços de finanças corporativas em 167 escritórios em 82 países.

Processo interno de aprovação do Laudo

- A avaliação econômico-financeira da Cetip foi efetuada por uma equipe de consultores, sendo acompanhado e revisado constantemente por um sócio, um diretor e um gerente coordenador do trabalho. A equipe também foi composta por um sócio-revisor.

Identificação e qualificação dos profissionais envolvidos

- Fernando Afonso C. S. B. Mattar, Gabriel Carracedo e Fabiano Goulart Delgado coordenaram e participaram do desenvolvimento da avaliação apresentada neste Laudo e são os responsáveis por este. Paulo G. M. Coimba foi o sócio-revisor do trabalho.
- Vide curricula vitae desses profissionais no conteúdo das páginas 9 e 10.

II. Informações sobre o avaliador (2/5)

Declarações do avaliador

- A KPMG declara, em 11 de abril de 2016, que:
 - Não é titular de valores mobiliários do Cliente nem da Companhia, tampouco seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
 - Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar o Laudo.
 - Não há conflito de interesse que prejudique a independência necessária para o desempenho de suas funções neste trabalho.
 - Pelo serviços referentes à preparação deste Laudo, independente do sucesso ou insucesso da Operação, a KPMG receberá, da BM&FBOVESPA, uma remuneração fixa de R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais), líquido de impostos.
 - Na data deste Laudo, além do relacionamento referente ao Laudo mencionado acima, a KPMG possui os seguintes trabalhos em andamento no contexto da Operação, que não impactam na análise realizada na elaboração deste Laudo:
 - a) Due diligence, financeira, fiscal e trabalhista no valor total de aproximadamente R\$ 510.000,00 (quinhentos e dez mil reais);
 - b) Laudo de avaliação utilizando o critério do Patrimônio Líquido contábil ajustado a preços de mercado, no valor total de aproximadamente R\$ 100.000,00 (cem mil reais); e
 - c) Assessoria na alocação do pré-preço de aquisição (pré-PPA) no valor total de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais).
- Além dos relacionamentos referente a Operação citado anteriormente, a KPMG Corporate Finance Ltda. e outras empresas que operam sob a marca KPMG no Brasil declaram ter recebido remuneração de R\$ 212.500 (duzentos e doze mil e quinhentos reais) da BM&FBOVESPA pela prestação de serviços profissionais relacionados à consultoria geral, nos últimos doze meses anteriores à apresentação deste Laudo, e que não impactam na análise realizada na elaboração do mesmo.

II. Informações sobre o avaliador (3/5)

Nome	Fernando A. C. S. B. Mattar
Cargo	Sócio - Corporate Finance - KPMG São Paulo
Qualificação	Pós-graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP Formado em Engenharia Mecânica pela Universidade Mackenzie-SP
Experiência	Atua desde 1995 em consultoria empresarial, realizando projetos de reestruturação financeira de empresas, avaliações econômico-financeiras, fusões e aquisições e <i>start-up</i> de empresas e unidades de negócio. Iniciou na KPMG em 2006. Antes atuou como gerente da Arthur Andersen e trabalhou como gerente de desenvolvimento de negócios para o Grupo Cisneros na América Latina.
Setor de experiência	Instituições financeiras, Farmacêutico, Produtos de Consumo (alimentos, bebidas, papel e celulose etc.) e Empresas de Varejo.

Nome	Gabriel Chamadoira Carracedo
Cargo	Sócio Diretor - Corporate Finance - KPMG São Paulo
Qualificação	Pós-graduado em Finanças pelo IBMEC – São Paulo Formado em Administração pela Universidade Salvador – Bahia
Experiência	Possui ampla experiência em avaliações econômicas, atuando também com assessoria em fusões e aquisições. Sua experiência inclui aplicação de diferentes metodologias. Iniciou na KPMG em 2003.
Setor de experiência	Banking; Telecomunicações e TI (software e hardware); Entretenimento; Editoras e Publicação; Educacional; Transporte aéreo; Empresas de varejo, entre outras.

II. Informações sobre o avaliador (4/5)

Nome	Fabiano Goulart Delgado
Cargo	Gerente - Corporate Finance - KPMG em Curitiba
Qualificação	Pós-graduado em Controladoria pela Universidade Federal do Paraná – UFPR. Formado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul – UFMS
Experiência	Atua nas áreas de contabilidade, auditoria e consultoria há mais de seis anos. Possui experiência em consultoria financeira, incluindo planejamento financeiro, elaboração de plano de negócios e análise de projetos. Atua na área de fusões e aquisições, com maior foco em modelos de avaliação (valuation) e processos de fusões e aquisições.
Setor de experiência	Instituições Financeiras, Energia, Construção Civil, Empresas de Varejo e Indústria de Consumo.

II. Informações sobre o avaliador (5/5)

- A seguir estão apresentadas algumas das experiências da KPMG Corporate Finance Ltda. em avaliações de companhias nos últimos anos.

<p>2016</p> <p>Évora S.A.</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira da Évora na Oferta Pública de Ações (OPA)</p> 	<p>2015</p> <p>Eneva S.A.</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira da Eneva Participações S.A. e BPMB Parnaíba S.A.</p> 	<p>2015</p> <p>Banco Santander S.A.</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira do Banco Santander</p> 
<p>2014</p> <p>Banco Santander S.A.</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira da BR Properties</p> 	<p>2013</p> <p>Companhia De Bebidas Das Americas - Ambev</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira na aquisição da CND - Cerveceria Nacional Dominicana</p> 	<p>2013</p> <p>Banco Santander (Brasil) S.A.</p> <p>Avaliação Econômico-Financeira da Webmotors e Corretora</p> 

Conteúdo

I. Sumário executivo

II. Informações sobre o avaliador

III. Informações sobre as Companhias

IV. Informações sobre o mercado

V. Metodologia usada para fins de avaliação

VI. Ativos e passivos ajustados

VII. Conclusão

Anexos

1. Anexo I – Glossário

2. Anexo II – Notas relevantes

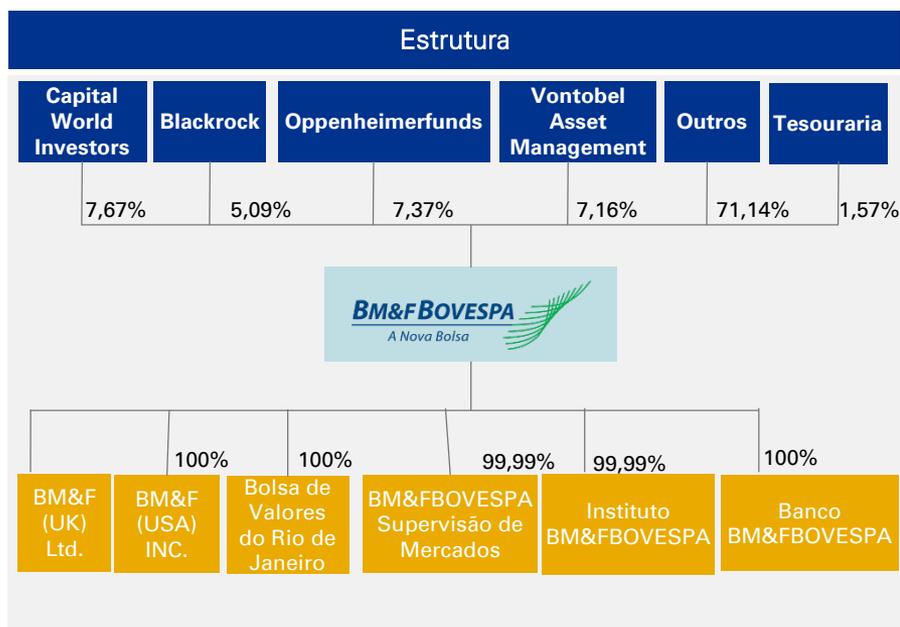
3. Anexo III – Projeções Intangíveis

III. Informações sobre as Companhias (1/10)

BM&FBOVESPA

Visão geral da BM&FBOVESPA (fonte: Cliente)

- A BM&FBOVESPA é a principal instituição brasileira de intermediação para operações no mercado de capitais, desenvolvendo, implantando e provendo sistemas para negociação de ações, derivativos de ações e financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas a vista e commodities agropecuárias. Foi criada em 2008 com a integração da BM&F (bolsa de mercado futuro e derivativos) e da Bovespa (bolsa de ações), e possui sede em São Paulo – SP.
- A estrutura simplificada da BM&FBOVESPA está demonstrada abaixo:



- A cronologia dos principais eventos que aconteceram na história da BM&FBOVESPA estão narrados abaixo:



fonte: BM&FBOVESPA

III. Informações sobre as Companhias (2/10)

BM&FBOVESPA

Demonstração de resultados – Consolidado (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

DRE Consolidada - R\$ '000	2013	2014	2015
Receita líquida	2.126.638	2.030.433	2.216.634
Despesas	(671.280)	(684.937)	(739.799)
Gerais e administrativas	(671.280)	(684.937)	(739.799)
EBITDA	1.455.358	1.345.496	1.476.835
Depreciação e amortização	(119.534)	(119.133)	(110.857)
EBIT	1.335.824	1.226.363	1.365.978
Receitas financeiras	298.868	361.761	745.707
Despesas financeiras	(118.173)	(153.604)	(236.911)
Redução ao valor recuperável de ativos	-	-	(1.662.681)
Resultado de equivalência patrimonial	171.365	212.160	136.245
Descontinuidade do uso do método de equivalência patrimonial	-	-	1.734.889
Resultado de alienação de investimentos em coligadas	-	-	723.995
EBT	1.687.884	1.646.680	2.807.222
IR / CSLL corrente	(60.097)	(104.159)	(45.558)
IR / CSLL diferido	(546.491)	(556.800)	(558.206)
Resultado líquido das operações continuadas	1.081.296	985.721	2.203.458
Resultado líquido das operações descontinuadas	(349)	(7.807)	-
Lucro líquido do exercício	1.080.947	977.914	2.203.458

III. Informações sobre as Companhias (3/10)

BM&FBOVESPA

Balanco Patrimonial – Consolidado (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	2015
Ativo	25.896.659	25.263.482	26.308.895
Circulante	4.319.483	2.785.239	8.673.786
Disponibilidades	1.196.589	500.535	440.845
Aplicações financeiras e títulos e valores mobiliários	2.853.393	1.962.229	7.798.529
Contas a receber	54.227	57.571	75.129
Outros créditos	79.272	72.319	157.974
Tributos a compensar e recuperar	120.396	166.154	175.011
Despesas antecipadas	15.606	26.431	26.298
Não circulante	1.135.424	1.522.541	1.961.426
Aplicações financeiras	820.778	1.392.763	1.815.620
Impostos de renda e contribuição social diferidos	203.037	-	-
Depósitos judiciais	108.665	120.285	140.567
Outros créditos	2.200	2.200	2.200
Despesas antecipadas	744	7.293	3.039
Permanente	20.441.752	20.955.702	15.673.683
Investimentos	3.346.277	3.761.300	30.635
Imobilizado	908.282	949.367	924.124
(-) Depreciação acumulada	(485.132)	(528.181)	(471.030)
Intangível	16.955.594	17.130.039	15.624.991
(-) Amortização acumulada	(283.269)	(356.823)	(435.037)

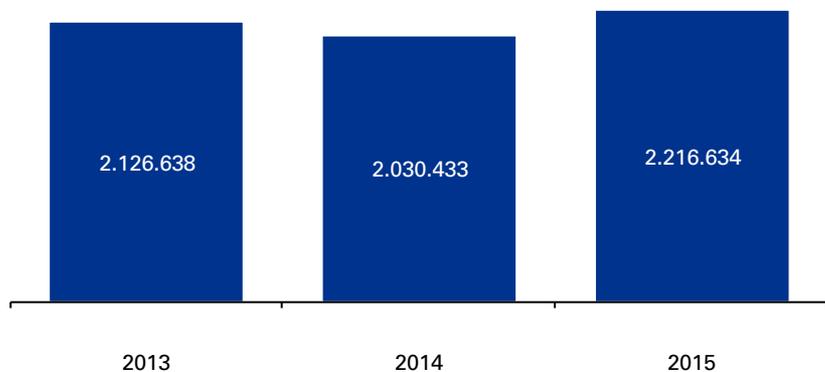
BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	2015
Passivo	25.896.659	25.263.482	26.308.895
Circulante	2.710.846	1.891.833	2.096.785
Garantias recebidas em operações	2.072.989	1.321.935	1.338.010
Proventos e direitos sobre títulos em custódia	49.925	46.289	49.224
Fornecedores	45.474	66.241	42.708
Obrigações salariais e encargos sociais	74.911	72.273	117.041
Provisão para impostos e contribuições a recolher	25.979	25.413	34.551
Imposto de renda e contribuição social	1.433	2.129	4.944
Juros a pagar sobre emissão de dívida no exterior	42.129	47.368	70.181
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	1.428	1.687	2.902
Outras obrigações	396.578	308.498	437.224
Não circulante	3.886.921	4.383.246	5.859.897
Emissão de dívida no exterior	1.426.193	1.619.123	2.384.084
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.295.774	2.584.525	3.272.276
Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	88.592	102.989	119.054
Benefícios de assistência médica pós-emprego	25.940	28.371	26.122
Outras obrigações	50.422	48.238	58.361
Patrimônio líquido	19.284.229	18.979.509	18.342.099
Capital social	2.540.239	2.540.239	2.540.239
Reserva de capital	16.056.681	15.220.354	14.300.310
Reservas de reavaliação	21.360	20.774	20.188
Reservas de lucros	794.773	990.770	1.950.980
Ações em tesouraria	(955.026)	(983.274)	(365.235)
Outros resultados abrangentes	680.499	1.004.705	(104.383)
Dividendo adicional proposto	145.703	185.941	-
Participação dos acionistas não-controladores	14.663	8.894	10.114

