

Financial Advisory Services

Laudo de avaliação econômico-financeira do Banco Indusval S.A. | Data-base: 31 de março de 2020

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Projeto Indusval

Emissão do relatório: 13.08.2020

ESTRITAMENTE CONFIDENCIAL



A/C Sr. Roberto de Rezende Barbosa Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 50 São Paulo - SP

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Prezados Senhores,

De acordo com a nossa proposta comercial datada de 07 de junho de 2020, apresentamos os resultados de nossos trabalhos relacionados ao escopo de avaliação econômico-financeira do Banco Indusval S.A. (“Indusval”) no âmbito de oferta pública para aquisição de ações de sua emissão, a ser lançada pelo acionista controlador (“Ofertante”), com finalidade de saída do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, e para atendimento à Instrução Normativa CVM (“ICVM”) 361, na data-base 31 de março de 2020.

O presente trabalho foi preparado considerando o objetivo acima descrito, e não deve ser utilizado para quaisquer outros propósitos, sejam eles de natureza contábil, tributário ou legal / societário.

Kenzo Otsuka

Fabio Pecequilo

Victor Shih

Mazars

Mazars

Mazars

Sócio (representante legal e responsável técnico)

Sócio (representante legal e revisor independente)

Diretor (responsável pela avaliação)

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	34 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Sumário executivo

Contexto geral (1/2)

- O Banco Indusval S.A. (“Indusval”, “Companhia”, “Empresa”, “Banco”) é uma instituição financeira brasileira focada em produtos de crédito, de renda fixa e finanças corporativas para grandes e médias empresas. O Banco fornece serviços bancários tradicionais, operações estruturadas, derivativos, repasses do BNDES, operações de financiamento e empréstimos, em moeda nacional e estrangeira, e operações de financiamento ao agronegócio, entre outros serviços especializados. O Indusval está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007, [e integra o Nível 2 de Governança Corporativa da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#).
- Em 08 de junho de 2020, o Banco publicou Fato Relevante anunciando a intenção de seu acionista controlador (“Ofertante”) de promover a saída da Companhia no Nível 2, nos termos dos artigos 9º, parágrafo 2º, e 11, inciso XI do estatuto social da Companhia, e seção XI e item 11.3 do Regulamento do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Como condição para saída do Nível 2, será realizada uma Oferta Pública de Aquisição de Ações (“OPA”) a ser lançada pelo acionista controlador, conforme previsto na Instrução Normativa CVM (“ICVM”) 361/02, com as alterações introduzidas pelas ICVMs n. 436/06, 480/09, 487/10, 492/11, 604/18 e 616/19 e no Regulamento do Nível 2.
- As medidas acima se inserem no contexto do Banco de reorganizar e reestruturar as suas operações, segregando atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, bem como visam a regularização do percentual de ações em circulação exigido pelo Regulamento do Nível 2.
- Para fins de atendimento aos requisitos da ICVM 361/02, o Ofertante solicitou a assessoria da Mazars Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda. (“Mazars” ou “nós”), para a elaboração de laudo avaliação econômico-financeira independente da Empresa no âmbito de OPA com finalidade de saída do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, na data-base 31 de março de 2020 (“Relatório” ou “Laudo”).

Contexto geral (2/2)

- O presente documento tem como objetivo apresentar os resultados dos nossos trabalhos considerando o escopo acima citado para o Ofertante. Os trabalhos aqui apresentados não deverão ser utilizados para qualquer outro fim distinto daqueles aqui mencionados.

Fontes de informação e dados utilizados

- Dados sobre a Empresa e suas investidas fornecidos pela administração do Banco (“Administração”):
 - Demonstrações financeiras auditadas para 2018, 2019 e 2020 (3 meses).
 - Balancetes analíticos para 2019 e 2020 (3 meses).
 - Plano de negócios para os próximos 5 anos preparado pela administração, com projeções de resultados para o banco: “2020.04.013 BIP Banco Novo x Legado.xls”.
 - Fatos relevantes e demais documentos disponibilizados no website do Banco, em sua área de Relação com Investidores.
- Entrevistas com executivos da Empresa e seus assessores: Carlos Andre Hermesindo da Silva, Alexandre Braga de Andrade, Caio Marcelo de Medeiros Melo, Luca Carpi, Pércio Freire Rodrigues de Souza, e Rafael Silva.
- Dados e informações públicas. Entre outras: i) dados históricos e projetados sobre macroeconomia e parâmetros para cálculo de taxa de desconto: projeções macroeconômicas disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (“Bacen”) e Bancos Centrais de cada país (Relatório Focus), e dados do Fundo Monetário Internacional (“FMI”) – “World Economic Outlook”; ii) dados do website do professor Aswath Damodaran, website do Ipeadata, website da CVM, BNDES, S&P CapitalIQ, entre outros.

Sumário executivo

Escopo dos trabalhos

- Procedimentos realizados para a avaliação econômico-financeira do Indusval:
 - Entrevistas com a administração do Indusval para reforçar o entendimento sobre (i) a operações realizadas, e (ii) perspectivas e planos para o futuro dos negócios.
 - Entendimento dos dados econômicos e financeiros históricos do Indusval, e do plano de negócios existente na data-base, preparado e aprovado pela Administração.
 - Avaliação do Indusval, considerando os critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, incluindo (mas não se limitando a):
 - Preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, discriminando os preços das ações por espécie e classe: (1) dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante; e (2) entre a data de publicação do fato relevante e a data de emissão do laudo de avaliação;
 - Valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM.
 - Valor econômico da companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado, por pelo menos, uma das seguintes metodologias (conforme critério Mazars): (i) metodologia de fluxo de caixa ou fluxo de dividendos descontados (com base no plano de negócios existente); (ii) múltiplos de mercado; ou (iii) múltiplos de transações comparáveis;
 - Reuniões com a administração para solucionar dúvidas, apresentar os resultados da análise e para eventuais ajustes (conforme critério Mazars).
 - Emissão de laudo completo draft e final.

