



Laudo de Avaliação da Redecard S.A.

13 de julho de 2012

Este material não deverá ser utilizado ou servir de base para quaisquer propósitos que não os especificados em acordo expresso com o Credit Suisse.

Notas de ressalva

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“Credit Suisse”, “CS” ou “nós”) foi contratado pela Redecard S.A. (“Redecard” ou “Companhia”) para preparar um laudo de avaliação do valor econômico das ações de emissão da Redecard (“Laudo de Avaliação”), no contexto da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Redecard, anunciada pelo Itaú Unibanco Holding S.A. (“Itaú Unibanco”), acionista controlador da Redecard, com a finalidade de obter o cancelamento de registro de companhia aberta da Redecard, conforme os avisos de fatos relevantes divulgados pelo Itaú Unibanco em 07.02.2012, 12.04.2012 e 30.04.2012 (“OPA”).

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas:

1. Este Laudo de Avaliação foi preparado para uso exclusivo dos acionistas da Redecard, nos termos do artigo 4º, § 4º, e do artigo 4º-A da Lei nº 6.404/1976, da Instrução CVM nº 361/2002 e das Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“Novo Mercado”), não devendo ser utilizado por quaisquer terceiros ou para quaisquer outros propósitos. Este Laudo de Avaliação foi produzido conforme deliberação da Assembleia Especial dos Acionistas Titulares de Ações em Circulação da Redecard, ocorrida em 18.05.2012.
2. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro da administração da Redecard, do Itaú Unibanco ou de quaisquer de suas controladoras, controladas ou coligadas (“Afiliadas”) sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA. Este Laudo de Avaliação e as análises dele constantes não poderão ser utilizados para justificar o voto de qualquer pessoa em relação a qualquer aspecto da OPA.
3. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) analisamos as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, auditadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (“PWC”); (ii) analisamos as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos trimestres encerrados em 31 de março de 2011 e 2012, objeto de revisão limitada pela PWC; (iii) analisamos e discutimos com a Diretoria e com o Conselho de Administração da Companhia (inclusive com seus conselheiros independentes) as projeções financeiras e operacionais da Companhia para os próximos cinco anos, fornecidas pela Redecard em 22 de maio de 2012; (iv) conduzimos discussões com membros integrantes da Diretoria e do Conselho de Administração da Companhia (inclusive com seus conselheiros independentes) sobre os negócios e perspectivas da Companhia; (v) conduzimos discussões com profissionais do mercado de atuação da Redecard, inclusive com alguns de seus concorrentes; e (vi) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, relatórios de pesquisas, projeções disponibilizadas pela Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços – ABECS (“ABECS”) e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
4. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais Informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Companhia; não nos foi entregue qualquer avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência da Companhia considerando as leis relativas a qualquer assunto, inclusive a falência, insolvência ou quaisquer outras questões.

Notas de ressalva (cont.)

5. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer declaração em relação a qualquer Informação (incluindo projeções financeiras e operacionais ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizada para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Companhia. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA.
6. O Credit Suisse não realizou processo de auditoria ou diligência (*due diligence*) contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Companhia ou em quaisquer terceiros.
7. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Credit Suisse no tocante à precisão, completitude, veracidade ou suficiência das Informações contidas neste Laudo de Avaliação ou nas quais ele foi baseado.
8. As projeções utilizadas neste Laudo de Avaliação foram baseadas em Informações obtidas junto à administração da Companhia, bem como em outras Informações analisadas pelo Credit Suisse. O Credit Suisse assumiu que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira da Companhia, que foi avaliada em uma base *stand-alone*, sem sinergias. Caso essa premissa não seja verdadeira, as análises e conclusões deste Laudo de Avaliação podem se alterar de forma significativa.
9. Este Laudo de Avaliação não é (i) uma opinião sobre a adequação (*fairness opinion*) ou preço justo da OPA; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da OPA; e/ou (iii) um "laudo" ou "laudo de avaliação" emitido para os fins e de acordo com quaisquer dispositivos regulatórios que não o artigo 4º, § 4º, e o artigo 4º-A da Lei nº 6.404/1976, a Instrução CVM nº 361/2002 e as Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado.
10. Na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumimos um cenário macroeconômico divulgado pelo Banco Central do Brasil em seu Relatório Focus, o qual reflete a média das expectativas do mercado, assim como os cenários macroeconômicos para a economia norte-americana divulgados pela *Economist Intelligence Unit*, em seu relatório de análise macroeconômica, os quais podem se revelar substancialmente diferentes dos resultados futuros efetivos. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela nossa análise. Além disso, tendo em vista que essas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Companhia, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise. As diferenças entre as nossas projeções e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

Notas de ressalva (cont.)

11. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados da análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem consideração da totalidade de nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados e seus resultados.
12. Este Laudo de Avaliação versa somente sobre o intervalo de valor razoável para as ações de emissão da Companhia na OPA e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor das ações adquiridas nos termos da OPA ou o valor pelo qual as ações da Companhia serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários, a qualquer tempo. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da OPA se comparada a outras alternativas que podem estar disponíveis para a Companhia ou para seus acionistas, nem trata da eventual decisão comercial do Itaú Unibanco no sentido de realizar a OPA ou não. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à OPA e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, ao seu grupo econômico ou ao setor em que atua.
13. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 15.06.2012 e ele é necessariamente baseado em Informações que nos foram disponibilizadas até 12.06.2012. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
14. Nossas análises consideram a Redecard em bases correntes (*stand alone*) e, portanto, não incluem eventuais benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Companhia ou o Itaú Unibanco possam ter a partir do sucesso da OPA, caso ocorra, ou de qualquer outra operação. Este Laudo de Avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possa haver posteriormente à OPA em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Companhia e o Itaú Unibanco.
15. A Redecard concordou em reembolsar o Credit Suisse pelas despesas incorridas em conexão com os serviços prestados na preparação deste Laudo de Avaliação, assim como a indenizar-nos por conta das perdas, danos e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. O Credit Suisse receberá da Redecard uma comissão relativa à preparação e entrega deste Laudo de Avaliação, independentemente das conclusões dele constantes e/ou do fechamento da OPA.

Notas de ressalva (cont.)

16. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Companhia e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na OPA, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários (*research*) e de outros departamentos podem basear suas análises e publicações sobre a Companhia em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de *investment banking*. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e demais áreas e departamentos do Credit Suisse, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

17. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Credit Suisse.

18. Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

São Paulo, 13 de julho de 2012.

Allan Libman

FABIO FERRAZ

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.

Fabio Ferraz

Fábio Mourão

André Azevedo

Leonardo Cabral

Diego Saito

Eduardo Jorge

Gustavo Falciano

Índice

1. Sumário executivo	06
2. Informações sobre o avaliador	11
3. Avaliação da Redecard S.A.	17
3.1 – Destaques da Redecard S.A. e do setor de meios eletrônicos de pagamento no Brasil	18
3.2 – Avaliação por fluxo de caixa descontado	28
3.3 – Avaliação por múltiplos de mercado	39
3.4 – Avaliação por preço de mercado	41
3.5 – Avaliação por patrimônio líquido	43
Apêndice A. Custo do <i>equity</i> (<i>Ke</i>)	45
Apêndice B. Descrição da metodologia de avaliação utilizada	47
Apêndice C. Tabela de múltiplos de mercado	50
Glossário	52

1. Sumário executivo

Resumo da transação

O Credit Suisse foi contratado pela Redecard S.A. para preparar um laudo de avaliação do valor econômico das ações de emissão da Redecard (“Ações”), no contexto da OPA anunciada pelo Itaú Unibanco, acionista controlador da Redecard, com a finalidade de obter o cancelamento de registro de companhia aberta da Redecard, conforme os avisos de fatos relevantes por ele divulgados em 7.02.2012, 12.04.2012 e 30.04.2012.

O Laudo de Avaliação a ser preparado pelo CS é a segunda avaliação do valor econômico das Ações no contexto da OPA. Após a primeira avaliação feita por N M Rothschild & Sons (Brasil) Ltda. (“Rothschild”), foi solicitada uma segunda avaliação à Redecard por Lazard Asset Management (“Lazard”), acionista detentor de mais de 10% das Ações em circulação, nos termos do artigo 4º-A da Lei nº 6.404/1976. Tal solicitação foi aprovada na Assembleia Especial dos Acionistas Titulares de Ações em Circulação da Redecard, ocorrida em 18.05.2012.

Os principais eventos relacionados à OPA e à preparação deste Laudo de Avaliação são:


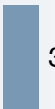



- Em 07.02.2012, o Itaú Unibanco divulgou aviso de fato relevante (“Fato Relevante”) comunicando ao Conselho de Administração da Redecard a intenção de realizar, diretamente ou por meio de suas controladas, aquisição das Ações dos acionistas não controladores da Redecard por meio de oferta pública unificada para fins de cancelamento do registro de companhia aberta da Redecard e saída do Novo Mercado, nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, Instrução CVM nº 361/2002 e Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado. A OPA teria por objeto 336.390.251 Ações, representativas de 49,9859% do capital social da Redecard, sendo o preço a ser ofertado de R\$35,00 (trinta e cinco reais) por Ação
- Em 29.02.2012, os acionistas detentores de Ações em circulação da Redecard aprovaram a escolha do Rothschild como instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação das Ações pelo seu valor econômico, para fins da OPA
- Em 14.03.2012, o Itaú Unibanco informou, por meio de comunicado ao mercado, que não era sua intenção descontar desse preço o dividendo relativo aos resultados obtidos pela Redecard no segundo semestre de 2011
- Em 05.04.2012, a Redecard divulgou o laudo de avaliação preparado pelo Rothschild, que avaliou o valor econômico de cada Ação dentro de uma faixa de R\$ 34,18 e R\$ 37,59. Dessa forma, o resultado desse laudo suporta o preço oferecido pelo Itaú Unibanco (R\$ 35,00)

Resumo da transação (cont.)

- Em 05.04.2012, a distribuição dos dividendos referentes ao segundo semestre de 2011 foi aprovada em Assembleia Geral Ordinária, no valor de R\$ 1,106458798 por Ação, os quais foram pagos em 20.04.2012 com base na posição acionária do dia 12.04.2012, sendo que as Ações foram negociadas “ex” dividendos a partir de 13.04.2012, inclusive
- Em 12.04.2012, o Itaú Unibanco divulgou aviso de fato relevante informando que decidiu alterar algumas condições da OPA e condicionar sua conclusão à (i) aceitação ou (ii) concordância expressa com o cancelamento do registro por mais de 2/3 das Ações em circulação. Caso tal aceitação mínima não for obtida no leilão da OPA, a OPA não será concluída, situação em que a Redecard permanecerá registrada perante a CVM como companhia aberta e sujeita às práticas do Novo Mercado
- Em 27.04.2012, a Redecard divulgou aviso de fato relevante informando que o Lazard, acionista representando mais de 10% das Ações em circulação no mercado, solicitou convocação de Assembléia Geral Especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação da Companhia, conforme previsto no artigo 24 da Instrução CVM nº 361/2002 e no artigo 4º-A da Lei 6.404/1976
- Em 18.05.2012, na referida Assembléia Geral Especial, foi aprovada pelos acionistas detentores de Ações em circulação da Redecard a realização de uma nova avaliação da Redecard, assim como a escolha do Credit Suisse como a empresa que realizará essa avaliação
- Este Laudo de Avaliação apurou o valor das Ações de acordo com os seguintes critérios:
 - Preço médio das Ações ponderado por volume de negociação:
 - nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do Fato Relevante, e
 - entre a data do Fato Relevante e 12.06.2012
 - Valor do patrimônio líquido por Ação em 31.03.2012
 - Valor econômico calculado pela metodologia do fluxo de caixa descontado (“FCD”)
 - Valor econômico calculado pela metodologia de múltiplos de mercado

Sumário da avaliação

Metodologia escolhida

Método de avaliação	Valor econômico das ações (R\$ por ação)	Comentários
Fluxo de caixa descontado ⁽¹⁾	34,66  38,12	<ul style="list-style-type: none"> Fluxo de caixa livre para o <i>equity</i> (vide seção 3.2) Taxa de desconto (“Ke”) de 12,3% e crescimento de longo prazo (“g”) de 4,0%, ambos em dólares nominais Faixa de valor 4,75% para cima e para baixo do ponto médio
Múltiplos de mercado	34,61  36,95	<ul style="list-style-type: none"> Múltiplo de preço por lucro líquido por ação de 2012 e 2013 com base na mediana dos múltiplos de negociação de Cielo antes do Fato Relevante e de outras empresas comparáveis no exterior (vide seção 3.3)
VWAP – 12 meses antes do Fato Relevante	24,81 	<ul style="list-style-type: none"> Preço médio ponderado por volume de transação entre 07.02.2011 e 06.02.2012, ajustado para os dividendos pagos em 20.04.2012 (vide seção 3.4)
VWAP – desde o Fato Relevante	33,26 	<ul style="list-style-type: none"> Preço médio ponderado por volume de transação entre 07.02.2012 e 12.06.2012, ajustado para os dividendos pagos em 20.04.2012 (vide seção 3.4)
Valor patrimonial	1,81 	<ul style="list-style-type: none"> Posição de patrimônio líquido de 31.03.2012, ajustado para os dividendos pagos em 20.04.2012 (vide seção 3.5)