III. Informações sobre as Companhias (4/10)

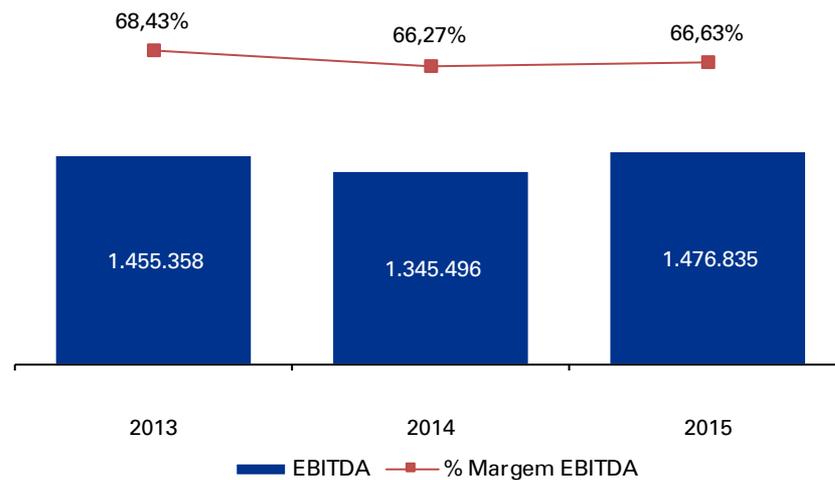
Indicadores financeiros – BM&FBOVESPA

- Abaixo é demonstrado os indicadores financeiros históricos da BM&FBOVESPA. (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

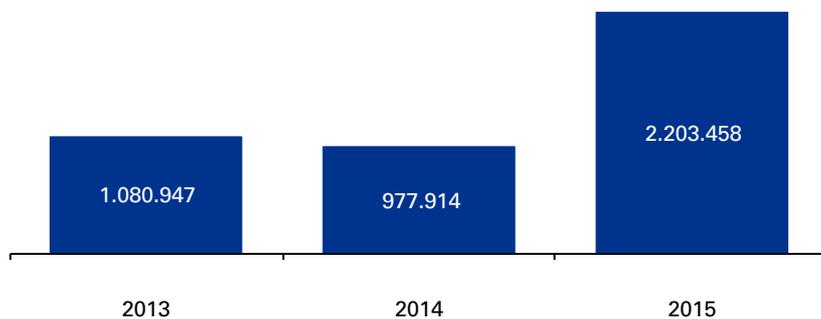
Receita Líquida – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro Líquido – em R\$ mil

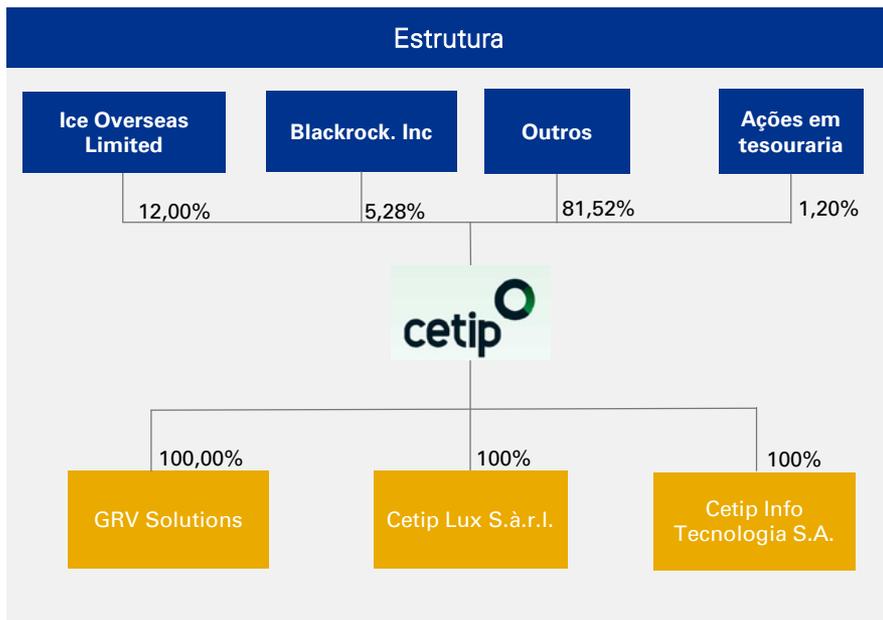


III. Informações sobre as Companhias (5/10)

Cetip

Visão geral da CETIP (fonte: informações públicas)

- A Cetip (*Ticker*: CTIP3), foi instituída em 1984 pelo Conselho Monetário Nacional, na cidade do Rio de Janeiro – RJ, e atualmente administra mercados referentes a negociação e registro de valores mobiliários, títulos públicos e privados de renda fixa e derivativos de balcão. A Cetip é a maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do mercado financeiro brasileiro. Sua atuação confere o suporte necessário a todo o ciclo de operações com títulos de renda fixa, valores mobiliários e derivativos de balcão.
- A estrutura simplificada da Cetip está demonstrada abaixo:



- A cronologia dos principais eventos que aconteceram na história da CETIP estão narrados abaixo:



fonte: Site da Cetip

III. Informações sobre as Companhias (6/10)

Cetip

Demonstração de resultados – Consolidado (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

DRE Consolidada - R\$ '000	2013	2014	2015
Receita líquida	908.575	1.015.885	1.125.430
<i>Despesas</i>	<i>(276.176)</i>	<i>(316.666)</i>	<i>(354.941)</i>
Gerais e administrativas	(275.359)	(315.634)	(350.248)
Outras receitas operacionais	31	584	144
Outras despesas operacionais	(848)	(1.616)	(4.837)
EBITDA	632.399	699.219	770.489
Depreciação e amortização	(75.790)	(83.108)	(92.771)
EBIT	556.146	616.825	678.683
Receitas financeiras	33.595	59.069	294.476
Despesas financeiras	(77.174)	(117.760)	(405.904)
Resultado de equivalência patrimonial	(463)	714	965
EBT	512.567	558.134	567.255
IR / CSLL do exercício	(90.447)	(111.193)	(129.730)
IR / CSLL diferido	(61.092)	(19.822)	60.081
Lucro líquido do exercício	361.028	427.119	497.606

III. Informações sobre as Companhias (7/10)

Cetip

Balanco Patrimonial – Consolidado (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	2015
Ativo	2.735.651	2.998.539	3.497.064
Circulante	505.117	740.930	1.007.642
Caixa e equivalentes de caixa	475	551	2.438
Aplicações financeiras - livres	381.685	590.349	801.956
Contas a receber	93.073	106.735	117.658
Impostos e contribuições a compensar	16.679	17.431	63.917
Despesas antecipadas	7.011	7.784	7.084
Outros créditos	6.194	18.080	14.589
Não circulante	85.768	135.944	373.958
Aplicações financeiras - livres e vinculadas	79.746	128.197	248.553
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	120.663
Depósitos judiciais	162	137	181
Despesas antecipadas	3.744	5.526	2.659
Outros créditos	2.116	2.084	1.902
Permanente	2.144.766	2.121.665	2.115.464
Investimentos	5.497	6.211	6.873
Imobilizado	109.683	128.612	126.771
(-) Depreciação acumulada	(68.861)	(78.681)	(79.086)
Intangível	2.307.087	2.347.452	2.423.547
(-) Amortização acumulada	(208.640)	(281.929)	(362.641)

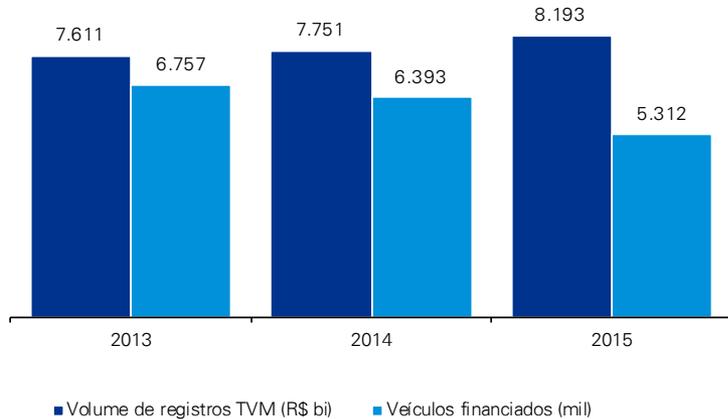
BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	2015
Passivo	2.735.651	2.998.539	3.497.064
Circulante	337.300	240.225	340.198
Fornecedores	25.969	23.496	54.416
Obrigações trabalhistas e encargos	48.195	56.682	68.411
Tributos a recolher	12.837	14.902	18.183
Imposto de renda e contribuição social	787	2.181	8.435
Dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar	45.858	80.130	110.261
Debêntures emitidas	156.053	17.427	21.431
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	11.572
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	3.507	2.608	7.113
Receitas a apropriar	44.044	42.754	40.223
Outras obrigações	50	45	153
Não circulante	708.788	1.012.361	1.461.051
Fornecedores	3.662	2.073	8.046
Imposto de renda e contribuição social diferidos	176.052	195.785	136.465
Provisão para contingências e obrigações legais	3.067	4.536	5.933
Debêntures emitidas	474.774	498.175	498.849
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	9.291	271.153	775.019
Receitas a apropriar	41.942	40.639	36.739
Patrimônio líquido	1.689.563	1.745.953	1.695.815
Capital social	586.428	635.937	658.416
Reservas de capital	533.193	533.821	527.834
Ajustes de avaliação patrimonial	(247)	(413)	(8.313)
Reservas de lucros	405.655	464.715	539.388
Ações em tesouraria	-	-	(104.502)
Lucros / prejuízos acumulados	(5.031)	-	-
Dividendos adicionais propostos	169.565	111.893	82.992

III. Informações sobre as Companhias (8/10)

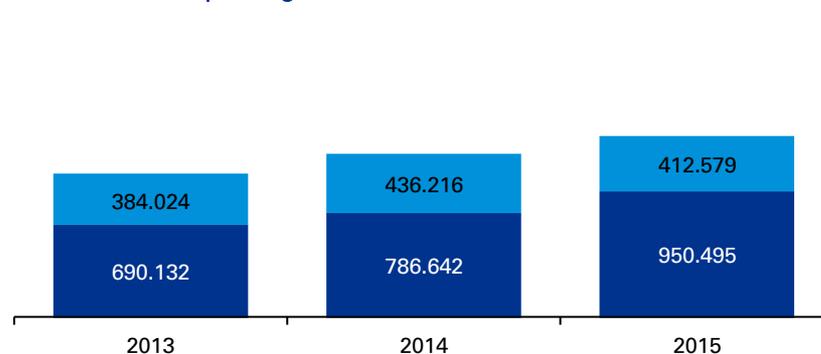
Indicadores financeiros - Cetip

- Abaixo é demonstrado os indicadores financeiros históricos da Cetip. (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

Volume



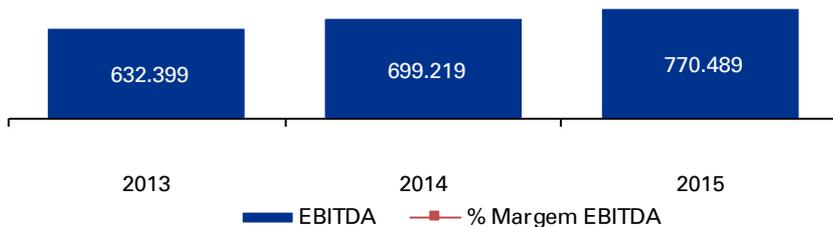
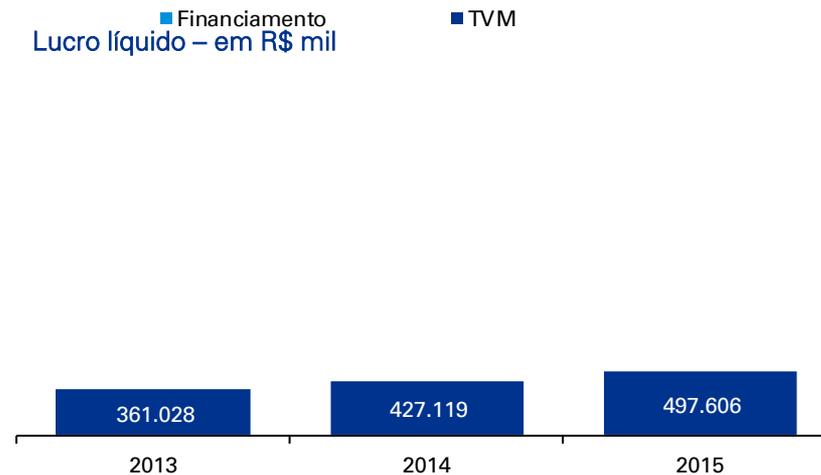
Receita bruta por segmento – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro líquido – em R\$ mil



III. Informações sobre as Companhias (9/10)

Netanya Empreendimentos e Participações S.A. (Holding)

Visão geral da Holding (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

- A Netanya é uma holding criada para incorporar as ações da Cetip e em seguida ser incorporada pela BM&FBOVESPA, caso a Operação se concretize.
- A seguir a demonstração de resultados da Holding em 31 dezembro de 2015.