Metodologia e Resultados (1/3)

- **Preço médio ponderado das ações.** Conforme critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, o preço médio ponderado das ações foi calculado e apresentado das seguintes formas:
 - i) Média ponderada dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à OPA (08 de junho de 2020), resultando em **BRL 3,13 (três reais e treze centavos)** por ação ordinária (ticker: IDVL3) e **BRL 4,35 (quatro reais e trinta e cinco centavos)** por ação preferencial (ticker: IDVL4).
 - i) Média ponderada entre a data de publicação do fato relevante referente à OPA (08 de junho de 2020) e a data de emissão do Laudo (13 de agosto de 2020), resultando em **BRL 2,60 (dois reais e sessenta centavos)** por ação ordinária (ticker: IDVL3) e **BRL 3,12 (três reais e doze centavos)** por ação preferencial (ticker: IDVL4).
 - Maiores detalhes sobre esta metodologia e resultados correspondentes são encontrados na seção 'Preços médios ponderados das ações' deste Laudo.
- **Valor do patrimônio líquido.** Conforme critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, o valor das ações do Banco foi calculado com base na última demonstração financeira auditada que o Indusval apresentou à CVM:
 - Na data-base 31 de março de 2020, o valor do patrimônio líquido do Banco era de BRL ~~282.842~~288.842 mil. O Indusval possui 102.821.933 ações, sendo 99.072.523 em ações ordinárias (IDVL3) e 3.749.410 em ações preferenciais. Desta forma, o valor da ação conforme critério de valor do patrimônio líquido resultou em **BRL 2,81 (dois reais e oitenta e um centavos)** por ação. As demonstrações financeiras do Indusval, relativas ao trimestre encerrado em 31 de março de 2020, foram revisados pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Maiores detalhes sobre esta metodologia e resultados correspondentes são encontrados na seção 'Valor do patrimônio líquido por ação' deste Laudo.

Sumário executivo

Metodologia e Resultados (2/3)

- **Valor econômico.** Conforme critérios estabelecidos na ICVM 361/02, o valor econômico do Banco com indicação, inclusive, do valor por ação, deve ser calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias: (i) metodologia de fluxo de caixa ou fluxo de dividendos descontados (com base no plano de negócios existente); (ii) múltiplos de mercado; ou (iii) múltiplos de transações comparáveis. Para este Laudo, o valor econômico do Indusval foi estimado através da adoção da metodologia de fluxo de dividendos descontados (“DDM”).
- Principais premissas adotadas:
 - Data-base da avaliação: 31 de março de 2020 (“data-base”).
 - Metodologia: Método de Renda – DDM.
 - Período de projeção: 16 (dezesesseis anos) e 9 (nove) meses, correspondendo ao período de 31 de março de 2020 a 31 de dezembro de 2036, acrescidos de perpetuidade.
 - Moeda utilizada na projeção: Reais brasileiros (“BRL” ou “R\$”) em termos nominais, isto é, considerando o efeito inflacionário.
 - Taxa de desconto: Calculada em BRL em termos nominais para todo o período projetivo de acordo com a metodologia do Custo de Capital para os Acionistas (“CAPM”), resultando em 16,1% a.a..
 - Perpetuidade: Consideramos a inflação de longo prazo-meta do Bacen, adicionados por 150 (cento e cinquenta) pontos base (“bps”) (aproximadamente 60% do produto interno bruto real de longo prazo), resultando em 5,1% a.a..

Metodologia e Resultados (3/3)

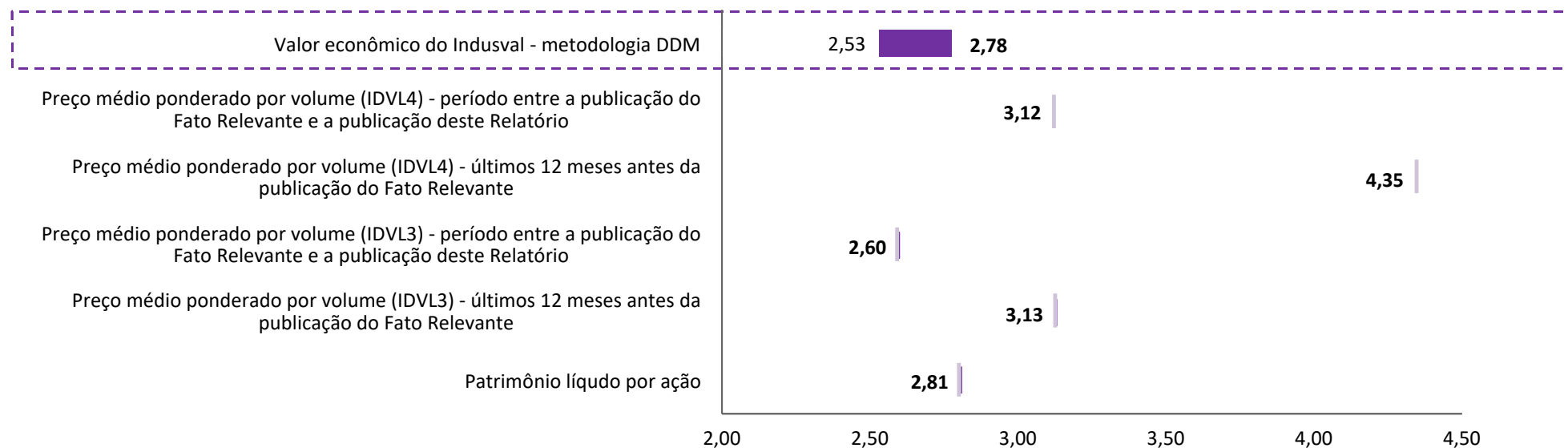
- Premissas gerais e específicas: As projeções foram baseadas em i) plano de negócios elaborado e aprovado pela administração do Banco; ii) nas demonstrações financeiras auditadas históricas do Indusval; iii) em informações gerenciais disponibilizadas pela Companhia; e iv) informações públicas de mercado.
- ~~Adicionalmente, realizamos~~ A avaliação econômico-financeira de ativos não é uma ciência exata; dado que podem existir incertezas em relação ao conjunto de premissas adotadas, entendemos ser razoável apresentar o resultado na forma de intervalo de valores (mínimo-máximo), que corresponde a análise de sensibilidade em relação à taxa de desconto, utilizando um intervalo de mais ou menos 25 pontos-base (“bps”). Esse intervalo resultou em uma variação de +- 5% em relação ao valor central, obtendo uma estimativa de valor econômico do Indusval entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais) e BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos) e BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Maiores detalhes sobre esta metodologia, os resultados e as análises de sensibilidade são apresentados na seção ‘Valor econômico - fluxo de dividendos descontados’ deste Laudo.

