Brasmotor S.A.

Laudo de avaliação

São Paulo, 07 de julho de 2016

Versão atualizada em decorrência do Ofício CVM nº 325/2016-CVM/SRE/GER-1, de 23 de setembro de 2016

Santander
GLOBAL CORPORATE BANKING

Índice

1. Sumário executivo **p. 2**

2. Informações sobre o Avaliador **p. 5**

3. Avaliação da Brasmotor **p. 9**

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos p. 9

b. Visão geral da Brasmotor S.A. p. 12

c. Visão geral da Whirlpool S.A. p. 16

d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação p. 21

e. Avaliação por fluxo de caixa descontado p. 23

f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado p. 36

g. Valor patrimonial das ações p. 39

4. Glossário **p. 41**

5. Apêndice **p. 44**

a. Detalhamento do cálculo do WACC p. **44**

6. Nota importante **p. 50**

Seção 1

Sumário executivo

Sumário executivo (1/2)

Considerações

- O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Whirlpool do Brasil Ltda. (“Ofertante”), para elaborar laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente às ações de emissão de categoria A da Brasmotor S.A. (“Brasmotor” ou “Companhia”), no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição das ações da Brasmotor, a ser realizada pela Ofertante, para cancelamento do registro de companhia aberta na categoria A, saída do segmento tradicional e negociação de valores mobiliários da BM&F Bovespa (“OPA”), nos termos do § 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361” ou “ICVM 361”).

- O Santander também foi contratado pela Ofertante para elaborar laudo de avaliação das ações da Whirlpool S.A. (“Whirlpool”) que serão objeto de oferta pública de aquisição de ações, nos termos da Lei das S.A. e da ICVM 361 (“OPA Whirlpool”) para cancelamento de seu registro de companhia aberta na categoria A, extraída do segmento tradicional e negociação de valores mobiliários da BM&F Bovespa (“Laudo de Avaliação Whirlpool”). O Santander esclarece que o presente Laudo de Avaliação é destinado à OPA para cancelamento de registro de companhia aberta da Brasmotor e não se confunde, nem deve ser interpretado como o laudo de avaliação preparado para a OPA Whirlpool para fins de atendimento aos requisitos da Lei das S.A. e da ICVM 361.

- Ainda que o Laudo de Avaliação Whirlpool seja independente do presente Laudo de Avaliação, por se tratarem de ativos conexos, tendo em vista que o único ativo relevante que a Brasmotor possui é a uma participação de 44,4% na Whirlpool, as premissas, projeções, métodos e critérios de avaliação serão válidos para o presente Laudo de Avaliação e para o Laudo de Avaliação Whirlpool, sendo que eventuais revisões e alterações em um laudo de avaliação acarretarão a alteração ou revisão do outro laudo de avaliação, de modo que o conteúdo de ambos seja harmônico e consistente, diferenciando-se somente naquilo que for estritamente específico a cada uma das companhias.

- O presente Laudo de Avaliação apurou o valor das ações da Brasmotor de acordo com os seguintes critérios:

  – Valor econômico calculado pela metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado (“FCD”)

  – Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Brasmotor S.A. na BM&FBOVESPA nos 12 (doze) meses anteriores à data das análises constantes neste laudo de avaliação (07 de julho de 2016) (“PMPC últimos 12 meses”)

  – Valor do patrimônio líquido por ação com base nas Demonstrações Financeiras reportadas mais recentes (31 de março de 2016)

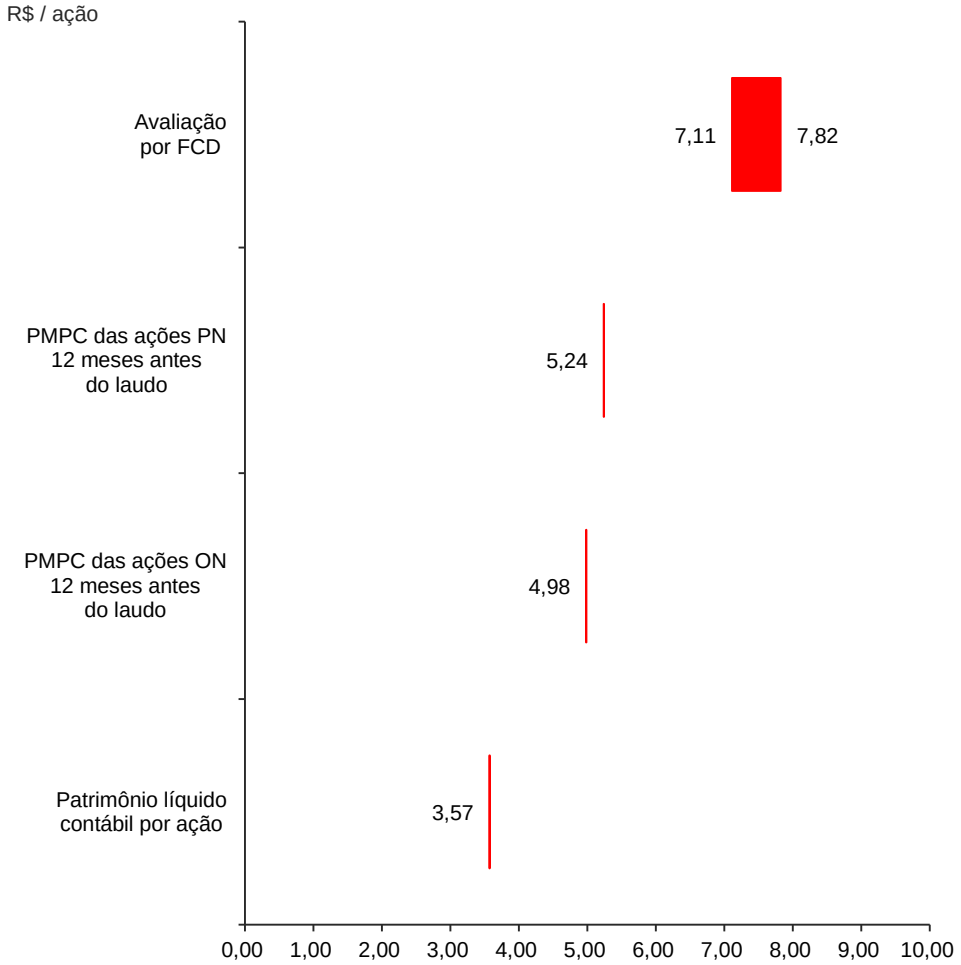
Sumário executivo (2/2)

Avaliação por FCD da Brasmotor sugere um Equity Value entre R$ 2.036,9 MM e R$ 2.240,1 MM, equivalente a um Preço por Ação entre R$ 7,11 e R$ 7,82

Metodologias adotadas

- A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:
  - Avaliação da participação da Brasmotor S.A. na Whirlpool S.A., cuja avaliação é obtida pelo método de fluxo de caixa descontado ("FCD") da Whirlpool
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Brasmotor S.A. na BM&FBOVESPA nos 12 meses anteriores à data das análises constantes neste laudo de avaliação (07 de julho de 2016) ("PMPC últimos 12 meses")
  - Valor do patrimônio líquido contábil por ação
- Entendemos que a metodologia mais adequada na definição do preço justo da Brasmotor é o critério do FCD da Whirlpool, dado que:
  - i. a Brasmotor tem por objeto apenas a participação, como sócia ou acionista, na Whirlpool
  - ii. possibilita a análise das melhores estimativas quanto ao desempenho financeiro futuro esperado para a Whirlpool
  - iii. captura as perspectivas de crescimento de longo prazo
  - iv. identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade do valor a cada um desses fatores
- O FCD levou em consideração:
  - Data base: 31 de março de 2016
  - Plano de negócios para o período de 2016 a 2025, o qual foi elaborado e revisado pela administração da Whirlpool ("Administração") à luz de seu melhor julgamento para o período, com base nas expectativas de mercado e na estratégia mercadológica da Whirlpool
  - Informações públicas de mercado e do setor
  - Taxa de desconto em Reais nominais de 15,3% e um crescimento na perpetuidade em termos nominais de 4,5%
- Considerou-se o número total de ações de emissão da Brasmotor líquidas de tesouraria de 286.444.410, conforme demonstrações financeiras de 31 de março de 2016

Resumo da avaliação



Santander
GLOBAL CORPORATE BANKING

Seção 2

Informações sobre o Avaliador

Qualificações do Santander

O Santander, através de sua área de *Investment Banking*, possui experiência no mercado, tendo atuado como assessor financeiro em transações envolvendo a preparação de Laudos de Avaliação e *Fairness Opinions*

Processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação

- Nos termos do Anexo III, item X, letra "b" da ICVM 361, o processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação emitidos pelo Santander compreende sua revisão, discussão e aprovação por comitê interno, composto por profissionais das áreas de Investment Banking, Corporate Banking, Compliance e Diretoria Jurídica, no qual são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações

Laudos de avaliação e *fairness opinions* recentes elaborados pelo Santander no Brasil

Janeiro 2016 DASA *Fairness Opinion* da Diagnósticos da América para seu Conselho de Administração **R$ 837.095.175** Assessor Financeiro	*Agosto 2015* BancoDaycoval Laudo de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do segmento de listagem Nível 2 de governança corporativa **Pendente** Assessor Financeiro	*Abril 2015* CR Almeida *Fairness opinion* para estabelecer o preço de venda da participação de 33% na IBQ Industrias Quimicas para a Xion Participações **Confidencial** Assessor Financeiro	*Fevereiro 2015* Ferrovia Centro-Atlântica Laudo de Avaliação para determinação do preço de emissão de suas ações para futuro aumento de capital **Confidencial** Assessor Financeiro	*Julho 2014* PETROBRAS *Fairness opinion* para Petrobras no âmbito da venda de sua participação de 40% na Gasmig para CEMIG GASMIG **R$ 693.000.000** Assessor Financeiro	*Junho 2014* imc INTERNATIONAL MEAL COMPANY Laudo de Avaliação para a International Meal S.A. no âmbito da aquisição de 100% da Margaritaville **R$108.512.800** Assessor Financeiro
Junho 2014 Brookfield Incorporações Laudo de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado **R$ 3.501.950.000** Assessor Financeiro	*Junho 2014* nova PONTOCOM Cdiscount.com Laudo de Avaliação para suportar a Fusão entre Cdiscount e Nova Pontocom **Confidencial** Assessor Financeiro	*Maio 2014* Estácio Laudo de Avaliação para a Estácio Participações S.A. no âmbito da aquisição de 100% da TCA Investimentos e Participações S.A. **R$ 615.318.088** Assessor Financeiro	*Maio 2014* Autometal Laudo de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado **Confidencial** Assessor Financeiro	*Maio 2014* São Martinho *Fairness Opinion* da São Martinho para seus acionistas **R$ 887.700.000** Assessor Financeiro	*Março 2014* ODEBRECHT Ambiental Laudo de avaliação da Odebrecht Engenharia Ambiental S.A. **Confidencial** Assessor Financeiro
Março 2014 CEMIG Laudo de avaliação da UHE Santo Antônio no âmbito da aquisição de 10,3% de seu capital social pela CEMIG **R$ 835.384.911** Assessor Financeiro	*Fevereiro 2014* ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA Laudo de avaliação da ALL e Rumo em razão de sua fusão rumo logística **R$ 10.959.904.110** Assessor Financeiro	*Fevereiro 2014* oi PT Laudo de avaliação dos ativos da Portugal Telecom excluindo Brasil para a Oi no âmbito da fusão entre as partes **R$ 27.338.533.939** Assessor Financeiro	*Janeiro 2014* Braskem *Fairness Opinion* à Braskem na venda do 100% da UTA do Complexo Petroquímico de Triunfo à ODEBRECHT Ambiental **R$ 315.000.000** Assessor Financeiro	*Fevereiro 2013* PETROS Laudo de Avaliação da San Antonio Brasil para a Petros no Processo de Incorporação da SAB pela Lupatech SAN ANTONIO BRASIL LUPATECH **Confidencial** Assessor Financeiro	*Dezembro 2012* Elaboração de Relatório de Avaliação da invepar para PETROS **Confidencial** Assessor Financeiro

Informações sobre os profissionais responsáveis pela avaliação

Flávio Tavares Valadão *Managing Director, Head of Investment Banking* **Responsável pelo Laudo de Avaliação**	▪ Flávio Valadão integrou o Santander em 2008 como *Head* de *Investment Banking* para as Américas. O Sr. Valadão entrou no time de *Corporate Finance* do ABN AMRO em 1998 e em 2006 foi nomeado *Head* de *M&A* para a América Latina. Antes de se juntar ao ABN AMRO, trabalhou durante 8 anos no Banco Paribas, originando e liderando a assessoria de diversas ofertas públicas, privatizações e projetos de fusões e aquisições na América Latina, principalmente nos setores de Energia & Recursos, Água & Saneamento, Telecomunicações, Transporte & Distribuição de Gás e Serviços Financeiros ▪ Bacharel em Engenharia Elétrica pela Escola de Engenharia Mauá e cursou Mestrado em Engenharia Elétrica na Université de Lille na França
Mariana Yukari Nishimura *Executive Director, Investment Banking*	▪ Mariana Nishimura ingressou no time de *Investment Banking* do Santander em 2013 e é atualmente uma Diretora no time. Mariana possui mais de 10 anos de experiência em fusões e aquisições no Brasil, na América Latina e na Europa, tendo participado de diversas transações domésticas e cross-border em vários setores. Antes de fazer parte do time do Santander, Mariana trabalhou no time de fusões e aquisições do Banco Bradesco BBI. Anteriormente, Mariana também fez parte do time de fusões e aquisições do UBS em Londres dedicado à transações na Europa, Oriente Médio e África, do time de banco de investimento do Citibank na América Latina, e do time de Corporate Finance do Banco ABN AMRO. Possui fluência em português, inglês e espanhol ▪ Graduou-se em Administração de Empresas Fundação Getúlio Vargas e possui um MBA em INSEAD
Bruno Lima *Vice President, Investment Banking*	▪ Bruno Lima entrou no time de *Investment Banking* do Santander no final de 2009 com foco em M&A e desde 2012, passou a atuar também em atividades de originação e execução de operações de Equity Capital Markets (IPO's e Follow-ons). Anteriormente, Bruno trabalhou por três anos no BES Investimento como analista na área de Corporate Finance (M&A). Antes disso também atuou como estagiário na equipe de Latam Risk Analysis Unit do Citigroup. Possui fluência em português, inglês e espanhol ▪ Graduou-se em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas
Wang Lijie *Analyst, Investment Banking*	▪ Wang Lijie juntou-se ao time de *Investment Banking* do Banco Santander no Brasil em 2015 e está envolvido na execução de transações de M&A e ECM em todos os setores da economia. Anteriormente, Wang trabalhou como analista do *Investment Banking* do Banco Original. Antes disso também atuou como estagiário na *boutique* de assessoria financeira LatinFinance Advisory & Research Possui fluência em português e inglês ▪ Graduou-se em Administração de Empresas pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo

Declarações do Avaliador

Nos termos da Instrução CVM 361, o Santander declara que em 07 de julho de 2016:

- Não é titular ou possui sob administração discricionária, e seu controlador e pessoas a eles vinculadas não são titulares ou possuem sob administração discricionária, diretamente ou através de outras entidades ligadas a eles, nenhuma forma de participação acionária na Brasmotor ou derivativos referenciados em participação acionária na Brasmotor
- O Santander, sendo um dos principais bancos no Brasil, possui relacionamento comercial com a Whirlpool e a Brasmotor em diversas operações, entre elas:
  - Crédito: o Santander possui linhas de crédito de até três anos no montante total de R$ 330 milhões, bem como operações de dia-a-dia de *Vendor*, *Supply Chain Finance* (*Confirming*), ACC/ACE, fianças e derivativos
  - Câmbio: o Santander é um dos bancos que participam nas cotações diárias de câmbio, bem como operações de *hedging*
  - Investimentos: a Whirlpool possui aplicações em CDBs do Santander
  - Serviços: o Santander oferece serviços de processamento de folha de pagamento dos funcionários da Whirlpool
- Não há informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação de que tenha conhecimento
- Não possui interesse, direto ou indireto, na Companhia, nos Acionistas Controladores ou na Oferta, bem como, qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
- O Santander poderá conceder financiamento a Ofertante, a Brasmotor e suas controladas, coligadas e afiliadas, inclusive para os fins dessa OPA
- Apesar de o Santander poder, eventualmente, conceder financiamento a Ofertante, a Brasmotor e suas controladas, coligadas e afiliadas, inclusive para os fins dessa OPA, o Santander entende que tal possibilidade, ainda que seja verificada, não caracteriza conflito de interesses, nem, tampouco, afeta sua independência na elaboração deste Laudo de Avaliação, visto que a área de *Investment Banking*, responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação não fornece nenhum serviço de financiamento, e é totalmente independente da área de concessão de crédito havendo, entre ambas, total segregação operacional, hierárquica, estrutural e decisória, com reportes a superiores diferentes, com atribuições próprias de tomada de decisão, bem como metas e objetivos diversos, de maneira que não há possibilidade de influência entre a área de concessão de crédito e área de *Investment Banking*, em conformidade com as regras internas de *Compliance* do Santander.
- Os Acionistas Controladores ou os administradores da Brasmotor não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões. Também não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise
- Pelos serviços referentes ao Laudo de Avaliação e do Laudo de Avaliação da Whirlpool, conjuntamente, o Santander receberá a remuneração fixa bruta de R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e não receberá remuneração variável
- O Santander declara não ter recebido da Ofertante qualquer valor a título de remuneração por serviços de consultoria, de avaliação, de assessoria e assemelhados nos últimos 12 (doze) meses.