Demonstração de resultados – Holding (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

DRE - R\$ '000	2015
Receita líquida	-
<i>Despesas</i>	<i>(1.181)</i>
Gerais e administrativas	(1.181)
EBITDA	(1.181)
Depreciação e amortização	-
EBIT	(1.181)
Receitas financeiras	-
Despesas financeiras	-
Resultado de equivalência patrimonial	-
EBT	(1.181)
IR / CSLL do exercício	-
IR / CSLL diferido	-
Lucro líquido do exercício	(1.181)

III. Informações sobre as Companhias (10/10)

Netanya Empreendimentos e Participações S.A. (Holding)

Balanco Patrimonial – Holding (fonte: Demonstrações financeiras auditadas)

BP Consolidado - R\$ '000	2015
Ativo	0,131
Circulante	0,131
Caixa e equivalentes de caixa	0,131
Aplicações financeiras - livres	-
Contas a receber	-
Impostos e contribuições a compensar	-
Despesas antecipadas	-
Outros créditos	-
Não circulante	-
Aplicações financeiras - livres e vinculadas	-
Instrumentos financeiros derivativos	-
Depósitos judiciais	-
Despesas antecipadas	-
Outros créditos	-
Permanente	-
Investimentos	-
Imobilizado	-
(-) Depreciação acumulada	-
Intangível	-
(-) Amortização acumulada	-

BP Consolidado - R\$ '000	2015
Passivo	0,131
Circulante	-
Fornecedores	-
Obrigações trabalhistas e encargos	-
Tributos a recolher	-
Imposto de renda e contribuição social	-
Dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar	-
Debêntures emitidas	-
Instrumentos financeiros derivativos	-
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	-
Receitas a apropriar	-
Outras obrigações	-
Não circulante	-
Fornecedores	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-
Provisão para contingências e obrigações legais	-
Debêntures emitidas	-
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	-
Receitas a apropriar	-
Patrimônio líquido	0,131

Conteúdo

- I. Sumário executivo
 - II. Informações sobre o avaliador
 - III. Informações sobre as Companhias
 - IV. Informações sobre o mercado
 - V. Metodologia usada para fins de avaliação
 - VI. Ativos e passivos ajustados
 - VII. Conclusão
- Anexos
- 1. Anexo I – Glossário
 - 2. Anexo II – Notas relevantes
 - 3. Anexo III – Projeções Intangíveis

IV. Informações sobre o mercado (1/6)

Mercados e instrumentos financeiros

Visão geral (fonte: site da Cetip)

- O Sistema Financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores de recursos finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.
- Dentre as instituições que podem ser destacadas dentro do Sistema Financeiro, estão as agências de custódias.
- As agências de custódia são mercados organizados e centralizados, com o objetivo de proporcionar um ambiente adequado à realização de negócios e de formação de preços de títulos e valores mobiliários emitidos por companhias, fundos e outros veículos de captação de recursos.
- No Brasil, dois dos principais agentes do sistema financeiro são:
 - BM&FBOVESPA, cujas atividades estão voltadas para o mercado acionário, debêntures, mercado futuro e o mercado de opções.
 - Cetip, que é voltada a custódia de investimento de renda fixa (tais como CDB, LCI, LCA, entre outros), e de derivativos;

Bolsa de valores

Empresas listadas (fonte: WFE)

- As bolsas que possuem o maior número de empresas listadas, sendo elas nacionais ou estrangeiras, é a bolsa indiana *BSE India Limited* e a espanhola *BME Spanish Exchanges*, que juntas, apresentam mais de 9.500 empresas de capital aberto listadas.

- O quadro com as bolsas de valores que possuem mais empresas listadas estão apresentadas a seguir:

	Bolsa de valores	Empresas listadas
1	BSE India Limited	5.884
2	BME Spanish Exchanges	3.647
3	TMX Group	3.537
4	Japan Exchange Group	3.505
5	Nasdaq - US	2.848
6	London SE Group	2.658
7	NYSE	2.393
8	Australian Securities Exchange	2.080
9	Korea Exchange	1.969
10	Hong Kong Exchanges and Clearing	1.874
11	National Stock Exchange of India	1.800
12	Shenzhen Stock Exchange	1.751
13	Shanghai Stock Exchange	1.084
14	Euronext	1.059
15	Warsaw Stock Exchange	905
16	Bursa Malaysia	901
17	Taiwan Stock Exchange Corp.	897
18	NASDAQ OMX Nordic Exchange	822
19	Singapore Exchange	771
20	Taipei Exchange	718
21	Stock Exchange of Thailand	640
22	Deutsche Boerse	611
23	Indonesia Stock Exchange	524
24	Tel-Aviv Stock Exchange	459
25	Borsa Istanbul	393
26	Johannesburg Stock Exchange	384
27	Hanoi Stock Exchange	380
28	BM&FBOVESPA	358

Fonte: WFE

IV. Informações sobre o mercado (2/6)

Mercados e instrumentos financeiros

Volume negociado (fonte: WFE)

- Segundo a *World Federation of Exchanges* (WFE), em questão de volume, em fevereiro de 2016, as duas maiores bolsas de valores são americanas: a *New York Stock Exchange* (NYSE) e a *BATS Global Markets*, que juntas possuem quase 40% da participação do volume negociado.
- No quadro a seguir é representado os valores de volume de fevereiro de 2016, com a variação comparado ao ano anterior, como também com a participação no mercado mundial:

Bolsa de valores	1º bimestre 2016	% variação / 2015 (em USD)	% Participação
1 NYSE	3.179.269	13,1%	21,10%
2 BATS Global Markets - US	2.695.327	14,7%	17,69%
3 Nasdaq - US	2.239.288	3,7%	14,54%
4 Shenzhen Stock Exchange	1.704.741	26,3%	9,82%
5 Shanghai Stock Exchange	1.134.239	-41,4%	6,43%
6 Japan Exchange Group	976.658	16,2%	7,20%
7 BATS Chi-x Europe	542.739	0,5%	3,68%
8 London SE Group	419.896	-5,6%	2,93%
9 Euronext	343.002	-2,0%	2,41%
10 Korea Exchange	255.713	2,3%	1,56%
11 Deutsche Boerse	244.488	-7,0%	1,66%
12 Hong Kong Exchanges and Clearing	205.301	-18,3%	1,14%
13 TMX Group	185.806	-18,7%	1,31%
14 SIX Swiss Exchange	165.371	-20,1%	1,18%
15 BME Spanish Exchanges	141.991	-18,0%	0,87%
16 NASDAQ OMX Nordic Exchange	134.966	5,2%	0,98%
17 Australian Securities Exchange	122.384	-3,2%	0,93%
18 National Stock Exchange of India	101.779	-18,9%	0,68%
19 Taiwan Stock Exchange Corp.	72.920	-15,5%	0,39%
20 Saudi Stock Exchange (Tadawul)	63.118	-33,1%	0,44%
21 Borsa Istanbul	58.804	-24,7%	0,42%
22 Johannesburg Stock Exchange	57.420	2,4%	0,41%
23 BM&FBOVESPA	53.108	-44,5%	0,39%
24 Stock Exchange of Thailand	44.370	-33,1%	0,29%
25 Singapore Exchange	33.461	-2,1%	0,23%

Fonte: WFE

Volume de capitalização (fonte: WFE)

- As bolsas de valores apresentaram queda média de 13,5% no primeiro bimestre de 2016, em comparação com o mesmo período do ano anterior.
- As bolsas com maior capitalização de mercado são dos Estados Unidos: a *NYSE* e a *Nasdaq*, como apresentado no quadro a seguir:

Bolsa de valores	fevereiro/16	% variação / 2015 (em USD)
1 NYSE	17.042.898	-12,6%
2 Nasdaq - US	6.633.019	-9,0%
3 Japan Exchange Group	4.368.325	-8,0%
4 London SE Group	3.464.634	-18,6%
5 Shanghai Stock Exchange	3.461.936	-14,7%
6 Euronext	3.189.716	-10,1%
7 Hong Kong Exchanges and Clearing	2.763.808	-18,3%
8 Shenzhen Stock Exchange	2.611.234	7,7%
9 TMX Group	1.617.708	-20,0%
10 Deutsche Boerse	1.540.006	-17,2%
11 SIX Swiss Exchange	1.370.484	-13,3%
12 BSE India Limited	1.250.896	-26,1%
13 National Stock Exchange of India	1.227.535	-25,7%
14 NASDAQ OMX Nordic Exchange	1.197.538	-7,6%
15 Korea Exchange	1.156.329	-9,3%
16 Australian Securities Exchange	1.074.347	-20,3%
17 Johannesburg Stock Exchange	875.752	-11,8%
18 Taiwan Stock Exchange Corp.	745.766	-15,9%
19 BME Spanish Exchanges	650.517	-35,6%
20 Singapore Exchange	619.741	-17,6%
21 BM&FBOVESPA	466.041	-41,1%
22 Moscow Exchange	400.342	-14,2%
23 Bolsa Mexicana de Valores	383.875	-20,5%
24 Indonesia Stock Exchange	378.940	-9,8%
25 Bursa Malaysia	378.911	-19,0%

Fonte: WFE

IV. Informações sobre o mercado (3/6)

Mercados e instrumentos financeiros

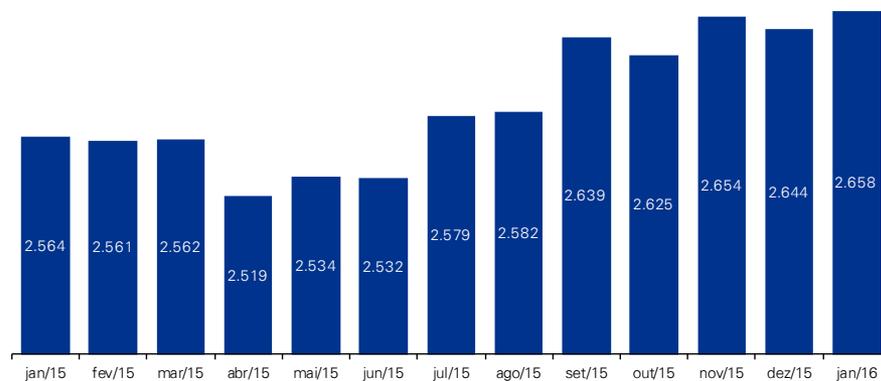
Custódia (fonte: Cetip)

- Mudanças no mercado e do grande volume de títulos negociados a cada dia alteraram permanentemente a paisagem do mundo da custódia. A grande maioria dos ativos de custódia são mantidas sob a forma escritural, tanto para ativos de títulos públicos, quanto para títulos privados.
- Os ativos de renda fixa são títulos que pagam, em períodos definidos, uma certa remuneração, que pode ser determinada no momento da aplicação ou no momento do resgate.
- Os principais agentes de custódia no mercado internacional são o DTCC (Estados Unidos), Euroclear e o ClearStream (Europa).

Mercado brasileiro de renda fixa (fonte: Cetip)

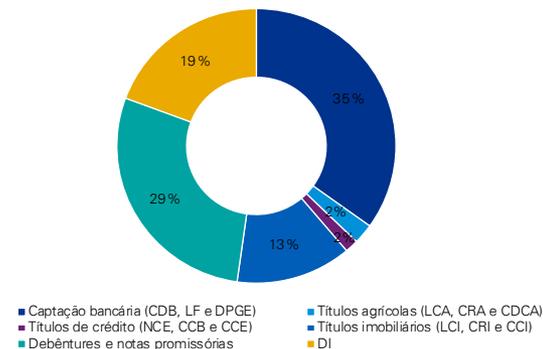
- A Cetip é o principal prestador de serviço do mercado de custódia dos títulos privados de renda fixa.
- O mercado de renda fixa, atingiu, em janeiro de 2016, R\$ 2.658 bilhões de reais de valor investido nos seus segmentos, um crescimento de 3,69% em comparação com janeiro de 2015.
- Ao lado é apresentado a evolução do mercado de renda fixa entre janeiro / 2015 e janeiro /2016:

Valor investido em renda fixa (em R\$ bi)



Fonte: Cetip

- A seguir é demonstrado a segmentação dos investimentos da renda fixa em janeiro de 2016:



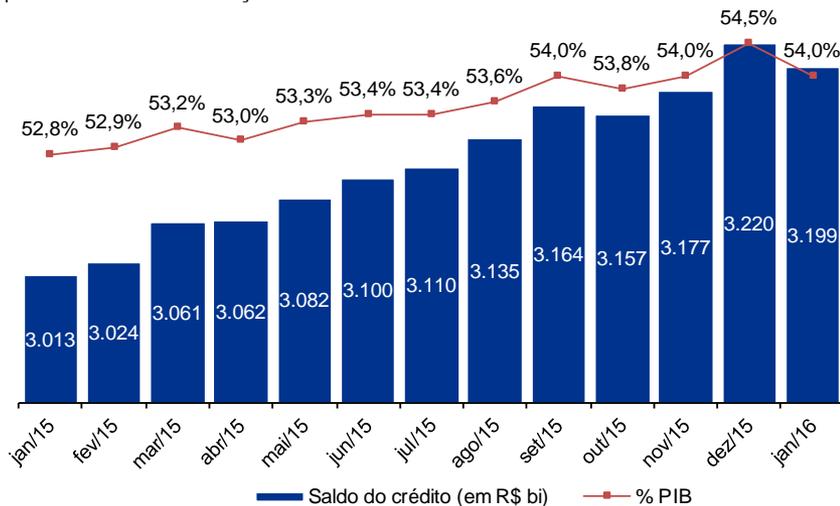
Fonte: Cetip

IV. Informações sobre o mercado (4/6)

Mercados e instrumentos financeiros

Mercado brasileiro de crédito (fonte: Bacen)

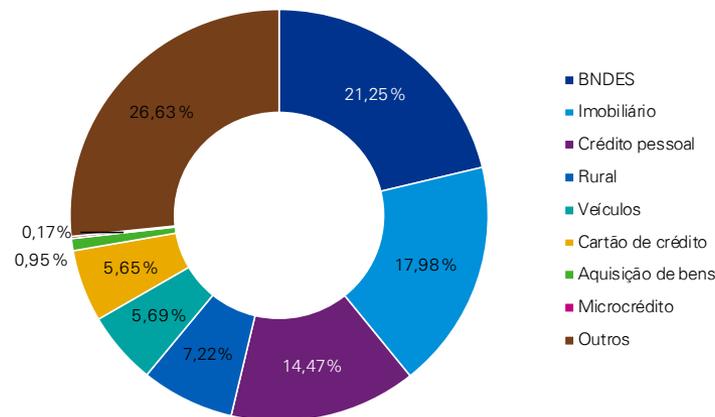
- A relação entre os saldos das operações de crédito e o respectivo Produto Interno Bruto (PIB) dos países é uma medida de referência das condições econômicas e da profundidade do mercado de um determinado país.
- Abaixo é apresentado o saldo das operações de crédito entre janeiro de 2015 e janeiro de 2016, como também o seu respectivo valor percentual com relação ao PIB brasileiro.



Fonte: Bacen

Mercado brasileiro de crédito (cont.)