Sumário executivo

Conclusões (1/3)

- Com base nas metodologias adotadas neste Laudo, os resultados obtidos são apresentados a seguir:

Preço por Ação



Conclusões (2/3)

- Dado que:

preferenciais), com reduzido *free float*, e com poucas transações, o que dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;

~~As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações~~

Sumário executivo

- O valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, bem como as perspectivas futuras de crescimento da empresa e de suas subsidiárias;
- A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

Conclusões (3/3)

[- Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado \(FCD ou DCF\), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital \(notadamente bancos\). Essa aderência do DDM a avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i\) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii\) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii\) _____ laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.](#)

- Concluimos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Conforme mencionado adiante neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco**.

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Informações sobre o avaliador

Informações sobre o avaliador

- A Mazars é um grupo internacional, integrado e independente de auditoria, consultoria financeira, tributária e empresarial e serviços contábeis. Está presente em 89 países, formando rede de 300 escritórios, com mais de 40.000 profissionais no mundo, sendo 1.200 na América Latina.
- No Brasil desde 1995, a Mazars fornece soluções abrangentes e personalizadas para seus clientes nacionais e internacionais. São cerca de 800 profissionais em 5 escritórios (São Paulo- SP, Rio de Janeiro-RJ, Campinas-SP, Curitiba-PR e Barueri-SP).
- A seguir apresentamos algumas experiências recentes em avaliação econômico-financeira de empresas abertas:



Declarações do avaliador

- A Mazars, bem como seus sócios (e equipe) envolvidos diretamente nesse trabalho não possuem ações e/ou valores mobiliários de emissão do Indusval direta ou indiretamente, assim como não administram ações e/ou valores mobiliários do mesmo. Não há qualquer conflito de interesse que represente risco a independência necessária à realização do presente trabalho.
- Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar a realização do presente trabalho.
- Os trabalhos desta avaliação foram efetuadas por nossos consultores, que foram coordenados pelo Gerente e Diretor responsáveis pelo projeto. Além disso, as análises e relatórios foram revisados pelo Sócio responsável pelo projeto e um Sócio revisor independente. Este Laudo foi emitido após a aprovação de todos os envolvidos no projeto.
- Os honorários de BRL 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) recebidos em conexão com o escopo de nossos trabalhos não estão condicionados pelos resultados da presente avaliação e não há remuneração variável.
- Nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro, a Mazars não realizou qualquer trabalho, remunerado ou não, para o Indusval, não tendo, portanto, recebido qualquer valor do Ofertante ou do Indusval, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados.
- Os trabalhos de avaliação econômico-financeira aqui apresentados foram realizados com base em informações disponíveis ao público e em informações sobre a Empresa fornecidas pela administração ou disponíveis ao público, tais como demonstrações financeiras históricas, relatórios e informações gerenciais preparados pela administração, e plano de negócios preparado e aprovado pela administração e pelos cotistas/acionistas da Empresa. Consideramos tais informações fidedignas. Dessa forma, a Mazars não submeteu tais dados e informações a procedimentos formais de auditoria ou validação.

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (1/2)

- A equipe foi liderada pelo Sr. Kenzo Otsuka, um dos Sócios responsáveis pela área de FAS – Valuations da Mazars, sendo o coordenador de todo o projeto. Para este trabalho foi utilizado um segundo Sócio no processo de revisão (revisor independente), sendo este o Sr. Fabio Luiz Pecequilo.
- A responsabilidade pela execução dos serviços esteve a cargo do Sr. Victor An Shih, diretor da área de FAS – Valuations da Mazars, e o Sr. Haissam Tamer Andari, Gerente Sênior da área de FAS – Valuations da Mazars.

Kenzo Otsuka

Sócio – FAS / Valuation

kenzo.otsuka@mazars.com.br

Formação:

- Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco – USP
- Graduado em Administração pela FEA – USP
- Graduado em Engenharia Civil pela Escola Politécnica – USP

Experiência de mais de 20 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e firmas de consultorias nacionais.

Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, modelagem financeira; revisão econômico-financeira de contratos públicos; consultoria financeira em disputas & litígios; estudos de seleção de localização (*site-selection*); e assessoria em transações (M&A).

Ampla experiência em IFRS / CPC aplicado a avaliações. Em sua carreira, desenvolveu conhecimento em vários setores e indústrias, incluindo serviços financeiros (*financial services*), concessões (ferrovias, rodovias, portos, energia, e água e saneamento), agronegócio, *real estate*, healthcare, IT / Telecom, entre outros.

Clientes e projetos relevantes (incluindo aqueles desenvolvidos antes da atuação pela Mazars):

- *Financial Services*: BTG Pactual, Banco ABN Amro Real, Easynvest (Advent), Société Generale

Fabio Luiz Pecequilo

Sócio – FAS / Valuation

fabio.pecequilo@mazars.com.br

Formação:

- MBA Executivo em Finanças – Insper
- Graduado em Administração pela PUC (SP)

Experiência de mais de 18 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e empresa líder em e-commerce.

Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, assessoria em transações (M&A); e avaliação de ativos alternativos como ativos biológicos e *stock options*. Ampla experiência em IFRS / CPC aplicados em avaliações, tendo realizado palestras e treinamentos sobre o tema.

Em sua carreira, desenvolveu extenso conhecimento em vários setores como serviços financeiros (*financial services*), infraestrutura, healthcare, varejo (clássico e online), papel e celulose, energia, IT / Telecom, agronegócio, entre outros.