O CS considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para apurar o intervalo de valor para o preço justo das ações da Redecard. Na nossa opinião, essa metodologia consegue capturar de forma melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia no curto, médio e longo prazo através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, ao contrário das outras metodologias que são mais focadas na performance de curto prazo e/ou não conseguem capturar tão bem as especificidades da Companhia

Metodologias de avaliação

 Metodologia escolhida

Método de avaliação	Descrição	Considerações
Fluxo de caixa descontado	<ul style="list-style-type: none"> Análise com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo para a Companhia Calculado baseado no fluxo de caixa livre para o <i>equity</i> descontado (vide seção 3.2) 	<ul style="list-style-type: none"> Captura mudanças no setor e no desempenho da Companhia no curto, médio e longo prazo através do impacto desses fatores no fluxo de caixa projetado
Múltiplos de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Múltiplo de preço por lucro líquido por ação de 2012 e 2013 com base na mediana dos múltiplos de negociação de Cielo antes do Fato Relevante e de outras empresas comparáveis no exterior (vide seção 3.3) 	<ul style="list-style-type: none"> Reflete o valor da Companhia baseando-se em avaliação de empresas comparáveis, sem levar em consideração especificidades da Companhia
VWAP	<ul style="list-style-type: none"> Preço médio ponderado por volume de transação, ajustado para os dividendos pagos em 20.04.2012 (vide seção 3.4), calculado entre: <ul style="list-style-type: none"> a) 07.02.2011 e 06.02.2012 b) 07.02.2012 e 12.06.2012 	<ul style="list-style-type: none"> Reflete o valor do mercado para a Companhia no período em análise
Valor patrimonial	<ul style="list-style-type: none"> Posição de patrimônio líquido de 31.03.2012, ajustado para os dividendos pagos em 20.04.2012 (vide seção 3.5) 	<ul style="list-style-type: none"> Reflete o valor da Companhia por critérios contábeis

2. Informações sobre o avaliador

Qualificações do avaliador

- O Credit Suisse atuou como assessor financeiro em importantes transações de fusões e aquisições recentes no mercado brasileiro

Exemplos de consultoria em operações de fusões e aquisições nos últimos anos

- **Trip (2012):** Fusão entre Trip e Azul Linhas Aéreas
- **Hospital Santa Lucia (2012):** Venda do Hospital Santa Lucia para a Rede d'Or
- **Vale (2012):** Venda dos ativos de carvão da Vale na Colombia para a CNR
- **Camil (2012):** Aquisição da Cosan Alimentos pela Camil
- **EBX (2012):** Venda de 5,63% da EBX para a Mubadala
- **PortX (2012):** Aquisição da PortX pela MMX
- **Usiminas (2011):** Venda de participação para o Grupo Ternium
- **Mabel (2011):** Venda da Mabel para a Pepsico
- **Klabin (2011):** Aquisição da Florestal do Vale do Corisco pela Klabin
- **Big Ben (2011):** Venda da Big Ben para a Brazil Pharma
- **Camil (2011):** Venda de 31,75% da Camil para o Gávea
- **Embraer Defesa (2011):** Aquisição de 25% da AEL pela Embraer Defesa e formação da Harpia Sistemas S.A.
- **Westfield (2011):** Aquisição do controle da Almeida Junior Shopping
- **Steck (2011):** Venda da Steck para a Schneider
- **Brasil Ecodiesel (2011):** Aquisição da Vanguarda pela Brasil Ecodiesel
- **Embraer Defesa (2011):** Aquisição da Atech pela Embraer Defesa
- **Embraer Defesa (2011):** Aquisição da Orbisat pela Embraer Defesa
- **Telefonica (2011):** OPA para aquisição da Vivo pela Telefonica
- **CNAA (2011):** Venda de 83% da CNAA para a BP
- **Cavo (2011):** Venda da Cavo para a Estre
- **HRT (2011):** Aquisição da UNX Energy Corp pela HRT Participações
- **Biopalma (2011):** Venda de 29% na Biopalma da Amazônia para a Vale
- **Ventana Gold (2011):** Venda da Ventana Gold para a EBX
- **Maeda (2011):** Venda da Maeda Agroindustrial para a Brasil Ecodiesel
- **GRV (2010):** Venda da GRV para a CETIP
- **Odebrecht Oil & Gas:** Venda de 14% da OOG para a Temasek Holdings
- **MMX (2010):** Venda de 11,6% da MMX para a SK Networks
- **MMX (2010):** Aquisição do Porto Sudeste da LLX pela MMX
- **MD1 (2010):** Venda da MD1 Diagnósticos para a DASA
- **Qualicorp (2010):** Venda do controle do Grupo Qualicorp para a Carlyle
- **Anglo (2010):** Venda da Anglo para a Abril Educação SA
- **Banif (2010):** Venda de 70% da Banif Corretora para a Caixa Geral de Depósitos
- **Apax (2010):** Aquisição de 54,25% da TIVIT pela Apax Partners
- **Governo da Noruega (2010):** Aquisição das unidades de alumínio da Vale pela Norsk Hydro
- **GVT (2010):** Venda da GVT para a Vivendi
- **Grupo Ibmecc (2010):** Venda de participação no Grupo Ibmecc para a Capital International
- **Bunge (2010):** Venda de unidades de fertilizantes para a Vale

Qualificações do avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Fábio Mourão

Responsável por fusões e aquisições no Brasil

- Fábio Mourão é *Managing Director* e responsável por Fusões e Aquisições no Brasil e ingressou no Credit Suisse em 2004 como associado no Departamento de *Investment Banking* em São Paulo. Fábio possui mais de 12 anos de experiência no setor de *Investment Banking*, tendo trabalhado anteriormente em uma boutique de *investment bank* no Brasil e na Suíça (Indosuez), e nos Bancos J.P. Morgan e Goldman Sachs em Nova Iorque (como *Summer Associate* nos dois bancos). Fábio também possui larga experiência em outras indústrias, tendo trabalhado como consultor (para a McKinsey, na Alemanha, Itália e Portugal) e como engenheiro nos setores de mineração, refratários e siderurgia (para a Magnesita, no Brasil e no Japão)
- Fábio é graduado em Engenharia Metalúrgica pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e possui MBA pela Stanford University
- Recentemente, Fábio atuou em várias operações tais como: fusão da Trip e Azul; venda do Hospital Santa Lucia para Rede d'Or; aquisição da Cosan Alimentos pela Camil; venda da rede de farmácias Big Ben para a BR Pharma; venda de participação da Caixa de Empregados da Usiminas para a Ternium; fusão entre BM&F e Bovespa; fusão entre Submarino e Americanas.com; fusão entre Satipel e a Duratex; venda do Banco Ibi para o Bradesco; venda da corretora do Banif para Caixa Geral; venda da Mabel para Pepsico; compra de empresas no setor de defesa pela Embraer; entre outras

Fabio Ferraz

Responsável pela cobertura de Aço e Mineração, Papel e Celulose, Conglomerados, Construção, Bens de Capital, Instituições Financeiras e Meios de Pagamento

- Fabio Ferraz é *Managing Director* do departamento de Banco de Investimentos do Credit Suisse, baseado no Brasil. Fabio juntou-se ao Credit Suisse para cobrir os setores de Aço e Mineração, Papel e Celulose, Conglomerados, Construção, Bens de Capital, Instituições Financeiras e Meios de Pagamento desde abril de 2010
- Fabio tem mais de 15 anos de experiência em conduzir transações de *M&A*, principalmente no Brasil. Antes de se juntar ao Credit Suisse, Fabio foi *Managing Director* no Banco Itaú e trabalhou por 5 anos no UBS onde foi responsável pela área de *M&A* no Brasil
- Fabio é graduado em administração de empresas na Fundação Getúlio Vargas em São Paulo e possui *MBA* pela Universidade de Michigan

Qualificações do avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Leonardo Cabral

Fusões e aquisições no Brasil

- Leonardo Cabral ingressou no Credit Suisse em 2004 e desde maio de 2005 é parte do time de *Investment Banking*
- Antes de juntar-se ao Credit Suisse, Leonardo trabalhou como consultor na Gradus Management Consultants
- Leonardo já trabalhou em diversas operações de *M&A*, ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional
- Atualmente, Leonardo é Vice Presidente de execução de transações de fusões e aquisições, tendo atuado em operações de diferentes setores, dentre as quais se destacam a venda do Hospital Santa Lucia pela Rede d'Or, aquisição de 5.63% da EBX para Mubadala, aquisição da Port X pela MMX, OPA para aquisição da Vivo pela Telefônica, compra de participação na MMX pela SK Networks, a aquisição da Inco pela Vale, venda da MB Engenharia para a Brascan, venda do controle acionário da InPar para um investidor financeiro, venda dos ativos de fertilizantes da Bunge para a Vale e venda de 22% do capital da MMX para a Wuhan Steel
- Leonardo é graduado em engenharia das comunicações pelo Instituto Militar de Engenharia – IME no Rio de Janeiro

André Azevedo

Responsável pela Cobertura de Aço e Mineração, Papel e Celulose, Conglomerados, Construção, Bens de Capital, Instituições Financeiras e Meios de Pagamento

- André juntou-se ao Credit Suisse em junho de 2011 como *Director* dedicado à cobertura dos setores de Aço e Mineração, Papel e Celulose, Conglomerados, Construção, Bens de Capital, Instituições Financeiras e Meios de Pagamento
- Antes de juntar-se ao Credit Suisse, André foi *Director* no Bank of America Merrill Lynch (“BofAML”), responsável pela cobertura de Consumo & Varejo, Educação e *Financial Sponsors*
- Foi também responsável pela área de *M&A* no BofAML entre março de 2008 e dezembro de 2009
- André também trabalhou no Banco UBS Pactual como *Executive Director* e nos grupos de *Leverage Finance* e *M&A* do Bear Stearns em Nova Iorque
- André se formou em Engenharia Civil na Fundação Armando Alvares Penteado e possui MBA pela Universidade de Rochester

Qualificações do avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Diego Saito

Investment banking Brasil

- Diego Saito juntou-se ao Credit Suisse em agosto de 2009 para fazer parte do time de execução do departamento de *Investment Banking*
- Diego trabalhou em diversas operações de *M&A* – fusão da Abyara, Agra e Klabin Segall, compra da participação no consórcio Biovale pela Vale, compra da Mantecorp pela Hypermarchas, compra da Atech, Orbisat e AEL pela Embraer Defesa, incorporação da Standard Logística pela Brado Logística e compra da Simpar Concessionárias pela JSL S.A., fusão da Trip e da Azul – e de mercado de capitais – *IPO* da Multiplus, *IPO* da Julio Simões Logística, *follow-on* da Petrobras, *follow-on* da Estácio Participações, *IPO* da IMC Holdings, emissão de *bonds* para OGX
- Diego é graduado em engenharia Aeronáutica pelo Instituto Tecnológico de Aeronáutica – ITA em São José dos Campos

Eduardo Jorge

Investment banking Brasil

- Eduardo Jorge ingressou no Credit Suisse em 2008 e desde abril de 2011 é parte do time de *Investment Banking*
- Anteriormente trabalhou na área de *Product Control*, no qual era responsável pelo cálculo do resultado e risco de mercado da mesa proprietária de renda fixa
- Sua experiência inclui assessoria no *private placement* da Log CP, e na emissão de títulos de dívida da Eletrobrás
- Eduardo é graduado em Engenharia Elétrica com ênfase em Computação pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – POLI/USP

Gustavo Falciano

Investment banking Brasil

- Gustavo Falciano juntou-se ao Credit Suisse em agosto de 2009 para fazer parte do time de execução do departamento de *Investment Banking*
- Gustavo trabalhou em diversas operações de *M&A* – venda de ativos da Hypermarchas para a Bunge Alimentos e Química Amparo, venda da Mabel Alimentos para a Pepsico, compra da Atech, Orbisat e AEL pela Embraer Defesa – e de mercado de capitais – *IPO* da Adecoagro, *IPO* da Arezzo, *IPO* da Sonae Sierra, *IPO* da Autometal, *IPO* da Technos, *IPO* da Abril Educação, *follow-on* da Magnesita, *follow-on* da Rossi, emissão de *bonds* para Vale e Virgolino de Oliveira
- Gustavo é graduado em administração de empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV)

Declarações do avaliador

1. Em 12.06.2012, o Credit Suisse e pessoas a ele vinculadas detinham e/ou possuíam sob sua gestão discricionária ações e opções de ações de emissão da Redecard, conforme indicado na tabela abaixo:

<i>Ticker</i>	RDCD3	RDCDF32	RDCDF34	RDCDG35	RDCDH34	RDCDJ67	RDCDS25	RDCDS30	RDCDT25	RDCDT28
Veículos proprietários⁽¹⁾	5.879.531	7.000	1.000	(327.800)	418.500	1.000	333.000	(330.000)	418.500	(418.500)
Credit Suisse Hedging-Griffo⁽²⁾	14.509.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Posições detidas por Credit Suisse Próprio Fundo de Investimento Multimercado, Credit Suisse Securities (Europe) Limited ou Credit Suisse "Próprio" Fundo de Investimento de Ações, as quais incluem ativos detidos como proteção (*hedge*) para operações de derivativos com terceiros.