- A segmentação do crédito, tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica, de acordo com o Banco Central, é apresentado abaixo:



Fonte: Bacen

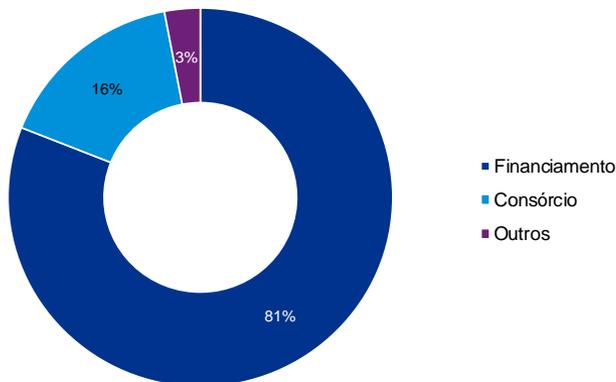
Mercado brasileiro de crédito (veículos) (fonte: Bacen e Cetip)

- O crédito para veículos funciona a partir de:
 - Financiamento, isto é, um empréstimo voltado para o financiamento de veículos;
 - Arrendamento mercantil (leasing), onde o credor é o proprietário do bem, e a posse e o usufruto são do arrendatário; e por
 - Consórcio, onde um ou mais indivíduos com o objetivo de participar numa atividade comum ou de partilha de recursos para atingir um objetivo comum.

IV. Informações sobre o mercado (5/6)

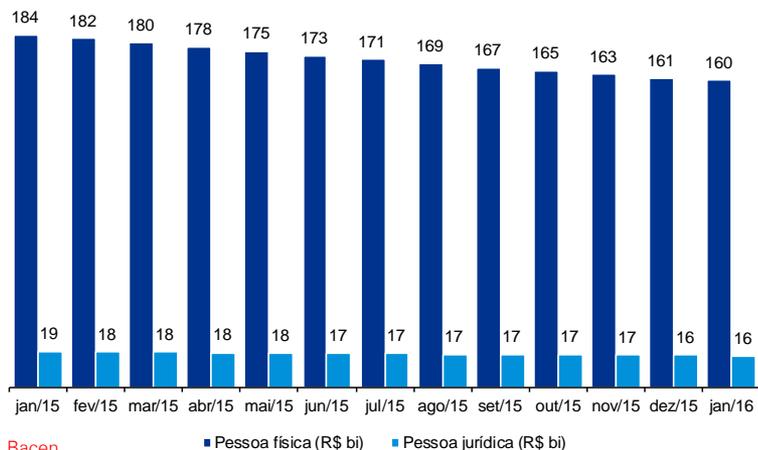
Mercados e instrumentos financeiros

- Abaixo é demonstrado as modalidades mais utilizadas durante o período de 2016:



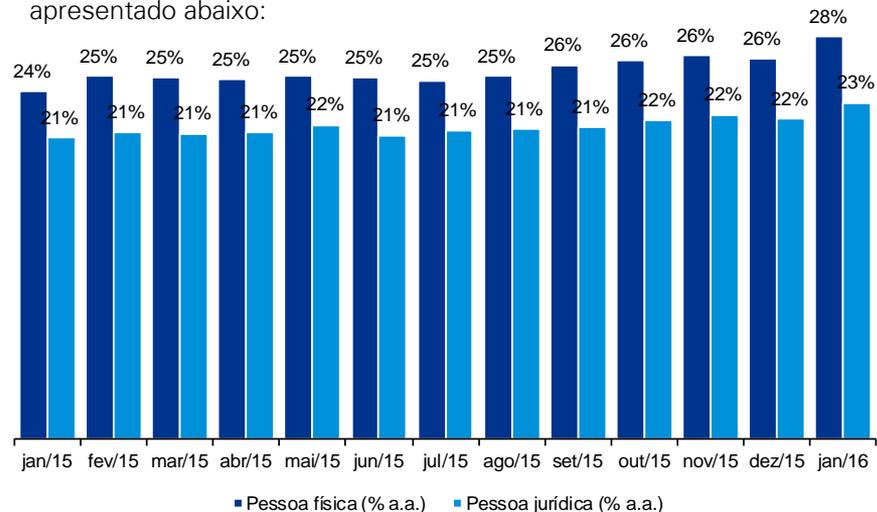
Fonte: Cetip

- Os valores captados para o financiamento de veículos decresceu entre janeiro de 2015 a janeiro de 2016, como demonstrado a seguir:



Fonte: Bacen

- A taxa de juros para o financiamento de veículos subiu nos últimos 12 meses devido a atual conjuntura político e econômico do Brasil, como apresentado abaixo:



Fonte: Bacen

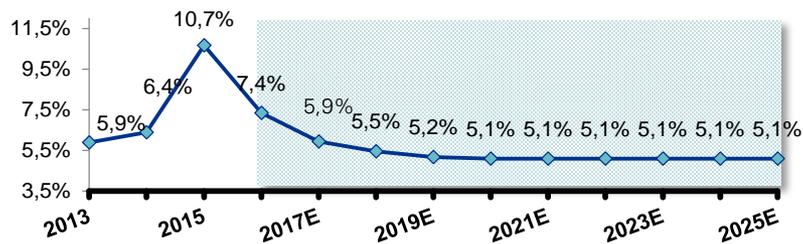
IV. Informações sobre o mercado (6/6)

Dados macroeconômicos

Premissas macroeconômicas (fonte: Bacen e Economist)

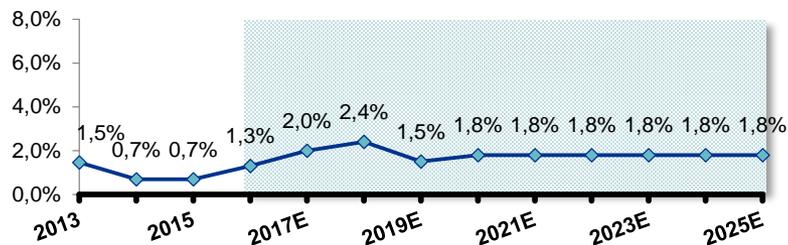
Inflação brasileira

- A taxa de inflação (IPCA) estimado para o período previsto de 2016-2025 é apresentado no gráfico abaixo. Pode-se observar uma queda entre os anos de 2016 e 2019, de acordo com as expectativas das instituições consultadas pelo Bacen (Banco Central do Brasil).



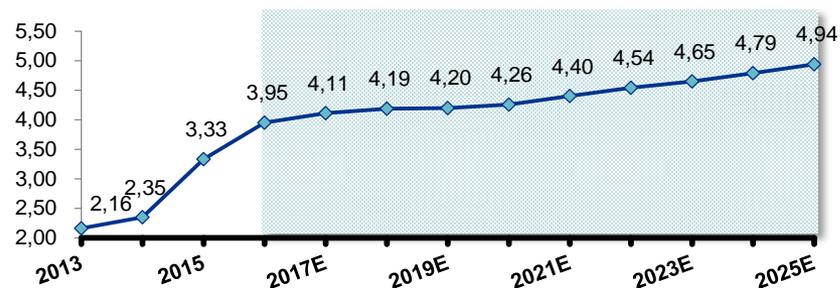
Inflação americana

- A taxa de inflação dos Estados Unidos estimada para o período entre 2016 e 2025 é demonstrada abaixo. No gráfico são observados crescimentos dos índices de preços nos anos de 2016 e 2017, em relação à 2015. No longo prazo a tendência é de estabilização, de acordo com projeções feitas pela The Economist.



Taxa de câmbio R\$ / US\$

- A taxa de câmbio média anual para o período de 2016-2025 é apresentada abaixo. Pode-se observar um aumento nas expectativas do mercado sobre a taxa de câmbio. A partir de 2021, a taxa de câmbio é calculada como a diferença entre a inflação brasileira e norte-americana.



PIB Brasil

- A projeção de PIB brasileiro estimado por instituições consultadas pelo Bacen entre 2015 e 2018 é de uma queda no biênio 2015-2016, seguida de um crescimento baixo com tendência à estabilização.



Conteúdo

- I. Sumário executivo
 - II. Informações sobre o avaliador
 - III. Informações sobre as Companhias
 - IV. Informações sobre o mercado
 - V. Metodologia usada para fins de avaliação
 - VI. Ativos e passivos ajustados
 - VII. Conclusão
- Anexos
- 1. Anexo I – Glossário
 - 2. Anexo II – Notas relevantes
 - 3. Anexo III – Projeções Intangíveis

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (1/5)

Patrimônio Líquido contábil ajustado a preços de mercado.

- A Avaliação pelo valor contábil ajustado a preços de mercado dos ativos e dos passivos consiste na mensuração do ativo líquido, ou patrimônio líquido, pelo valor contábil, acrescido de mais ou menos valia decorrente de determinadas premissas para se obterem os valores de mercado dos ativos e dos passivos.
- Preço de mercado (ou valor justo), segundo a Lei das S.A.:
 - para matérias-primas e bens em almoxarifado, é o custo pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado;
 - para bens ou direitos destinados à venda, é o preço líquido de realização mediante venda no mercado, deduzidos os impostos e demais despesas necessárias para a venda, e a margem de lucro;
 - para investimentos, é o valor líquido pelo qual possam ser alienados a terceiros.
 - Para instrumentos financeiros, é o valor que pode se obter em mercado ativo, decorrente de transação não compulsória realizada entre partes independentes; e, na ausência de mercado ativo para determinado instrumento financeiro:
 - (i) o valor que se pode obter em mercado ativo com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares;
 - (ii) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares; ou
 - (iii) o valor obtido por meio de modelos matemático-estatísticos de precificação de instrumentos financeiros.

- (iv) Ressaltamos que o entendimento atual da metodologia de PLA verificado nas recentes transações públicas de mercado e aprovadas pelos órgãos reguladores difere do entendimento atual dos pronunciamentos contábeis do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. Desta forma, a contabilização do Patrimônio Líquido da Companhia seguindo os parâmetros do CPC - 15 Combinação de Negócios será diferente do PLA apresentado neste laudo. Este tema foi objeto de discussão com o Cliente e seus assessores legais e entendeu-se por seguir a interpretação recente dada às outras transações de mercado.

Abordagem utilizada na avaliação dos intangíveis

- Para a avaliação da plataforma foi utilizada a abordagem da rentabilidade (*Income Approach*) pelo *Multi Period Excess Earnings Method* (MPEEM) devido à possibilidade de se atribuir o fluxo de caixa gerado diretamente ao ativo identificado.
- Para a avaliação da marca foi utilizada a abordagem do *Income Approach* pelo método de *royalties* evitados (*Relief from Royalties*) esse método assume que o ativo intangível tem um valor justo baseado nos rendimentos dos *royalties* que podem ser atribuídos a ele. Esse rendimento envolvendo *royalties* representa as economias do proprietário do ativo – o proprietário não precisa pagar *royalties* a um terceiro pela licença para usar o ativo intangível. A estimação dos rendimentos de *royalties* é composta por duas etapas:
 - a determinação das receitas atribuíveis ao ativo; e
 - a determinação da taxa de *royalties* adequada.

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (2/5)

Taxa de desconto

Taxa de Desconto

- O cálculo da taxa de desconto é uma etapa fundamental de uma avaliação. Este fator reflete aspectos de natureza de risco e retorno, que variam de investidor para investidor, tais como o custo de oportunidade e a percepção particular do risco do investimento.
- A taxa usada para descontar os fluxos a valor presente corresponde ao WACC. O WACC é obtido através da ponderação entre o custo do capital próprio e o custo da dívida levando em consideração a relação entre capital próprio e de terceiros.

$$\text{WACC} = (E/(E + D)) * K_e + (D/(E + D)) * K_d$$

■ Onde:

- E = Capital Próprio;
- D = Capital de Terceiros;
- K_e = Custo do Capital Próprio; e
- K_d = Custo do Capital de Terceiros.

- O custo do capital próprio pode ser calculado utilizando-se o modelo CAPM (sigla em Inglês para “Modelo de Precificação de Ativos de Capital”). O custo do capital próprio é calculado, em termos reais, de acordo com a fórmula ao lado:

$$\begin{aligned} & \mathbf{K_e} \\ & \mathbf{\text{Custo do Capital Próprio}} \\ & = \\ & \mathbf{R_f / (1+I_a) * (1+ I_b)} \\ & + \\ & \mathbf{\beta \times (E[R_m] - R_f)} \\ & + \\ & \mathbf{R_b} \\ & + \\ & \mathbf{\text{Size premium}} \end{aligned}$$

- R_f = Retorno médio livre de risco;
- β = Beta (coeficiente de risco de mercado da empresa avaliada);
- $E[R_m]$ = Retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano;
- $E[R_m] - R_f$ = Prêmio de risco de mercado;
- R_b = Risco associado ao país;
- Size premium = Prêmio de risco de tamanho da empresa;
- I_a = Inflação de longo prazo nos Estados Unidos;
- I_b = Inflação de longo prazo do Brasil;

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (3/5)

Taxa de desconto

- Os componentes utilizados para o cálculo da taxa de desconto das Companhias são discriminados a seguir:

Taxa livre de risco (*Risk free rate*) (Rf)

- Para quantificar o retorno médio livre de risco, foi considerado o retorno médio dos últimos 24 meses anteriores à 24 de março de 2016 dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte Americano (T-Bond) de 30 anos, de 3,0% (fonte: Bloomberg).

Prêmio de risco de mercado (E[Rm] - Rf)

- Para o prêmio de risco do mercado acionário de longo prazo, foi adotado o retorno médio acima da taxa do *Treasury Bond* proporcionado pelo investimento no mercado acionário norte-americano no período de 1928 a 2015, que foi de 4,5% (fonte: Damodaran).

Risco País (Rb)

- Para quantificar o risco associado ao Brasil, foi considerado o diferencial médio dos últimos 24 meses anteriores à 24 de março de 2016 da taxa de rendimento do título brasileiro Global-Bond 37 em relação à taxa de rendimento do T-Bond, que foi de 3,1% (fonte: Bloomberg).

Prêmio pelo tamanho da Companhia (*Size Premium*)

- Para o prêmio pelo tamanho da Companhia foi considerada a taxa de 1,0%, taxa esta aplicada a empresas de mesmo porte. (fonte: Ibbotson Associates, 2015).