Clientes e projetos relevantes incluem:

- *Financial Services*: Bradesco, Banco GM, Banco Pan, Cielo, Western Union, Elavon, Stone, Recovery

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (2/2)

Victor An Shih

Sócio – FAS / Valuation

victor.shih@mazars.com.br

Formação:

- MBA Executivo em Finanças Corporativas – FIA USP
- Graduado em Administração pela FEA – USP
- Graduado em Engenharia de Alimentos pela IMT – Escola de Engenharia Mauá

Experiência de mais de 14 anos em Corporate Finance / assessoria em transações, adquirida grandes firmas de consultoria (EY, Duff & Phelps) no Brasil e no Reino Unido, e em empresas de grande porte (Itaú Unibanco, P&G), com ênfase em serviços financeiros.

Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA) relacionados à IFRS 3 / CPC 15 e ASC 805; estudos de viabilidade econômico-financeira, elaboração de planos de negócios; assessoria em transações (M&A); avaliação de portfólios de crédito e ativos complexos (*stock options*); e suporte à modelagem em processos de reestruturação.

Atuou junto ao *Single Resolution Board* como principal responsável pela modelagem de toolkits e avaliação de portfólios para potencial resolução de três bancos de médio porte dentro da União Europeia. Também participou de projeto de remediação e *debt advisory* em Angola, incluindo serviços relacionados à gestão da dívida pública e interações com órgãos reguladores (FMI), tendo contato com membros-chave relacionados ao Ministério das Finanças e Banco Central em Luanda.

Clientes e projetos relevantes incluem:

- *Financial services*: Royal Bank of Scotland, Barclays, GE Capital Interbanca, Intermediate Capital Group, Apollo Global Management, Travelex, Co-op Group, London Stock Exchange, Nomura, AA Group, BTG Pactual, Itaú Unibanco, Banco Indusval, Banco Máxima, Máxima Asset Management, Redecard, Mapfre, BB Seguros, Unimed, Golden Cross, Cetelem, Mitsui Sumitomo, Amil, BRZ Investments, TransUnion.

Haissam Tamer Andari

Gerente Sênior – FAS / Valuation

haissam.andar@mazars.com.br

Formação:

- MBA Executivo – Insper (SP)
- Extensão em M&A / Private Equity pela University of California – Los Angeles (UCLA)
- Graduado em Economia - Insper (SP)

Experiência de mais de 10 anos em Corporate Finance / assessoria em transações, adquirida em empresa de geração de energia listada em bolsa (AES Tietê) e grandes firmas de consultoria (EY, Duff & Phelps) no Brasil.

Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); assessoria em transações (M&A) e estratégias de crescimento (*greenfield* e *brownfield*), financiamento de projetos de infraestrutura (*Project Finance*), estudos de viabilidade econômico-financeira, e elaboração de planos de negócios. Extenso conhecimento em transações no setor de energias renováveis, tendo participado de vários projetos de *buy-side* M&A, incluindo 4 transações efetivadas (*Enterprise Value* total de aproximadamente USD 1 bilhão).

Amplio conhecimento nos setores de serviços financeiros (*financial services*), mineração, energia elétrica, infraestrutura, telecomunicações, serviços, entre outros.

Clientes e projetos relevantes incluem:

- *Financial Services*: Artesia, Banco do Brasil, Banco Máxima, BRZ Investimentos, Cetelem, Endurance Capital, Banco Indusval, IRB Brasil, Mapfre, Mitsui Insurance, Legg Mason, Transunion.

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Informações sobre a Companhia

O Banco Indusval S.A. (1/31/4)

- O Banco Indusval S.A. (“Indusval”, “Companhia”, “Empresa”, “Banco”) é uma instituição financeira brasileira focada em produtos de crédito, de renda fixa e finanças corporativas para grandes e médias empresas. O Banco fornece serviços bancários tradicionais, operações estruturadas, derivativos, repasses do BNDES, operações de financiamento e empréstimos, em moeda nacional e estrangeira, e operações de financiamento ao agronegócio, entre outros serviços especializados, além de ter iniciado no terceiro trimestre de 2019 as suas atividades relacionadas ao SmartBank, plataforma digital com foco no atendimento de pequenas e médias empresas em serviços de abertura de conta, emissão de boletos, pagamentos e transferências, emissão de cartões, aquisição e concessão de crédito sob a forma de antecipação de recebíveis e capital de giro. O Indusval está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007, [e integra o Nível 2 de Governança Corporativa da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#).
- O Banco, sociedade anônima com sede na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 50 – 4º, 5º e 6º andares. São Paulo – SP, Brasil, foi fundado em 1967 e está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007 e possui 7 dependências, sendo 6 localizadas em grandes centros comerciais brasileiros e 1 nas ilhas Cayman (“Branch”).

Estrutura acionária do Banco

Fonte: Administração

Estrutura da base acionária do Banco Indusval - 31.03.2020

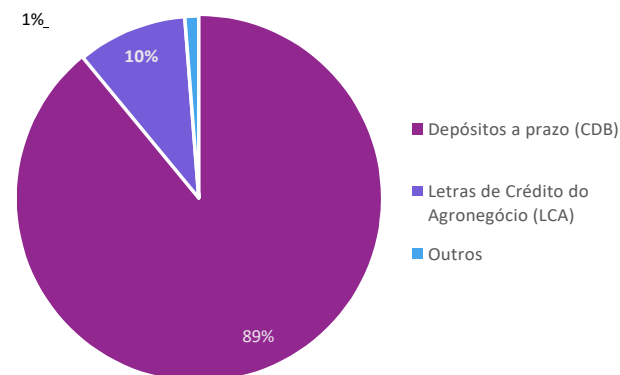
Qtde de acionistas	Tipo de Acionista	IDVL3	%	IDVL4	%	TOTAL
5	Grupo de controle	90.323.938	91,2%	1.607.586	42,9%	91.931.524
2	Administração	3.064	0,0%	551	0,0%	3.615
1	Tesouraria	-	0,0%	54.340	1,4%	54.340
8	Investidor Nacional	155.531	0,2%	22.420	0,6%	177.951
2	Investidor Estrangeiro	123	0,0%	1	0,0%	124
13	Pessoa Jurídica	16.500	0,0%	29.152	0,8%	45.652

O Banco Indusval S.A. (2/32/4)

- Os gráficos abaixo apresentam a captação do banco por tipo de depósitos e por tipo de prazos:

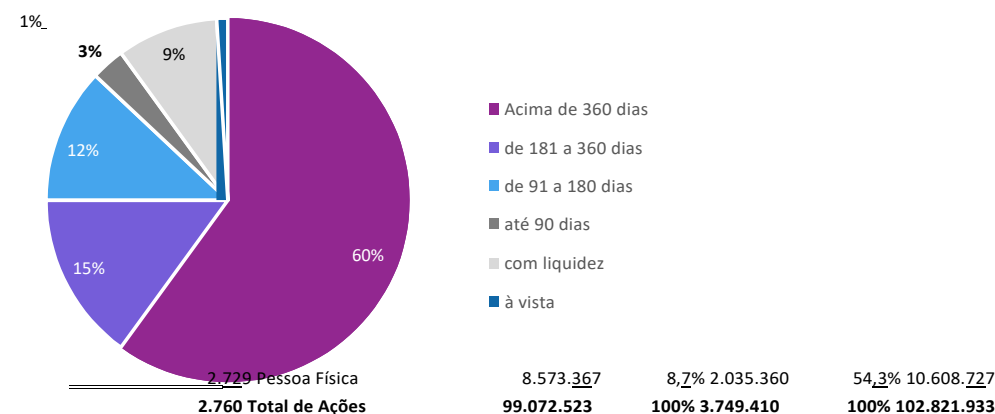
Breakdown da captação

Fonte: Administração (2020)



Breakdown da captação por prazo

Fonte: Administração (2020)



Informações sobre a Companhia

O Banco Indusval S.A. (3/3/4)

- A tabela e gráfico abaixo apresentam o mix de produtos da carteira de crédito do Banco Indusval e a nova segmentação para a carteira de crédito expandida, adotada a partir de Dezembro de 2019 (números demonstrados de forma consolidada).

Fonte: Administração
Em milhões - BRL

Carteira de crédito expandida por grupo de produtos dez/ Mar 20

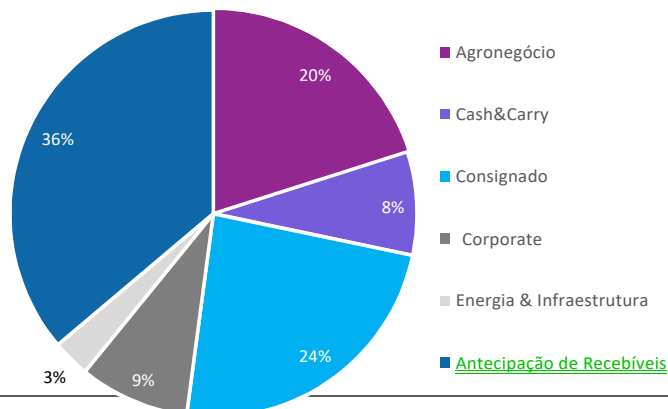
Empréstimos e Financiamentos em Reais	274,2
Cessão/Cessões de Recebíveis com Clientes	82,4
Trade Finance (ACC/ACE/FINIMP)	11,1
Outros	30,6
Garantias emitidas	37,9
Títulos Agrícolas	267,7
Títulos de Crédito Privado	0
Antecipação de Recebíveis de Cartão	344,9
FIDCs	230,8

Carteira de crédito	398,3
Garantias emitidas	37,9
Títulos Agrícolas	267,7
Títulos de Crédito Privado	0
Antecipação de Recebíveis de Cartão	344,9230,8
FIDCs	230,8

Carteira de crédito expandida **1.279,6**

Carteira de crédito por segmento

Fonte: Administração (2020)



O Banco Indusval S.A. (4/4)

- Posicionamento Estratégico. A estratégia do banco foi traçada pela nova Administração desde o ano de 2019, e se baseia no slogan “parcerias impulsionam negócios”, em linha com uma nova proposta de cultura organizacional centrada nos seguintes valores: parcerias sustentáveis, criatividade, excelência na execução, abertura com respeito e responsabilidade por resultados.
- O posicionamento estratégico do Banco pode ser dividido em dois principais pilares:
 - Banco de atacado (“Voiter”), que oferece agilidade nas soluções de serviços e crédito a empresas de médio e grande porte, potencializa sua capacidade de concessão de crédito através do mercado de capitais e de parcerias com investidores, mirando também startups, que são carentes de linhas de crédito estruturadas;
 - Banco digital (“SmartBank”), focado no atendimento a pequenas e médias empresas, com uma plataforma totalmente digital que oferece crédito e serviços financeiros transacionais, incluindo conta corrente, pagamentos, cobrança e emissão e credenciamento de cartões.
- Particularmente para o SmartBank, e conforme notícia veiculada no jornal Valor Econômico, edição de 22 de setembro de 2019, a Administração entende que este novo modelo de negócios alavancará as operações do Banco de forma significativa, a partir da expansão de parcerias e produtos e serviços derivados (incluindo pacotes “bank in a box” para que empresas possam oferecer serviços bancários a clientes), com consequente reflexo nas projeções de carteira expandida e resultados do Banco.

Informações sobre a Companhia

Acontecimentos recentes (4/21/3)

- Em 2007, foi realizado IPO do banco, com capitalização de BRL 227,5 milhões. Ao final daquele ano, foram abertas agências no Rio de Janeiro, Maringá, Uberlândia, Porto Alegre e Campo Grande.
- Em 2011, o banco deu início à nova fase de expansão, quando houve aumento de capital de R\$ 201 milhões. Nesse ano, nasceu a marca BI&P Banco Indusval & Partners.
- Em 2016, o Banco anunciou proposta de oferta pública de aquisição de ações, para fins de cancelamento de registro de companhia aberta na CVM como emissora de valores mobiliários categoria "A", nos termos da ICVM nº 480 e saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&F Bovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Em 2017, o Banco decidiu cancelar o registro da oferta.
- ~~Em 2018, o banco vendeu cerca de 80% da sua participação na compra de ações da~~ foi publicado fato relevante confirmando o fechamento da operação de 80% da sua participação na compra de ações da Guide Corretora para o grupo chinês ao Grupo Fosun, o que ajudou a minimizar o impacto do resultado daquele ano no qual o Indusval transferiu cerca de 69% do capital social da corretora, por um valor de até BRL 288 milhões.
- Em 2019, houve troca do controle acionário do banco e aumento de capital no valor de R\$ 300 milhões. Adicionalmente, houve a venda da participação societária remanescente na Guide corretora (20%) no valor de R\$120 milhões (além de possível earn-out), para o acionista controlador do Banco.
- Ao final de 2019 (nos termos das cartas 039/2019-PRE e 002/2020-PRE), o Indusval apresentou pedido de tratamento excepcional em relação ao Art. 7.3 do regulamento nível 2 de Governança Corporativa (Desenquadramento do percentual mínimo de ações em circulação), no qual a B3 deferiu parcialmente pedido de tratamento excepcional, autorizando, em caráter extraordinário, a manutenção temporária do free float da Companhia abaixo do percentual mínimo exigido pelo Regulamento, tendo em vista a proposta da Companhia de realizar uma oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro.