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos

b. Visão geral da Brasmotor S.A.

c. Visão geral da Whirlpool S.A

d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação

e. Avaliação por fluxo de caixa descontado

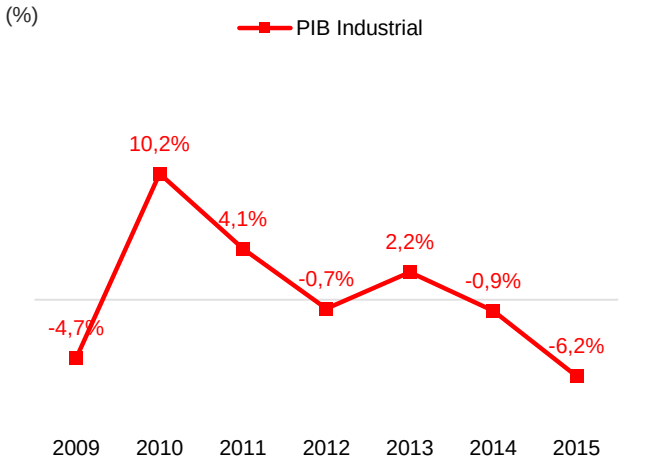
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado

g. Valor patrimonial das ações

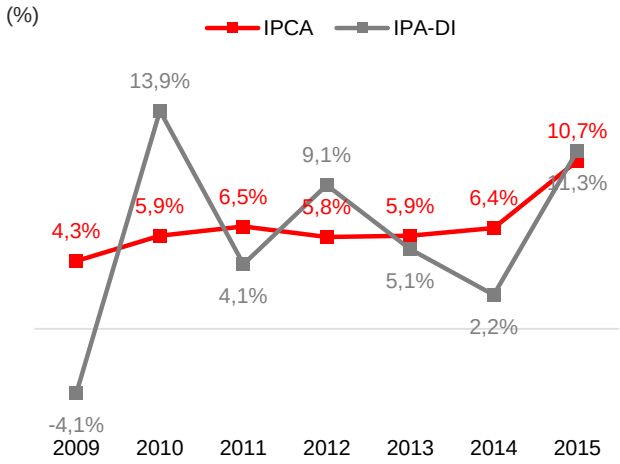
Panorama macroeconômico

A economia brasileira vem sofrendo retração ao longo dos últimos anos, principalmente o PIB Industrial

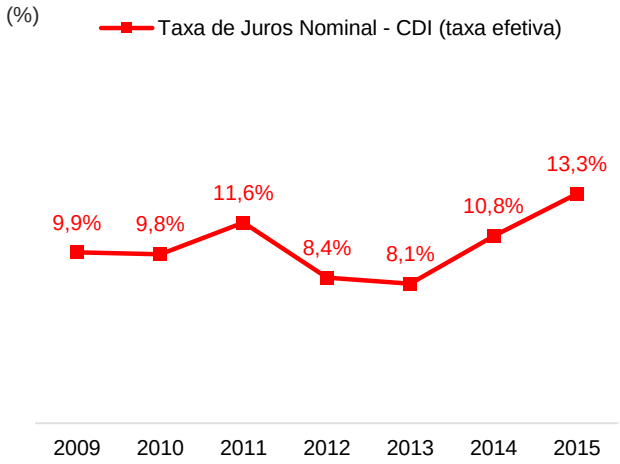
PIB industrial[1]



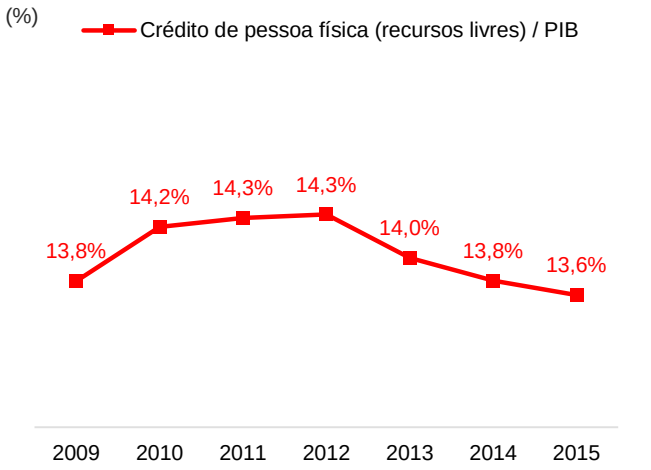
Índices de preços[1,2]



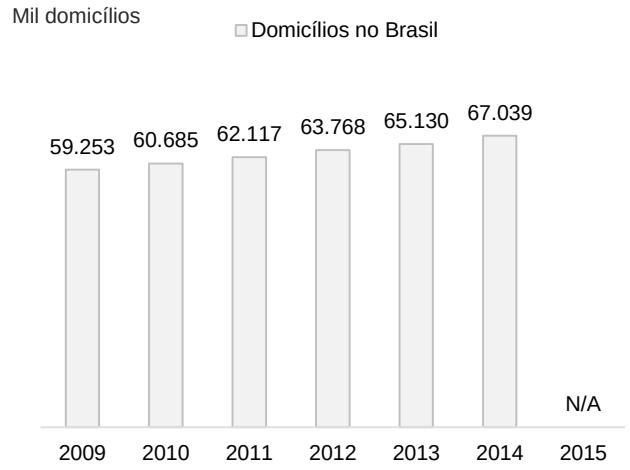
Taxa de juros nominal[3]



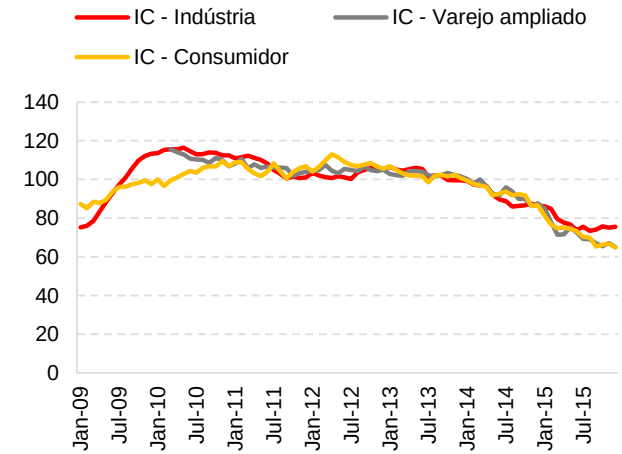
Crédito de pessoa física / PIB total[3]



Número de domicílios particulares[4]



Índices de confiança (IC)[2,5]

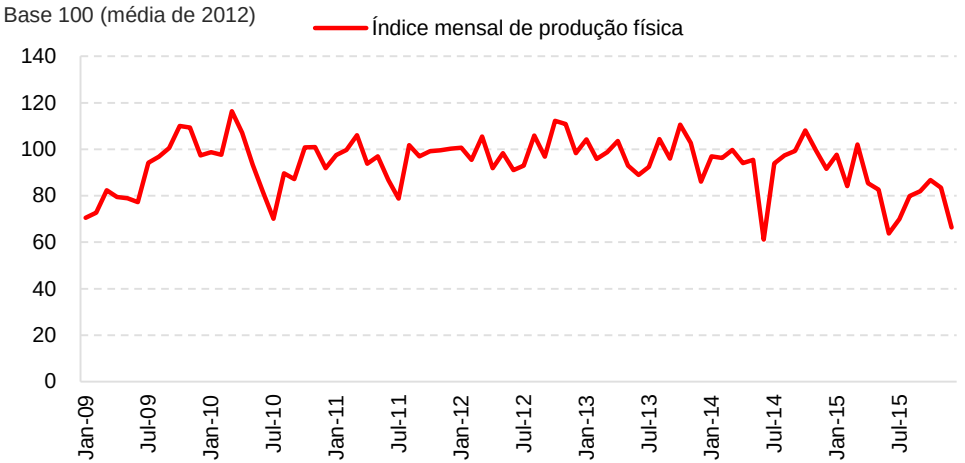


1 IBGE (http://www.sidra.ibge.gov.br/)
2 FGV-IBRE (http://portalibre.fgv.br/)
3 Banco Central do Brasil (https://www3.bcb.gov.br/sgspub/)
4 Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Pesquisa Básica – 2001 a 2014 (http://www.sidra.ibge.gov.br/pnad/pnadpb.asp). Dada a não realização da pesquisa em 2010, o valor desse ano foi estimado pela média de 2009 e 2011
5 Índices de confiança com ajustes sazonais. A coleta de dados para o índice de confiança do varejo ampliado iniciou em março de 2010

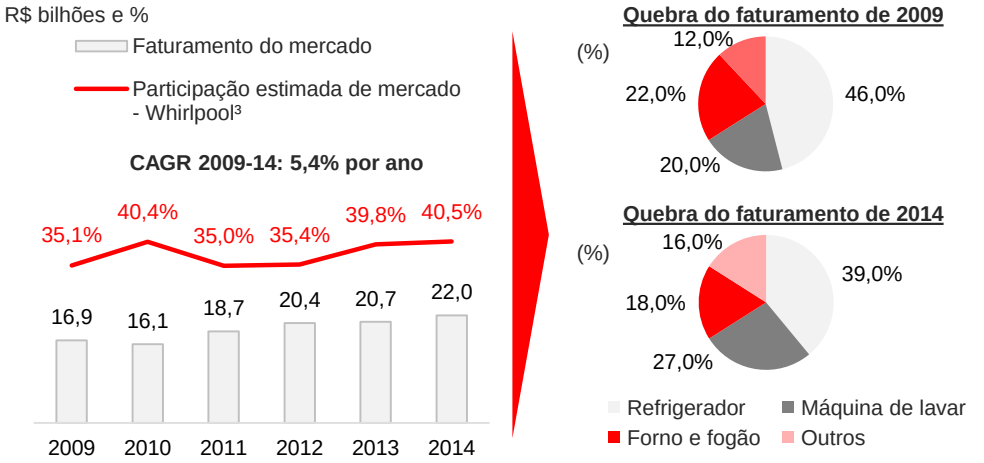
Visão geral do mercado de eletrodomésticos

O volume histórico de vendas no setor foi impulsionado por incentivos fiscais e desonerações tributárias ao setor, incluindo a desoneração da folha de pagamentos e redução de tributos, como o IPI para eletrodomésticos linha branca

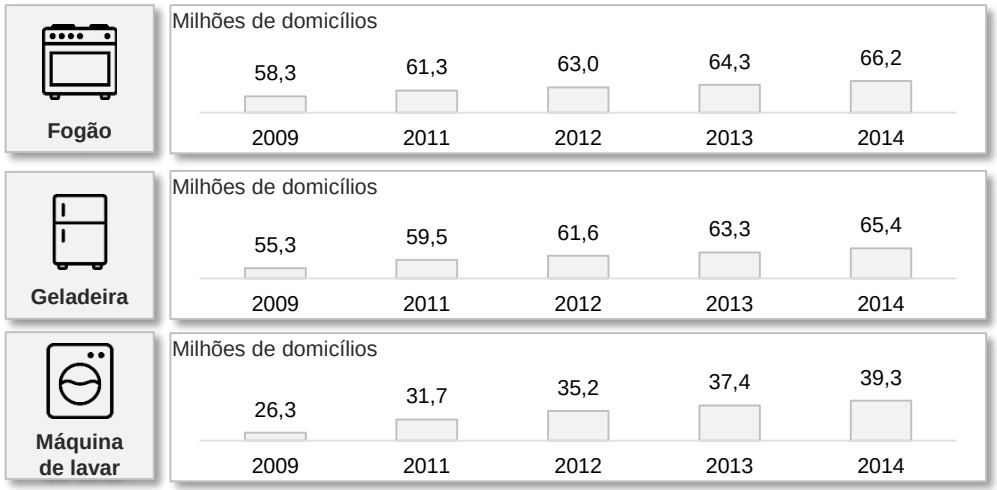
Índice de produção física de eletrodomésticos[1]



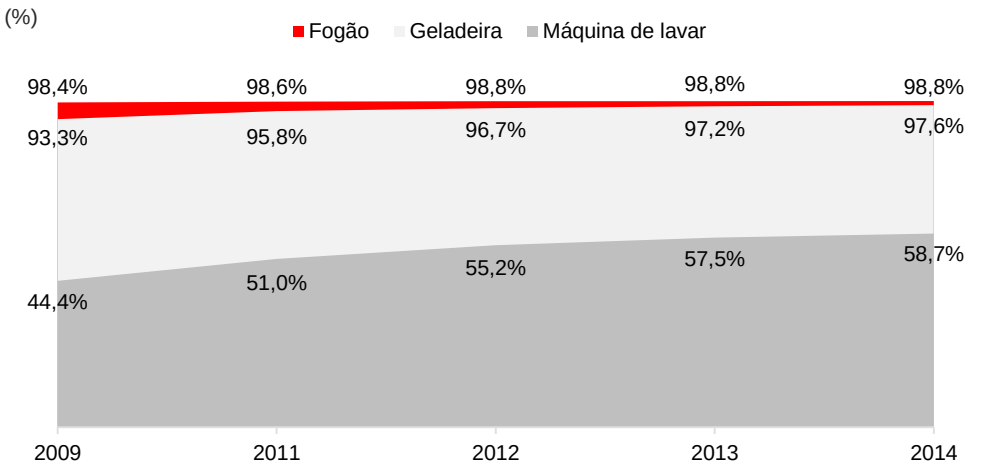
Faturamento do mercado de eletrodomésticos[2]



Eletrodomésticos em domicílios particulares[4]



Penetração de eletrodomésticos em domicílios particulares[4]



1 IBGE (http://www.sidra.ibge.gov.br/)

2 *Press release* público da GFK (http://www.gfk.com/en-il/insights/press-release/gfk-apresenta-resultados-e-tendencias-de-vendas-para-o-setor-de-eletroeletronicos/) datado de 4 de novembro de 2015 que não incluía o faturamento do mercado de eletrodomésticos para o ano fechado de 2015