(2) Posição de 12.06.2012, detida por investidores não-residentes e fundos de investimento geridos discricionariamente por Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A ou Credit Suisse Hedging-Griffo Serviços Internacionais S.A.

2. O Credit Suisse declara que não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação
3. O Credit Suisse declara que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
4. O custo para a preparação deste Laudo de Avaliação será de R\$ 500 mil, a ser pago pela Redecard na data de sua entrega, independentemente das conclusões dele constantes ou da liquidação da OPA
5. Exceto pela comissão a ser paga pela preparação deste Laudo de Avaliação, conforme mencionada no item 4 acima, o Credit Suisse não recebeu nenhuma comissão da Redecard ou do Itaú Unibanco por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados nos 12 meses anteriores ao pedido de registro da OPA
6. O processo interno de aprovação do Laudo de Avaliação pelo Credit Suisse envolve as seguintes etapas:
 - i. Discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas no Laudo de Avaliação, envolvendo a equipe do departamento de *investment banking* responsável por sua preparação
 - ii. Preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável do departamento de *investment banking*
 - iii. Submissão do Laudo de Avaliação para análise do comitê local de *investment banking* do Credit Suisse, do qual são integrantes três diretores e outros executivos seniores do Credit Suisse
 - iv. Discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, caso haja, a fim de obter sua aprovação final

3. Avaliação da Redecard S.A.

3. Avaliação da Redecard S.A.

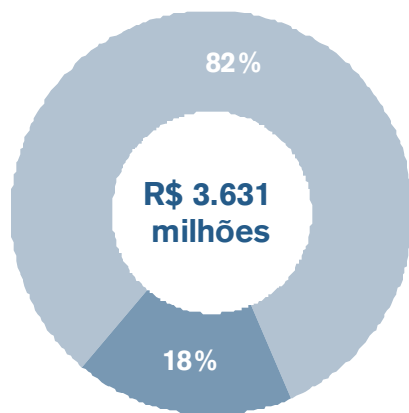
3.1 Destaques da Redecard S.A. e do setor de meios eletrônicos de pagamento no Brasil

Descrição da Companhia

Destaques

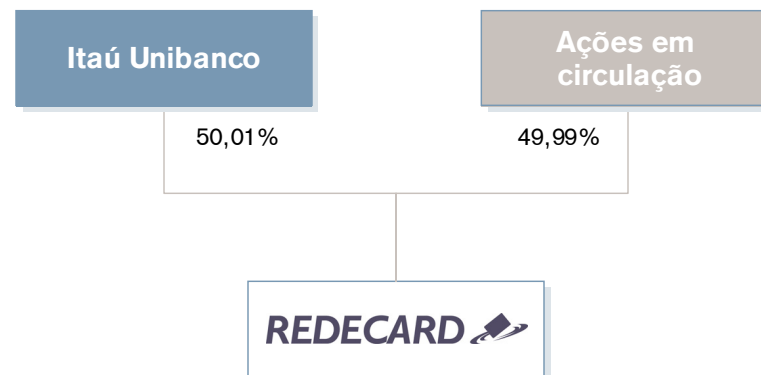
- Credenciadora multibandeira de cartões de crédito, de débito e de benefícios, é uma das líderes da indústria de meios de pagamento eletrônico no mercado brasileiro com *market share* de 39% em 2011⁽¹⁾
- Os principais serviços oferecidos pela Redecard são:
 - Credenciamento, captura, transmissão, processamento e liquidação financeira de transações com cartões de crédito e débito
 - Antecipação da liquidação financeira das transações realizadas com cartões de crédito, na qual a Companhia negocia uma taxa de desconto comercial com o estabelecimento, aplicada sobre o valor a ser antecipado
 - Aluguel de equipamentos de captura eletrônica de transações de propriedade da Companhia para estabelecimentos comerciais
- Investimento planejado para 2012 de R\$342 milhões em equipamentos e R\$106 milhões em projetos de TI

Composição da receita operacional líquida em 2011

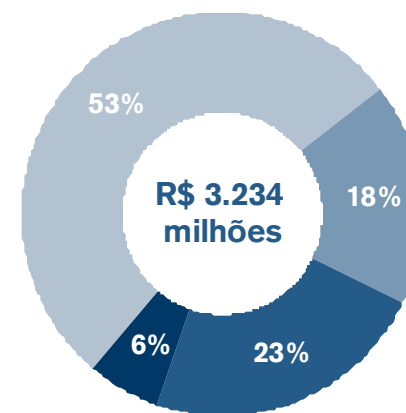


■ Receita líquida de serviços
■ Receita financeira líquida

Estrutura acionária simplificada



Composição da receita bruta de serviços em 2011



■ Transações de crédito
■ Transações de débito
■ Aluguel de equipamentos
■ Outras receitas

Descrição da Companhia (cont.)

Histórico e estratégia

Histórico

- A história da Redecard começou em 1970, quando o Citibank, Banco Itaú (“Itaucard”) e o Unibanco juntaram-se para fundar a Credicard, empresa que exercia simultaneamente as atividades típicas de Bandeira, Emissor e Credenciadora
- Em 1980, a Credicard possuía 500 mil cartões emitidos e 120 mil estabelecimentos credenciados
- Em 1987, a Credicard passou a emitir cartões da Bandeira Mastercard e lançou o primeiro cartão de débito do mercado brasileiro, o Redeshop
- Em 1996, o Citibank, a Itaucard e o Unibanco entenderam ser necessária a especialização dos serviços de credenciamento de estabelecimentos e constituíram a Redecard, a partir da cisão das atividades de credenciamento da Credicard
- Em julho de 2007, a Redecard abriu seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo BMF&Bovespa
- Em março de 2009, o acionista Citibank retirou-se da sociedade após alienação de sua participação através de uma oferta pública secundária de ações na BMF&BOVESPA
- Desde julho de 2010, a Redecard, passou a atuar como um membro Visa e iniciou a captura dessa bandeira na modalidade débito e crédito
- Em maio de 2010, a Redecard fechou acordo operacional com o Hipercard Banco Múltiplo S.A., e em setembro de 2010, passou a capturar a bandeira Hipercard
- Atualmente, a Redecard possui em seu portfólio 13 bandeiras de cartões de crédito, débito e 10 de cartões de benefícios (*vouchers*) e 2 bandeiras de cartões de crédito, débito e benefícios

Destques da estratégia da Redecard

Aumentar a ativação e capilaridade da rede de captura de transações

- Além da estrutura comercial da Redecard voltada para a assistência constante aos estabelecimentos, a Companhia conta com uma ampla rede de agências bancárias que também atuam no credenciamento de novos estabelecimentos em nome da Redecard

Estimular o uso dos cartões no consumo das famílias brasileiras e em novos negócios

- A Companhia vem constantemente desenvolvendo projetos e realizando pesquisas de mercado com o propósito de identificar novos ramos de negócio onde a utilização de cartões como meio de pagamento é viável e atrativa

Buscar constantemente a atualização e inovação tecnológica

- A Redecard continuará buscando constantemente a atualização e a inovação tecnológica. Como exemplo desse esforço, a Companhia desenvolveu um aplicativo próprio de captura segura de transações realizadas na Internet, chamado Komerçi e foi a primeira Credenciadora do mercado brasileiro a introduzir a tecnologia para captura de transações sem fio

Aprimorar a eficiência operacional

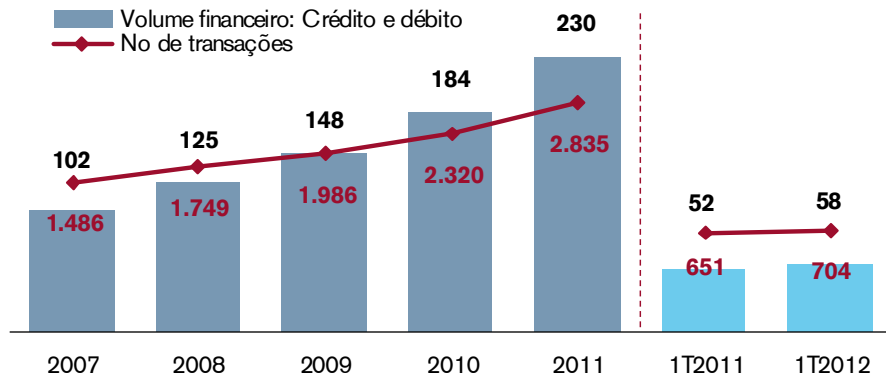
- A Companhia continuará a aperfeiçoar o seu modelo de negócios para maximizar a utilização da rede de captura eletrônica de transações, aumentando a padronização, simplicidade e velocidade na captura das transações por meio da otimização dos processos operacionais

Fonte: Companhia

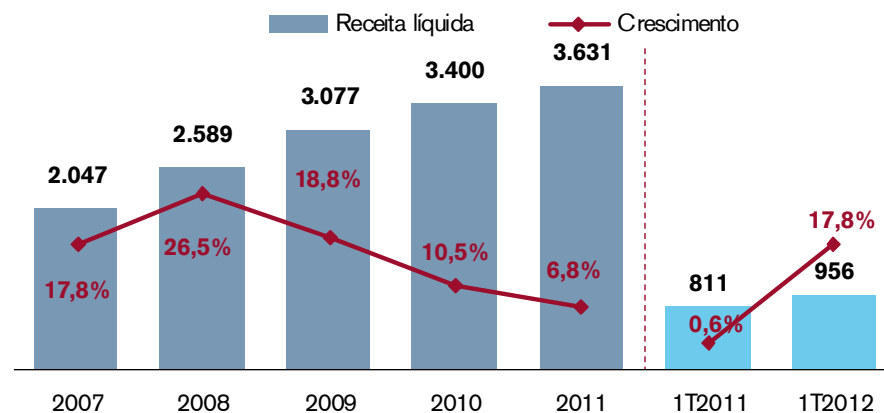
Descrição da Companhia (cont.)

Performance operacional e financeira

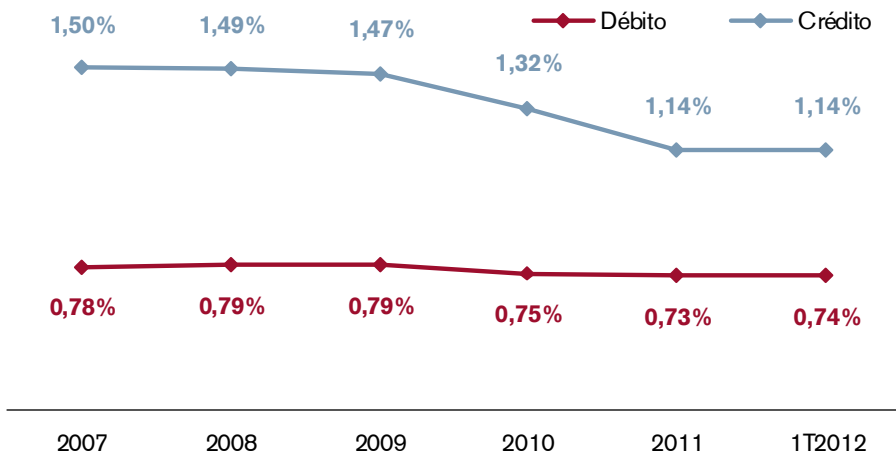
Volume financeiro (R\$ bilhões) e número de transações (milhões): crédito e débito



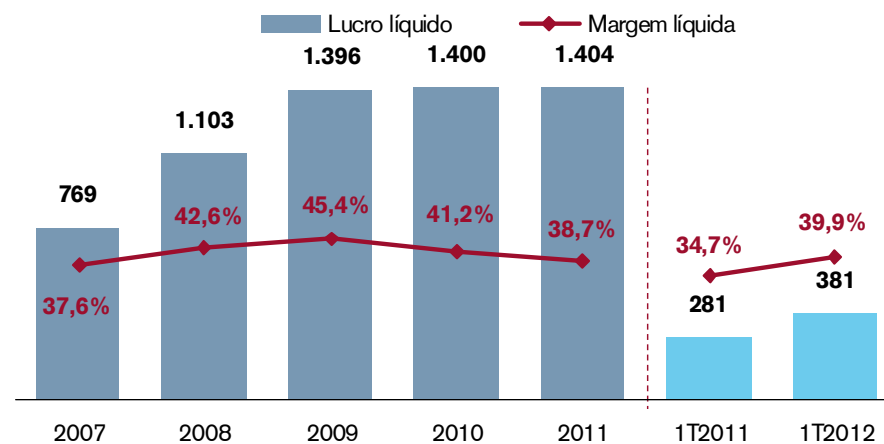
Receita líquida (R\$ milhões)¹ e crescimento



Net MDR pós-parcerias



Lucro líquido (R\$ milhões) e margem líquida



Fonte: Companhia
(1) De acordo com reclassificação realizada pela Companhia

Demonstrações financeiras

Balanço patrimonial

R\$ milhões

ATIVO	31-dez-09	31-dez-10	31-dez-11	31-mar-12
CIRCULANTE				
Caixa e equivalentes de caixa	131	153	172	166
Contas a receber de bancos emissores	16.904	22.300	28.133	23.354
Outras contas a receber	103	99	116	109
Adiantamento a terceiros e funcionários	0	3	2	3
Despesas antecipadas	35	2	3	8
Total ativo circulante	17.173	22.557	28.427	23.641
NÃO CIRCULANTE				
IR e contribuição social diferidos	42	61	78	67
Depósitos judiciais	13	14	13	14
Imobilizado	222	287	295	335
Intangível	9	61	84	80
Total ativo não circulante	286	423	471	496
Total do ativo	17.459	22.979	28.898	24.136