Inflação brasileira (Ib)

- Foi considerada a média da expectativa na data-base da inflação anual de longo prazo no Brasil, de 5,1% (fonte: BACEN)

Inflação americana (Ia)

- Como base da inflação americana projetada, foi considerada a inflação anual projetada de longo prazo nos Estados Unidos de 1,8% (fonte: Economist).

Cálculo do beta

- O seguinte procedimento é utilizado obtenção dos betas:
 - Identificação e seleção de empresas comparáveis;
 - Determinação de suas correlações com mercados de ações relevantes; e
 - Cálculo de betas médios, que serão utilizados na determinação do risco das empresas.
- É importante notar que os betas observados nos mercados de capitais para empresas comparáveis incluem os diferentes graus de alavancagem dessas empresas. Assim, é necessário extrair o fator de alavancagem para calcular o fator de risco determinado pelo mercado sobre os riscos operacionais inerentes ao negócio.
- Para tal, a seguinte fórmula é empregada:

$$\beta_d = \beta / [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:
 - β_d = Beta Desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis, sem considerar sua alavancagem;
 - β = Beta Alavancado – risco de ações de empresas comparáveis, ajustado pela alavancagem;
 - T = Alíquotas de imposto de renda e contribuição social; e
 - D/E = Dívida/Patrimônio Líquido de cada comparável.

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (4/5)

Taxa de desconto

- Para realavancar o beta utilizou-se a seguinte fórmula:

$$\beta_r = \beta_d * [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:

- β_r = Beta Realavancado a ser usado como base para o cálculo do custo de financiamento;
- β_d = Beta Desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis;
- β = Beta Alavancado – calculado no período de dois anos, média semanal;
- T = Imposto de Renda e Contribuição Social, conforme alíquota efetiva da empresa analisada; e
- D/E = Dívida/Patrimônio Líquido da empresa sob análise.

- O cálculo do beta da BM&FBOVESPA é apresentado abaixo:

Comparáveis	Ticker	Beta alavancado	Debt to Equity	Tax rate	Beta desalavancado
BM&FBovespa S.A.	BVMF3 BZ Equity	1,5	0,0%	36,0%	1,5
NASDAQ Inc.	NDAQ US Equity	1,1	23,0%	30,8%	1,0
EJRONEXT NV	ENX FP Equity	1,6	0,0%	30,9%	1,6
ASX Ltd.	ASX AU Equity	1,3	0,0%	29,5%	1,3
CME Group Inc.	CME US Equity	0,7	3,0%	36,4%	0,7
London Stock Exchange Group	LS4C GB Equity	1,0	5,9%	30,5%	1,0
Média		1,2	5,3%	32,4%	1,2

fonte: Bloomberg na data-base de 24/03/2016'

Relevered Beta	
Beta desalavancado	1,2
D/E	5,3%
Tax	34,0%
Beta re-alavancado	1,2

fonte: Bloomberg na data-base de 24/03/2016

- O cálculo do beta da Cetip é apresentado abaixo:

Comparáveis	Ticker	Beta alavancado	Debt to Equity	Tax rate	Beta desalavancado
Cetip S.A. - Mercados Organizados	CTIP3 BZ Equity	0,9	1,3%	26,1%	0,9
ASX Ltd.	ASX AU Equity	1,3	0,0%	29,5%	1,3
CME Group Inc.	CME US Equity	0,7	3,0%	36,4%	0,7
London Stock Exchange Group	LS4C GB Equity	1,0	5,9%	30,5%	1,0
Média		1,0	2,6%	30,6%	1,0

fonte: Bloomberg na data-base de 24/03/2016

Relevered Beta	
Beta desalavancado	1,0
D/E	2,6%
Tax	34,0%
Beta re-alavancado	1,0

fonte: Bloomberg na data-base de 24/03/2016

Custo do capital de terceiros (Kd)

- O custo da dívida indica o custo dos empréstimos assumidos para o financiamento de projetos. Em termos gerais, é determinado através das seguintes variáveis:
 - O nível corrente das taxas de juros;
 - O risco de inadimplência das empresas; e
 - Benefícios fiscais associados aos financiamentos (dívida).
- As alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social têm influência direta sobre o custo da dívida, uma vez que esses pagamentos são dedutíveis.
- Assim, o custo da dívida é obtido pela seguinte fórmula:
- Onde:

$K_d = RD * (1 - T)$

 - K_d = Custo da Dívida;
 - RD = Taxa da Dívida;
 - T = Alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social.

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (5/5)

Taxa de desconto

Custo do Capital de Terceiros (Kd)

- Para fins do custo de capital de terceiros, considerou-se um custo nominal de dívida antes de impostos de 12,0%, calculado com base na taxa Selic de longo prazo somado a um *spread* de 1,0%. Após o efeito dos impostos o custo de capital de terceiros é de 7,9%.

Estrutura de Capital

- A estrutura de capital adotada foi baseada na estrutura de capital das empresas comparáveis (participantes de mercado).

Cálculo da Taxa de Desconto

- Nas tabelas a seguir estão apresentados os cálculos do WACC da BM&FBOVESPA:

Taxa de desconto	BM&FBovespa
Taxa Livre de Risco (fonte: Bloomberg)	3,0%
Inflação Americana (fonte: Economist)	1,8%
Inflação Brasileira (fonte: BACEN)	5,1%
Beta (Realavancado)	1,2
Prêmio de risco de Mercado (fonte: Damodaran)	4,5%
Risco país (fonte: Bloomberg)	3,1%
Prêmio pelo tamanho da Empresa (fonte: Ibbotson Associates, 2015)	1,0%
CAPM - nominal - Ke (a)	15,9%
Custo da Dívida antes dos Impostos	12,0%
Benefício Fiscal da Dívida	34,0%
Custo da dívida - nominal - Kd (b)	7,9%
WACC	
% de Capital Próprio (c)	94,9%
% de Capital de Terceiros (d)	5,1%
WACC nominal = (a*c) + (b*d)	15,5%

- Nas tabelas a seguir estão apresentados os cálculos do WACC da Cetip:

Taxa de desconto	Cetip
Taxa Livre de Risco (fonte: Bloomberg)	3,0%
Inflação Americana (fonte: Economist)	1,8%
Inflação Brasileira (fonte: BACEN)	5,1%
Beta (Realavancado)	1,0
Prêmio de risco de Mercado (fonte: Damodaran)	4,5%
Risco país (fonte: Bloomberg)	3,1%
Prêmio pelo tamanho da Empresa (fonte: Ibbotson Associates, 2015)	1,0%
CAPM - nominal - Ke (a)	14,8%
Custo da Dívida antes dos Impostos	12,0%
Benefício Fiscal da Dívida	34,0%
Custo da dívida - nominal - Kd (b)	7,9%
WACC	
% de Capital Próprio (c)	97,5%
% de Capital de Terceiros (d)	2,5%
WACC nominal = (a*c) + (b*d)	14,7%

Conteúdo

- I. Sumário executivo
 - II. Informações sobre o avaliador
 - III. Informações sobre as Companhias
 - IV. Informações sobre o mercado
 - V. Metodologia usada para fins de avaliação
 - VI. Ativos e passivos ajustados
 - VII. Conclusão
- Anexos
- 1. Anexo I – Glossário
 - 2. Anexo II – Notas relevantes
 - 3. Anexo III – Projeções Intangíveis

VII. Ativos e passivos ajustados (1/8)

BM&FBOVESPA

Ativos circulantes e ativos não circulantes

- Com base nas demonstrações financeiras e documentação fornecida pela BM&FBOVESPA, segue uma breve descrição das linhas de ativos e passivos de curto e longo prazo e eventuais saldos ajustados a valor de mercado na data-base da Avaliação:
- **Disponibilidades, aplicações financeiras e títulos e valores mobiliários:** correspondem a disponibilidades mantidas em instituições financeiras nacionais ou no exterior. Referem-se também a investimentos em fundos de investimento financeiro, com carteiras compostas basicamente por títulos públicos federais, operações compromissadas e ativos financeiros disponíveis para venda com ações na CME Group.
- Consideramos a venda das ações do CME Group como evento subsequente, conforme divulgado em 7 de abril de 2016, baseado no valor realizado e nos respectivos impactos tributários. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável para os demais itens desta conta, pois de acordo com as notas explicativas, as aplicações estão contabilizadas a valor justo.
- **Contas a receber:** devido ao curto prazo médio do contas a receber entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Outros créditos:** é composto principalmente por dividendos a receber do CME Group (94,0% do total), Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Tributos a recuperar e antecipações:** trata-se de impostos a recuperar dentro próprio exercício. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável por se tratar de um giro curto.
- **Despesas antecipadas:** trata-se de despesas a serem apropriadas ao longo do exercício. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Ágio:** Foi considerado a baixa do ágio registrado no balanço decorrente de aquisições anteriores e seus respectivos efeitos tributários.
- **Imposto de renda e contribuição social diferidos:** foi considerado o efeito correspondente a baixa do ágio de R\$ 932,5 milhões, devido a diferença temporária de base fiscal para a base contábil. Além disso foi considerada baixa do ativo diferido decorrente da marcação a mercado das ações do CME Group no valor de R\$ 69,2 milhões.
- **Depósitos judiciais:** correspondem a obrigações legais, tributárias, cíveis e trabalhistas. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Propriedade para investimentos:** é composto por imóveis disponíveis para venda. Trata-se de empreendimento comercial no Rio de Janeiro, o qual foi realizado uma atualização da estimativa a valor justo no valor de R\$ 173,4 milhões.
- **Imobilizado:** é composto por imóveis, móveis e utensílios, aparelhos e equipamentos de computação, instalações, outros e imobilizado em andamento. Foi realizado uma atualização da estimativa de valor justo do prédio da sede da BM&FBOVESPA para o grupo de imóveis, apresentando uma mais-valia aproximada de R\$ 75,0 milhões. Para o grupo de equipamentos, foi considerado uma estimativa de vida útil e idade média, e diante do custo contábil chegou-se em uma mais-valia de aproximadamente R\$ 103,7 milhões.
- **Intangível (softwares e projetos):** realizamos uma estimativa de valor justo dos intangíveis existentes na companhia, segregados entre marca e plataforma (softwares e produtos), baseado nas seguintes premissas:

	Marca	Plataforma
metodologia	Relief from Royalty	Multi Period Excess Earnings
vida útil (anos)	30	15
CAC's considerados	N.a.	capital de giro, imobilizado, marca, força de trabalho
taxa de desconto	15,5%	15,5%
valor justo (R\$ MM)	1.184	10.715

Nota 1: Os cálculos referente aos intangíveis estão apresentados no anexo deste relatório.

VII. Ativos e passivos ajustados (2/8)

BM&FBOVESPA

Passivos circulantes e passivos não circulantes

- **Garantias recebidas em operações:** correspondem as quatro câmaras de compensação e liquidação (clearings) administradas pela BM&FBOVESPA. São elas: Clearings BM&FBOVESPA (antiga Clearing de Derivativos), de Câmbio, de Ativos e de Ações e Renda Fixa e Privada (CBLC). Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Proventos e direitos sobre títulos em custódia:** representam os dividendos e juros sobre capital próprio recebidos de companhias abertas a serem repassados aos agentes de custódia e por estes a seus clientes, detentores da titularidade das ações dessas companhias abertas. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Fornecedores:** devido ao giro curto desta conta, entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Salários e encargos sociais:** entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Provisão para impostos e contribuições a recolher:** referem-se aos impostos e contribuições retidos na fonte a recolher, PIS e COFINS e ISS a recolher dentro do exercício. Consideramos a constituição do imposto a pagar de R\$ 963 milhões decorrente da venda das ações do CME Group, já incluindo o montante reclassificado do passivo diferido.
- **Imposto de renda e contribuição social:** trata-se de impostos a pagar dentro próprio exercício. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável por se tratar de um giro curto.
- **Emissão de dívida e juros a pagar (no exterior):** corresponde à emissão de *senior unsecured notes* em julho de 2010. Foi considerado o valor justo de R\$ 2,3 milhões, conforme nota explicativa da demonstração de resultados de 31 de dezembro de 2015.
- **Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar:** entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Outras obrigações:** referem-se a valores a pagar à CME, valores a pagar a partes relacionadas, agentes de custódia, valores a repassar de tesouro direto, adiantamento recebido pela venda de imóvel, ações preferenciais a liquidar, depósitos a vista e principalmente obrigações com operações compromissadas. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável por se tratar de expectativa realização dentro do próprio exercício.
- **Imposto de renda e contribuição social diferidos e passivo fiscal diferido:** foi considerado a baixa de R\$ 2,8 milhões referente à amortização do ágio decorrente da diferença temporária entre a base fiscal do ágio e seu valor contábil no patrimônio líquido, contido nas notas explicativas da demonstração financeira da BM&FBOVESPA em 31 de dezembro de 2015.
- Foi considerado também a constituição do imposto diferido de R\$ 3,8 bilhões líquido de todos os ajustes apresentados para BM&FBOVESPA.
- Foi levado em conta na apuração do imposto devido na venda de ações da CME Group, sendo baixado o imposto diferido decorrente de variação cambial e mudança de critério de contabilização no valor total aproximado de R\$ 989 milhões, sendo o saldo final passivo (negativo) reclassificado para o ativo diferido.
- **Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas:** entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Benefícios de assistência médica pós-emprego:** corresponde à manutenção de um plano de assistência médica pós-emprego para um grupo determinado de colaboradores e ex-colaboradores. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.

VII. Ativos e passivos ajustados (3/8)

BM&FBOVESPA

Balanço patrimonial após ajustes

- A seguir, é apresentado o balanço patrimonial consolidado da BM&FBOVESPA em 31 de dezembro de 2015 após os ajustes.