3 Participação estimada de mercado da Whirlpool com base no faturamento do mercado estimado pela GFK e no faturamento de eletrodomésticos da Whirlpool excluindo as vendas com exportação e as vendas realizadas pelas subsidiárias fora do Brasil

4 Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Pesquisa Básica – 2001 a 2014 (http://www.sidra.ibge.gov.br/pnad/pnadpb.asp)

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

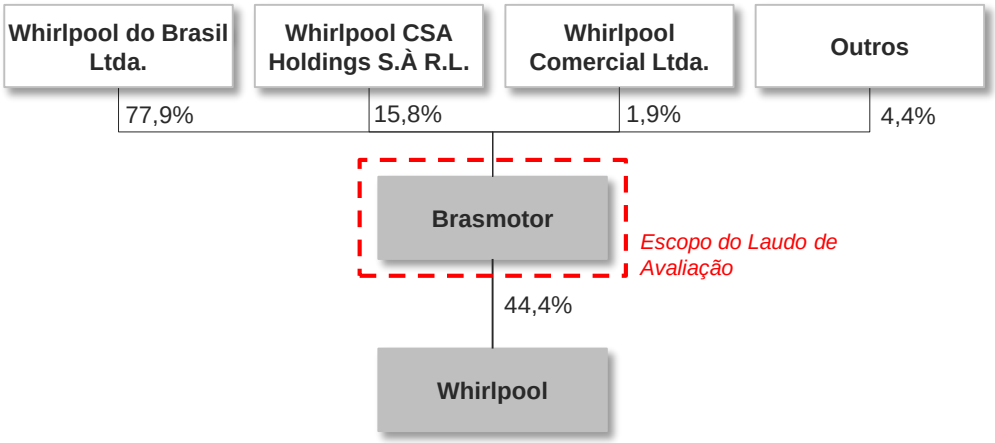
a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

Visão geral da Brasmotor S.A. (1/3)

Visão geral[1]

- A Brasmotor S.A. tem por objeto a participação, como sócia ou acionista, em outras empresas
- Suas ações são negociadas na BM&F Bovespa (sob códigos de negociação BMTO3 e BMTO4)
- A Brasmotor é controlada pela Whirlpool do Brasil Ltda., a qual participa em seu capital em 77,85%. Indiretamente, a Brasmotor S.A tem como sua investidora, a Whirlpool Corporation, com sede nos Estados Unidos da América
- O resultado da Brasmotor reflete substancialmente os resultados da Whirlpool S.A.. As atividades da Whirlpool S.A. são divididas em duas unidades de negócios: (i) unidade de eletrodomésticos, e (ii) unidade de compressores e soluções de refrigeração, ou Embraco

Estrutura acionária[2]



Breve histórico da Brasmotor[1]

1945	A Brasmotor S.A. foi constituída em 25 de julho de 1945
1957	Em 1957, a Brasmotor S.A. tornou-se uma holding e a unidade produtora de eletrodomésticos passou a ser a Multibrás S.A. Indústria de Aparelhos Domésticos (atual Whirlpool S.A.), uma empresa focada na comercialização dos produtos da marca Brastemp, obtendo grande aceitação e expansão
1958	Criação da *Joint Venture* entre Brasmotor S.A. e Whirlpool Corporation para a fabricação e distribuição de produtos da linha branca, por meio da Multibrás Indústria de Aparelhos Domésticos (atual Whirlpool S.A.)
1997	A Whirlpool Corporation adquire o controle acionário da Brasmotor e da Multibrás, e passa a gerir as operações de manufatura e comercialização de produtos de linha branca destas companhias
2000	A Whirlpool Corporation adquire aproximadamente 98% das ações da Brasmotor e da Multibrás que estavam em poder de acionistas minoritários

1 Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)
2 CVM (http://sistemas.cvm.gov.br/?CiaDoc)
Fonte Brasmotor, Whirlpool e CVM

Visão geral da Brasmotor S.A. (2/3)

Demonstrações financeiras da Brasmotor S.A.

Balanço patrimonial individual - Ativo

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2016
Ativo total	**1.067.544**	**908.705**	**1.054.319**	**1.038.562**
Ativo circulante	**944**	**781**	**3.926**	**3.982**
Caixa e equivalentes de caixa	559	325	2.225	2.208
Tributos a recuperar	336	456	1.266	1.421
Despesas antecipadas	0	0	435	353
Créditos com partes relacionadas	49	0	0	0
Ativo não circulante	**1.066.600**	**907.924**	**1.050.393**	**1.034.580**
Ativo realizável a longo prazo	**44.903**	**45.919**	**52.578**	**54.048**
Contas a receber	3.042	3.086	2.072	2.072
Impostos a recuperar	9.710	10.193	11.502	11.502
Tributos diferidos	943	875	0	584
Créditos com partes relacionadas	18.897	19.454	18.444	18.918
Depósitos para recursos e outros	12.311	12.311	20.560	20.972
Investimentos	**1.021.697**	**862.005**	**997.815**	**980.532**

Balanço patrimonial individual - Passivo

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2016
Passivo total	**1.067.544**	**908.705**	**1.054.319**	**1.038.562**
Passivo circulante	**1.139**	**1.330**	**1.366**	**1.633**
Obrigações fiscais	68	47	18	161
Passivos com partes relacionadas	801	808	901	901
Dividendos e JCP a pagar	270	447	432	378
Outros débitos	0	28	15	193
Passivo não circulante	**4.605**	**4.605**	**11.858**	**14.598**
Tributos diferidos	0	0	241	0
Provisão fiscais previdenciárias e trabalhistas	4.605	4.605	11.617	14.598
Patrimônio Líquido	**1.061.800**	**902.770**	**1.041.095**	**1.022.331**
Capital social realizado	577.400	577.400	577.400	577.400
Reservas de lucros	504.334	325.868	368.963	368.963
Lucros / Prejuízos acumulados	0	0	0	20.440
Outros resultados abrangentes	(19.934)	(498)	94.732	55.528

Fonte Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)

Visão geral da Brasmotor S.A. (3/3)

Demonstrações financeiras da Brasmotor S.A.

Demonstração de resultados

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2015	1T 2016
Despesas gerais e administrativas	(884)	(926)	(266)	(147)	(220)
Outras receitas operacionais	75	100	0	0	0
Outras despesas operacionais	0	0	(6.277)	0	(2.576)
Resultado de equivalência patrimonial	361.178	315.270	127.869	22.555	21.921
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	**360.369**	**314.444**	**121.326**	**22.408**	**19.125**
Receitas financeiras	2.019	2.486	11.456	698	1.040
Despesas financeiras	(607)	(749)	(1.986)	(237)	(453)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	**361.781**	**316.181**	**130.796**	**22.869**	**19.712**
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro	(332)	(425)	(1.115)	(128)	(728)
Lucro/Prejuízo do período	**361.449**	**315.756**	**129.681**	**22.741**	**20.440**

Fonte Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

Visão geral da Whirlpool S.A. (1/4)

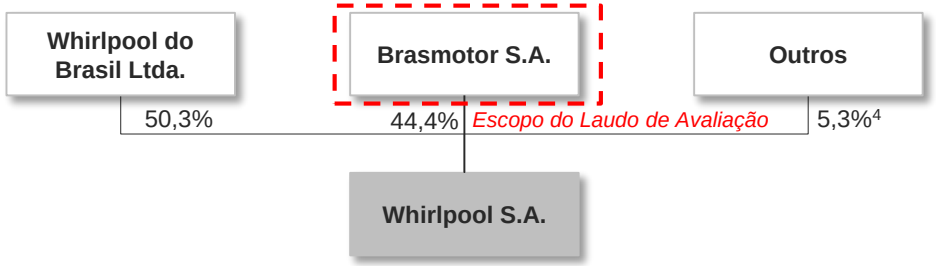
Visão geral[1]

- A Whirlpool S.A. tem como atividade principal a atuação nos mercados de compressores herméticos para refrigeração e de eletrodomésticos. As atividades da Whirlpool são divididas:
  - (i) unidade de eletrodomésticos
  - (ii) unidade de compressores e soluções de refrigeração (ou "Embraco"), e
- No Brasil, possui quatro unidades fabris e um centro de distribuição. No exterior, possui duas unidades fabris na China, e um centro de distribuição na Argentina. Possui escritórios na Argentina, Chile, Peru e Estados Unidos
- Suas ações são negociadas na BM&F Bovespa (sob códigos de negociação WHRL3 e WHRL4)

Presença geográfica no Brasil[1]



Composição acionária[2]



Unidades de negócio[1]

Eletro-domésticos

- Unidade responsável pelas operações de produção e de comercialização de máquinas e aparelhos de todos os tipos para uso doméstico e comercial, cujos principais produtos vendidos são eletrodomésticos de linha branca, tais como refrigeradores, lavadoras de roupa, fogões, micro-ondas, portáteis, entre outros
- Os principais clientes são redes varejistas de eletrodomésticos e eletroeletrônicos, incluindo mas não se limitando a Via Varejo, a Máquina de Vendas, Magazine Luiza e Lojas Americanas
- Marcas comercializadas no Brasil:

BRASTEMP Consul KitchenAid

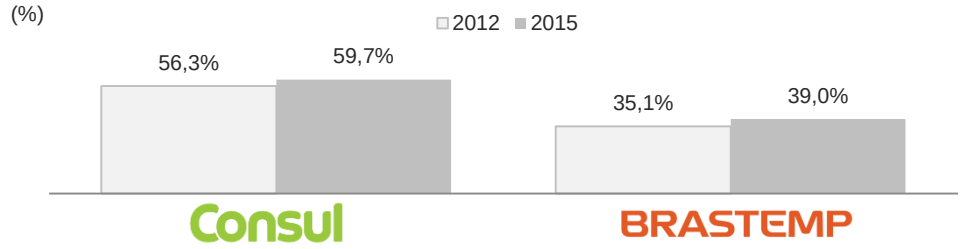
- Marcas comercializadas em outros países da América Latina:

Whirlpool Eslabón de lujo

Embraco

- Unidade responsável pelas operações de produção e de comercialização de compressores herméticos para refrigeração, motores elétricos, entre outros. Seu principal produto vendido são compressores herméticos para refrigeração e outros fins industriais
- Os principais clientes são fabricantes de refrigeradores e congeladores, incluindo mas não se limitando a Metalfrio, Haier e Unilever

Penetração das marcas nos lares brasileiros[3]



1 Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)
2 CVM (http://sistemas.cvm.gov.br/?CiaDoc)
3 Kantar Worldpanel – Penetração no Painel Nacional de Lares, realizado em março de 2015
4 Do total de outros, 3,4% se referem a partes relacionadas e 1,9% são detidos por outros acionistas
Fonte Brasmotor, Whirlpool, CVM e Kantar Worldpanel

Visão geral da Whirlpool S.A. (2/4)

Breve histórico da Whirlpool[1]

1957	Fundação da Multibrás S.A. Indústria de Aparelhos Domésticos, em São Paulo, com foco na comercialização dos produtos com a marca Brastemp, que teve grande aceitação e expansão, e acabou por se transformar, em 1972, na Brastemp S.A. Aparelhos Domésticos e Comerciais
1976	A Multibras S.A. adquire participação acionária da concorrente Cônsul S.A. ("Consul") e da Empresa Brasileira de Compressores S.A. – EMBRACO
1984	A Multibras S.A. adquire controle acionário total da empresa Semer S.A. ("Semer"), importante produtora de fogões localizada em São Paulo
1994	A Multibras S.A. abre capital na Bolsa da Valores de São Paulo e incorpora em uma única controladora as empresas Consul e Semer
1997	A Whirlpool Corporation adquire o controle acionário da Brasmotor e da Multibrás, e passa a gerir as operações de manufatura e comercialização de produtos de linha branca destas companhias
2000	A Whirlpool Corporation adquire aproximadamente 98% das ações da Brasmotor e da Multibrás que estavam em poder de acionistas minoritários
2006	Incorporação da Embraco pela Multibrás S.A. Eletrodomésticos, levando a uma reorganização societária e mudança da denominação de Multibrás S.A. Eletrodomésticos para Whirlpool S.A.
2015	Em 2015, a Whirlpool S.A. forma uma *joint venture com* a Ambev S.A. ao vender 50% do capital social da B.Blend Máquinas e Bebidas S.A., subsidiária constituída no ano anterior pela Whirlpool S.A. para o desenvolvimento da marca B.blend, primeira plataforma de bebidas em cápsulas *all-in-one* do Brasil

Reconhecimento e premiações[2]

Forbes

Em 2015, a Whirlpool Latin America foi considerada uma das 10 empresas mais inovadoras do Brasil, segundo o ranking da revista Forbes.

INOVAÇÃO BRASIL 2015

Em 2015, a Whirlpool Latin America foi considerada a empresa mais inovadora do Brasil, segundo o jornal Valor Econômico, na primeira edição do prêmio "Inovação Brasil".

guia EXAME Sustentabilidade 2014

Em 2014, pela quarta vez a Whirlpool Latin America foi reconhecida pelo Guia Exame de Sustentabilidade como uma das 20 empresas modelo em Sustentabilidade.

FOLHA TOP of MIND 2015

Em 2015, a Brastemp foi reconhecida pela 7ª vez na categoria "Lavadora de Roupa" e pela 10ª vez na categoria "Fogões", como a marca Top Of Mind, de acordo com a Folha de São Paulo.

EXAME

Em 2015, pela quarta vez consecutiva, a Whirlpool Latin America é a campeã do setor eletroeletrônico no prêmio da revista Exame, "Melhores e Maiores".

PRÊMIO EXECUTIVO de Valor

Em 2015, pela 3ª vez consecutiva o presidente João Carlos Brega foi nomeado como "Executivo de Valor", segundo o jornal Valor Econômico, na categoria eletroeletrônica.

GUIA 2014 VOCÊ S/A AS MELHORES EMPRESAS PARA VOCÊ TRABALHAR

Em 2014, a Whirlpool Latin America foi reconhecida pela 18ª vez como uma das melhores empresas para você trabalhar, segundo o Guia Você S/A.

FOLHA TOP of MIND 2015

Em 2015, a Consul foi reconhecida, pela 24ª vez, na categoria "Geladeira" como a marca Top Of Mind, de acordo com a Folha de São Paulo.

1 CVM (http://sistemas.cvm.gov.br/?CiaDoc)
2 Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)
Fonte Brasmotor, Whirlpool e CVM

Visão geral da Whirlpool S.A. (3/4)

Demonstrações financeiras da Whirlpool S.A.