Fonte: Companhia. Apresentado conforme versão "recorrente" divulgada pela Companhia

Demonstrações financeiras

Balanço patrimonial

R\$ milhões

PASSIVO	31-dez-09	31-dez-10	31-dez-11	31-mar-12
CIRCULANTE				
Contas a pagar a estabelecimentos	15.447	20.143	24.313	21.471
Valores a repassar as bandeiras	37	45	49	45
Valores a repassar a bancos domiciliadores	-	22	41	27
Fornecedores	23	29	51	52
Obrigações trabalhistas	40	46	48	27
IR e contribuição social a recolher	162	143	197	172
Outras obrigações tributárias	32	33	40	26
Empréstimos e financiamentos	187	191	192	187
Notas promissórias	-	777	2.183	-
Juros sobre capital próprio	22	23	37	-
Outras contas a pagar	61	102	135	134
Total passivo circulante	16.011	21.553	27.286	22.141
NÃO CIRCULANTE				
Provisão para contingências	21	25	30	31
Empréstimos e financiamento	0	1	0	0
Total passivo não circulante	21	26	30	32
PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
Total do patrimônio líquido	1.427	1.401	1.581	1.964
Total do passivo e do patrimônio líquido	17.459	22.979	28.898	24.136

Fonte: Companhia. Apresentado conforme versão "recorrente" divulgada pela Companhia

Demonstrações financeiras

Demonstrativo do resultado

R\$ milhões

	12 meses findos em 31 de dezembro			3 meses findos em 31 de março	
	2009	2010	2011	1T11	1T12
Crédito	1.445	1.637	1.728	385	419
Débito	389	449	576	124	154
Aluguel de equipamentos	747	793	744	166	214
Outras receitas	119	142	186	42	57
Receita bruta de serviços	2.701	3.021	3.234	717	844
ISS	(18)	(19)	(28)	(6)	(6)
PIS	(36)	(37)	(38)	(8)	(10)
COFINS	(165)	(170)	(174)	(38)	(45)
Impostos	(219)	(226)	(240)	(52)	(61)
Receita financeira líquida	595	605	637	146	172
Receita operacional líquida	3.077	3.400	3.631	811	955
Custos dos serviços prestados	(511)	(679)	(820)	(208)	(204)
Depreciação e amortização	(117)	(134)	(170)	(40)	(43)
Custo dos serviços prestados	(627)	(813)	(991)	(248)	(246)
Pessoal	(129)	(187)	(217)	(52)	(49)
Administrativas	(103)	(134)	(159)	(42)	(43)
Marketing	(71)	(82)	(47)	(13)	(6)
Provisão para participação nos resultados	(27)	(30)	(34)	(13)	(12)
Depreciação e amortização	(9)	(9)	(10)	(2)	(3)
Outras receitas (despesas) operacionais	(42)	(69)	(94)	(18)	(21)
Despesas operacionais	(380)	(511)	(561)	(140)	(135)
Resultado operacional	2.070	2.076	2.079	423	574
Outras receitas (despesas)	-	1	(0)	(0)	0
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	2.070	2.077	2.079	423	574
Imposto de renda	(491)	(493)	(491)	(104)	(141)
Contribuição social sobre o lucro	(183)	(184)	(183)	(39)	(52)
Imposto de renda e contribuição social	(674)	(677)	(675)	(142)	(193)
Resultado líquido do período	1.396	1.400	1.404	281	381

Fonte: Companhia. Apresentado conforme versão "recorrente" divulgada pela Companhia

Destaques do setor

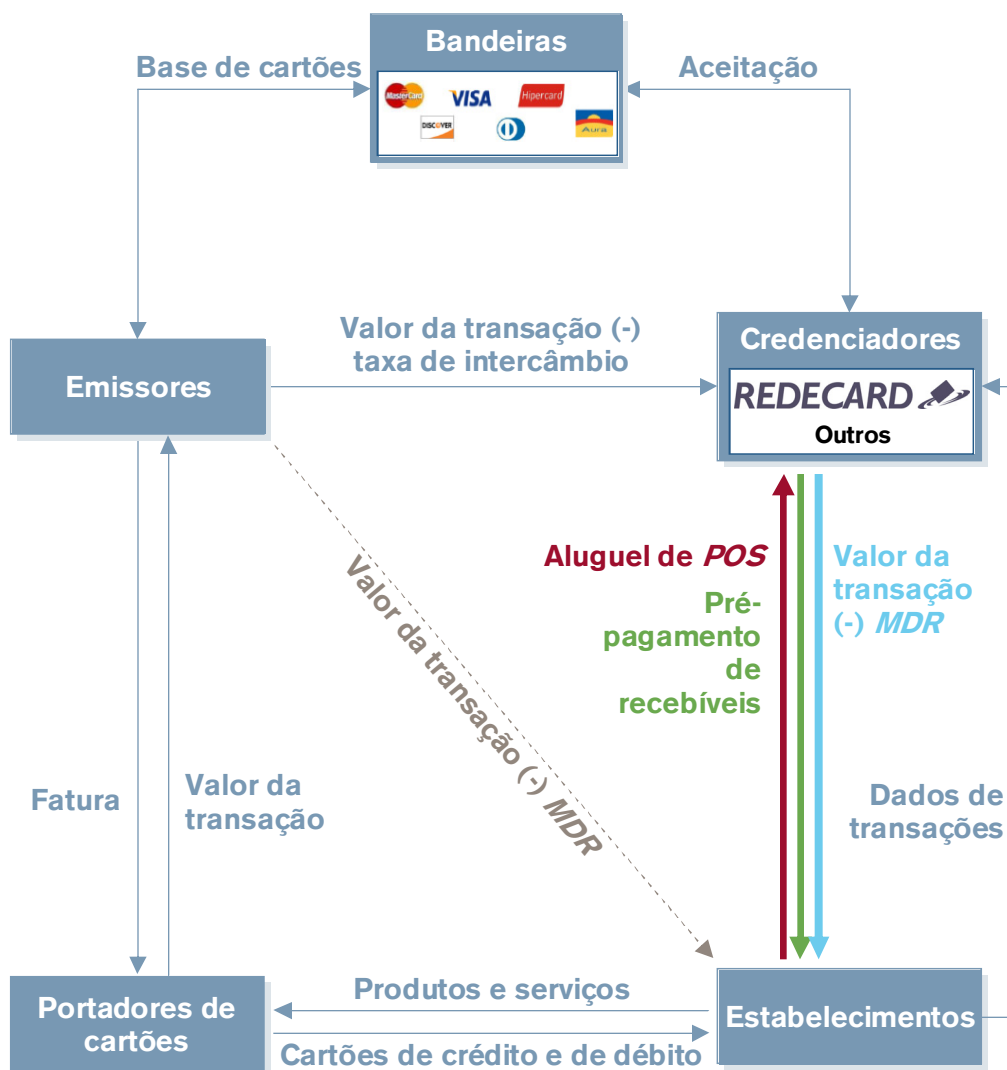
Visão Geral

- O modelo preponderante na indústria de cartões de pagamento no Brasil é o de associação, no qual as Bandeiras, as Credenciadoras e os Emissores têm papéis específicos, porém atuando de forma integrada, sob as regras estabelecidas pelas Bandeiras
- Nesse modelo, as Credenciadoras detêm a licença de uso das marcas das Bandeiras e são responsáveis pelo credenciamento dos estabelecimentos, como também pela captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das transações
- Até julho de 2010, existia um acordo de exclusividade entre Bandeiras e Credenciadoras, de forma que as Credenciadoras processavam as transações de determinadas Bandeiras. Com o fim da exclusividade, as Credenciadoras tornaram-se multibandeiras, podendo processar as transações de todas as Bandeiras, mediante acordo

Principais partes envolvidas na indústria de adquirência

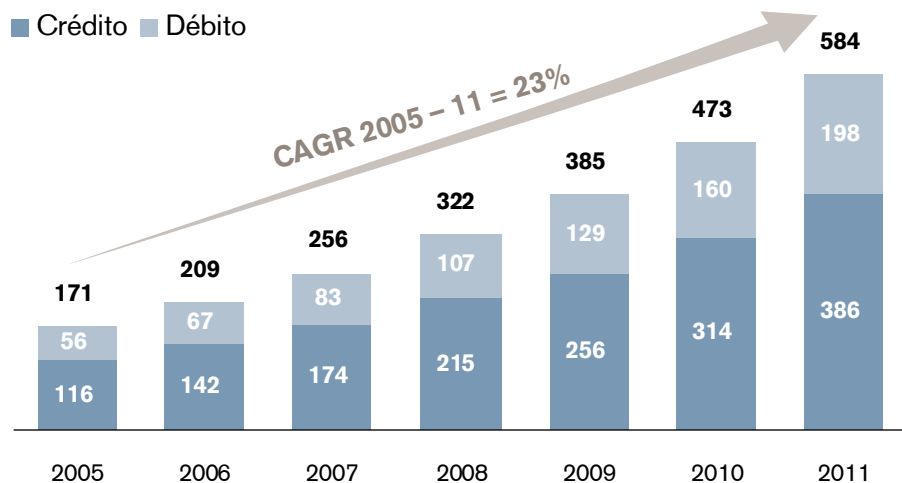
- **Bandeiras:** estabelecem as regras gerais de organização e funcionamento do sistema de cartões de pagamento e garantem a liquidação financeira das transações
- **Credenciadoras:** responsáveis pelo credenciamento dos estabelecimentos, captura, transmissão, processamento e liquidação financeira de transações
- **Estabelecimentos:** fornecedores de bens e/ou prestadores de serviços credenciados pelas Credenciadoras para aceitar cartões de crédito e de débito como meio de pagamento
- **Portadores de cartões:** pessoas físicas ou prepostos de pessoas jurídicas detentoras dos cartões concedidos pelos Emissores e usuárias e/ou consumidoras de produtos e serviços; e
- **Emissores:** concedem crédito aos portadores de cartões

Dinâmica da indústria de adquirência

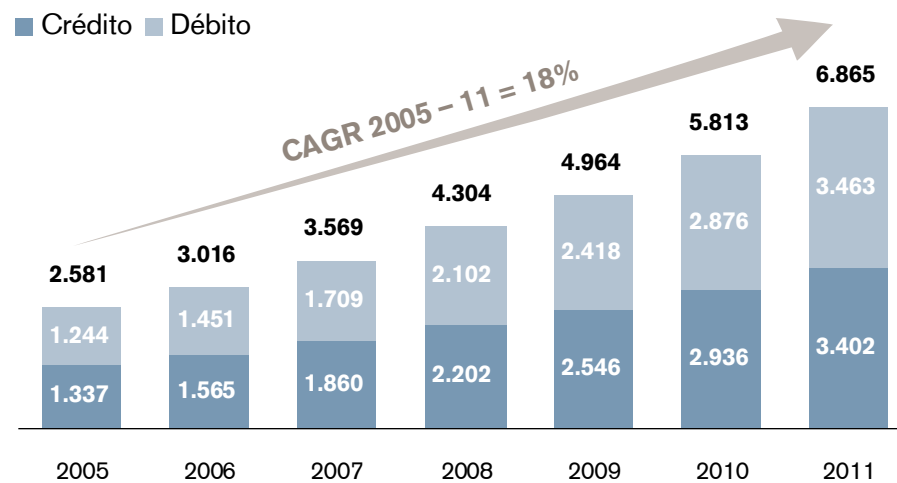


Destaques do setor (cont.)