BM&FBOVESPA	Consolidado	Ajustes	Balanço Pró- forma
Balanço patrimonial (Em R\$ 'MM)	(31.12.2015)		
Total do ativo	26.309	(1.799)	24.510
Ativo Circulante	8.674	(314)	8.359
Disponibilidades	441	4.491	4.931
Aplicações financeiras e títulos e valores mobiliários	7.799	(4.805)	2.993
Contas a receber	75	-	75
Outros créditos	158	-	158
Tributos a recuperar e antecipações	175	-	175
Despesas antecipadas	26	-	26
Não-circulante	17.635	(1.484)	16.151
Realizável a longo prazo	1.961	1.485	3.446
Aplicações financeiras e títulos e valores mobiliários	1.816	-	1.816
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	1.485	1.485
Depósitos judiciais	141	-	141
Outros créditos	2	-	2
Despesas antecipadas	3	-	3
Investimentos	31	143	173
Participação em coligada	0	-	0
Participações em controladas	-	-	-
Propriedades para investimento	31	143	173
Imobilizado	453	179	632
Imóveis de uso	387	75	462
Equipamentos e instalações	394	104	498
Outros	143	-	143
(Depreciações acumuladas)	(471)	-	(471)
Intangível	15.190	(3.291)	11.899
Ágio	14.402	(14.402)	-
Softwares e projetos	788	11.111	11.899

BM&FBOVESPA	Consolidado	Ajustes	Balanço Pró- forma
Balanço patrimonial (Em R\$ 'MM)	(31.12.2015)		
Total do Passivo	7.957	1.575	9.532
Passivo Circulante	2.097	963	3.059
Garantias recebidas em operações	1.338	-	1.338
Proventos e direitos sobre títulos em custódia	49	-	49
Fornecedores	43	-	43
Salários e encargos sociais	117	-	117
Provisão para impostos e contribuições a recolher	35	-	35
Imposto de renda e contribuição social	5	963	968
Juros a pagar sobre emissão de dívida no exterior	70	-	70
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	3	-	3
Outras obrigações	437	-	437
Não-circulante	5.860	612	6.472
Emissão de dívida no exterior	2.384	(4)	2.380
Imposto de renda e contribuição social diferidos	3.272	(3.272)	-
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	119	-	119
Benefícios de assistência médica pós-emprego	26	-	26
Outras obrigações	58	-	58
Passivo fiscal diferido (ajustes a mercado)	-	3.888	3.888
Patrimônio líquido	18.342	(3.374)	14.968
Capital social	2.540	-	2.540
Reserva de capital	14.300	-	14.300
Reservas de reavaliação	20	-	20
Reservas de lucros	1.951	-	1.951
Ações em tesouraria	(365)	-	(365)
Ajustes de avaliação patrimonial	(104)	-	(104)
Dividendo adicional proposto	-	-	-
Lucros acumulados	-	-	-
Participação minoritária das controladas	10	-	10
Total do passivo e PL	26.309	(1.799)	24.510

VII. Ativos e passivos ajustados (4/8)

Cetip

Ativos circulantes e ativos não circulantes

- Com base nas demonstrações financeiras e documentação fornecida no *data-room*, segue uma breve descrição das linhas de ativos de curto e longo prazo e os saldos ajustados a valor de mercado na data-base da avaliação:
- **Caixa, equivalente de caixa e aplicações financeiras – livres e vinculadas:** correspondem ao caixa, depósitos bancários e certificados de depósito bancário, aplicações em fundos de investimentos, certificados de depósito bancário, letras financeiras, operações compromissadas, letras financeiras do Tesouro, letras do Tesouro Nacional e notas do Tesouro Nacional – séries B e F. De acordo com as notas explicativas, as aplicações estão contabilizadas a valor justo, exceto as aplicações mantidas até o vencimento. Desta forma, consideramos o ajuste de -R\$ 2,0 milhões das aplicações mantidas até o vencimento conforme as notas explicativas. Para os demais, entendemos que não é aplicável o ajuste a valor justo.
- Para o reconhecimento da conversão das opções de ações emitidas e não exercidas até 31 de dezembro de 2015, foi considerado o exercício das 4.900.800 ações outorgadas e válidas na data da avaliação com base no preço atualizado de exercício conforme informado pela administração da Cetip.
- **Contas a receber:** devido ao curto prazo médio do contas a receber entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- **Impostos e contribuições a compensar:** entendemos que nenhum ajuste a valor justo é aplicável.
- **Instrumentos financeiros derivativos:** referem-se a investimento em controlada no exterior. Foi considerado o valor justo de acordo com as notas explicativas.
- **Despesas antecipadas, depósitos judiciais e outros créditos:** entendemos que nenhum ajuste é aplicável.

- **Ágio:** Foi considerado a baixa do ágio registrado no balanço decorrente de aquisições anteriores e seus respectivos efeitos tributários.
- **Investimentos:** está segregado em:
 - i. investimentos em controladas: 100% de participação na Cetip Lux S.à.r.l. e 100% de participação em Cetip Info Tecnologia S.A.
 - ii. investimentos em coligadas: 20% de participação na RTM – Rede de Telecomunicação para o Mercado Ltda. Foi considerado o valor justo desse investimento baseado no múltiplo preço/lucro de mercado similar ao da Cetip.
 - iii. outros investimentos.
- **Imobilizado:** está segregado em terrenos, edificações, benfeitorias e instalações, máquinas e equipamentos, equipamentos de informática, sistemas e programas, veículos, outros e imobilizado em andamento. Foi realizado uma atualização da estimativa de valor justo para o grupo de imóveis da Cetip no Rio de Janeiro, apresentando uma mais-valia aproximada de R\$ 20,3 milhões. Para o grupo de equipamentos, foi considerado uma estimativa de vida útil e idade média, e diante do custo contábil chegou-se em uma mais-valia de aproximadamente R\$ 12,7 milhões.
- **Intangível:** realizamos uma estimativa de valor justo dos intangíveis existentes na companhia, segregados entre marca e plataforma (softwares e produtos), baseado nas seguintes premissas:

	Marca	Plataforma
metodologia	Relief from Royalty	Multi Period Excess Earnings
vida útil (anos)	30	15
CAC's considerados	N.a.	capital de giro, imobilizado, marca, força de trabalho
taxa de desconto	14,7%	14,7%
valor justo (R\$ MM)	712	5.975

VII. Ativos e passivos ajustados (5/8)

Cetip

- Os cálculos referentes aos intangíveis estão apresentados no anexo deste relatório.

Passivos circulantes e passivos não circulantes

- Fornecedores:** devido ao giro curto desta conta, entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- Obrigações trabalhistas e encargos, tributos a recolher, imposto de renda e contribuição social:** correspondem a provisões para férias e encargos, INSS a recolher, FGTS a recolher, PIS e COFINS a recolher, ISS a recolher, Imposto de renda retido na fonte (IRRF) e outros. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável devido a realização dos mesmos dentro do exercício.
- Dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar:** referem-se essencialmente a provisão para participação nos lucros.
- Em 03 de março de 2016, a Cetip divulgou ao mercado o pagamento de dividendos de R\$0,3194231187 por ação, o qual foi considerado como ajuste. Em 21 de março de 2016, a Cetip divulgou ao mercado o pagamento de JCP bruto de R\$0,0842715836 por ação, o qual foi considerado também como ajuste.
- Debêntures emitidas, instrumentos financeiros derivativos e empréstimos e obrigações de arrendamento financeiros .:** Referem-se a debêntures – 2ª série, empréstimos entre companhias, empréstimo contraído no exterior pela subsidiária Cetip Lux, empréstimos bancários e outros empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros (financiamento obtido junto à Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP. De acordo com as notas explicativas, estão contabilizadas a valor justo, exceto o empréstimo bancário contratado pela Cetip Lux. Desta forma, consideramos o ajuste de -R\$1,5 milhão. Para os demais, entendemos que não é aplicável o ajuste a valor justo
- Receitas a apropriar:** refere-se a receita de gravames de veículos, diferidas e que devem ser apropriadas de acordo com o prazo de manutenção do gravame. Efetuamos ajuste a valor justo considerando prazo médio de 36 meses para 30% da receita de gravames e o restante reconhecido à vista.
- Imposto de renda e contribuição social diferidos e passivo fiscal diferido:** referem-se aos seguintes ativos e passivos de impostos diferidos (apresentados líquidos): provisão para contingências e obrigações legais, receitas a apropriar, perdas com variação cambial, ajuste a valor de mercado de instrumentos financeiros, outras diferenças temporárias, reavaliação de imobilizado, revisão de vidas úteis, pesquisa e desenvolvimento de inovação tecnológica, custo de transações, combinação de negócios, ágio, ganho com operação de swap, ajuste a valor de mercado de instrumentos financeiros e outras diferenças temporárias.
- Foi considerado a baixa de R\$ 277,5 milhões referente ao passivo diferido do ágio decorrente da diferença temporária entre a base fiscal do ágio e seu valor contábil no patrimônio líquido e R\$ 50,7 milhões referentes ao passivo de imposto diferido da combinação de negócios.
- Para os demais itens dentro deste grupo, entendemos que nenhum ajuste é aplicável.
- Passivo fiscal diferido (ajustes a mercado):** foi considerado a constituição do imposto diferido líquido decorrente de todos os ajustes apresentados para Cetip.
- Provisões para contingências e obrigações legais:** estão segregadas em trabalhistas, honorários advocatícios, obrigações legais e obrigações cíveis. Entendemos que nenhum ajuste é aplicável.

VII. Ativos e passivos ajustados (6/8)

Cetip

Balanço patrimonial após ajustes

- A seguir, é apresentado o balanço patrimonial consolidado da Cetip em 31 de dezembro de 2015 após os ajustes.

Cetip S.A. - Mercados organizados	Consolidado	Ajustes	Balanço Pró-
Balanço patrimonial (R\$ 'MM)	(31.12.2015)		forma
Ativo Circulante	1.008	119	1.127
Caixa e equivalentes de caixa	2	-	2
Aplicações financeiras - livre	802	119	921
Contas a receber	118	-	118
Impostos e contribuições a compensar	64	-	64
Despesas antecipadas	7	-	7
Outros créditos	15	-	15
Não Circulante	2.489	4.905	7.395
Realizável a longo prazo	374	190	564
Aplicações financeiras - livres e vinculadas	249	(2)	247
Instrumentos financeiros derivativos	121	-	121
Depósitos judiciais	0	-	0
Despesas antecipadas	3	-	3
Impostos diferidos	-	192	192
Outros créditos	2	-	2
Investimentos	7	10	17
Investimentos em controladas	-	-	-
Investimentos em coligada	6	10	16
Outros investimentos	1	-	1
Imobilizado	48	33	81
Intangível	2.061	4.672	6.733
Ágio	1.221	(1.221)	-
Relações contratuais	669	(669)	-
Softwares e sistemas adquiridos	39	(39)	-
Softwares e sistemas desenvolvidos internamente	85	(85)	-
Softwares e sistemas em desenvolvimento	47	-	47
Outros	0	(0)	-
Marca	-	712	712
Plataforma	-	5.975	5.975

Cetip S.A. - Mercados organizados	Consolidado	Ajustes	Balanço Pró-
Balanço patrimonial (R\$ 'MM)	(31.12.2015)		forma
Total do Passivo	1.801	1.981	3.782
Passivo Circulante	340	98	439
Fornecedores	54	-	54
Obrigações trabalhistas e encargos	68	-	68
Tributos a recolher	18	-	18
Imposto de renda e contribuição social	8	-	8
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	110	107	217
Debêntures emitidas	21	-	21
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	7	-	7
Instrumentos financeiros derivativos	12	-	12
Receitas a apropriar	40	(8)	32
Outras obrigações	0	-	0
Não circulante	1.461	1.882	3.343
Fornecedores	8	-	8
Imposto de renda e contribuição social diferidos	136	(136)	-
Provisão para contingências e obrigações sociais	6	-	6
Debêntures emitidas	499	-	499
Empréstimos e obrigações de arrendamento financeiros	769	(2)	768
<i>Empréstimos bancários 1</i>	394	-	394
<i>Empréstimos bancários 2</i>	376	(2)	374
Outros	6	-	6
Passivo fiscal diferido (ajustes a mercado)	-	2.028	2.028
Receitas a apropriar	37	(8)	29
Patrimônio líquido	1.696	3.044	4.740
Total do passivo e PL	3.497	5.025	8.522

VII. Ativos e passivos ajustados (7/8)

Holding

Balanço patrimonial após ajustes

- A seguir, é apresentado o balanço patrimonial da Holding em 31 de dezembro de 2015 após os ajustes.
- Como evento subsequente, foi considerado um aporte de capital em espécie da BM&FBOVESPA na Netanya no valor de R\$ 9.258 milhões, corrigido pelo CDI projetado por 8 meses, conforme relatório Focus.
- Consideramos também a incorporação da totalidade das ações de emissão da Cetip pela Netanya, pelo valor total de R\$ 11.295 milhões, mediante a emissão de ações ordinárias e preferenciais.
- Consideramos o resgate das ações preferenciais de emissão da Netanya, pelo valor estimado de R\$ 9.258 milhões.