Balanço patrimonial consolidado - Ativo

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2016
Ativo total	**6.576.714**	**6.187.370**	**6.551.278**	**6.354.465**
Ativo circulante	**4.805.211**	**4.402.245**	**4.176.186**	**4.112.282**
Caixa e equivalentes de caixa	971.511	722.866	490.114	449.742
Clientes	960.032	1.040.229	1.332.397	1.238.169
Outros contas a receber	147.930	153.064	133.891	139.070
Estoques	1.147.764	1.180.788	1.149.531	1.204.643
Tributos a recuperar	178.013	255.023	261.798	266.721
Créditos com partes relacionadas	1.394.912	1.042.027	797.384	812.900
Operações com derivativos	5.049	8.248	11.071	1.037
Ativo não circulante	**1.771.503**	**1.785.125**	**2.375.092**	**2.242.183**
Ativo realizável a longo prazo	**758.487**	**691.674**	**954.191**	**828.359**
Contas a receber	44.062	44.570	116.107	82.390
Tributos diferidos	325.513	229.707	234.358	230.415
Créditos com partes relacionadas	218.693	239.748	367.210	279.468
Operações com derivativos	1.046	0	119	2.118
Impostos a recuperar	27.203	26.181	27.150	22.235
Depósitos para recursos e outros	141.970	151.468	205.760	209.205
Plano de previdência privada	0	0	3.487	2.528
Investimentos	**5.500**	**5.510**	**125.944**	**122.291**
Imobilizado	**923.076**	**997.937**	**1.188.758**	**1.184.030**
Intangível	**84.440**	**90.004**	**106.199**	**107.503**

Balanço patrimonial consolidado - Passivo

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2016
Passivo total	**6.576.714**	**6.187.370**	**6.551.278**	**6.354.465**
Passivo circulante	**3.644.452**	**3.628.924**	**3.607.516**	**3.467.164**
Obrigações sociais e trabalhistas	122.359	129.189	125.817	119.208
Fornecedores	2.546.138	2.489.719	2.289.079	2.120.246
Obrigações fiscais	175.998	359.778	316.090	210.234
Empréstimos e financiamentos	15.759	50.632	99.767	56.539
Passivos com partes relacionadas	69.923	84.551	250.161	449.766
Operações com derivativos	86.934	64.664	47.382	44.934
Outros passivos	627.341	450.391	479.220	466.237
Passivo não circulante	**467.526**	**425.238**	**434.513**	**423.992**
Empréstimos e financiamentos	122.710	160.563	100.975	97.241
Passivos com partes relacionadas	44.060	44.804	45.730	46.402
Obrigações fiscais	67.665	21.917	0	0
Provisões fiscais previdenciárias trabalhistas e cíveis	164.522	181.845	238.740	241.842
Outros passivos	67.830	12.498	37.288	32.088
Operações com derivativos	739	3.611	11.780	6.419
Patrimônio líquido consolidado	**2.464.736**	**2.133.208**	**2.509.249**	**2.463.309**
Capital social realizado	1.085.793	1.085.793	1.085.793	1.085.793
Reserva de capital	72.647	84.698	115.021	121.573
Reserva de lucros	1.237.545	833.493	925.274	925.275
Lucros / Prejuízos acumulados	0	0	0	49.164
Ajuste de avaliação patrimonial	(30.162)	(30.828)	(35.550)	(35.392)
Ajustes acumulados de conversão	(14.674)	29.797	249.059	160.594
Participação dos acionistas não controladores	113.587	130.255	169.652	156.302

Fonte Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)

Visão geral da Whirlpool S.A. (4/4)

Demonstrações financeiras da Whirlpool S.A.

Demonstração de resultados consolidados

Em milhares de Reais	2013	2014	2015	1T 2015	1T 2016
Receita de venda de bens e/ou serviços	**9.334.857**	**9.659.403**	**9.387.172**	**2.207.541**	**2.254.025**
Custos dos bens e/ou serviços vendidos	(7.185.190)	(7.563.867)	(7.800.892)	(1.787.499)	(1.913.630)
Resultado bruto	**2.149.667**	**2.095.536**	**1.586.280**	**420.042**	**340.395**
Despesas com vendas	(565.229)	(560.381)	(769.405)	(193.070)	(169.791)
Despesas gerais e administrativas	(352.157)	(393.227)	(470.740)	(105.032)	(120.475)
Outras despesas operacionais	(164.031)	(88.729)	69.480	(40.574)	(13.008)
Resultado de equivalência patrimonial	0	0	(3.241)	0	(3.512)
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	**1.068.250**	**1.053.199**	**412.374**	**81.366**	**33.609**
Receitas financeiras	791.847	772.100	1.292.675	334.013	287.769
Despesas financeiras	(834.889)	(848.824)	(1.190.650)	(341.862)	(258.013)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	**1.025.208**	**976.475**	**514.399**	**73.517**	**63.356**
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro	(204.438)	(262.567)	(223.515)	(27.924)	(13.300)
Lucro / Prejuízo consolidado do período	**820.770**	**713.908**	**290.884**	**45.593**	**50.056**

Fonte Brasmotor e Whirlpool (http://www.whirlpool.com.br/investidor/)

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

Resumo das diferentes metodologias de avaliação

Santander favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado (“FCD”) por acreditar que esta é a metodologia que melhor captura o desempenho futuro e as especificidades das operações da Whirlpool e consequentemente da Brasmotor, com base nas melhores estimativas da Administração da Whirlpool

Metodologia	Descrição e informações utilizadas	Considerações
Fluxo de caixa descontado (“FCD”)	▪ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo ▪ Análise suportada por projeções operacionais de longo prazo fornecido e validado pela administração da Whirlpool ▪ Representa o fluxo de caixa disponível para a firma	▪ Calculou-se o valor das ações da Brasmotor de forma indireta, através do valor das ações da Whirlpool obtido pelo FCD ▪ Consideramos a metodologia de FCD a mais apropriada para fins desta análise, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades financeiras e operacionais da Whirlpool ▪ Baseou-se no Plano de Negócios para o período de 2016 a 2025 (10 anos), o qual foi elaborado e revisado pela Administração da Whirlpool à luz de seu melhor julgamento para o período em questão
Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	▪ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado nos 12 meses prévios à data de entrega do Laudo de Avaliação ▪ Uma vez que o Laudo de Avaliação foi elaborado antes da divulgação do fato relevante da OPA, o preço médio ponderado das ações da Brasmotor entre a data de divulgação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação não é aplicável	▪ Preço diário das ações da Brasmotor calculado como média dos preços de cada negociação na BM&F Bovespa, ponderado pelo volume de ações negociadas em cada dia ▪ Devido à baixa liquidez das ações da Brasmotor, seu preço de mercado não é o melhor parâmetro para refletir o valor presente do retorno futuro esperado por seus acionistas
Valor patrimonial	▪ Valor por ação com base no valor do patrimônio líquido da Brasmotor ▪ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico da Brasmotor	▪ Baseado nos valores patrimoniais das ações da Brasmotor com base nas Demonstrações Financeiras Auditadas em 31 de março de 2016 ▪ Este critério apura somente os valores contábeis do patrimônio líquido da Brasmotor, não levando em consideração necessariamente as perspectivas de crescimento e os riscos da Brasmotor

Fonte Santander

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool

Metodologia da avaliação por fluxo de caixa descontado

Metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado

- A metodologia de fluxo de caixa descontado é utilizada para calcular o Valor do Negócio ("*Enterprise Value*") como o valor presente dos seus fluxos de caixa livre ("FCL" ou "FCFF") descontados periodicamente pelo custo médio ponderado de capital ("WACC")
- O FCL é definido a seguir:

Lucro Antes de Impostos e Juros (EBIT)
(-) Impostos
Lucro Operacional Após Impostos (NOPAT)
(+) Depreciação e Amortização
(-) Investimentos em Ativo Fixo (*Capex*)
(-/+) Variação no Capital de Giro
Fluxo de Caixa Livre

- Os FCLs utilizados para o cálculo do *Enterprise Value* foram estimados utilizando as premissas operacionais e demonstrações financeiras históricas e projetadas da Whirlpool e consequentemente da Brasmotor, conforme disponibilizadas pela Administração da Whirlpool, e premissas macroeconômicas do relatório Focus do Bacen e do FED para o índice de inflação norte-americana

Fonte Santander

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Premissas macroeconômicas, conforme Relatório Focus do Banco Central do Brasil até 2020, do Fed (Banco Central Norte-Americano) para a inflação norte-americana (PCE)

Premissas macroeconômicas utilizadas

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Inflação Brasil[1]										
IPCA	7,3%	5,4%	4,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflação EUA[2]										
PCE	1,7%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taxa de Juros[1]										
Selic (média do período, nominal)	14,0%	11,7%	10,6%	10,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
R$/US$[1]										
Média do período	3,51	3,61	3,74	3,79	3,90	4,00	4,09	4,19	4,30	4,40

1 O Bacen dispõe de projeções até 2020 para IPCA, Selic e taxa de câmbio média R$/US$. De 2021 a 2025 assumiu-se a manutenção das projeções para 2020 de IPCA e SELIC; com exceção da projeção de taxa de câmbio (R$/US$) que de 2021 a 2025 foi projetada pelo diferencial de inflação entre Brasil (IPCA) e EUA (PCE)

2 O Federal Reserve dispõe de projeções até 2018 para PCE. De 2019 a 2025 assumiu-se a manutenção das projeções para 2018 de PCE

Fonte Banco Central do Brasil, Sistema de Expectativas de Mercado em 01 de julho de 2016 (consultado em 07 de julho de 2016) e Federal Reserve – Federal Open Market Committee em 21 de junho de 2016 (último relatório disponível em 07 de julho de 2016) (https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm)

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas

Data base da avaliação	▪ 31 de março de 2016
Projeções de fluxo de caixa	▪ Projeções em Reais (R$) nominais para os exercícios fiscais de 2016 a 2025 ▪ Considera fluxos de caixa no meio do ano ("*mid-year convention*")
WACC	▪ Custo médio ponderado de capital estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") calculado em US$ nominais e convertido para R$ nominais utilizando a expectativa de longo prazo do diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil ▪ Betas calculados com base nas estimativas dos Betas desalavancados de empresas comparáveis no setor de eletrodomésticos ▪ Estrutura de capital ótima estimada com base nas informações públicas de empresas comparáveis no setor de eletrodomésticos
Valor terminal	▪ Assume uma perpetuidade com taxa de crescimento do fluxo de caixa (g) de 4,5% em R$ nominais, em linha com as projeções de inflação de longo prazo, considerando que a empresa atingirá sua maturidade em 2025 ▪ Considerou-se um Capex igual à depreciação de tal forma a manter a base de ativos liquida
Dívida líquida	▪ Uma vez calculado o *Enterprise Value* com base no fluxo de caixa descontado, apurou-se o valor das ações com base nos seguintes ajustes obtidos a partir das Informações Trimestrais de 31 de março de 2016: − Dívida líquida: empréstimos e financiamentos líquidos de caixa e equivalentes de caixa − Mútuos com partes relacionadas − Dividendos a pagar − Provisões líquidas de depósitos judiciais − Saldo das operações com derivativos em aberto − Investimentos minoritários em outras empresas − Participação de acionistas não controladores em empresas consolidadas
Fontes utilizadas	▪ Demonstrações Financeiras Auditadas dos exercícios findos em 31/12/2014 e 31/12/2015 e relatórios de resultados da Brasmotor e da Whirlpool ▪ Informações Trimestrais de 31 de março de 2016 divulgadas pela Brasmotor e pela Whirlpool ▪ Plano de Negócios de longo prazo elaborado pela Administração ▪ Outras análises, estudos, pesquisas de mercado relevantes

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Para esta avaliação, utilizou-se o Plano de Negócios elaborado pela Administração com as seguintes premissas

Receitas	▪ O Plano de Negócios elaborado pela Administração leva em consideração a manutenção de um cenário altamente competitivo no mercado de eletrodomésticos (com o fim de grande parte dos incentivos governamentais que impulsionaram as vendas históricas) no qual a variável preço tem impacto direto sobre a participação de mercado e, consequentemente, sobre o volume. Em função disso, a Whirlpool busca equilibrar o reajuste de preço dos produtos com a manutenção de sua fatia de mercado. ▪ Em contrapartida, a Whirlpool investe em pesquisa e desenvolvimento e, com isto, alcança um mix mais rentável e com preço médio mais elevado. A Administração espera uma melhora de mix de produtos principalmente nos primeiros anos do Plano de Negócios. ▪ Quanto ao segmento de compressores (Embraco), a dinâmica de mercado segue uma tendência de alta competição global e pouca diferenciação de produto na maior parte do mercado, com crescimento de volume moderado e estabilidade de preços em dólares nominais (vide que uma parte das receitas se refere às vendas fora do Brasil). Isso resulta em uma geração de receita sensível à variação do câmbio. O Plano de Negócios considera um crescimento de volume em linha com as projeções de variação de demanda global até atingir a capacidade produtiva em 2020, passando então a crescer marginalmente em função de ganhos de produtividade industrial.
Custo do produto vendido (“CPV”)	▪ Embora a Whirlpool busque equilibrar o reajuste de preços de seus eletrodomésticos para preservar participação de mercado, a Whirlpool procura manter suas margens brutas estáveis através de ganhos de eficiência industrial que permitem compensar parcialmente a inflação sobre os custos. Com isto, o Plano de Negócios considera que o custo unitário de produção de eletrodomésticos cresce abaixo da inflação ao longo da projeção. ▪ Com relação aos compressores (Embraco), a Administração considera que o custo unitário de produção acompanha a evolução do preço de venda em dólares, de tal forma a garantir estabilidade de margem bruta nesse segmento. ▪ Graças à perspectiva de melhora do mix de produtos no segmento de eletrodomésticos ao longo dos próximos anos, conforme descrito nas premissas de Receita acima, a Administração projeta uma melhora de sua margem bruta consolidada ao longo dos anos de 2016 a 2020.
Despesas Operacionais	▪ A Whirlpool concentrou esforços ao longo de 2015 na redução de suas despesas operacionais, incluindo a redução do quadro de funcionários, devido à retração de mercado e de vendas naquele momento. No entanto, devido a estas reduções de despesas, o total de despesas de 2015 foi impactado por eventos não recorrentes, incluindo as despesas com rescisões de colaboradores. A Administração da Whirlpool espera que este impacto seja não recorrente e não afete os resultados de 2016, projetando para este ano um volume de despesas operacionais inferior como percentual da Receita Líquida do que foi em 2015. A partir de 2017, superado o período de retração econômica, conforme esperado pela Companhia, a Administração da Whirlpool prevê um crescimento gradual das despesas corporativas em patamares que acredita serem mais sustentáveis para o longo prazo a fim de suportar a retomada no crescimento do negócio e o novo tamanho e porte da Companhia, sendo estes patamares similares ou maiores do que os realizados historicamente.
Alíquotas efetivas de imposto de renda e de contribuição social	▪ As alíquotas efetivas de imposto de renda e de contribuição social são impactadas pelo benefícios fiscais da Zona Franca de Manaus e de pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I), conforme disposto pela lei número 11.196/2005 (“Lei do Bem”). As premissas da alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social preveem a manutenção dos atuais benefícios fiscais. ▪ A alíquota efetiva considerada pela Administração para o Plano de Negócio é de aproximadamente 30%.

Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Para esta avaliação, utilizou-se o Plano de Negócios elaborado pela Administração com as seguintes premissas

Capex	▪ A Administração da Whirlpool estima necessidades de investimento em Capex destinado à manutenção e readequação dos equipamentos para o lançamento de novos produtos, equivalente a 2,2% da Receita Líquida ▪ O Plano de Negócios elaborado pela Whirlpool não considera o aumento da sua atual capacidade instalada do parque industrial, tanto nas linhas de produção de eletrodomésticos quanto de compressores. Portanto, não há Capex de expansão nas projeções, consoante com a premissa de crescimento de Receita Líquida após 2020. Consequentemente, conforme constante no Plano de Negócios, não se considerou nenhum projeto de investimento relevante durante os anos de projeção
Depreciação	▪ Depreciação do imobilizado líquido e do intangível líquido de 31 de março de 2016 a taxas anuais de depreciação específicas para cada item de imobilizado e de intangível, conforme divulgado em nota explicativa nas Demonstrações Financeiras Reportadas: – Depreciação de (i) edifícios, e de (ii) máquinas e equipamentos em linha com as taxas médias históricas dos últimos 5 anos ▪ Depreciação do Capex de manutenção projetado a 10% ao ano
Capital de giro	▪ Os prazos de capital de giro foram calculados com base na média histórica dos exercícios de 2014 e 2015, e mantidos constantes ao longo do período de projeção. Os prazos médios apurados foram: – Ativo Circulante: (i) Contas a receber: 46 dias da receita líquida, (ii) Contas a receber operacionais com partes relacionadas: 16 dias da receita operacional líquida, (ii) Estoque: 57 dias de custo do produto vendido – Passivo Circulante: (i) Contas a pagar: 116 dias de custo do produto vendido, (ii) Contas a pagar operacionais com partes relacionadas: 5 dias de custo do produto vendido, (iii) Impostos a pagar: 13 dias da receita operacional líquida, (iv) Obrigações trabalhistas: 5 dias de custo do produto vendido e de despesas gerais e administrativas, (v) Outras contas a pagar, relativos a Outros Passivos de curto prazo (excluídos de Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos Propostos e Contas a Pagar – Antitruste): 20 dias de custo do produto vendido ▪ Adicionalmente, para os anos de 2016 e 2017, a Whirlpool projeta o aproveitamento de créditos tributários relativos a ICMS no valor de R$ 134,3 milhões e R$ 34,5 milhões respectivamente

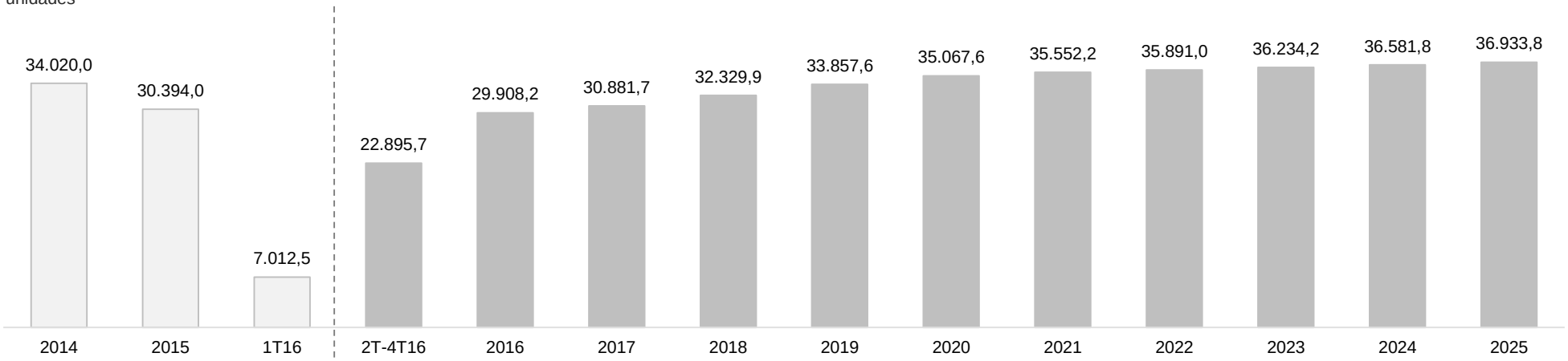
Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Resumo das projeções de abril a dezembro de 2016 e de 2017 a 2025 e comparativo com histórico

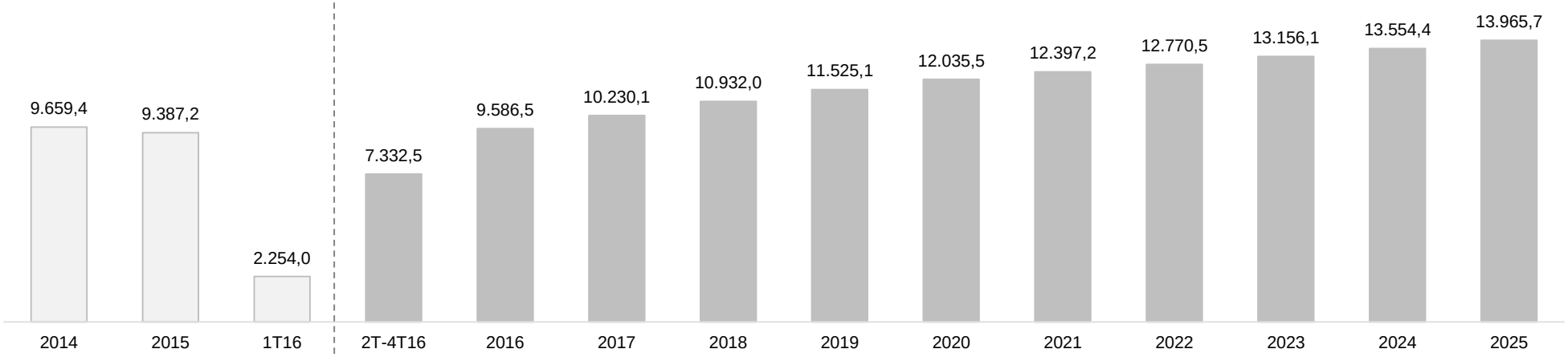
Volume total

Mil unidades



Receita líquida

R$ milhões

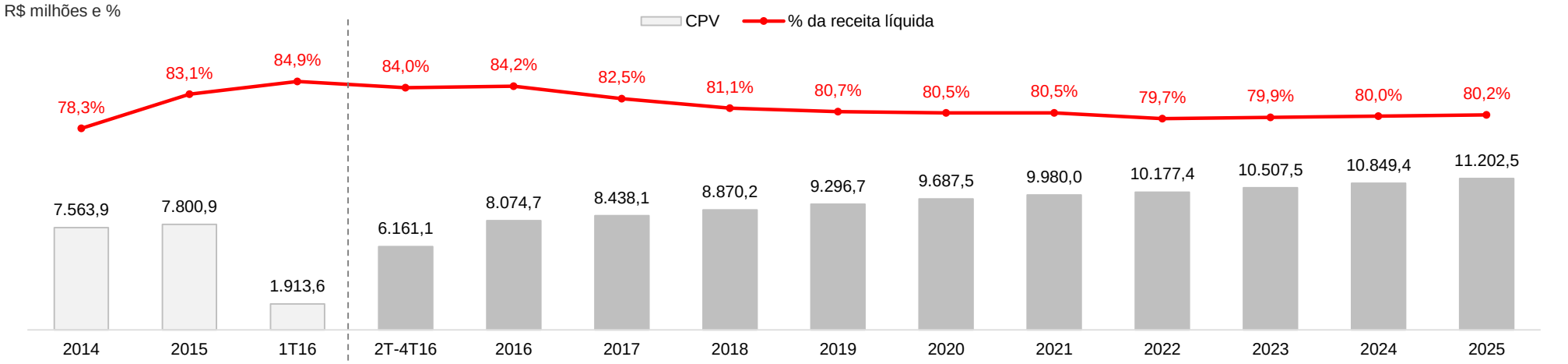


Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

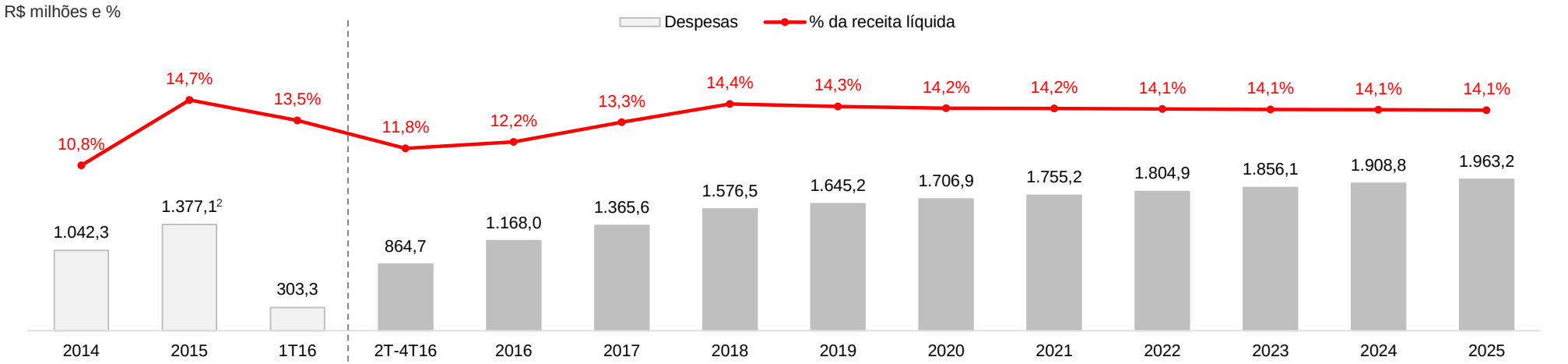
Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Resumo das projeções de abril a dezembro de 2016 e de 2017 a 2025 e comparativo com histórico

CPV e CPV como percentual da receita líquida[1]



Despesas e despesas como percentual da receita líquida



1 Valores de custo do produto vendido incluem depreciação e amortização

2 Valores de despesa em 2015 não consideram os resultados não operacionais e não recorrentes de R$ 206,4 milhões provenientes da remensuração do valor justo do investimento na B. Blend Máquinas e Bebidas S.A., realizada na ocasião da venda de 50% do capital social dessa à Ambev S.A.

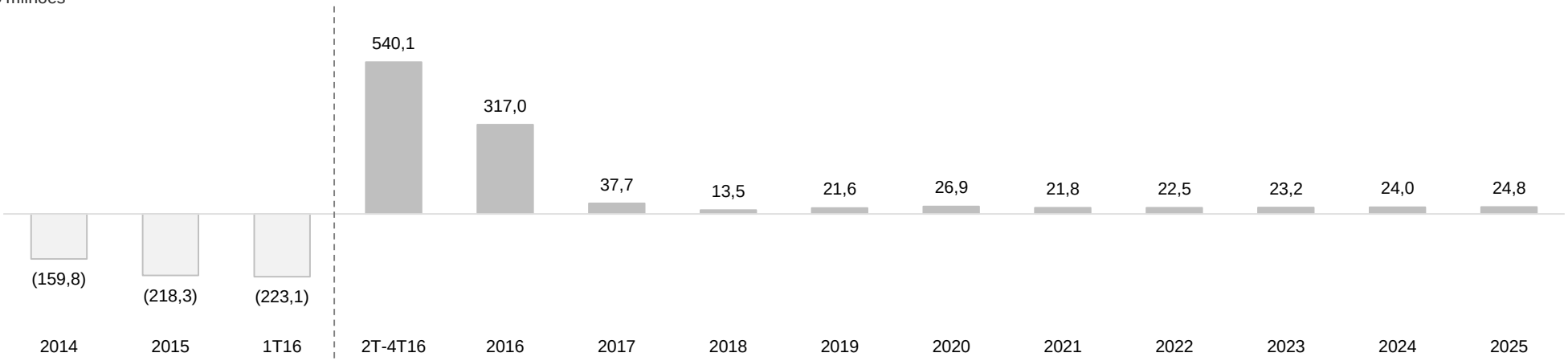
Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Resumo das projeções de abril a dezembro de 2016 e de 2017 a 2025 e comparativo com histórico

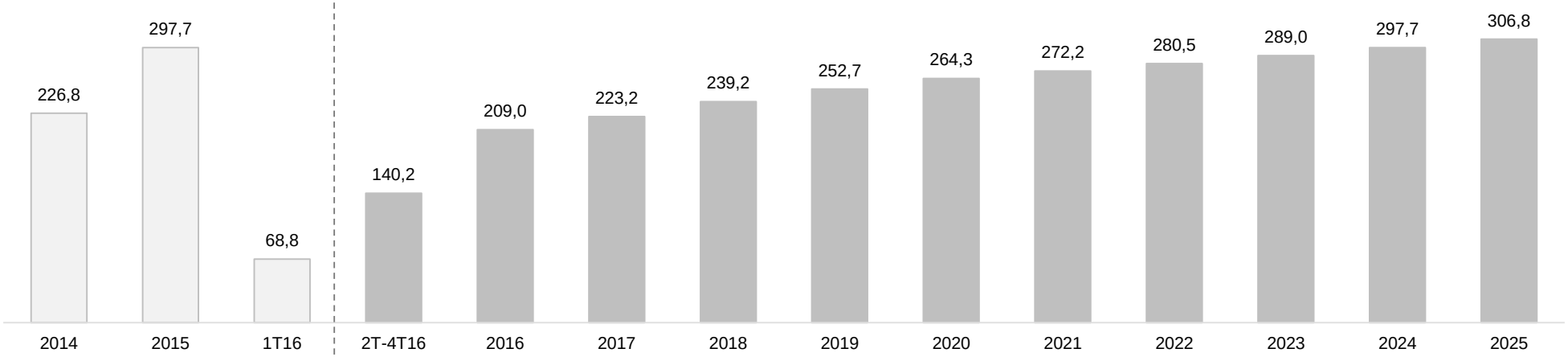
Variação do capital de giro

R$ milhões



Capex

R$ milhões



Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Memória de cálculo detalhada do WACC

WACC	
Custo de capital próprio (Ke)	
Taxa livre de risco (a)	2,00%
Risco país (b)	4,18%
Prêmio de risco de mercado (c)	7,00%
Beta alavancado (d)	0,99
Ke (US$ nominal) (e) = a+b + (c*d)	**13,06%**
Diferencial de inflação de longo prazo (f)	2,45%
Ke (R$ nominal) (g) = (1+e)*(1+f) – 1	**15,85%**
Custo da dívida (Kd)	
Custo da dívida antes do imposto (R$ nominais) (h)	16,53%
Alíquota de imposto (i)	29,74%
Custo da dívida após impostos (R$ nominais) (j) = h*(1-i)	**11,61%**
Estrutura de capital	
Equity (E/Capital total) (k)	88,08%
Dívida (D/Capital total) (l)	11,92%
WACC (R$ nominal) (m) = k*g + l*j	**15,35%**

Descrição

Taxa livre de risco

- Média do retorno do título do governo dos EUA, referência 10 anos, nos últimos 12 meses até 07 de julho de 2016[1]

Risco país

- Média nos últimos 12 meses até 07 de julho de 2016 do EMBI Brasil[2]

Prêmio de risco de mercado

- Baseado no estudo independente preparado pela Ibbotson Associates (2015)[3]

Beta

- Beta alavancado baseado na mediana dos betas desalavancados de empresas comparáveis, desalavancado pelas respectivas estruturas de capital, e re-alavancado pela estrutura de capital ótima da Whirlpool[4]

Diferencial de inflação de longo-prazo

- Conversão do Ke de US$ nominal para R$ nominais pelo diferencial de inflação de longo prazo do Brasil (4,5%) e EUA (2,0%)

Capitalização

- Estrutura de capital ótima, com base nas comparáveis de mercado e estimativas fornecidas pela Administração da Whirlpool[4]

Custo da dívida

- Baseado no custo atual de novas captações da Whirlpool, conforme estimativas da área de renda fixa do Santander

Alíquota de imposto de renda

- Taxa de imposto de renda e contribuição social marginal efetiva de 30%

1 Detalhado na página 46
2 Detalhado na página 47
3 Detalhado na página 48
4 A estrutura de capital ótima utilizada tanto para calcular o beta alavancado como para calcular o WACC foram obtidas a partir da média das empresas listadas comparáveis à Whirlpool (“D/E” de 16%, utilizada para alavancar o beta; e “D/(D+E)” de 11,9%, utilizada para o cálculo do WACC), conforme detalhado na página 49

Fluxo de caixa descontado da Whirlpool (continuação)