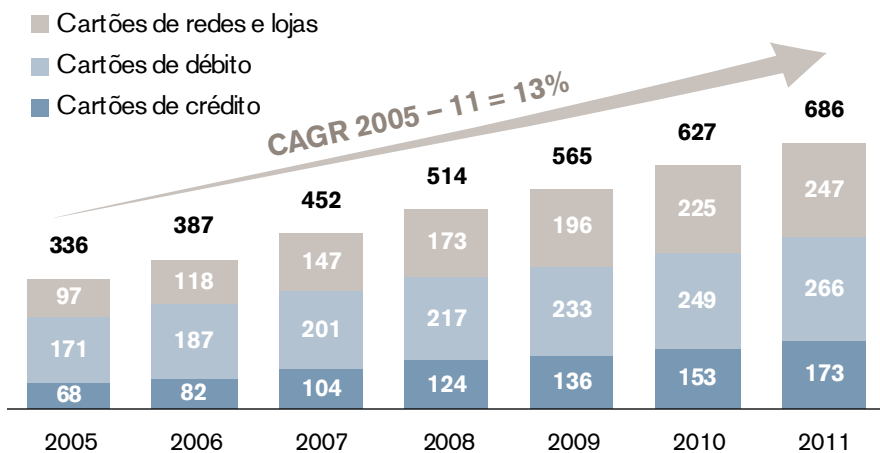
Volume de transações (R\$ bilhões)



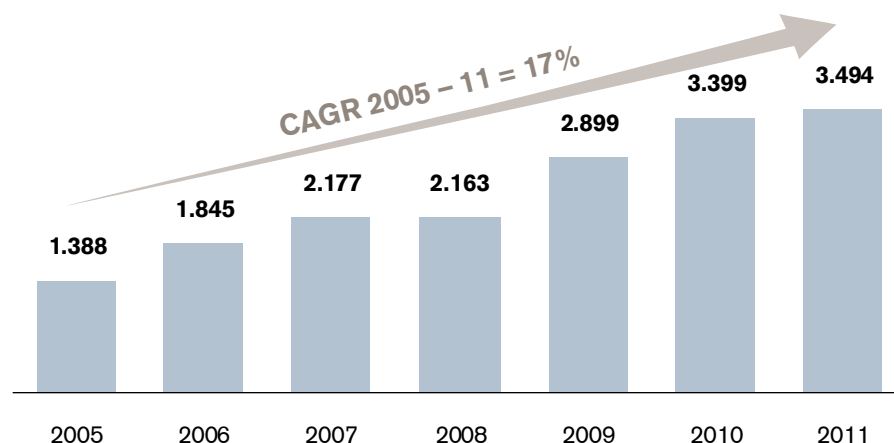
Número de transações (milhões)



Cartões emitidos (milhões)



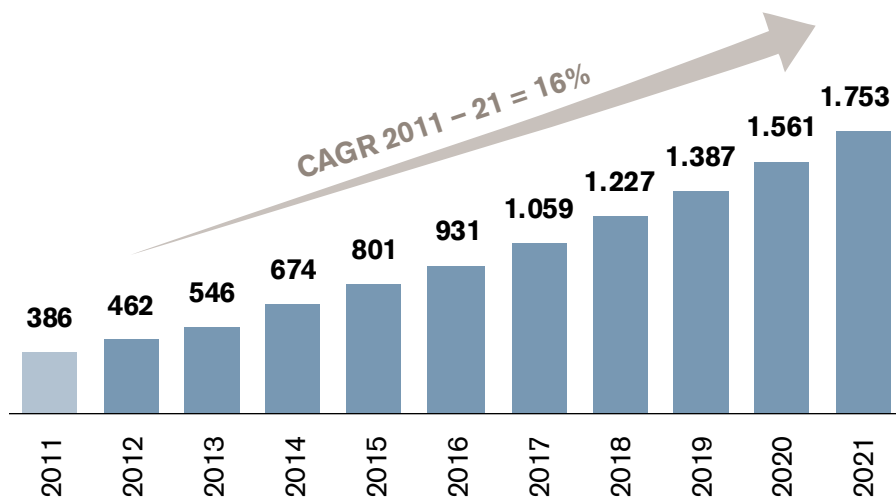
Total de equipamentos de captura no Brasil (mil unidades)



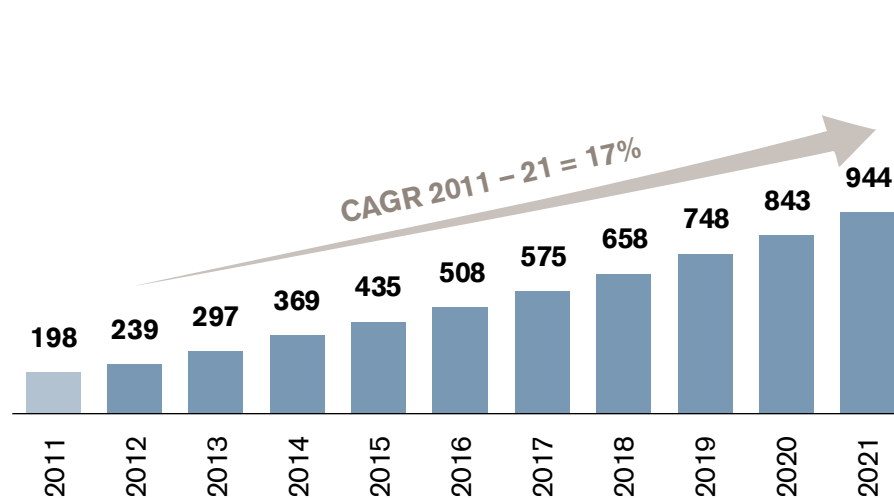
Fonte: ABECS

Destaques do setor (cont.)

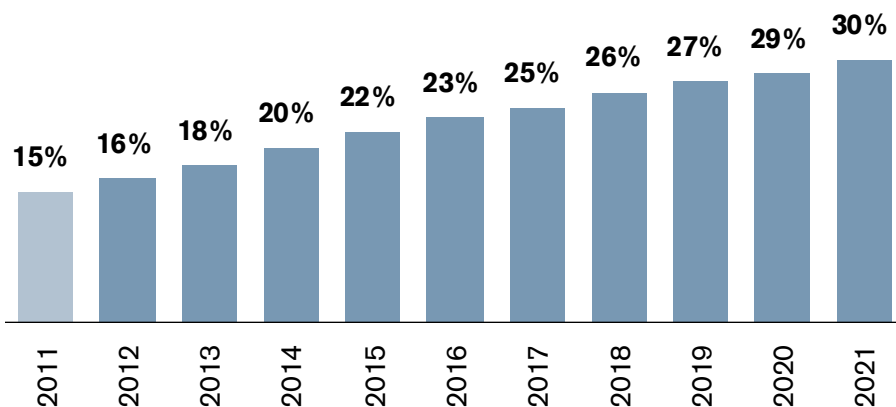
Gastos em cartões de crédito (R\$ bilhões)



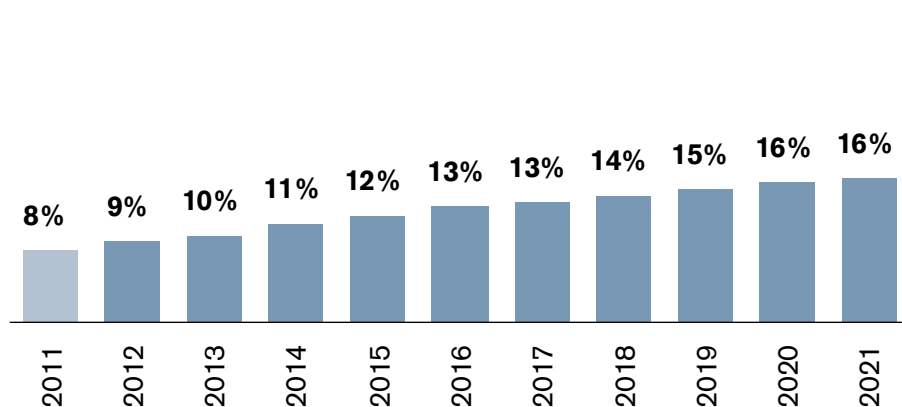
Gastos em cartões de débito (R\$ bilhões)



Gastos em cartão de crédito como percentual do consumo das famílias



Gastos em cartão de débito como percentual do consumo das famílias



Fonte: ABECS

3. Avaliação da Redecard S.A.

3.2 Avaliação por fluxo de caixa descontado

Avaliação por fluxo de caixa descontado

Metodologia

- Método de fluxo de caixa livre para o *equity*
 - Projeção dos fluxos de caixa livre alavancado
 - Os fluxos são descontados pelo custo do *equity* (Ke) para o cálculo do seu valor presente
 - Valor terminal em 2021 calculado conforme Modelo de Gordon, descontado a valor presente pelo Ke

Moeda

- Projeções em R\$ nominais
- O fluxo de caixa alavancado é convertido anualmente para US\$ para ser descontado

Fluxo de caixa descontado

- Data base: 15 de junho de 2012
- Horizonte de projeção: 9 meses entre 31 de março de 2012 e 31 de dezembro de 2012 e períodos anuais de 2013 a 2021
- Assume que fluxos são gerados ao longo do ano ("*mid-year convention*")
- Fluxo de caixa descontado em US\$ nominais

Principais premissas

Macroeconômicas

- Cenário macroeconômico do Relatório Focus do Banco Central datado de 11.06.2012 (inflação no Brasil, taxa de câmbio R\$ / US\$ e Selic) e *Economist Intelligence Unit* datado de 11.05.2012 de maio de 2012 (inflação nos EUA)

Receita com cartões de crédito

- Projeção de crescimento de mercado de cartões de crédito no Brasil conforme ABECS
- *Market share* da Redecard: assume-se queda do *market share* com base em expansão de novos entrantes, incluindo efeito da Bandeira Elo (vide gráfico com volume de transações de cartão de crédito a seguir nessa seção)
- Evolução no *Net MDR* antes e após parcerias conforme detalhado a seguir nessa seção
- Não foram consideradas eventuais mudanças na relação comercial entre Itaú Unibanco e Redecard

Receita com cartões de débito

- Projeção de crescimento de mercado de cartões de débito no Brasil conforme ABECS
- *Market share* da Redecard: assume-se queda do *market share* com base em expansão de novos entrantes, incluindo efeito da Bandeira Elo (vide gráfico com volume de transações de cartão de débito a seguir nessa seção)
- Evolução no *Net MDR* antes e após parcerias conforme detalhado a seguir nessa seção
- Não foram consideradas eventuais mudanças na relação comercial entre Itaú Unibanco e Redecard

Receita de aluguel de equipamentos de captura

- Receita é advinda do aluguel pago mensalmente pelo lojista para cada equipamento de captura que possui
- Base de equipamentos de captura cresce até 2015, chegando a 1.527 mil equipamentos, e mantendo-se constante até o término da projeção, assumindo maturidade do parque de equipamentos
- Aluguel de equipamentos de captura em 2012 de R\$ 62,0/mês e, a partir de 2013, de R\$ 59,0/mês constante em termos nominais

Outras receitas

- *Voucher, private label*: constante em termos nominais a partir de 2013, dado que não é segmento de atuação foco da Companhia
- Trava de domicílio: evolui com base no crescimento de volume de transações de crédito, percentual de volume em trava de domicílio e taxa paga para Redecard pelos bancos
- Cartão Hipercard: comissão recebida pela Redecard através do modelo *Value Added Network (VAN)*, que representa uma parcela das transações totais desta bandeira. Assume-se *market share* constante da Hipercard a partir de 2013
- Receita líquida de boleto: em linha com crescimento de *e-commerce*
- Receita com consulta de cheques, extrato, taxa de adesão e outras: crescimento com inflação

Principais premissas (cont.)

Receita financeira líquida

- Receita bruta de antecipação de recebíveis:
 - Percentual de pré-pagamento do faturamento de crédito: assume-se queda gradual desse percentual até 10% considerando cenário de maior competição com bancos
 - Taxa média de desconto de 1,35% ao mês de 2013 a 2016 e de 1,25% ao mês a partir de 2017 (inclusive), refletindo um cenário de maior competição com bancos e menores taxas de juros
- Despesas financeiras:
 - Com base na posição de notas promissórias, debêntures e antecipação junto a emissores, sendo que o custo financeiro assumido é de 105% da Selic
 - Parcerias comerciais: assume-se dedução de aproximadamente 6,1% sobre a receita de pré-pagamento em 2012, aumentando até 8,8% em 2016, permanecendo neste patamar a partir de 2017 (inclusive), de maneira incentivar a performance desse canal de vendas

Custo dos serviços prestados

- Custos com atendimento ao cliente:
 - Despesas com a manutenção de estabelecimentos é considerada fixa até 2015 dada a renovação do parque de equipamentos nesse período, com ajuste de inflação para depois desse ano
 - Gastos com serviço de *call center* e *telemarketing* evolui com base instalada e inflação
 - Gastos com credenciamento de novos estabelecimentos é projetado com base em número de estabelecimentos e custo unitário, o qual aumenta com a inflação
 - Compra e distribuição de bobinas depende do número de transações e é ajustado pela inflação
- Custos com captura e processamento:
 - Tarifa pagas às bandeiras depende do volume financeiro de transações de crédito e o *mix* de transações feitas em bandeiras Visa e Mastercard principalmente
 - Gastos com rede de captura de transações são considerados fixos (apenas com ajuste de inflação)
 - Gastos com operadoras de telefonia depende do número de equipamentos *wireless*, sendo que foi considerado que o custo unitário é constante em termos nominais a partir de 2013
 - Despesas com *e-commerce* seguem a projeção de crescimento dessa modalidade de captura

Despesas operacionais

- Despesas com pessoal e participação nos lucros:
 - Entre 2014 e 2015, foi aplicado crescimento real de 2% ao ano (devido aumento previsto ao quadro de funcionários) adicionado de 1% de aumento real de salário ao ano (conforme prática de dissídio da Companhia)
 - Entre 2016 e 2021, foi considerado apenas 1% de aumento real de salário ao ano (conforme prática de dissídio da Companhia)
 - Na perpetuidade (após 2021), considera-se somente aumento de salário conforme inflação
- Despesas de *marketing* e *trade marketing*: é projetado como percentual da receita líquida de crédito e débito
- Despesas administrativas: relação entre despesa e receita diminuiu ao longo do tempo, refletindo a alavancagem operacional

Principais premissas (cont.)