Netanya Empreendimentos e Participações S.A.									
Balanço patrimonial (Em milhares de reais)	Saldo Inicial 31/12/2015	Aporte de capital em espécie	Saldo após Aporte de Capital	Emissão de Ações e Incorporação de Ações	Saldo após Emissão e Incorporação de Ações	Resgate de Ações	Saldo após Resgate de Ações	Ajustes a mercado Cetip	Saldo pró-forma Netanya
Ativo Circulante	0,131	9.257.824	9.257.824	1.007.642	10.265.466	(9.257.824)	1.007.642	119.385	1.127.027
Caixa e equivalentes de caixa	0,131	9.257.824	9.257.824	2.438	9.260.262	(9.257.824)	2.438	-	2.438
Aplicações financeiras - livre	-	-	-	801.956	801.956	-	801.956	119.385	921.341
Contas a receber	-	-	-	117.658	117.658	-	117.658	-	117.658
Impostos e contribuições a compensar	-	-	-	63.917	63.917	-	63.917	-	63.917
Despesas antecipadas	-	-	-	7.084	7.084	-	7.084	-	7.084
Outros créditos	-	-	-	14.589	14.589	-	14.589	-	14.589
Não Circulante	-	-	-	12.089.075	12.089.075	-	12.089.075	(4.694.497)	7.394.578
Realizável a longo prazo	-	-	-	373.958	373.958	-	373.958	189.817	563.775
Aplicações financeiras - livres e vinculadas	-	-	-	248.553	248.553	-	248.553	(2.045)	246.508
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	-	120.663	120.663	-	120.663	-	120.663
Depósitos judiciais	-	-	-	181	181	-	181	-	181
Despesas antecipadas	-	-	-	2.659	2.659	-	2.659	-	2.659
Crédito tributário (ágio)	-	-	-	-	-	-	-	191.862	191.862
Outros créditos	-	-	-	1.902	1.902	-	1.902	-	1.902
Investimentos	-	-	-	6.873	6.873	-	6.873	9.787	16.660
Investimentos em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimentos em coligada	-	-	-	6.143	6.143	-	6.143	9.787	15.930
Outros investimentos	-	-	-	730	730	-	730	-	730
Imobilizado	-	-	-	47.685	47.685	-	47.685	33.079	80.764
Intangível	-	-	-	11.660.559	11.660.559	-	11.660.559	(4.927.181)	6.733.379
Ágio	-	-	-	10.820.698	10.820.698	-	10.820.698	(10.820.698)	-
Relações contratuais	-	-	-	668.801	668.801	-	668.801	(668.801)	-
Softwares e sistemas adquiridos	-	-	-	38.680	38.680	-	38.680	(38.680)	-
Softwares e sistemas desenvolvidos internamente	-	-	-	85.254	85.254	-	85.254	(85.254)	-
Softwares e sistemas em desenvolvimento	-	-	-	46.974	46.974	-	46.974	-	46.974
Outros	-	-	-	152	152	-	152	(152)	-
Marca	-	-	-	-	-	-	-	711.746	711.746
Plataforma	-	-	-	-	-	-	-	5.974.658	5.974.658

VII. Ativos e passivos ajustados (8/8)

Holding

Balanço patrimonial após ajustes (cont.)

Netanya Empreendimentos e Participações S.A.									
Balanço patrimonial (Em milhares de reais)	Saldo Inicial 31/12/2015	Aporte de capital em espécie	Saldo após Aporte de Capital	Emissão de Ações e Incorporação de Ações	Saldo após Emissão e Incorporação de Ações	Resgate de Ações	Saldo após Resgate de Ações	Ajustes a mercado Cetip	Saldo pró-forma Netanya
Total do Passivo	-	-	-	1.801.249	1.801.249	-	1.801.249	1.980.675	3.781.924
Passivo Circulante	-	-	-	340.198	340.198	-	340.198	98.422	438.620
Fornecedores	-	-	-	54.416	54.416	-	54.416	-	54.416
Obrigações trabalhistas e encargos	-	-	-	68.411	68.411	-	68.411	-	68.411
Tributos a recolher	-	-	-	18.183	18.183	-	18.183	-	18.183
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	8.435	8.435	-	8.435	-	8.435
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	-	-	-	110.261	110.261	-	110.261	106.865	217.126
Debêntures emitidas	-	-	-	21.431	21.431	-	21.431	-	21.431
Empréstimos e obrigações de arrendamentos financeiros	-	-	-	7.113	7.113	-	7.113	-	7.113
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	-	11.572	11.572	-	11.572	-	11.572
Receitas a apropriar	-	-	-	40.223	40.223	-	40.223	(8.443)	31.780
Outras obrigações	-	-	-	153	153	-	153	-	153
Não circulante	-	-	-	1.461.051	1.461.051	-	1.461.051	1.882.253	3.343.304
Fornecedores	-	-	-	8.046	8.046	-	8.046	-	8.046
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	136.465	136.465	-	136.465	(136.465)	-
Provisão para contingências e obrigações sociais	-	-	-	5.933	5.933	-	5.933	-	5.933
Debêntures emitidas	-	-	-	498.849	498.849	-	498.849	-	498.849
Empréstimos e obrigações de arrendamento financeiros	-	-	-	769.153	769.153	-	769.153	(1.508)	767.645
Empréstimos bancários 1	-	-	-	393.585	393.585	-	393.585	-	393.585
Empréstimos bancários 2	-	-	-	375.568	375.568	-	375.568	(1.508)	374.060
Outros	-	-	-	5.866	5.866	-	5.866	-	5.866
Passivo fiscal diferido (ajustes a mercado)	-	-	-	-	-	-	-	2.027.938	2.027.938
Receitas a apropriar	-	-	-	36.739	36.739	-	36.739	(7.712)	29.027
Patrimônio líquido	0,131	9.257.824	9.257.824	11.295.468	20.553.292	(9.257.824)	11.295.468	(6.555.787)	4.739.682
Capital social	1,200	9.257.824	9.257.825	658.416	9.916.241	(9.257.824)	658.417	-	658.417
Reservas de capital	-	-	-	10.119.174	10.119.174	-	10.119.174	-	10.119.174
Ajustes de avaliação patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	(6.555.787)	(6.555.787)
Reservas de lucro	-	-	-	539.388	539.388	-	539.388	-	539.388
Ações em tesouraria	-	-	-	(104.502)	(104.502)	-	(104.502)	-	(104.502)
Lucros/ prejuízo acumulados	(1,069)	-	(1)	-	(1)	-	(1)	-	(1)
Dividendos adicionais propostos	-	-	-	82.992	82.992	-	82.992	-	82.992
Total do passivo e PL	0,131	9.257.824	9.257.824	13.096.717	22.354.541	(9.257.824)	13.096.717	(4.575.112)	8.521.605

Conteúdo

- I. Sumário executivo
- II. Informações sobre o avaliador
- III. Informações sobre as Companhias
- IV. Informações sobre o mercado
- V. Metodologia usada para fins de avaliação
- VI. Ativos e passivos tangíveis ajustados
- VII. Conclusão

Anexos

- 1. Anexo I – Glossário
- 2. Anexo II – Notas relevantes
- 3. Anexo III – Projeções Intangíveis

VII. Conclusão (1/1)

Resumo do Laudo

- Com base no escopo deste Laudo, e sujeito às premissas, restrições e limitações descritas aqui, nós estimamos o valor do PLA da BM&FBOVESPA, como presente abaixo:

BM&FBOVESPA	Consolidado	Ajustes	Balanco Pró-forma
Balanco patrimonial (Em R\$ 'MM)	(31.12.2015)		
Total do ativo	26.309	(1.799)	24.510
Total do Passivo	7.957	1.575	9.532
Patrimônio líquido	18.342	(3.374)	14.968
Total do passivo e PL	26.309	(1.799)	24.510
n° de ações (*)			1.749
Patrimônio líquido pró-forma/ ação			R\$ 8,56

(*) Fonte: DF de 31/12/15

- Com base no escopo deste Laudo, e sujeito às premissas, restrições e limitações descritas aqui, nós estimamos o valor do PLA da Holding, como presente abaixo:

Netanya Empreendimentos e Participações S.A.									
Balanco patrimonial (Em milhares de reais)	Saldo Inicial 31/12/2015	Aporte de capital em espécie	Saldo após Aporte de Capital	Emissão de Ações e Incorporação de Ações	Saldo após Emissão e Incorporação de Ações	Resgate de Ações	Saldo após Resgate de Ações	Ajustes a mercado Cetip	Saldo pró-forma Netanya
Ativo Circulante	0,131	9.257.824	9.257.824	1.007.642	10.265.466	(9.257.824)	1.007.642	119.385	1.127.027
Total do Passivo	-	-	-	1.801.249	1.801.249	-	1.801.249	1.980.675	3.781.924
Patrimônio líquido	0,131	9.257.824	9.257.824	11.295.468	20.553.292	(9.257.824)	11.295.468	(6.555.787)	4.739.682
Total do passivo e PL	0,131	9.257.824	9.257.824	13.096.717	22.354.541	(9.257.824)	13.096.717	(4.575.112)	8.521.605
n° de ações									265
Patrimônio líquido pró-forma/ ação									R\$ 17,90

(*) Fonte: BM&FBOVESPA

Observações

- Ressaltamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas discussões com a Administração do Cliente nas demonstrações financeiras das Companhias, e em premissas fornecida pela Administração do Cliente e seus assessores financeiros.
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise os quais julgamos apropriados no contexto da avaliação. Todavia, a KPMG não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em qualquer hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte do Cliente. Enfatizamos, ainda, que este trabalho não constituiu uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria e não deve ser interpretado como tal.
- Não podemos, assim como também não pode o Cliente, garantir que os resultados futuros serão realizados efetivamente conforme os resultados projetados, visto que os eventos previstos poderão não ocorrer em razão de diversos fatores exógenos conjunturais e operacionais, acarretando, portanto, variações relevantes.
- Até a data de emissão deste relatório, a KPMG desconhece qualquer evento que possa alterar substancialmente o resultado dessa avaliação, com exceção da Transação, que se concluída, poderá causar uma alteração na conclusão deste relatório.
- A KPMG não foi incumbida de atualizar este relatório após a data de sua emissão.
- Conforme solicitado pela BM&FBOVESPA, nosso relatório foi preparado exclusivamente para atender aos requisitos do art. 264 da Lei das S.A. em consonância com a Operação. Ressaltamos que nosso relatório poderá não atender a outros objetivos como procedimento de alocação do preço pago, para fins de combinação de negócios em atendimento ao CPC 15 ou IFRS 3.
- Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste relatório somente ocorrerá mediante sua leitura integral. Dessa forma, não se deve extrair conclusões de sua leitura parcial.

Conteúdo

I. Sumário executivo

II. Informações sobre o avaliador

III. Informações sobre as Companhias

IV. Informações sobre o mercado

V. Metodologia usada para fins de avaliação

VI. Patrimônio Líquido ajustado a valor de mercado

VII. Conclusão

Anexos

1. Anexo I – Glossário

2. Anexo II – Notas relevantes

3. Anexo III – Projeção Intangíveis

Anexo I - Glossário (1/2)

BACEN	Banco Central do Brasil
BP	Balanço Patrimonial
CAGR	Taxa de crescimento anual composta (<i>Compounded Annual Growth Rate</i>)
CAPM	Modelo de precificação de ativos de capital (<i>Capital Asset Pricing Model</i>)
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
Companhias	BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e CETIP S.A. – Mercados Organizados
Cliente	BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DF	Demonstração Financeira
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
EBIT	Lucro Antes dos Juros e dos Impostos (<i>Earnings Before Interest and Tax</i>)
EBITDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (<i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</i>)
<i>Free Float de ações</i>	Quantidade de ações livres à negociação no mercado.
GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice de inflação medido pelo IBGE (Índice de Preços ao Consumidor Amplo)
ITR	Informações Trimestrais Financeiras
<i>Income Approach</i>	Abordagem de renda

Anexo I - Glossário (2/2)

JCP	Juros sobre capital próprio
Laudo	Este Laudo de Avaliação, datado em 11 de abril de 2016
Lei 6.404/76	Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações
MPEEM	<i>Multi Period Excess Earnings</i>
ON	Ações ordinárias
<i>On stand alone basis</i>	Termo adotado para pressupor que a empresa opera de maneira independente
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PN	Ação preferencial
<i>Relief from Royalty</i>	Método dos <i>royalties</i> evitados
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
<i>Ticker</i>	Código da ação negociada na BM&F Bovespa
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>)

Anexo II – Notas relevantes (1/4)

- O Laudo foi elaborado pela KPMG Corporate Finance Ltda. (“KPMG”), mediante solicitação da BM&FBOVESPA, em consonância com os dispositivos aplicáveis da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”), para emissão de Laudo de Avaliação Econômico-Financeiro da Cetip S.A. – Mercados Organizados, com base no método do Patrimônio Líquido contábil ajustado a preços de mercado, na data-base de 31 de dezembro de 2015.
- Este Laudo não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas do Cliente, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da Operação. Este Laudo, incluindo suas análises e conclusões (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Cliente, ou de qualquer de suas controladas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Operação e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas do Cliente.
- Os acionistas devem fazer suas próprias análises com relação à conveniência e à oportunidade de aceitar a Operação, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias opiniões sobre a Operação, de maneira independente. O Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor leva em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Nem a KPMG, nem qualquer um de seus sócios, empregados ou colaboradores declaram ou garantem, de forma expressa ou tácita, a precisão ou completude do presente Laudo, outrossim, não incluem aconselhamento de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para o preço da Operação.
- A KPMG destaca que a avaliação das Companhias foram realizada “*on a stand alone basis*”, desconsiderando eventuais sinergias ou elementos correlatos.
- Assumindo que o preço das Ações no âmbito da Operação observará o disposto na Lei das S.A., a KPMG não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, assim como não expressa qualquer opinião a respeito da definição de preço final das Ações no âmbito da Operação ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas.
- Conforme estabelecido na Lei das S.A., as informações contidas nesse Laudo foram baseadas nas demonstrações financeiras auditadas das Companhias e nas informações trimestrais financeiras, em informações gerenciais relacionadas à Cetip apresentadas pela Administração do Cliente e em informações disponíveis ao público em geral obtidas por meio de fontes públicas.
- As informações apresentadas à KPMG incluem fontes públicas que a KPMG considera confiáveis, contudo, a KPMG não procedeu a investigações independentes referentes a essas informações, tampouco assume responsabilidade pela precisão, exatidão e suficiência dessas informações. A data-base utilizada para este Laudo de Avaliação é de 31 de dezembro de 2015.
- O Cliente, por meio de profissionais designados, forneceram informações referentes a dados, projeções, premissas e estimativas relacionadas à Cetip e a seus mercados de operações, utilizados neste Laudo de Avaliação.
- No decorrer dos trabalhos, efetuamos procedimentos de análise os quais julgamos apropriados no contexto dos trabalhos. Todavia, a KPMG não avaliou a integridade, suficiência e exatidão das informações a ela fornecidas. Quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente a avaliação da KPMG.