Acontecimentos recentes (2/3)

- Em 2020 foi proposta uma reorganização societária com a criação de uma nova companhia fechada ("Nova Holding"). Essa reorganização segue a estratégia da Empresa de se modernizar. Conforme indicação da administração do Banco, haverá a criação de uma nova marca "Voiter";
 - A reorganização faz parte do planejamento da Empresa de segregar suas atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, permitindo que cada negócio possua seu próprio posicionamento estratégico, maior autonomia, agilidade, foco exclusivo dos respectivos gestores e orçamento independente, além de propiciar maior visibilidade e o desenvolvimento de relacionamentos em seus respectivos mercados de atuação.
- ~~Atualmente, O Banco Indusval possui participação no SmartBank (um banco 100% digital voltado para pequenas e médias empresas) e em outras sociedades.~~

Informações sobre a Companhia

Antecipação de Recebíveis

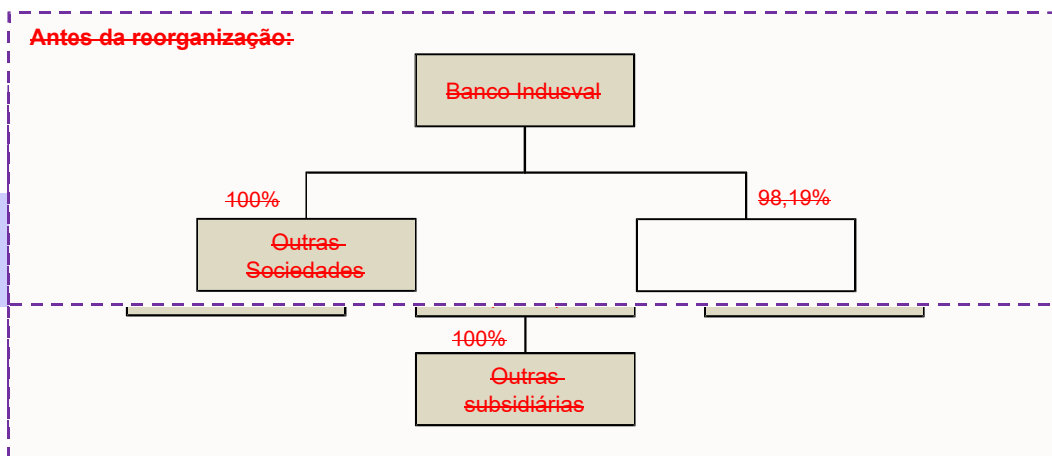
Acontecimentos recentes (2/2)

- Após a reorganização planejada, a Nova Holding criada controlará o Banco Indusval. O Banco usará a marca Voiter e passará a ser um banco de atacado, oferecendo soluções de serviços e créditos a empresas de médio e grande porte. A participação do Banco no Smartbank será transferida para a Nova Holding. Além disso, haverá uma segregação de determinados ativos de menor liquidez e passivos, a ser realizado por meio de uma cisão parcial do Banco Indusval em uma nova sociedade (Banco Cindido).

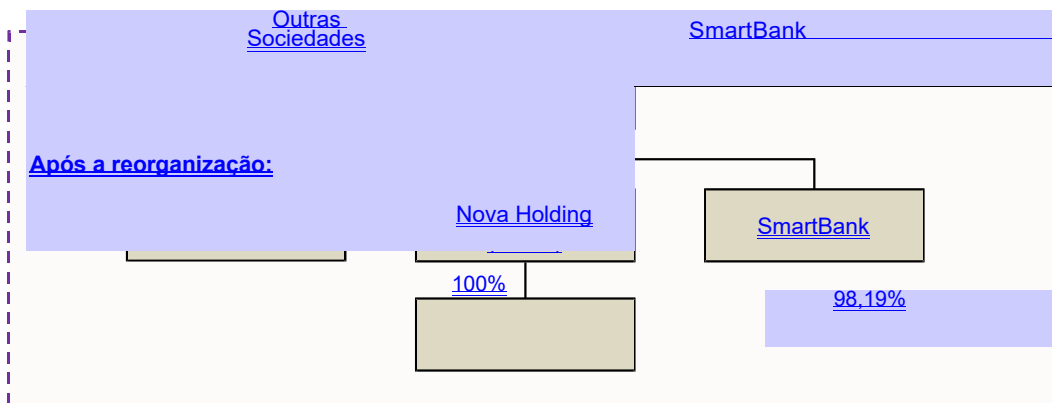
Informações sobre a Companhia

Acontecimentos recentes (3/3)

- O organograma abaixo apresenta a estrutura da Empresa antes e depois da reorganização:



Operações de crédito – setor privado	279.367	178.835
Provisão de créditos de liquidação duvidosa	(11.332)	(83.096)
Outros créditos	165.949	85.308
Outros valores e bens	889	482
Ativo realizável a longo prazo	1.076.046	941.722



Resultados históricos (1/3)

- O quadro abaixo mostra o balanço patrimonial histórico do Indusval para 2017 e 2018:

OPA - Voiter / Banco Indusval S.A.
Data base: 31.03.2020

Ativo [BRL 1.000]

	2017H	2018H
--	-------	-------

Instrumentos financeiros derivativos 31 Ativo circulante 1.519.911 1.478.983

Operações de crédito	268.035	95.739
Operações de crédito – setor privado	279.367	178.835
Provisão de créditos de liquidação duvidosa	(11.332)	(83.096)
Outros créditos	165.949	85.308