Investimentos e depreciação

- Compra de equipamento de captura: considera-se ciclo de renovação dos equipamentos de captura de 3 em 3 anos e preço unitário por equipamento constante em termos nominais a partir de 2017 (inclusive)
- Gastos com projetos de TI de R\$ 106 milhões em 2012 e R\$ 50 milhões por ano a partir de 2013
- Depreciação projetada com base na depreciação de ativo fixo existente e na depreciação do investimento realizado a partir de 2012 (inclusive)

Capital de giro

- Contas a receber:
 - Contas a receber bruta projetada com base em 67 dias de faturamento de crédito
 - Antecipação junto aos emissores é calculada com base na necessidade de caixa da Companhia
- Contas a pagar:
 - Contas a pagar bruta projetada com base em 70 dias de faturamento de crédito
 - Antecipação para lojistas é obtida com base no volume de antecipação realizado anualmente pela Redecard e no prazo médio de antecipação

Endividamento

- Financiamento da aquisição de equipamentos de captura através de linha de crédito do FINAME do BNDES
- Capital utilizado para antecipação de recebíveis é parcialmente obtido por meio da emissão de notas promissórias e debêntures
- Assume-se custo médio do financiamento da Companhia de 105% da Selic

Impostos e contribuição social

- Alíquotas efetivas de ISS, PIS, COFINS, IR e CSLL projetadas considerando as taxas aplicáveis e despesas redutoras da base de cálculo de tais tributos

Valor terminal

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon⁽¹⁾
- Assume uma taxa de crescimento de 4.0% em termos nominais, em dólares, na perpetuidade considerando a inflação e o crescimento real estimados no longo prazo

Taxa de desconto e data base

- Taxa de desconto calculada com base em: (i) taxa de retorno sem risco, (ii) prêmio de risco de mercado, (iii) beta alavancado da Redecard e (iv) risco país (vide Apêndice A)

$$\text{Perpetuidade} = \frac{\text{FCL}(n) \times (1+g)}{K_e - g}$$

Principais premissas (cont.)

Premissas macroeconômicas

As premissas macroeconômicas detalhadas abaixo representam as estimativas do Relatório Focus do Banco Central, de 11.06.2012, e do *Economist Intelligence Unit*, de 11.05.2012

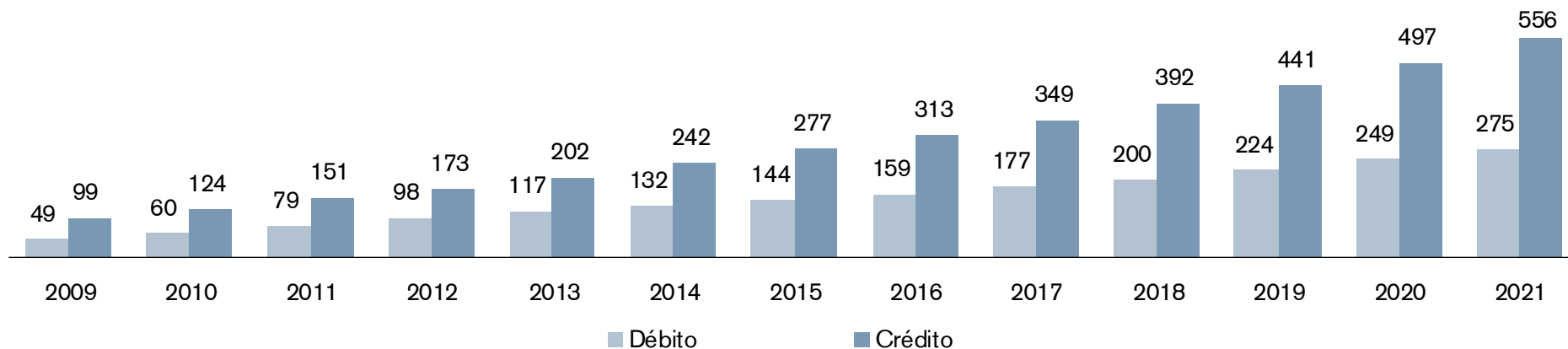
	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Índice de inflação										
Brasil (IPCA) ⁽¹⁾	5,1%	5,6%	5,3%	5,0%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
EUA (CPI)	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%
Taxa de câmbio										
R\$ / US\$ (média do período) ⁽²⁾	1,91	1,88	1,90	1,91	1,94	1,99	2,04	2,10	2,16	2,22
Taxa de juros										
Selic (média do período)	8,7%	8,8%	9,2%	9,3%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Notas: (1) Devido à ausência de projeções para inflação a partir de 2016, consideraram-se valores constantes para IPCA a partir de 2017 (inclusive)

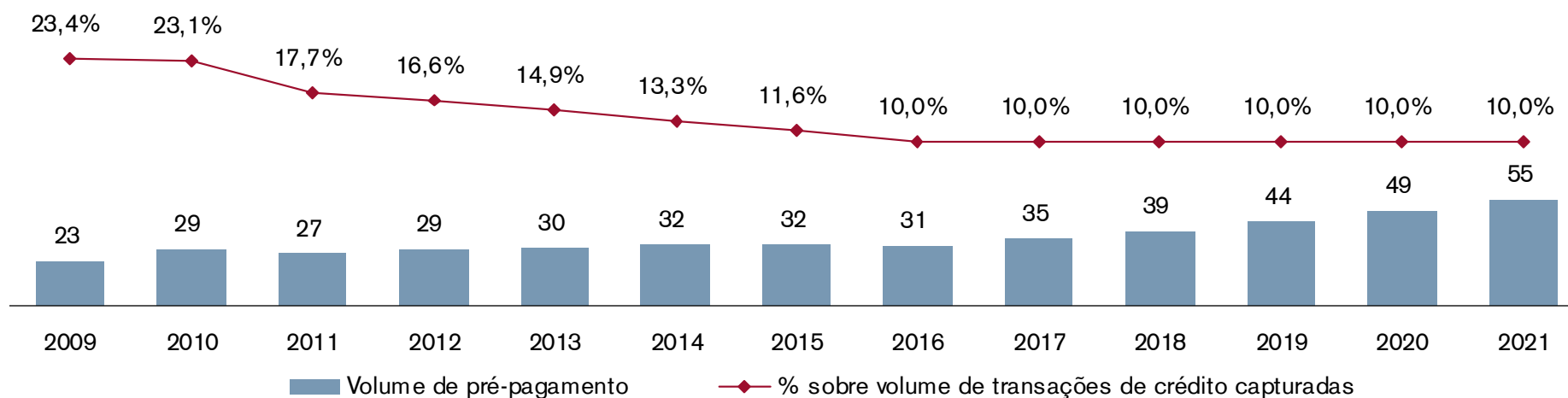
(2) Como as projeções do Relatório Focus terminam em 2016, a partir de 2017 (inclusive) as projeções de taxa de câmbio refletem a manutenção da paridade do poder de compra entre as moedas dos EUA e do Brasil

Principais premissas (cont.)

Volume financeiro de transações capturadas pela Redecard (R\$ bilhões)

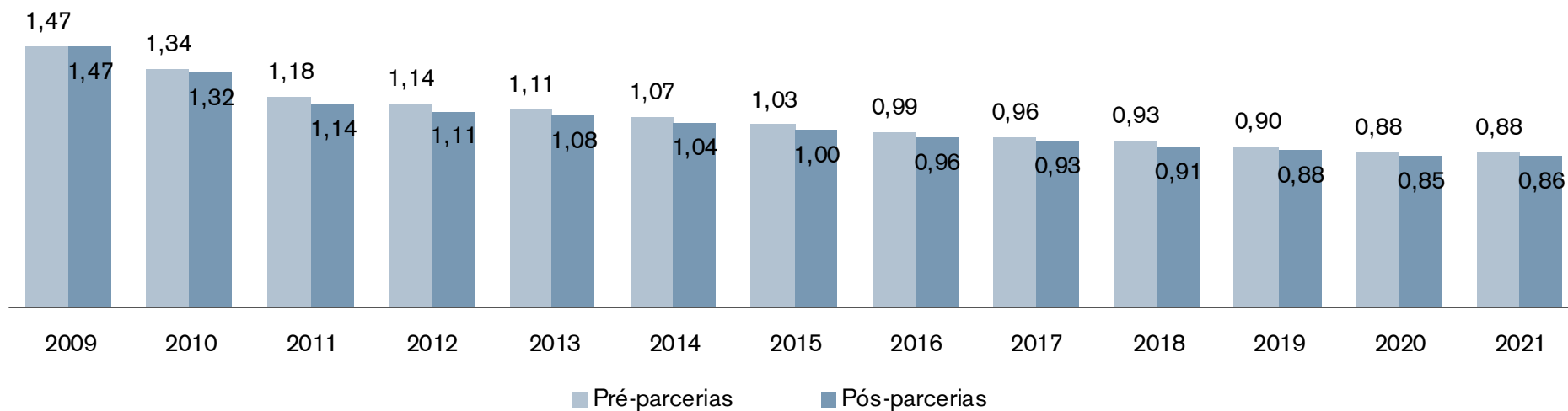


Volume de pré-pagamento a estabelecimentos (R\$ bilhões) e percentual sobre volume financeiro de transações de crédito capturadas pela Redecard

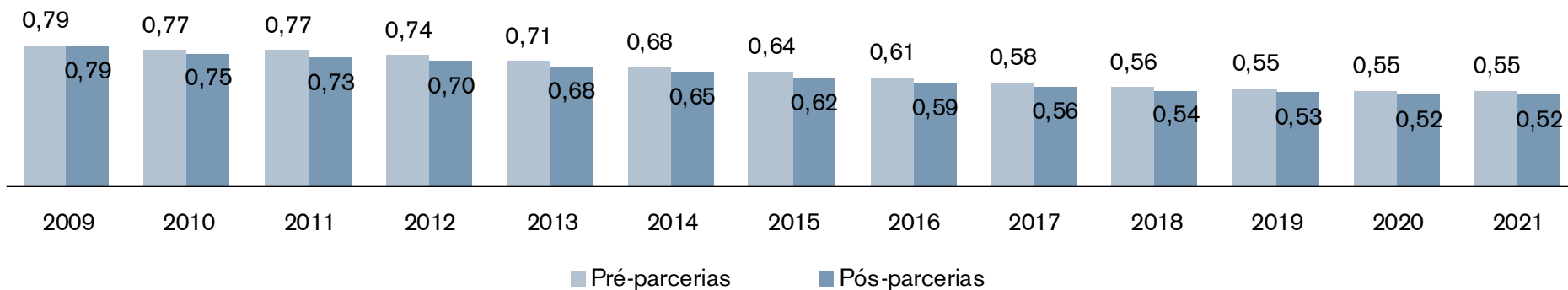


Principais premissas (cont.)

Net MDR de operações de crédito (%)

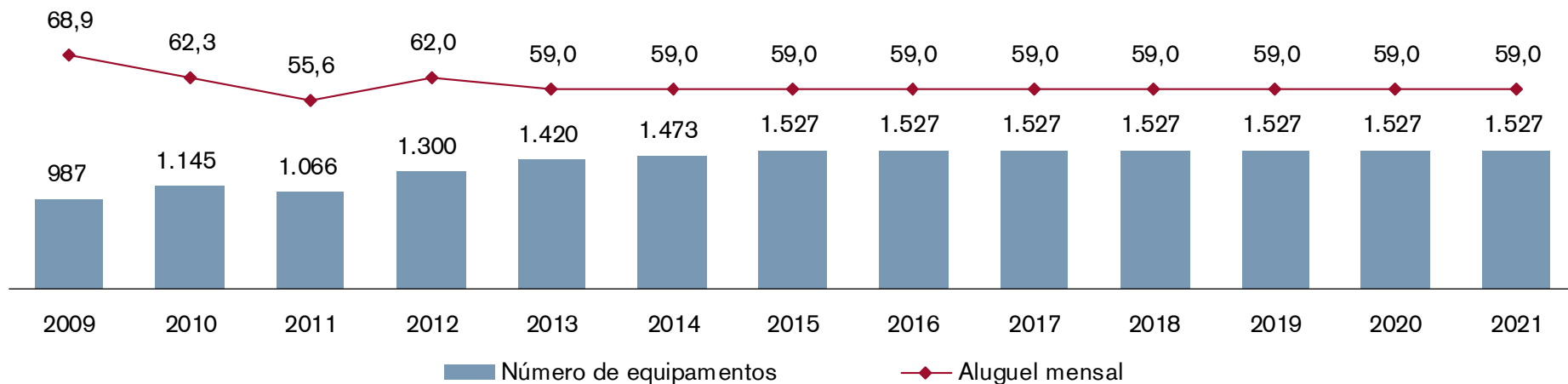


Net MDR de operações de débito (%)

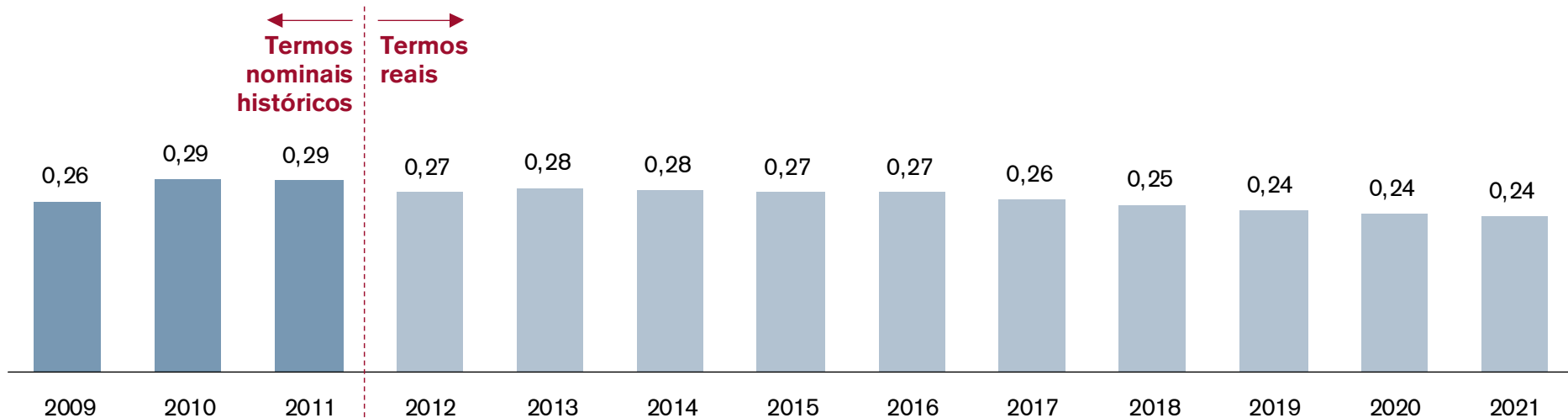


Principais premissas (cont.)