Fluxo de caixa descontado e avaliação

Cálculo do fluxo de caixa livre para a firma

R$ milhões

Fluxo de Caixa Descontado	2T-4T16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Perp.
Receita líquida	**7.332,5**	**10.230,1**	**10.932,0**	**11.525,1**	**12.035,5**	**12.397,2**	**12.770,5**	**13.156,1**	**13.554,4**	**13.965,7**	
(-) Custo do produto vendido	(6.161,1)	(8.438,1)	(8.870,2)	(9.296,7)	(9.687,5)	(9.980,0)	(10.177,4)	(10.507,5)	(10.849,4)	(11.202,5)	
(=) Lucro bruto	**1.171,4**	**1.792,0**	**2.061,8**	**2.228,3**	**2.348,1**	**2.417,2**	**2.593,1**	**2.648,6**	**2.705,0**	**2.763,3**	
(-) Despesas	(864,7)	(1.365,6)	(1.576,5)	(1.645,2)	(1.706,9)	(1.755,2)	(1.804,9)	(1.856,1)	(1.908,8)	(1.963,2)	
(=) EBIT	**306,7**	**426,5**	**485,4**	**583,2**	**641,1**	**662,0**	**788,2**	**792,5**	**796,1**	**800,0**	**847,5**
(-) IR e CSLL sobre EBIT	(91,2)	(126,8)	(144,3)	(173,4)	(190,6)	(196,9)	(234,4)	(235,7)	(236,7)	(237,9)	(252,0)
(=) NOPAT	**215,5**	**299,7**	**341,1**	**409,8**	**450,5**	**465,2**	**553,9**	**556,9**	**559,4**	**562,1**	**595,5**
(+) Depreciação e amortização	173,4	226,8	232,2	250,5	255,9	264,6	169,0	196,5	225,8	256,0	256,0
(+/-) Variação líquida de capital de giro	540,1	37,7	13,5	21,6	26,9	21,8	22,5	23,2	24,0	24,8	25,9
(-) Capex	(140,2)	(223,2)	(239,2)	(252,7)	(264,3)	(272,2)	(280,5)	(289,0)	(297,7)	(306,8)	(256,0)
(=) Caixa livre para a firma (FCF-F)	**788,8**	**341,0**	**347,6**	**429,1**	**469,1**	**479,3**	**464,9**	**487,6**	**511,4**	**536,1**	**5.728,6**
Fator de desconto	0,95	0,84	0,73	0,63	0,55	0,47	0,41	0,36	0,31	0,27	0,27
Valor presente do FCFF	**747,7**	**285,2**	**252,1**	**269,8**	**255,7**	**226,5**	**190,5**	**173,2**	**157,5**	**143,1**	**1.529,2**

Premissas de crescimento na perpetuidade	
WACC	*15,3%*
Crescimento na perpetuidade (G)	*4,5%*

G = projeção de IPCA para o longo prazo

Perpetuidade = FCFF Perpetuidade ÷ (WACC - G)

Avaliação da companhia	
Valor presente do fluxo	2.701,2
Valor presente da perpetuidade	1.529,2
Valor da firma	**4.230,4**

Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool

Valor do equity da Whirlpool

Detalhes do cálculo do valor do *equity*[1]

Valores em R$ milhões	
Valor da firma	**4.230,4**
(+) Caixa e equivalentes	449,7
(-) Dívida bruta	(153,8)
(+) Investimentos	122,3
(-) Juros sobre o capital próprio e dividendos propostos	3,0
(+) Mútuos com partes relacionadas, líquido	394,1
(-) Provisões	(303,5)
(+) Depósitos judiciais	209,2
(-) Operações com derivativos, líquido	(48,2)
(-) Participação de acionistas não controladores em empresas consolidadas	(156,3)
(=) Valor do *equity* da Whirlpool	**4.747,0**
Valor das ações	
(/) Quantidade de ações ex-tesouraria	**1.502.786.006**
Preço por ação (R$)	**3,16**

1 Conforme Demonstrações Financeiras Reportadas de 31 de março de 2016
Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool e CVM

Valor do equity da Brasmotor

Detalhes do cálculo do valor do *equity*[1]

Valores em R$ milhões	
Preço por ação da Whirlpool S.A. (R$)	**3,16**
(x) Quantidade de ações detidas pela Brasmotor	667.075.501
Valor da firma	**2.107,1**
(+) Caixa e equivalentes	2,2
(-) Dívida bruta	0,0
(+) Investimentos	4,7
(-) Juros sobre o capital próprio e dividendos propostos	(0,4)
(+) Mútuos com partes relacionadas, líquido	18,4
(-) Provisões	(14,6)
(+) Depósitos judiciais	21,0
(=) Valor do *equity* da Brasmotor	**2.138,5**
Valor das ações	
(/) Quantidade de ações ex-tesouraria	**286.444.410**
Preço por ação (R$)	**7,47**

Intervalo de valores	Limite inferior	Ponto médio	Limite superior
Valor das ações (R$ milhões)	**2.036,9**	**2.138,5**	**2.240,1**
Preço por ação (R$)	**7,11**	**7,47**	**7,82**



A avaliação por fluxo de caixa descontado da companhia, conforme permitido pelo Anexo III, item XII, "c", 1, da Instrução CVM 361, é sensível a premissas utilizadas e, dessa forma, variações nas premissas utilizadas podem acarretar diferenças significativas no valor por ação estimado. Assim, com o objetivo de incluir uma faixa de valores simétrica em relação ao ponto médio da avaliação, capaz de amenizar o potencial impacto da variação das premissas relevantes utilizadas, optamos por estabelecer 4,75% como parâmetro de sensibilidade. Portanto, a sensibilidade de 4,75%, para mais ou para menos, em relação ao ponto médio da avaliação é, na opinião do Avaliador, a que melhor atinge o objetivo de amenizar os possíveis impactos das variáveis utilizadas, estando em linha com o limite máximo de variação de até 10% (dez por cento) entre os pontos mínimo e máximo, conforme definido na Instrução CVM 361

1 Conforme Demonstrações Financeiras Reportadas de 31 de março de 2016
Fonte Informações fornecidas pela Administração da Whirlpool e CVM

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

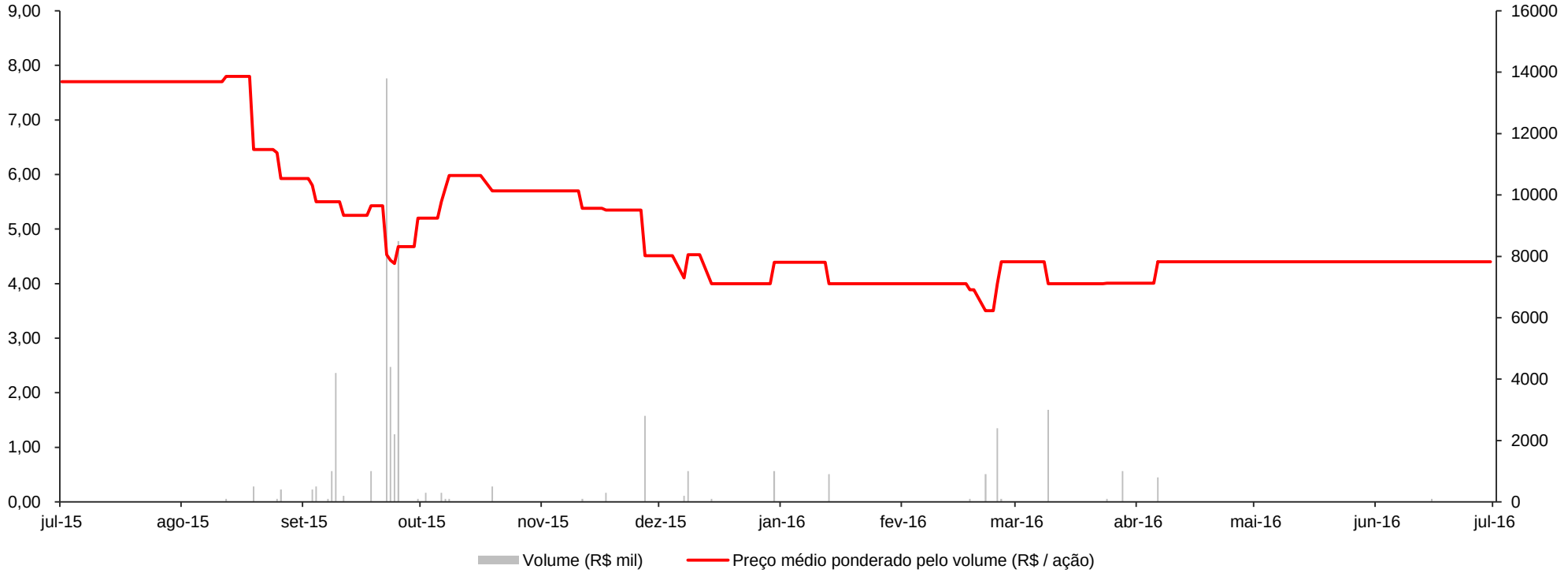
Preço médio ponderado diário das ações a valor de mercado

Cotação e volume negociado de BMTO3 na BM&FBOVESPA

Preço e volume negociado de BMTO3

R$ / ação e R$ mil

Período	Preço médio ponderado diário de BMTO3 (R$/ação)
12 meses anteriores à divulgação do Laudo de Avaliação (08/07/2015 – 07/07/2016)	4,98



Nota: Uma vez que o Laudo de Avaliação foi elaborado antes da divulgação do fato relevante da OPA, o preço médio ponderado das ações da Brasmotor entre a data de divulgação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação não é aplicável

Fonte: Bloomberg em 07 de julho de 2016

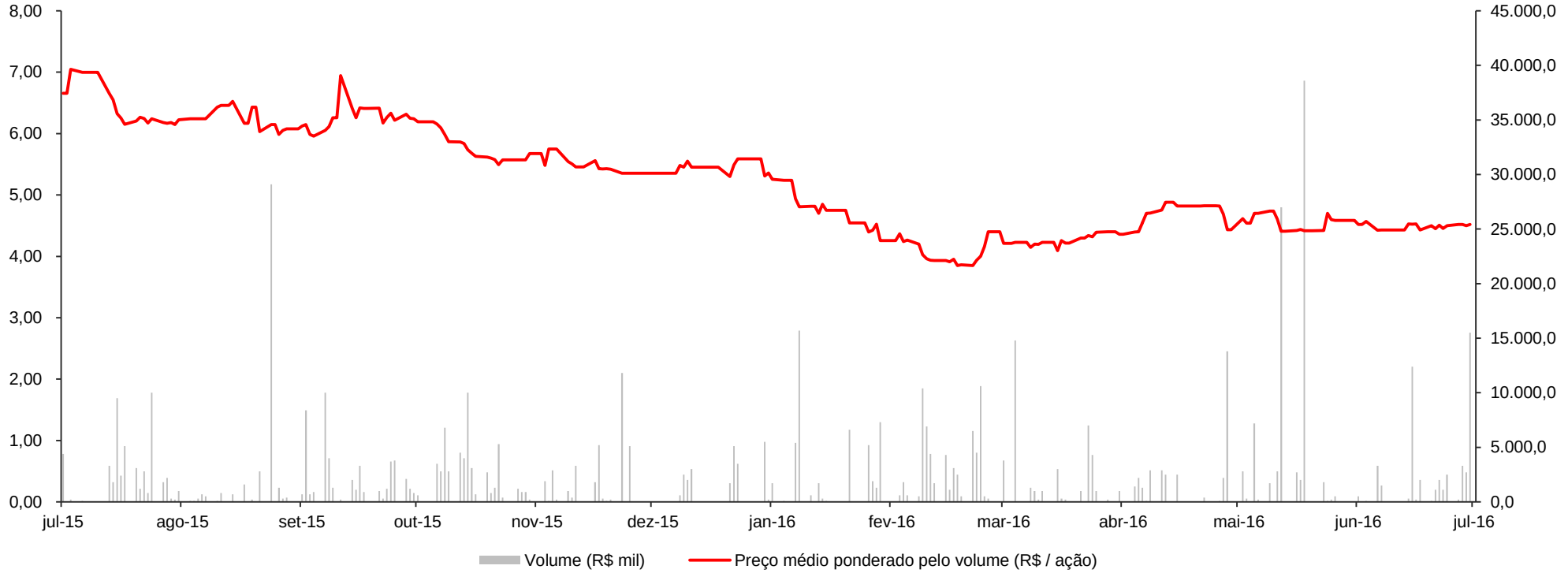
Preço médio ponderado diário das ações a valor de mercado

Cotação e volume negociado de BMTO4 na BM&FBOVESPA

Preço e volume negociado de BMTO4

R$ / ação e R$ mil

Período	Preço médio ponderado diário de BMTO4 (R$/ação)
12 meses anteriores à divulgação do Laudo de Avaliação (08/07/2015 – 07/07/2016)	5,24



Nota: Uma vez que o Laudo de Avaliação foi elaborado antes da divulgação do fato relevante da OPA, o preço médio ponderado das ações da Brasmotor entre a data de divulgação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação não é aplicável

Fonte: Bloomberg em 07 de julho de 2016

Seção 3

Avaliação da Brasmotor

a. Visão geral do mercado de eletrodomésticos
b. Visão geral da Brasmotor S.A.
c. Visão geral da Whirlpool S.A.
d. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
e. Avaliação por fluxo de caixa descontado
f. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado
g. Valor patrimonial das ações

Avaliações por patrimônio líquido contábil

Calculado com base nas informações trimestrais de 31 de março de 2016 da Brasmotor S.A.

Valor patrimonial das ações da Brasmotor S.A. em 31 de março de 2016

Cálculo do valor patrimonial contábil das ações		31 de março de 2016
(=) Ativo total	R$ milhões	1.038,6
(-) Passivo total	R$ mihões	16,2
(=) Patrimônio líquido	R$ milhões	1.022,3
(/) Total de ações (ex-tesouraria)	Milhões	286
Valor patrimonial contábil por ação	**R$/ação**	**3,57**

Fonte Informações Trimestrais da Brasmotor SA para 31 de março de 2016

Seção 4

Glossário

Glossário (1/2)

All-in-one	Multifuncional
Avaliador	Banco Santander (Brasil) S.A.
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&FBOVESPA	BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAPEX	Capital Expenditures, equivalente a investimentos de manutenção e expansão em ativos imobilizados
CAGR	Compound annual growth rate, taxa composta anual de crescimento
CAPM	Capital Asset Pricing Model, equivalente a Modelo de Precificação de Ativos Financeiros
CPV	Custo do produto vendido
Compliance	Área responsável pelo conjunto de disciplinas para cumprir as normas legais e regulamentares, políticas e as diretrizes estabelecidas para o negócio
Corporate Banking	Do inglês, equivalente a área Serviços Bancários Corporativos
Corporate Finance	Do inglês, equivalente a área Finanças Corporativas
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DGAV	Despesas gerais, administrativas e de vendas
EBIT	Earnings Before Interest and Tax, equivalente a lucro antes de juros e impostos (LAJIR)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, equivalente a lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA)
EMBI+	Índice que expressa o nível de risco de um país
Enterprise value	Valor do negócio
Equity	Do inglês, equivalente ao capital próprio dos acionistas de uma empresa
Equity Value	Valor econômico do capital próprio dos acionistas de uma empresa
Equity Research	Área responsável por analisar companhias listadas em bolsa
Fairness Opinion	Do inglês, equivalente a opinião sobre a adequação
FCD	Fluxo de caixa descontado
FCL ou FCLL	Fluxo de caixa livre
Federal Reserve ou FED	Banco central dos EUA
Free Float	Do inglês, equivalente a ações em circulação e negociadas na BM&FBOVESPA
G	Growth, taxa de crescimento
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
Instrução CVM 361	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada
IPA-DI	Índice de Preços ao Produtor Amplo – Disponibilidade interna
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda

Glossário (2/2)

Joint venture	Empreendimento conjunto
Kd	Custo da dívida
Ke	Custo de capital próprio
LTM	Last twelve months, equivalente aos doze meses passados
Market Share	Do inglês, equivalente a participação de mercado
Mergers & Acquisitions ou M&A	Do inglês, equivalente a área de Fusões e Aquisições
Mid-year convention	Convenção de meio do ano
NOPAT	Do inglês Net Operating Profit After Tax, equivalente Lucro Operacional Após Impostos
OPA	Oferta pública de aquisição das ações da Whirpool para cancelamento do registro de companhia aberta
PCE	Personal Consumption Expenditures, índice produzido pelo Department of Commerce que mede a inflação dos EUA
PMPC	Preço médio ponderado de cotações das ações
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
R$	Sigla para denominar valores em Reais
Rating	Do inglês, equivalente a "nota" e, no caso, atribuído à nota de risco de crédito
Risk-free ou Rf	Do inglês, equivalente a taxa de retorno de investimento livre de risco
Rm	Risco país
Rp	Risco de mercado
S&P-500	Índice da bolsa americana composto por 500 ativos
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
Selic over night ou Over Selic	Média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestam dinheiro
Spread	Diferença entre o valor base e o valor considerado
U12M	Acumulado nos últimos 12 (doze) meses
US$ T-Bond	Título de dívida de 10 anos do governo dos EUA
VWAP	Volume Weighted Average Price, equivalente a preço médio ponderado pelo volume de negociação
WACC	Weighted Average Cost of Capital, equivalente ao custo médio ponderado do capital