	2017H	2018H
Outros valores e bens	889	482
Ativo realizável a longo prazo	1.076.046	941.722
Títulos e valores mobiliários	34.475	33.010
Relações interfinanceiras	2.669	2.841
Operações de crédito	218.433	41.113
Operações de crédito - setor privado	251.342	103.265
Provisão de créditos de liquidação duvidosa	(32.909)	(62.152)
Outros créditos	582.380	653.807
Outros valores e bens	238.089	210.951
Permanente	85.146	54.442
Investimentos	63.743	48.253
Imobilizado de uso intangível		
Ativo Total	2.681.103	2.475.142
Passivo [BRL 1.000]		

Informações sobre a Companhia

SmartBank	Investimentos	63.743	48.253
	Imobilizado de uso	4.351	2.272
	Intangível	17.052	3.912

Depósitos	604.882	649.792
Captações no mercado aberto	34.787	180.623
Recursos de aceites de emissão de títulos	414.196	263.890
Relações interdependências	6.095	4.912

Outras subsidiárias

-Ativo Total	2.681.103	2.475.147
--------------	-----------	-----------

Passivo circulante	1.249.662	1.116.899
Obrigações por repasses no país	5.229	1.271
Instrumentos financeiros derivativos	2.721	30
Outras obrigações	181.752	16.376

-Passivo realizável a longo prazo	1.124.623	1.176.102	Depósitos	960.609	1.081.307	604.882	649.792
-----------------------------------	-----------	-----------	-----------	---------	-----------	---------	---------

Captações no mercado aberto	34.787	180.623
Recursos de aceites de emissão de títulos	414.196	263.890
Relações interdependências	6.095	4.912
Obrigações por repasses no país	5.229	1.271
Instrumentos financeiros derivativos	2.721	30
Outras obrigações	181.752	16.376
Passivo realizável a longo prazo	1.124.623	1.176.102

Depósitos	960.609	1.081.307
Recursos de aceites de emissão de títulos	107.869	10.657
Obrigações por repasses no país	8.303	7.142
Instrumentos financeiros derivativos	-	-
Outras obrigações	47.842	76.996
Resultado de exercícios futuros	4.112	1.908
Patrimônio Líquido	302.706	180.238
Passivo Total	2.681.103	2.475.147

Fonte: Demonstrações financeiras

/ Informação gerencial

Imobilizado e intangível	10.001	9.273
Outros ativos	179.159	176.274
Ativo Total	3.080.989	3.378.397

Passivo [BRL 1.000]	2019H	2020H_3M
Passivos	2.696.559	3.089.555
Instrumentos financeiros	2.439.930	2.830.714
Depósitos	1.816.897	2.206.398

Captações no mercado aberto 187.656 158.475
Recursos de aceites e emissão de títulos 287.610 252.662
Empréstimos e repasses 5.425 5.242
Letras financeiras subordinadas 56.327 -
Instrumentos financeiros derivativos 79.444 147.617
Outros passivos financeiros 6.571 60.320

Provisões 66.783 67.725
Passivos fiscais 19.970 8.194
Outros passivos 46.254 26.414
Participação dos não controladores 123.622 156.508

FIDC Angá Sabemi	121.751	154.716
Banco Smartbank S.A.	1.871	1.792

Patrimônio Líquido	384.430	288.842 PL
atribuído a participação dos controladores	384.430	288.842
Passivo total	3.080.989	3.378.397

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial

Resultados históricos (2/3)

- A partir de 2019, a Administração realizou uma reclassificação de contas do balanço patrimonial do Banco, com o objetivo de alinhar as rubricas com as novas estratégias da Empresa e da reorganização societária vigente na data-base. O quadro abaixo mostra os balanços patrimoniais de 2019 e 2020, seguindo as novas classificações:

OPA - Voiter / Banco Indusval S.A.
Data base: 31.03.2020

Ativo [BRL 1.000]	2019H	2020H_3M
Ativos	3.080.989	3.378.397
Caixa e equivalentes de caixa	379.258	93.882
Instrumentos financeiros	1.957.842	2.680.772
Provisão para perdas esperadas associada ao risco de crédito	(150.336)	(153.933)
PDD - operações de crédito	(125.579)	(125.511)
PDD - outros ativos financeiros	(24.757)	(28.422)
Bens de uso não próprios, líquidos de desvalorizações	178.664	178.659
Ativos fiscais	526.401	393.470

Informações sobre a Companhia

Captações no mercado aberto	187.656	158.475
Recursos de aceites e emissão de títulos	287.610	252.662
Empréstimos e repasses	5.425	5.242
Letras financeiras subordinadas	56.327	-
Instrumentos financeiros derivativos	79.444	147.617
Outros passivos financeiros	6.571	60.320
Provisões	66.783	67.725
Passivos fiscais	19.970	8.194
Outros passivos	46.254	26.414
Participação dos não-controladores	123.622	156.508

Resultados históricos (3/3)

▪ [Nota: Balanço Patrimonial do período findo em 31.03.2020 reflete as alterações normativas decorrentes da Resolução do CMN nº 4.720/19 e da Circular BACEN n.º 3.959/19, vigentes a partir de 1 de janeiro de 2020.](#)

▪ O quadro abaixo mostra os resultado históricos do Indusval:

OPA - Voiter / Banco Indusval S.A.