Base de terminais de captura instalados (mil unidades) e preço médio mensal de aluguel (R\$/mês)



Custo médio por transação (R\$ / transação) ⁽¹⁾



Notas: (1) Custos de atendimento a clientes e captura/processamento em termos nominais até 2011, e termos reais a partir de 2012, base 2011. Exclui depreciação e amortização. Inclui: custos de atendimento a clientes e custos de captura/processamento.

Projeções financeiras

Demonstrativo de resultado projetado (R\$ milhões) ⁽¹⁾

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita operacional bruta													
Cartões de crédito	1.445	1.637	1.728	1.913	2.189	2.513	2.764	3.003	3.257	3.554	3.887	4.246	4.759
Cartões de débito	389	449	576	692	793	850	889	930	992	1.082	1.184	1.301	1.440
Aluguel de equipamentos	747	792	744	871	967	1.026	1.064	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082
Outras receitas	119	142	186	208	252	283	313	354	405	454	503	551	600
Total	2.701	3.021	3.234	3.683	4.201	4.672	5.031	5.368	5.736	6.173	6.656	7.180	7.881
Impostos	(219)	(226)	(240)	(296)	(337)	(375)	(404)	(432)	(466)	(503)	(543)	(587)	(645)
Receita financeira líquida	595	605	637	627	557	490	451	463	500	557	621	700	774
Receita operacional líquida	3.077	3.400	3.631	4.014	4.421	4.786	5.077	5.400	5.769	6.227	6.734	7.293	8.010
% crescimento		10,5%	6,8%	10,5%	10,2%	8,3%	6,1%	6,3%	6,8%	7,9%	8,1%	8,3%	9,8%
Custos dos serviços prestados													
Custos dos serviços prestados	(511)	(680)	(821)	(933)	(1.101)	(1.229)	(1.360)	(1.498)	(1.646)	(1.806)	(1.980)	(2.165)	(2.364)
Depreciação e amortização	(117)	(134)	(170)	(205)	(279)	(300)	(321)	(324)	(317)	(309)	(311)	(315)	(317)
Total	(627)	(813)	(991)	(1.139)	(1.380)	(1.529)	(1.681)	(1.822)	(1.963)	(2.115)	(2.291)	(2.480)	(2.680)
Lucro bruto	2.450	2.587	2.641	2.875	3.042	3.257	3.396	3.577	3.806	4.112	4.443	4.813	5.329
% margem	79,6%	76,1%	72,7%	71,6%	68,8%	68,0%	66,9%	66,3%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,5%
Despesas operacionais													
Pessoal	(156)	(217)	(251)	(239)	(231)	(250)	(271)	(288)	(306)	(325)	(345)	(367)	(387)
Administrativas	(103)	(134)	(159)	(187)	(187)	(197)	(207)	(217)	(227)	(239)	(250)	(263)	(276)
Marketing	(71)	(82)	(47)	(40)	(64)	(72)	(79)	(85)	(91)	(100)	(109)	(119)	(133)
Depreciação	(9)	(9)	(10)	(9)	(8)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(7)	(6)	(5)
Outras receitas (despesas) operacionais	(42)	(69)	(94)	(91)	(95)	(103)	(108)	(112)	(119)	(128)	(138)	(150)	(166)
Total	(380)	(511)	(561)	(566)	(584)	(629)	(671)	(709)	(751)	(799)	(850)	(905)	(967)
Resultado operacional	2.070	2.076	2.079	2.309	2.457	2.628	2.725	2.869	3.055	3.313	3.593	3.908	4.362
% margem	67,3%	61,1%	57,3%	57,5%	55,6%	54,9%	53,7%	53,1%	53,0%	53,2%	53,4%	53,6%	54,5%
Adjusted EBITDA ⁽²⁾	2.199	2.217	2.262	2.523	2.744	2.935	3.053	3.201	3.380	3.629	3.910	4.229	4.684
% margem	71,5%	65,2%	62,3%	62,9%	62,1%	61,3%	60,1%	59,3%	58,6%	58,3%	58,1%	58,0%	58,5%
Outras receitas (despesas)	0	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro antes de IRPJ e CSLL	2.070	2.077	2.079	2.309	2.457	2.628	2.725	2.869	3.055	3.313	3.593	3.908	4.362
IRPJ e CSLL	(674)	(677)	(675)	(747)	(801)	(857)	(889)	(937)	(998)	(1.082)	(1.174)	(1.277)	(1.425)
Lucro líquido	1.396	1.400	1.404	1.561	1.656	1.771	1.836	1.931	2.057	2.230	2.419	2.631	2.937
% margem	45,4%	41,2%	38,7%	38,9%	37,5%	37,0%	36,2%	35,8%	35,7%	35,8%	35,9%	36,1%	36,7%

Notas: (1) Apresentado conforme versão "recorrente" presente nas divulgações de resultados da Companhia

(2) Inclui receitas e despesas financeiras

Fluxo de caixa descontado

Cálculo do fluxo de caixa livre para o *equity*

		9M12E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Norm. ⁽¹⁾
Lucro líquido	R\$ milhões	1.180	1.656	1.771	1.836	1.931	2.057	2.230	2.419	2.631	2.937	2.937
(+) Depreciação e amortização	R\$ milhões	169	286	308	328	332	325	316	318	320	322	322
(-) Aumento (redução) no capital de giro	R\$ milhões	(443)	(209)	(30)	(31)	12	9	(19)	(28)	14	32	32
(-) <i>Capex</i>	R\$ milhões	(348)	(277)	(244)	(411)	(319)	(239)	(411)	(278)	(246)	(461)	(322)
(+) Variação na dívida	R\$ milhões	910	141	(33)	113	(25)	(95)	114	(12)	(88)	108	(3)
Caixa livre para o <i>equity</i> (FCFE)	R\$ milhões	1.468	1.598	1.771	1.836	1.931	2.057	2.230	2.419	2.631	2.937	2.965
Taxa de câmbio médio (R\$ / US\$)		1,950	1,880	1,900	1,910	1,940	1,992	2,045	2,103	2,159	2,217	2,217
FCFE	US\$ milhões	753	850	932	961	996	1.033	1.091	1.150	1.219	1.325	1.338
VP do FCFE	US\$ milhões	738	752	735	674	622	574	540	507	478	463	5.828

Avaliação da companhia

Total VP do FCFE	US\$ milhões	11.910
Taxa de câmbio ⁽²⁾		2,0564
Total VP do FCFE	R\$ milhões	24.492
Valor das ações (ajustado) ^{(3) (4)}	R\$ milhões	24.499

		(4,75%)	Ponto médio	4,75%
Valor das ações	R\$ milhões	23.336	24.499	25.663
Número de ações ⁽⁵⁾	milhões	673,2	673,2	673,2
Valor por ação	R\$/ação	34,66	36,39	38,12

- Notas: (1) Fluxo normalizado para cálculo do valor terminal da Companhia
 (2) Taxa de câmbio do fechamento do dia 12.06.2012, de 2,0564
 (3) Ajuste referentes ao efeito do exercício das opções de compra de ações outorgadas pela Companhia. Em 31.03.2012 existia um saldo de 361.181 opções de compra com um preço médio ponderado de exercício de R\$ 19,91
 (4) Os dividendos referentes ao segundo semestre de 2011, declarados em 05.04.2012 e pagos em 20.04.2012, equivalentes a R\$ 744,553 mil ou R\$ 1,10645 por ação, foram ajustados no balanço de 31.03.2012 no âmbito desta avaliação
 (5) Excluindo ações em tesouraria, e ajustado para refletir os efeitos do exercício das opções do plano de compra de ações outorgadas pela Companhia

O intervalo de valor para o preço justo por ação da Redecard, calculado utilizando-se o método de fluxo de caixa descontado, situa-se entre R\$ 34,66 e R\$ 38,12

3. Avaliação da Redecard S.A.

3.3 Avaliação por múltiplos de mercado

Avaliação por múltiplos de mercado

	2012E	2013E
Múltiplo preço / lucro líquido por ação ⁽¹⁾	15,9x	14,1x
Lucro líquido da Redecard (R\$ milhões) ⁽²⁾	1.561	1.656
Valor das ações (R\$ milhões) ⁽³⁾	24.875	23.298
Quantidade de ações (milhões) ⁽³⁾	673,2	673,2
Preço por ação (R\$)	36,95	34,61

O intervalo de valor por ação da Redecard, calculado utilizando-se o método de múltiplos de mercado, situa-se entre R\$ 34,61 e R\$ 36,95

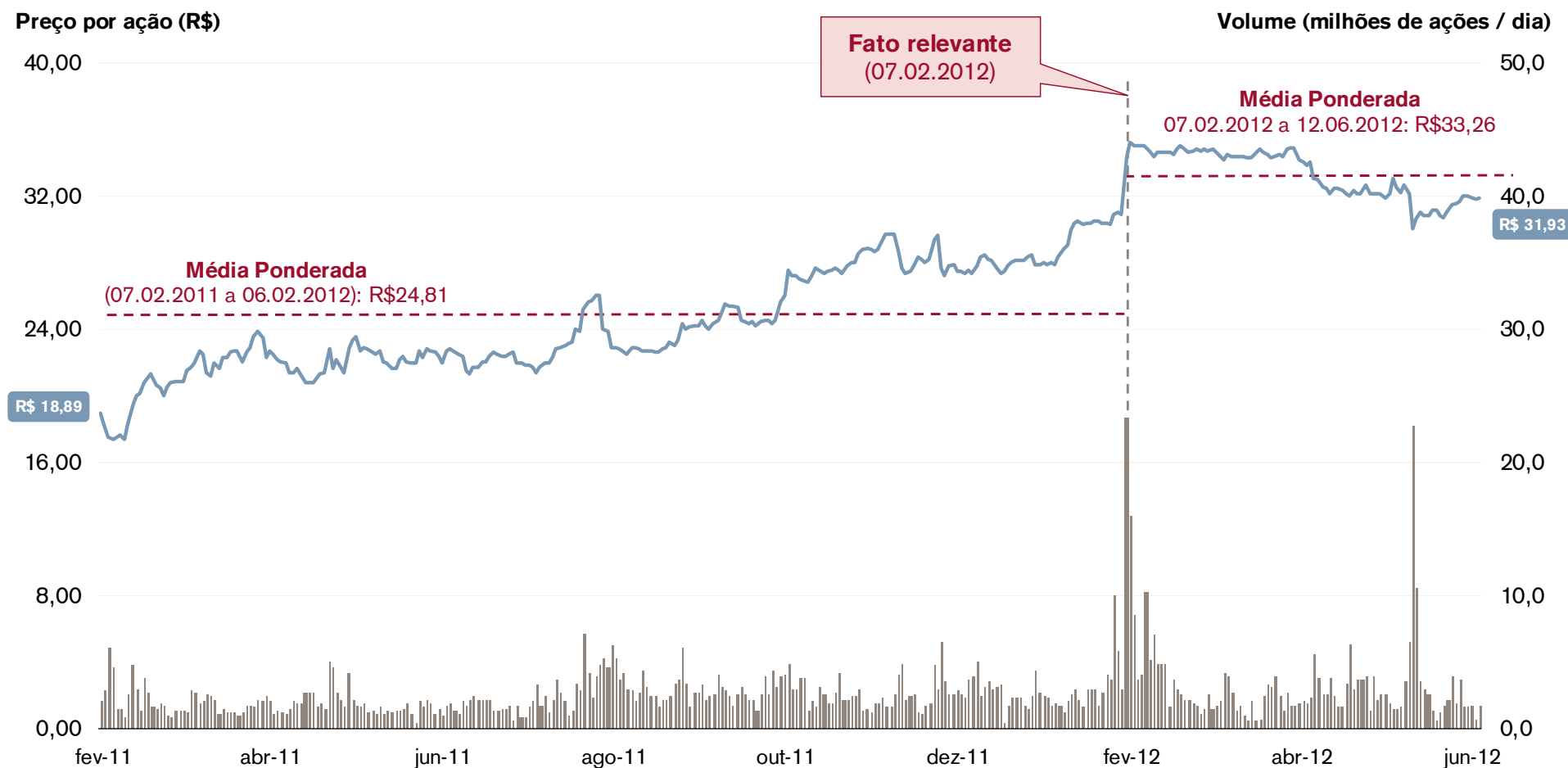
3. Avaliação da Redecard S.A.