Seção 5

Apêndice

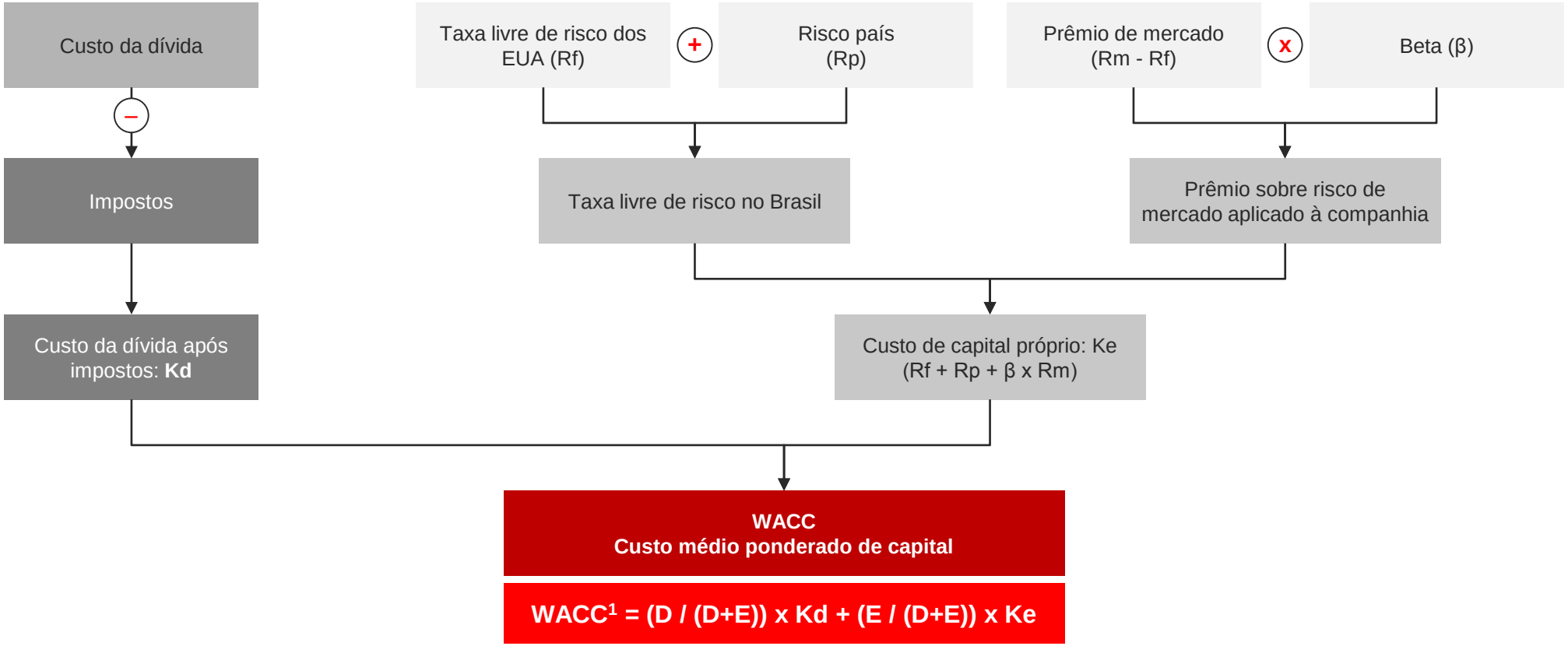
a. Cálculo detalhado do custo de capital próprio

Detalhamento do cálculo do WACC

Componentes e metodologia de cálculo do WACC

Fórmula de cálculo do WACC em R$ nominais

- Taxa de desconto ponderada pela estrutura de capital, considerando o custo de capital próprio e o custo da dívida da Whirlpool
- Custo de Capital Próprio calculado segundo metodologia do CAPM (Capital Asset Pricing Model)



1 "D" refere-se a "dívida" e "E" refere-se a "equity" (capital próprio)

Santander
GLOBAL CORPORATE BANKING

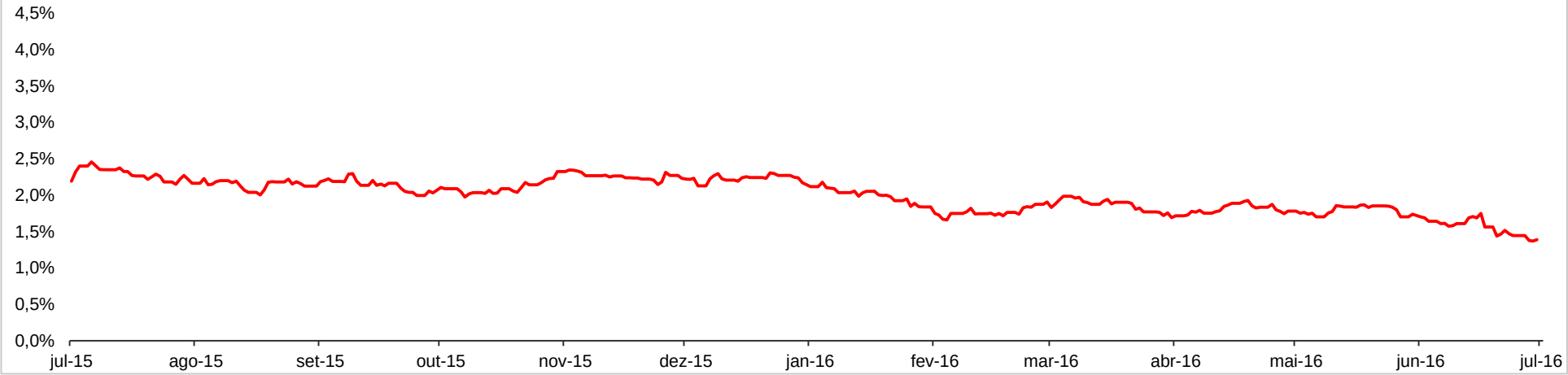
Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Determinação da taxa livre de risco (Rf)

Taxa livre de risco (Rf)

- Acreditamos que o rendimento dos títulos de dívida do governo norte-americano é a melhor estimativa para a taxa de retorno de um ativo livre de risco.
- Usamos o US Treasury Bond ("T-Bond") de 10 anos pelas seguintes razões:
  - É um título de renda fixa de longo prazo cujo rendimento reflete expectativas dos investidores quanto a rentabilidades futuras esperadas
- Nos 12 meses antecedentes a 07 de julho de 2016, a média do rendimento do US Treasury Bond de 10 anos foi de 2,0% a.a.

Retorno do US Treasury Bond (T-Bond) - 10 Anos



Fonte Bloomberg em 07 de julho de 2016

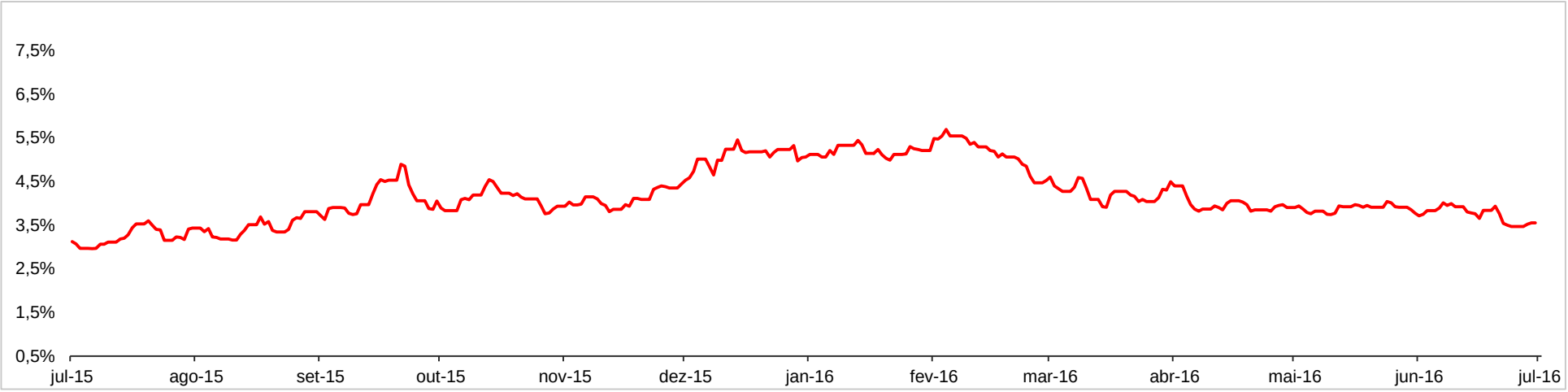
Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Determinação do Risco país (Rp)

Risco país (Rp)

- O EMBI+ Brasil é um dos indicadores mais utilizados como estimativa de Risco país
- O EMBI – Emerging Markets Bond Index (ou Índice de Títulos de Dívida de Mercados Emergentes) – é um indicador que mede o diferencial de rendimento médio diário entre os títulos de dívida de países emergentes e T-Bonds norte-americanos
- Esse spread é a melhor representação do risco percebido pela comunidade internacional de investidores a qualquer data, diferentemente de classificações de risco-país que são ajustadas anualmente. Tal premissa se alinha com o fato de que o custo de capital de uma companhia deveria refletir, a qualquer momento o custo de oportunidade do investidor de investir em ativos com risco similar
- Para evitar flutuações pontuais dos rendimentos dos títulos brasileiros e norte-americanos, utilizou-se uma média dos últimos 12 meses antecedentes a 07 de julho de 2016, que reflete um Risco país de 418 bps

Prêmio de Risco País (bps)



Fonte Bloomberg em 07 de julho de 2016

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Prêmio de Risco de Mercado (Rm - Rf)

Prêmio de risco de mercado

- O Prêmio de Risco de Mercado se refere ao retorno adicional exigido pelo investidor para compensar o maior grau de risco envolvido em investimentos em ações, vis-à-vis os investimentos em títulos do tesouro norte-americano, US Treasury Bond (investimento livre de risco)
- Uma estimativa do Prêmio de Risco de Mercado é a média histórica do spread entre o retorno do índice Standard&Poors – 500 (S&P-500) e o retorno dos títulos de longo prazo do governo americano durante o período entre 1926 e 2014
- Preferimos uma abordagem histórica em detrimento de previsões do comportamento futuro, uma vez que não acreditamos que o Prêmio de Risco de Mercado seja previsível além de um período de três a quatro anos. Como o Prêmio de Risco de Mercado apresenta um comportamento errático, as informações históricas são consideradas as melhores estimativas para o futuro
- Utilizamos dados históricos desde 1926, visto que:
  - Neste período estão refletidos acontecimentos que impactaram o cenário econômico, tais como guerras, depressões e “booms”, o que não aconteceria se utilizássemos períodos mais curtos
  - As variações do prêmio de risco possuem um comportamento errático. Sendo assim, utilizar dados históricos de longo prazo é considerada a melhor forma de se estimar o comportamento futuro
- Utilizou-se Prêmio de Risco de Mercado de **7,0%** (média aritmética do período), com base nos dados da Ibbotson

Fonte Ibbotson

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Determinação do Beta (β)

Beta (β) de empresas do setor de eletrodomésticos

Companhias	País	Dívida Líq. / Capital Total [D/(D+E)]	Dívida Líq. / *Equity* (D/E)	Beta Alavancado	Alíquota Marginal de Imposto	Beta Desalavancado
Whirlpool Corporation	EUA	23,9%	31%	1,21	40%	1,02
AB Electrolux	Suécia	4,3%	4%	1,13	22%	1,09
Samsung Electronics	Coréia do Sul	0,0%	0%	1,13	24%	1,13
Panasonic Corporation	Japão	0,0%	0%	1,17	32%	1,17
LG Electronics	Coréia do Sul	36,2%	57%	0,81	24%	0,57
Haier Electronics	Hong Kong	0,0%	0%	1,24	17%	1,24
Arcelik AS	Turquia	18,2%	22%	0,93	20%	0,79
Hisense Kelon Electrical Holdings	Hong Kong	20,0%	25%	1,07	17%	0,89
Midea Group	China	8,0%	9%	0,37	25%	0,37
Vestel Beyaz Esya Sanayi ve Ticaret AS	Turquia	8,7%	10%	0,69	20%	0,64
Média		**11,9%**	**16%**	**0,97**		**0,89**

Cálculo do Beta alavancado da Whirlpool	
Mediana dos betas desalavancados (a)	0,89
Alíquota de imposto (t)	30%
Estrutura de capital (D/E) (b)	16%
Beta alavancado (c) = a*(1+(b*(1-t))	**0,99**

Fonte Bloomberg em 07 de julho de 2016

Seção 6

Nota importante

Nota importante

1. O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Whirlpool do Brasil Ltda. (“Ofertante”), para elaborar laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente às ações de emissão de categoria A da Brasmotor S.A. (“Brasmotor” ou “Companhia”), no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição das ações da Brasmotor, a ser realizada pela Ofertante, para cancelamento do registro de companhia aberta na categoria A, extraída do segmento tradicional e negociação de valores mobiliários da BM&F Bovespa (“OPA”), nos termos do § 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361” ou “ICVM 361”).

2. O Santander também foi contratado pela Ofertante para elaborar laudo de avaliação das ações da Whirlpool S.A. (“Whirlpool”) que serão objeto de oferta pública de aquisição de ações, nos termos da Lei das S.A. e da ICVM 361 (“OPA Whirlpool”) para cancelamento de seu registro de companhia aberta na categoria A, extraída do segmento tradicional e negociação de valores mobiliários da BM&F Bovespa (“Laudo de Avaliação Whirlpool”). O Santander esclarece que o presente Laudo de Avaliação é destinado à OPA para cancelamento de registro de companhia aberta da Brasmotor e não se confunde, nem deve ser interpretado como o laudo de avaliação preparado para a OPA Whirlpool para fins de atendimento aos requisitos da Lei das S.A. e da ICVM 361.

3. Ainda que o Laudo de Avaliação Whirlpool seja independente do presente Laudo de Avaliação, por se tratarem de ativos conexos, tendo em vista que o único ativo relevante que a Brasmotor possui é a uma participação de 44.4% na Whirlpool, as premissas, projeções, métodos e critérios de avaliação serão válidos para o presente Laudo de Avaliação e para o Laudo de Avaliação Whirlpool, sendo que eventuais revisões e alterações em um laudo de avaliação acarretarão a alteração ou revisão do outro laudo de avaliação, de modo que o conteúdo de ambos seja harmônico e consistente, diferenciando-se somente naquilo que for estritamente específico a cada uma das companhias.

4. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Santander e foi preparado pelo Santander, por solicitação da Ofertante, exclusivamente para uso no contexto da OPA, em atendimento aos requisitos e disposições da Lei das S.A. e da Instrução CVM 361. O presente Laudo de Avaliação não deve ser utilizado, pela Ofertante ou por terceiros, para outros fins incluindo, sem limitação, para fins dos artigos 8.º, 170, 226 e 264, da Lei das S.A., e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido, resumido ou citado em quaisquer documentos públicos, cedido a quaisquer outros terceiros ou utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Santander, exceto a divulgação do Laudo de Avaliação para cumprimento das obrigações legais e regulatórias da Ofertante e/ou da instituição intermediária da OPA, incluindo a publicação de fato relevante, edital e a sua disponibilização na página eletrônica da Companhia, e o envio de versão eletrônica do Laudo de Avaliação para a CVM, para a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, e para as bolsas de valores nas quais os valores mobiliários de emissão da Companhia são negociados, nos termos dos normativos aplicáveis.