Anexo II - Notas relevantes (2/4)

- Enfatizamos, ainda, que o trabalho não constituiu uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria, ou de qualquer outra forma, e, portanto, não deve ser interpretado como tal.
- O escopo do trabalho ora proposto não contempla qualquer obrigação da KPMG de detectar fraudes das operações, dos processos, dos registros e dos documentos das Companhias.
- A determinação do valor econômico das eventuais contingências das Companhias não faz parte do escopo desse Laudo. Dessa forma, com relação a tais itens, nos baseamos em informações e análises colocadas à disposição pelo Cliente e seus assessores legais, sendo portanto, a KPMG isenta de qualquer responsabilidade pelo resultado de tais serviços.
- Para a elaboração do Laudo ora ofertado a KPMG teve como pressuposto a confiança, com expressa anuência do Cliente, na exatidão, conteúdo, veracidade, completude, suficiência e integralidade da totalidade dos dados que foram fornecidos ou discutidos, de modo que não assumimos nem procedemos à inspeção física de quaisquer ativos e propriedades, deixando, outrossim, de preparar ou obter avaliação independente de ativos e passivos das Companhias, ou de sua solvência, considerando como consistentes as informações utilizadas neste Laudo, responsabilizando-se o Cliente, inclusive por seus prepostos, sócios e colaboradores, por tudo quanto transmitido ou discutido com a KPMG.
- As informações referentes aos dados, às projeções, às premissas e às estimativas, relacionados à Cetip e aos seus mercados de operações, utilizadas e contidas neste Laudo, baseiam-se em certos grupos de relatórios e layout de apresentação que podem diferir consideravelmente em relação ao grupo de contas apresentado pelo Cliente na elaboração das demonstrações financeiras ou informações trimestrais financeiras, publicamente disponíveis. Esse procedimento foi adotado para permitir que as projeções apresentadas estivessem consistentes com o grupo de contas reportado nas informações financeiras gerenciais apresentadas. Diferenças ocasionais nos grupos de contas não têm impacto sobre os resultados.
- Exceto se expressamente apresentado de outra forma, indicado por escrito em notas ou referências específicas, todos os dados, informações anteriores, informações de mercado, estimativas, projeções e premissas, incluídos, considerados, utilizados ou apresentados neste Laudo são aqueles apresentados pelo Cliente à KPMG.
- Nem a KPMG nem os seus Representantes declaram, garantem ou manifestam sua opinião, de modo explícito ou implícito, quanto à precisão, integralidade ou viabilidade de qualquer projeção ou nas premissas em que estas se basearam.
- Este Laudo foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores.
- A soma dos valores individuais apresentados neste Laudo pode diferir da soma apresentada, devido ao arredondamento de valores.
- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pela metodologia do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Ressalta-se ainda que é da natureza de modelos financeiros de avaliação por fluxo de caixa descontado que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para a empresa, marca, ou ativo que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidas pelo mercado como parte da natureza do processo de avaliação pela metodologia do fluxo de caixa descontado.

Anexo II – Notas relevantes (3/4)

- Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste Laudo serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros da Companhia existentes podem diferir daqueles nas projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, porém não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. A KPMG não assume nenhuma responsabilidade relacionada a essas diferenças.
- Os serviços ora propostos poderão ser informados e subsidiados por normas legais e regulamentares, nesse sentido, asseveramos que a nossa legislação é complexa e muitas vezes o mesmo dispositivo comporta mais de uma interpretação. A KPMG busca manter-se atualizada em relação às diversas correntes interpretativas, de forma que possibilite a ampla avaliação das alternativas e dos riscos envolvidos. Assim, é certo que poderá haver interpretações da lei de modo diferente do nosso. Nessas condições, nem a KPMG, nem outra firma, pode dar à Administração do Cliente total segurança de que ela não será questionada por terceiros, inclusive entes fiscalizadores.
- Para a realização dos trabalhos, a KPMG teve como premissa que todas as aprovações de ordem governamental, regulatória ou de qualquer outra natureza, bem como dispensa, aditamento ou repactuação de contratos necessários para o negócio colimado foram ou serão obtidas, e que nenhuma eventual modificação necessária por conta destes atos causará efeitos patrimoniais adversos para o Cliente ou reduzirá para esta os benefícios objetivados com a Operação.
- As informações aqui contidas, relacionadas à posição contábil e financeira das Companhias, assim como do mercado, são aquelas disponíveis em 31 de dezembro de 2015, conforme o caso. Qualquer mudança nessas posições pode afetar os resultados deste Laudo. A KPMG não assume nenhuma obrigação para com a atualização, revisão ou emenda do Laudo, como resultado da divulgação de qualquer informação subsequente a 11 de abril de 2016, ou como resultado de qualquer evento subsequente.
- Este Laudo foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.
- Este Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Este Laudo não pode ser circulado, copiado, publicado ou de qualquer forma utilizado, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido no todo ou em parte em qualquer documento sem prévio consentimento da KPMG, liberado seu uso por terceiros interessados na Operação, dentro das estritas condições da Lei das S.A..
- Até a emissão deste Laudo, não foi divulgado Fato Relevante acerca da Operação, conforme cronograma da Operação informado pela Administração do Cliente.
- Conforme solicitado pela BM&FBOVESPA, nosso relatório foi preparado exclusivamente para atender aos requisitos do art. 264 da Lei das S.A. em consonância com a Operação. Ressaltamos que o entendimento atual da metodologia de PLA verificado nas recentes transações públicas de mercado e aprovadas pelos órgãos reguladores difere do entendimento atual dos pronunciamentos contábeis do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. Desta forma, a contabilização do Patrimônio Líquido da Companhia seguindo os parâmetros do CPC - 15 Combinação de Negócios será diferente do PLA apresentado neste laudo. Este tema foi objeto de discussão com o Cliente e seus assessores legais e entendeu-se por seguir a interpretação recente dada às outras transações de mercado.

Anexo II – Notas relevantes (4/4)

- A apresentação deste relatório conclui definitivamente os serviços que foram objeto de nossa proposta.

Anexo III - Projeção intangíveis (1/4)

BM&FBOVESPA

Marca (em R\$ MM)	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Valor Terminal
Receita líquida	2.367	2.528	2.798	3.213	3.662	4.162	
Resultado financeiro % da ROL	457 19,3%	429 17,0%	411 14,7%	405 12,6%	411 11,2%	425 10,2%	
Receita líquida	2.824	2.957	3.210	3.619	4.073	4.587	
Royalty rate (RoyaltyStat)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
(=) Lucro da marca (antes de IR/CS)	141	148	160	181	204	229	
(-) Imposto de renda e contribuição social Taxa efetiva	(48) -34%	(50) -34%	(55) -34%	(62) -34%	(69) -34%	(78) -34%	
(=) Lucro da marca (depois de IR/CS)	93	98	106	119	134	151	162
Taxa de desconto	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	
Período de desconto	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	
Fator de desconto	0,931	0,806	0,698	0,604	0,523	0,453	
(=) Fluxo de caixa livre descontado	87	79	74	72	70	69	

Valor

Taxa (BM&F Bovespa)	15,47%
g (BM&F Bovespa)	7,10%
vida útil adicional remanescente	24
Somatório dos fluxos descontados	450
Valor dos 24 anos remanescentes	733
Valor presente da Plataforma Marca	1.184

Anexo III - Projeção intangíveis (2/4)

BM&FBOVESPA

Plataforma (em R\$ MM)	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Valor Terminal
(+) Receita Bruta Incremental	2.649	2.830	3.132	3.597	4.099	4.658	
(-) Impostos (PIS/COFINS/ISS) % da Receita Bruta	(282) -10,7%	(301) -10,7%	(334) -10,7%	(383) -10,7%	(437) -10,7%	(496) -10,7%	
(+) Receita Líquida Incremental	2.367	2.528	2.798	3.213	3.662	4.162	
(-) Custo/Despesa Incremental % Custo Despesa/Receita Líquida	(790) -33,4%	(840) -33,2%	(858) -30,7%	(900) -28,0%	(955) -26,1%	(1.012) -24,3%	
(=) EBITDA Incremental	1.576	1.688	1.940	2.313	2.707	3.150	
Depreciação % da ROL	(120) -5%	(207) -8%	(218) -8%	(228) -7%	(237) -6%	(228) -5%	
EBIT Incremental	1.456	1.481	1.721	2.086	2.471	2.922	
(+) resultado financeiro % da ROL	457 19,3%	429 17,0%	411 14,7%	405 12,6%	411 11,2%	425 10,2%	
EBT Incremental	1.913	1.910	2.133	2.491	2.882	3.347	
marca % da ROL	(118) -5,0%	(126) -5,0%	(140) -5,0%	(161) -5,0%	(183) -5,0%	(208) -5,0%	
EBT Incremental	1.794	1.784	1.993	2.330	2.699	3.139	
(-) Impostos Incrementais alíquota IR CS	(610) -34%	(606) -34%	(678) -34%	(792) -34%	(918) -34%	(1.067) -34%	
(=) Fluxo Caixa Operacional	1.184	1.177	1.315	1.538	1.781	2.072	
CAC	(163)	(170)	(164)	(151)	(136)	(121)	
Capital de giro	(155)	(159)	(157)	(149)	(140)	(129)	
Imobilizado	(4)	(7)	(3)	3	8	13	
Força de trabalho	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	
(=) Fluxo Caixa livre	1.021	1.007	1.151	1.387	1.645	1.951	2.090
Taxa de desconto	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	15,47%	
Período de desconto	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	
Fator de desconto	0,931	0,806	0,698	0,604	0,523	0,453	
(=) Fluxo de caixa decontado	950	812	803	838	861	884	

Valor

Taxa (BM&F Bovespa)	15,47%
g (BM&F Bovespa)	7,10%
vida útil adicional remanescente	9
Somatório dos fluxos descontados	5.149
Valor dos 9 anos remanescentes	5.567
Valor presente da Plataforma	10.715

Anexo III - Projeção intangíveis (3/4)

Cetip

Marca (em R\$ MM)	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Proj. 2022	Proj. 2023	Proj. 2024	Proj. 2025	Valor Terminal
Receita líquida	1.266	1.436	1.585	1.748	2.295	2.512	2.748	3.006	3.291	3.604	
Royalty rate (RoyaltyStat)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Royalty rate (Rule of Thumb)	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Média	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
(=) Receita de marca (antes de IR/CS)	63,3	71,8	79,3	87,4	114,7	125,6	137,4	150,3	164,5	180,2	
(-) Imposto de renda e contribuição social Taxa efetiva	(21,5) -34,0%	(24,4) -34,0%	(26,9) -34,0%	(29,7) -34,0%	(39,0) -34,0%	(42,7) -34,0%	(46,7) -34,0%	(51,1) -34,0%	(55,9) -34,0%	(61,3) -34,0%	
(=) Receita de marca (depois de IR/CS)	41,8	47,4	52,3	57,7	75,7	82,9	90,7	99,2	108,6	118,9	127
Taxa de desconto	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Período de desconto	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	
(=) Fluxo de caixa livre descontado	39	39	37	36	41	39	37	36	34	32	
Valor presente do fluxo de caixa descontado (DCF)											370
Taxa de desconto											14,7%
Taxa de crescimento na perpetuidade											7,1%
IPCA de longo prazo											5,1%
crescimento real na perpetuidade											2,0%
Vida útil adicional remanescente											20
Σ do fluxo de caixa descontado (DCF)											370
Valor dos 20 anos remanescentes											342
											712

Anexo III - Projeção intangíveis (4/4)

Cetip

Plataforma de negociação (em R\$ MM)	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Proj. 2022	Proj. 2023	Proj. 2024	Proj. 2025	Valor Terminal
(=) Receita líquida total	1.266	1.436	1.585	1.748	2.295	2.512	2.748	3.006	3.291	3.604	
Receita de TVM	1.070	1.191	1.318	1.457	1.611	1.782	1.971	2.181	2.414	2.672	
% Cetip trader e Plataforma de Clearstream	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%
Receita	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	(7)	(7)	(8)	(9)	
% de receita de mobiliário	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
Receita Plataforma imóveis terceiros	(3)	(3)	(3)	(3)	(5)	(5)	(5)	(6)	(7)	(7)	
(=) Receita bruta - Plataforma de negociação	1.527	1.688	1.864	2.056	2.265	2.494	2.742	3.015	3.316	3.649	
Deduções	(266)	(244)	(269)	(297)	(327)	(360)	(396)	(435)	(479)	(527)	
(=) Receita líquida - Plataforma de negociação	1.261	1.445	1.595	1.759	1.938	2.134	2.346	2.580	2.838	3.122	
(-) Custos e despesas operacionais	(429)	(474)	(512)	(552)	(518)	(562)	(608)	(658)	(712)	(771)	
(=) EBITDA	832	971	1.083	1.206	1.420	1.572	1.738	1.922	2.125	2.351	
(-) Depreciação	(93)	(101)	(108)	(114)	(101)	(107)	(113)	(119)	(126)	(134)	
% receita líquida	-7,4%	-7,0%	-6,8%	-6,5%	-5,2%	-5,0%	-4,8%	-4,6%	-4,4%	-4,3%	
(=) EBIT	738	870	975	1.092	1.319	1.465	1.625	1.802	1.999	2.218	
(-) Imposto de renda e contribuição social	(251)	(296)	(332)	(371)	(449)	(498)	(552)	(613)	(680)	(754)	
Taxa efetiva	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	
(=) Lucro líquido	487	574	644	721	871	967	1.072	1.189	1.319	1.464	
(-) Contributory Asset Charge (CAC)	(10)	(13)	(15)	(16)	(14)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)	
(=) Fluxo de caixa livre	477	561	629	705	857	954	1.059	1.176	1.306	1.450	1.553
Taxa de desconto	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	
Período de desconto	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	
(=) Fluxo de caixa descontado	446	457	446	437	463	449	435	421	408	395	
Valor presente do fluxo de caixa descontado (DCF)	4.357										
Taxa de desconto	14,7%										
Taxa de crescimento na perpetuidade	7,1%										
IPCA de longo prazo	5,1%										
crescimento real na perpetuidade	2,0%										
Vida útil adicional remanescente	5										
Σ do fluxo de caixa descontado (DCF)	4.357										
Valor dos 5 anos remanescentes	1.618										
	5.975										



© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil.

O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International.