3.4 Avaliação por preço de mercado

Avaliação por preço de mercado

Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações na BM&FBOVESPA

Preço e volume das ações da Redecard (RDCD3) negociadas na BM&FBOVESPA⁽¹⁾



O valor médio das ações da Redecard calculado no ano anterior ao Fato Relevante é de R\$24,81, enquanto o preço médio calculado desde o fato relevante até 12.06.2012 é de R\$ 33,26 ⁽¹⁾

3. Avaliação da Redecard S.A.

3.5 Avaliação por patrimônio líquido

Valor patrimonial das ações

Cálculo do valor patrimonial das ações

Patrimônio líquido em 31.03.2012	R\$ milhões	1.963,8
(-) Ajuste devido a dividendos ⁽¹⁾	R\$ milhões	(744,5)
Patrimônio líquido ajustado	R\$ milhões	1.219,2
Número de ações excluindo ações em tesouraria	Milhões	672,9
Valor patrimonial ajustado	R\$ / ação	1,81

O valor patrimonial por ação da Redecard em 31 de março de 2012, ajustado pelos dividendos pagos em 20 de abril de 2012, é de R\$ 1,81

Apêndice A. Custo do *equity* (K_e)

Cálculo da taxa de desconto (Ke)

Cálculo do Ke da Redecard

Custo do <i>equity</i>	
Taxa livre de risco	2,0%
Risco-país	1,7%
Prêmio de mercado	8,4%
Beta (alavancado)	1,028
Custo do <i>equity</i> (Ke, em US\$ nominais) ⁽¹⁾	12,3%

Fonte: *Financial Strategies Group* do Credit Suisse e Barra, Inc.

Premissas utilizadas para o cálculo do Ke da Redecard

Taxa livre de risco

- Taxa Livre de Risco, calculada pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse, em termos nominais

Risco país

- Prêmio de Risco País, do Brasil com relação aos EUA, calculado pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse

Prêmio de mercado

- Prêmio de risco do mercado acionário no longo prazo, calculado pelo *Financial Strategies Group* do Credit Suisse
- O prêmio de mercado multiplicado pelo beta alavancado corresponde ao prêmio de risco da Companhia em relação à taxa livre de risco adicionada do prêmio de risco país

Beta

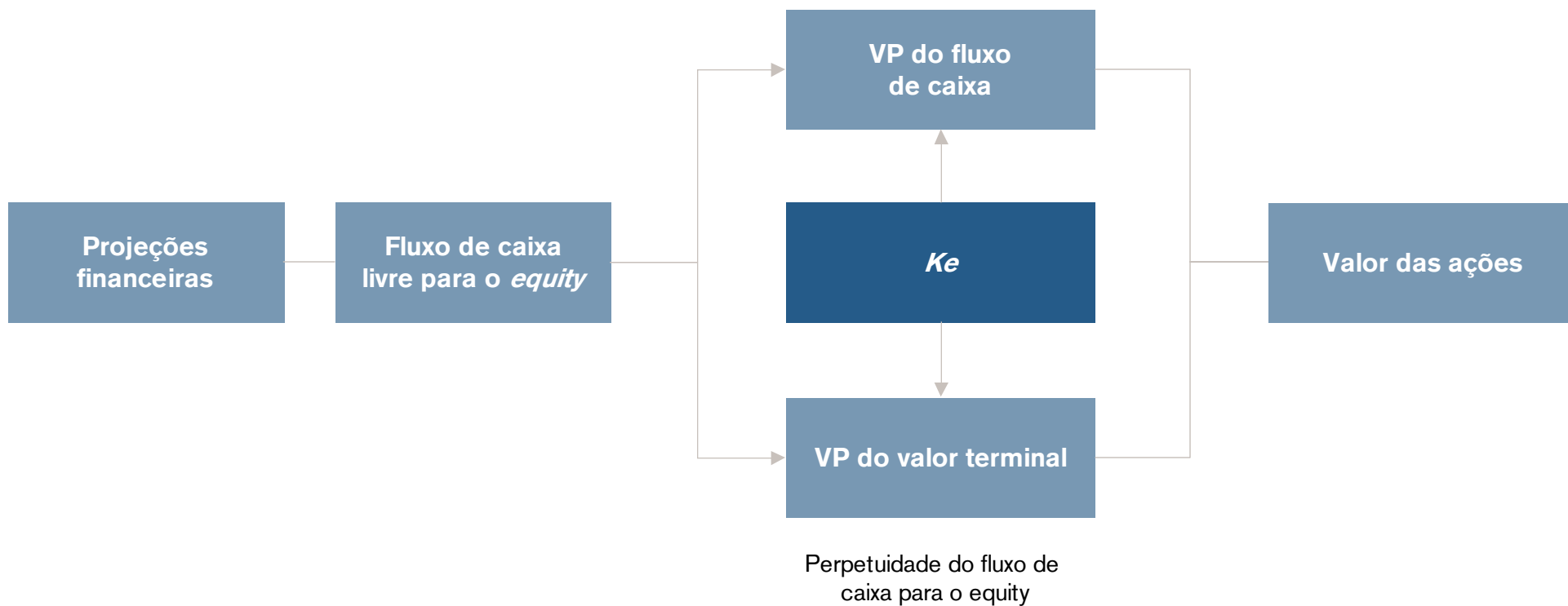
- Beta alavancado da Redecard no mês que antecedeu o Fato Relevante, conforme apurado pelo Barra Inc.

A taxa de desconto (Ke) calculada é de 12,3% em dólares, em termos nominais

Apêndice B. Descrição da metodologia de avaliação utilizada

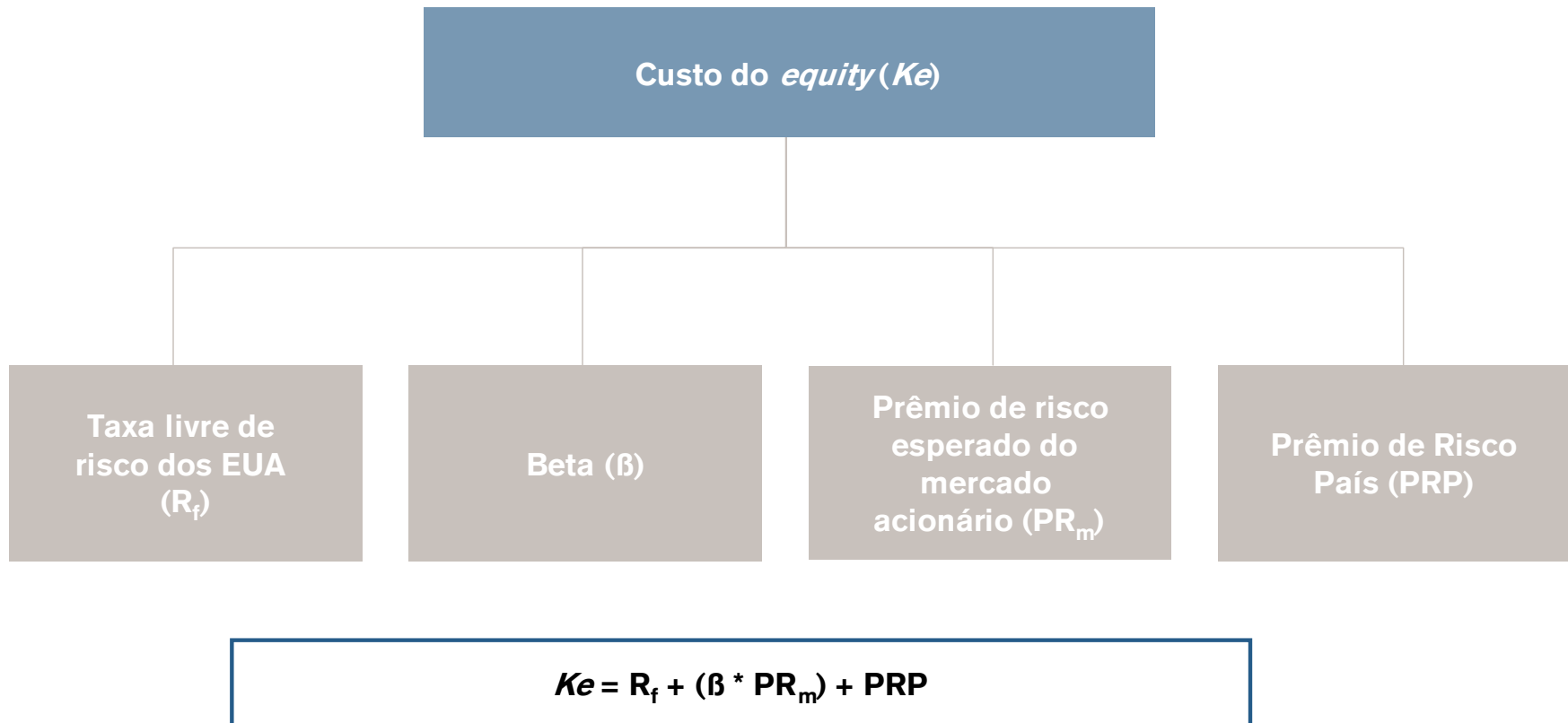
Fluxo de caixa descontado para os acionistas

Metodologia de elaboração do FCD



Cálculo do custo do *equity* (Ke)

O Ke foi estimado pelo Credit Suisse a partir do modelo *CAPM - Capital Asset Pricing Model*, ajustado para o risco-país



Apêndice C. Tabela de múltiplos de mercado

Tabela de múltiplos de mercado

- Dada a falta de comparáveis adicionais no mercado brasileiro de aquisição, incluímos empresas comparáveis nos EUA como parâmetro adicional. Entretanto, reiteramos que o fluxo de caixa descontado é, na nossa opinião, a metodologia mais adequada para apurar o intervalo de valor para a Redecard

Companhia	Preço por ação	Valor de mercado	Preço / lucro líquido por ação	
	12-jun-12 ⁽¹⁾		2012E	2013E
Vantiv Inc.	US\$ 22,0	US\$ 4.692 milhões	19,6x	16,6x
Heartland Payment Systems Inc.	US\$ 28,2	US\$ 1.092 milhões	18,5x	15,9x
Global Payments Inc.	US\$ 42,2	US\$ 3.314 milhões	12,0x	10,9x
Cielo S/A (em 12-jun-12)	R\$ 57,6	R\$ 37.727 milhões	17,2x	15,7x
Cielo S/A (em 06-fev-12)	R\$ 45,0	R\$ 29.463 milhões	13,4x	12,3x
Mediana (com Cielo em 12-jun-12)			17,8x	15,8x
Média (com Cielo em 12-jun-12)			16,8x	14,8x
Mediana (com Cielo em 06-fev-12)			15,9x	14,1x
Média (com Cielo em 06-fev-12)			15,8x	13,9x

Glossário

Glossário

- **Bandeira:** empresa detentora dos direitos de propriedade de suas marcas e logotipos disponibilizados para uso das credenciadoras e emissores, mediante a especificação de regras gerais de organização e funcionamento do sistema de cartões de crédito, de débito e outros meios de pagamento
- **Beta:** índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado
- **CAPM:** do inglês, *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos
- **Cost of Equity:** equivalente a **Ke**, ou custo do capital próprio de uma companhia, taxa utilizada para descontar os fluxos de caixa livre para o *equity* no método de avaliação por fluxo de caixa descontado para os acionistas
- **Credenciadora:** empresa que detém a licença de uso das marcas das Bandeiras e que é responsável pelo credenciamento dos estabelecimentos, captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das transações
- **EBITDA:** do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas e receitas financeiras, impostos, depreciação e amortização
- **Emissor:** empresa nacional ou estrangeira, instituição financeira ou não, autorizada pelas Bandeiras a emitir os cartões, a conceder crédito aos portadores, e/ou a disponibilizar produtos, para uso dos portadores, no Brasil e/ou no exterior
- **Equity:** do inglês, significa capital próprio dos acionistas de uma empresa
- **FCFE:** do inglês, *Free Cash Flow to Equity*, ou fluxo de caixa do acionista

Glossário

- **MDR:** do inglês, *Merchant Discount Rate*, é o percentual cobrado pela Redecard dos estabelecimentos pela prestação de serviços de captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das transações realizadas com cartões de crédito e débito, o qual é aplicado sobre o valor da transação realizada no estabelecimento
- **Mid-year convention:** convenção na qual se assume que os fluxos de caixa de uma companhia concentram-se na metade de cada período
- **Net MDR:** do inglês, *Net Merchant Discount Rate*, indica o *MDR* após a dedução da Taxa de Intercâmbio e da Taxa de Bandeira
- **Taxa de Bandeira:** parte do *MDR* que é cobrada dos estabelecimentos pelas credenciadoras e repassada às bandeiras
- **Taxa de intercâmbio:** parte da Taxa de Administração que é cobrada dos estabelecimentos pelas credenciadoras e repassada aos emissores de cartões de crédito e cartões de débito, como parte da sua remuneração pelas transações realizadas com os cartões de sua emissão
- **VWAP:** do inglês, *Volume Weighted Average Price*, significa preço médio ponderado pelo volume de negociação

BANCO DE INVESTIMENTOS CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A.

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3064

01451-000 São Paulo, SP

+55 11 3841 6000

www.credit-suisse.com