5. Caso seja necessária a divulgação do Laudo de Avaliação de acordo com a lei e/ou regulamentação aplicável, este material somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao Santander deverá ser feita de forma razoável e expressamente aceita pelo Santander e seus consultores. Exceto mediante autorização prévia e expressa por escrito do Santander, nenhuma pessoa, além dos acionistas da Brasmotor, está autorizada a utilizar quaisquer declarações, conselhos, opiniões ou conduta do Santander, e a Companhia e a Ofertante não poderão divulgar tais declarações, conselhos, opiniões ou conduta para terceiros, exceto na forma requerida pela lei e regulamentação aplicáveis.

6. Havendo versões deste Laudo de Avaliação em outra língua que não a portuguesa, a versão do Laudo de Avaliação em língua portuguesa deverá sempre prevalecer.

7. O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado à luz das premissas, restrições, qualificações e outras condições aqui mencionadas. Qualquer pessoa que se utilizar deste Laudo de Avaliação, desde que devidamente autorizada para tal, deve levar em consideração, em sua análise, as restrições e características das fontes das informações aqui utilizadas.

Nota importante (continuação)

8. Este Laudo de Avaliação não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, incluindo a Ofertante, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da OPA (*fairness opinion*). Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões: (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, incluindo a Ofertante, ou de qualquer de suas controladoras, controladas ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia. Assumindo que o preço das ações da Companhia no âmbito das OPA observará o disposto na Lei das S.A. e na Instrução CVM 361, o Santander 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 da Companhia no âmbito da OPA ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas.

9. Este Laudo de Avaliação não tem o objetivo de ser a única base para avaliação da Companhia. Quaisquer decisões que forem tomadas pela Companhia, seus administradores e, sobretudo, pela Ofertante e demais acionistas são de suas únicas e exclusivas responsabilidades. A análise dos riscos e benefícios envolvidos na implementação e aprovação da OPA deverá ser conduzida exclusiva e independentemente pela Ofertante, pela Companhia, seus administradores ou acionistas, conforme o caso.

10. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Companhia (*stand alone*) e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia ou aos grupos econômicos dos quais elas fazem parte ou ao setor nas quais atuam. Adicionalmente, este Laudo de Avaliação não trata dos méritos estratégicos e comerciais da OPA, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial da Ofertante, da Companhia ou de seus acionistas de participar, analisar ou realizar a OPA, ou de quaisquer outras estratégias ou outras transações que podem estar disponíveis para a Companhia. A utilização dos valores determinados no Laudo de Avaliação para qualquer outra avaliação relativa à Companhia, ou para qualquer outra finalidade não contemplada neste Laudo de Avaliação, é de responsabilidade única e exclusiva da Ofertante, da Companhia e/ou de seus acionistas.

11. O Santander não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia ou para a Ofertante a partir da consumação da OPA ou por qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas. Este Laudo de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da Companhia, ou de suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Santander ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Companhia. Ao elaborar este Laudo de Avaliação, o Santander realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da Companhia, considerando, para fins dessa análise, as contingências líquidas e provisões indicadas e provisionadas nas Demonstrações Financeiras Reportadas, conforme definidos no item 15 abaixo.

12. Dentre as metodologias apresentadas no Laudo de Avaliação para fins informativos e de referência, o Santander acredita que o fluxo de caixa descontado (DCF) é a metodologia mais apropriada para avaliar a Companhia, pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional descontado por seu respectivo custo de capital próprio. Dessa forma, o perfil de risco e o potencial de geração de caixa da Companhia para o acionista são projetados com maior detalhamento. Adicionalmente, o Santander efetuou a análise do preço médio ponderado de cotações em bolsa de valores no período compreendido nos últimos 12 (doze) meses prévios à data de emissão deste Laudo de Avaliação, além do valor do patrimônio líquido por ação conforme os demonstrativos financeiros revisados de 31 de março de 2016. Para se aferir o valor econômico-financeiro por ação da Companhia, o Santander considerou o número de ações de emissão da Companhia, excluídas as ações em tesouraria, em 31 de março de 2016.

13. A data base de avaliação utilizada para este Laudo de Avaliação é de 31 de março de 2016, sendo que a análise foi feita com informações e premissas fornecidas pela Ofertante e/ou pela Companhia até 6 de julho 2016 e têm como referência as demonstrações financeiras revisadas para o período findo em 31 de março de 2016.

Nota importante (continuação)

14. O Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Santander com base em informações elaboradas e/ou disponibilizadas pela Ofertante, pela Companhia e/ou discutidas com os representantes da Companhia que foram indicados ao Santander. Referidas informações elaboradas ou disponibilizadas pela Companhia não foram objeto de verificação independente pelo Santander, mas foram aceitas e consideradas consistentes após terem sido devidamente confrontadas nas discussões entre o Santander e a Companhia e/ou seus representantes nos termos do Anexo III, inciso III da Instrução CVM 361. Além disso, o Laudo de Avaliação considerou outras informações públicas disponíveis, além de projeções, estimativas e análises que decorrem da expertise e experiência do Santander.

15. Para a elaboração do Laudo de Avaliação, o Santander utilizou como base, dentre outras, as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados ao Santander pela Companhia e/ou pela Ofertante até 6 de julho 2016, os quais, em conjunto com informações públicas, estimativas, projeções operacionais, orçamentos, discussões e demais informações referidas nos itens a seguir e utilizadas no Laudo de Avaliação, são doravante designadas em conjunto as "Informações": (i) demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Companhia dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2013; (ii) demonstrações financeiras consolidadas revisadas da Companhia do trimestre encerrado em 31 de março de 2016; (iii) informações públicas sobre o setor de atuação da Companhia, suas controladas e coligadas; (iv) projeções operacionais da Companhia para o período de 2016 a 2025, elaborado e revisado pela administração da Companhia à luz de seu melhor julgamento para o período ("Projeções Operacionais"); e (v) discussões com os representantes da Companhia que foram indicados ao Santander em relação ao desempenho passado e às expectativas para o futuro dos negócios da Companhia.

16. Na elaboração do Laudo de Avaliação, o Santander revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado, sem, contudo, realizar qualquer verificação independente.

17. As Informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações da BM&FBOVESPA e do mercado de atuação da Companhia, suas controladas e coligadas mencionadas no Laudo de Avaliação, quando não fornecidas pela Companhia ou por seus representantes, foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas), e quando aplicáveis, tais como Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, Banco Central do Brasil, CVM, Bloomberg, Thomson Reuters, Economática, Ibbotson, Banco Central de Chile, Federal Reserve e Departamento Econômico do Santander.

18. Exceto quando outra data for expressamente indicada, o Laudo de Avaliação reflete as condições financeiras e contábeis da Companhia, suas controladas e coligadas conforme Informações disponibilizadas até 6 de julho 2016, de modo que qualquer alteração nestas condições ou nas Informações posteriormente a esta data poderá alterar os resultados ora apresentados. O Santander não está obrigado a, a qualquer tempo, informar que houve alteração na situação econômica ou contábil da Companhia ou de suas controladas ou coligadas que afete as conclusões deste Laudo de Avaliação, ou a atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar qualquer informação contida no Laudo de Avaliação ou, ainda, a fornecer qualquer informação adicional relacionada ao Laudo de Avaliação, exceto nos termos do inciso II do § 9º do art. 8º da Instrução CVM nº 361.

19. Segundo a administração da Companhia, desde o fornecimento das Informações até a presente data não houve qualquer alteração material no negócio, na situação financeira, nos ativos, passivos, nas perspectivas de negócio, transações comerciais ou no número de ações da Companhia, bem como não houve qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as Informações, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do presente Laudo de Avaliação.

Nota importante (continuação)

20. O Santander não assume e não assumiu, com a permissão da Ofertante, responsabilidade por qualquer investigação independente, e não verificou de forma independente, ou foi solicitado a verificar, qualquer informação, seja de conhecimento público ou de outra forma fornecida ao Santander, relativa à Companhia, ou de outra forma utilizada neste Laudo de Avaliação, incluindo, sem limitação, quaisquer informações operacionais ou financeiras, previsões, estimativas ou projeções, considerados na preparação da avaliação financeira da Companhia. Deste modo, ao preparar este Laudo de Avaliação, o Santander, com a permissão da Companhia, assumiu e considerou tais informações verdadeiras, precisas, completas, exatas, íntegras e suficientes. O Santander não conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou dívida não contabilizadas) da Companhia, de suas controladas e coligadas; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, de suas controladas e coligadas; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia, de suas controladas e coligadas; (iv) avaliação da solvência da Companhia, de suas controladas e coligadas, de acordo com qualquer legislação relacionada à falência, insolvência, recuperação judicial ou extrajudicial, ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, de suas controladas e coligadas.

21. O Santander, bem como quaisquer diretores, membros do conselho de administração, empregados, consultores, agentes, representantes ou qualquer outra pessoa relacionada ao Santander não fez verificação independente de tais Informações e consequentemente não prestará declaração ou garantia em relação à completude, exatidão, veracidade, integridade, suficiência, consistência e precisão das Informações fornecidas, incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia, de suas controladas e coligadas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam, utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação, tampouco assumem qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada ao conteúdo, exatidão, veracidade, integralidade, suficiência e precisão dessas Informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Companhia. Nesse sentido, no que se refere aos passivos e contingências da Companhia, vale esclarecer que o Santander considerou apenas os valores devidamente provisionados nas Demonstrações Financeiras Reportadas (conforme definido abaixo), sendo certo que não considerou a possibilidade de sua eventual incorreção ou insuficiência nem tampouco os efeitos de quaisquer ações judiciais e/ou processos administrativos (de natureza civil, ambiental, fiscal, trabalhista, previdenciária, ou qualquer outra natureza) em curso envolvendo a Companhia.

22. Com base nas afirmações da Ofertante e dos representantes da Companhia que foram indicados ao Santander, o Santander adota as premissas de que (i) as projeções operacionais a ele fornecido pela Companhia refletem as melhores estimativas à época em que foram disponibilizadas, bem como o melhor julgamento da administração da Companhia quanto às expectativas de desempenho futuro da Companhia, suas controladas e coligadas, e (ii) as estimativas e projeções que foram fornecidas ao Santander pela Companhia ou discutidas entre o Santander e a Companhia, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido) foram baseadas no melhor julgamento da administração da Companhia.

23. O Santander assumiu, com a permissão da Ofertante, que todas as autorizações governamentais, regulatórias ou quaisquer outras anuências necessárias e relevantes com relação à consumação da OPA serão obtidas e que, em relação à obtenção das referidas autorizações e anuências, ou quaisquer alterações, modificações ou renúncias a quaisquer contratos, instrumentos ou ordem em que a Companhia ou a Ofertante sejam parte ou estejam sujeitas ou que estejam vinculadas, nenhuma limitação, restrição, termo ou condição, que seria relevante para nossa análise, será imposta.

24. O Santander não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos (incluindo tributários, concorrenciais, fiscais ou regulatórios), e a elaboração do presente Laudo de Avaliação pelo Santander não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.

25. O Santander não se responsabiliza por perdas indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação.

Nota importante (continuação)

26. A elaboração de avaliações econômico-financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados no Laudo de Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. O Santander chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegou a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos utilizados isoladamente na análise. Desse modo, o Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários, ou aspectos específicos do Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise do Laudo de Avaliação em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões contidas no Laudo de Avaliação.

27. As estimativas e projeções presentes no Laudo de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia, assim como do Santander, especialmente àqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas no Laudo de Avaliação sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos no Laudo de Avaliação. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas no Laudo de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia, expressa ou tácita, de veracidade em relação a tais estimativas e projeções. O Santander não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas.

28. Nada que esteja neste material é, ou pode ser considerado, como uma promessa, garantia ou declaração com relação de veracidade ao passado ou ao futuro.

29. A função do Santander na elaboração deste Laudo de Avaliação é de um contratado independente e nenhuma disposição contida no presente criará ou poderá ser interpretada como criação de uma relação fiduciária entre o Santander, a Ofertante e a Companhia, quaisquer de seus acionistas, terceiros interessados ou dos titulares de valores mobiliários de emissão da Companhia.

30. As informações sobre a relação comercial e creditícia entre o Santander, a Companhia e a Ofertante encontram-se descritas na Seção II. O Santander, diretamente ou por meio de empresas relacionadas, pode vir a prestar determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia, suas controladas e coligadas, e, ainda, poderá se tornar credor da Companhia, de suas controladas e coligadas, assim como da Ofertante, em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades e/ou pessoas.

31. No curso normal de suas atividades, o Santander poderá fornecer serviços de banco de investimento ou banco comercial e outros serviços financeiros para a Companhia e suas afiliadas, assim como para a Ofertante, bem como vir a negociar, diretamente ou por meio de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia, de suas controladas e coligadas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, consequentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários. Além disso, os profissionais de seus departamentos de análise de valores mobiliários (*equity research*) e de outras divisões do Santander e empresas relacionadas podem basear suas análises e publicações 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. O Santander adota políticas e procedimentos para preservar a independência de seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do seu departamento de banco de investimento. Também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre o banco de investimento e demais áreas e departamentos do Santander, incluindo, mas não se limitando, a administração de recursos (*asset management*), mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros. O Santander e outras empresas a ele relacionadas podem possuir direta ou indiretamente, por meio de fundos por eles geridos e/ou administrados, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da Companhia, conforme indicado, se for o caso, na Seção II acima, ou vir a possuir, no futuro, direta ou indiretamente, por meio de fundos por eles geridos e/ou administrados, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da Companhia.

Nota importante (continuação)

32. O Santander não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação. Para fins da prestação dos serviços referentes ao Laudo de Avaliação, o Santander será remunerado pela Ofertante independentemente da efetivação das OPA, sendo que tal remuneração não é baseada e não tem qualquer relação, direta ou indireta, com os valores aqui reportados.

33. O Santander declara não ter recebido da Ofertante qualquer valor a título de remuneração por serviços de consultoria, de avaliação, de assessoria e assemelhados nos últimos 12 (doze) meses, exceto pelo valor dos honorários deste Laudo de Avaliação e do Laudo de Avaliação da Whirlpool, que conjuntamente somam o montante de R$1.000.000,00 (um milhão de reais).

34. O Santander declara que a Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, ou tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação.

35. A Ofertante concordou em indenizar o Santander por determinadas obrigações e responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços referentes à prestação de serviços que resultou neste Laudo de Avaliação, bem como reembolsar suas despesas e pagar os honorários de seus assessores legais contratados no contexto da elaboração deste Laudo de Avaliação. Os detalhes a respeito da remuneração cabível ao Santander pela preparação e entrega deste Laudo de Avaliação estão descritos no item “Declarações do Avaliador”, conforme constantes da página 8 deste Laudo de Avaliação.

36. O Santander declara, ainda, que não é parte relacionada, conforme definido pela Deliberação CVM nº 642, de 07 de outubro de 2010, à Companhia ou aos seus acionistas e administradores.

37. Alguns cálculos apresentados neste Laudo de Avaliação podem não resultar em valor exato, devido ao arredondamento dos números.

38. Data do Laudo de Avaliação: 07 de julho de 2016.

São Paulo, 07 de julho de 2016.

Assinatura dos responsáveis:

Flávio Tavares Valadão
Managing Director

Mariana Nishimura
Executive Director

Bruno Lima
Vice President

Wang Lijie
Analyst