Data base: 31.03.2020

DRE Histórico [BRL 1.000]	2017H	2018H	2019H	2020H_3M
Receita de intermediação financeira	325.684	208.735	152.090	54.924
DRE Histórico [BRL 1.000]	2017H	2018H	2019H	2020H_3M
Receita de intermediação financeira	325.684	208.735	152.090	54.924
Operações de crédito	116.824	65.454	40.781	33.577
Resultado de operações com TVM	168.110	87.544	94.227	15.276
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	22.582	27.563	2.095	674
Resultado de câmbio	18.168	28.174	14.987	5.397
Despesas de intermediação financeira	(434.799)	(393.650)	(137.257)	(46.598)
Captação no mercado	(294.187)	(171.261)	(147.243)	(41.570)
Despesas de intermediação financeira	(434.799)	(393.650)	(137.257)	(46.598)
Captação no mercado	(294.187)	(171.261)	(147.243)	(41.570)
Empréstimos e repasses	(10.210)	(13.159)	(7.895)	(304)
Operações de venda ou de transferência de ativos financeiros	(8.106)			
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(122.296)	(209.230)	17.881	(4.724)
Resultado bruto da intermediação financeira	(109.115)	(184.915)	14.833	8.326
Outras receitas / despesas operacionais	(114.479)	(113.385)	(136.280)	(30.986)
Receitas de prestação de serviços	86.670	104.239	2.557	1.155
Rendas de tarifas bancárias	392	417	405	69
Despesas de pessoal	(78.612)	(78.700)	(84.417)	(16.803)
Outras despesas administrativas	(97.652)	(107.944)	(63.373)	(17.381)
Despesas tributárias	(11.176)	(12.925)	(2.535)	(2.721)
Reversão / despesas de provisões (fiscais, cíveis, trabalhistas)	-	-	-	(929)
Resultados de participações em controladas	(1.303)	654	1.320	-
Outras receitas operacionais	11.784	14.209	28.477	153.036
Outras despesas operacionais	(24.582)	(33.335)	(18.714)	(147.412)
Depreciação & amortização	-	(8.143)	(2.888)	(405)
Resultado operacional	(223.594)	(306.443)	(124.335)	(23.065)
Resultado não operacional	(7.916)	131.942	85.425	99
LAIR	(231.510)	(174.501)	(38.910)	(22.966)
Imposto de renda e contribuição social	32.200	69.962	29.102	(123.350)
IRPJ	202	(2.458)	(7.345)	6.563
CS	(94)	(1.529)	(6.302)	6.051
Ativo fiscal diferido	32.092	73.949	42.749	(135.964)

FIDC Angá Sabemi	121.751	154.716
Banco Smartbank S.A.	1.871	1.792
Patrimônio Líquido	384.430	288.842

Informações sobre a Companhia

<u>PL atribuído a participação dos controladores</u>	<u>384.430</u>	<u>288.842</u>
<u>Passivo total</u>	<u>3.080.989</u>	<u>3.378.397</u>

Fonte: Demonstrações financeiras

Participações e contribuições (15.611) (16.539) (1.663) (1.503)

Empregados	(15.611)	(16.539)	(1.663)	(1.503)
Lucro líquido atribuível aos minoritários	(7.975)	(3.986)	(34)	(4.388)
Lucro líquido	(222.896)	(125.064)	(11.505)	(152.207)

Fonte: Demonstrações financeiras

~~Lucro líquido (222.896) (125.064) (11.505) (152.207)~~

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19<u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Informações sobre o mercado

Contexto geral (1/8)

- **Características.** O setor bancário no Brasil é altamente concentrado, sendo os 6 principais bancos responsáveis por cerca de 67,6% do mercado. Além disso, os dois maiores bancos em números de ativos são banco estatais – Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal.
- A tabela abaixo apresenta o ranking dos principais bancos que atuam no país na data-base 31 de março de 2020:

Ranking dos maiores bancos no Brasil por Ativo Total

Fonte: Bacen (2020)

Ranking	Instituição financeira	UF	Ativo Total
1º	BANCO DO BRASIL	DF	1.526.576.297
2º	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	DF	1.314.428.681
3º	BRASESCO	SP	1.273.076.905
4º	ITAÚ UNIBANCO	SP	1.272.363.618
5º	BANCO SANTANDER (BRASIL)	SP	994.363.368
6º	BNDES	RJ	740.643.258
7º	BTG PACTUAL	RJ	206.303.262
8º	SAFRA	SP	161.290.506
9º	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	SP	130.854.339
10º	CITIBANK	SP	115.139.264
11º	BANCO ITAUCARD S.A.	SP	113.051.856
12º	VOTORANTIM	SP	95.586.154
13º	J.P MORGAN	SP	85.228.488
14º	CIELO	SP	84.219.844
15º	BANRISUL	RS	83.354.512
16º	BANCO COOPERATIVO SICREDI	RS	66.620.855
17º	REDECARD	SP	63.881.684
18º	BNP PARIBAS (BRASIL)	SP	63.566.180
19º	BANCO DO NORDESTE	CE	59.121.464
20º	BANCOOB	DF	56.740.211
	(...)		
142º	BANCO INDUSVAL S.A.	SP	2.925.083

Contexto geral (2/8):

- **Total de crédito.** Nos últimos anos, a oferta de crédito vêm aumentando no país, principalmente para Pessoas Jurídicas. Entre 2017 e março de 2020, o saldo das operações de crédito no Brasil cresceram 16%, totalizando BRL 3,5 trilhões, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Fonte: Bacen (2020)

Em bilhões - BRL

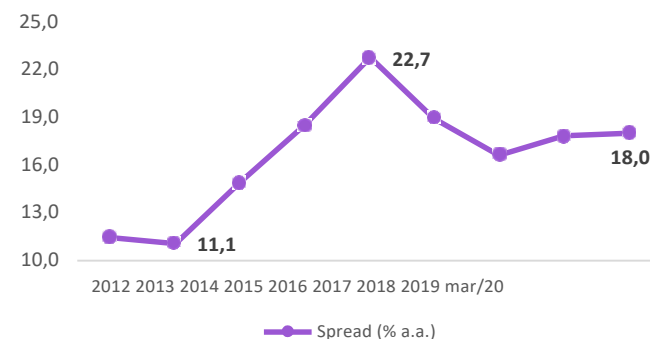
Saldo das operações de crédito	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20
Pessoas Físicas	1.251	1.412	1.512	1.561	1.649	1.500	1.465	1.476
Pessoas Jurídicas	1.464	1.605	1.707	1.545	1.442	1.765	2.014	2.111
Total	2.715	3.018	3.219	3.105	3.091	3.265	3.478	3.587

- **Spread bancário.** Segundo dados divulgados pela provedora de informações financeiras Economatica, a rentabilidade dos bancos continua crescendo ano após ano. Segundo a Febraban (Federação Brasileira de Bancos), a maior parte da receita dos bancos vem do spread bancário - diferença entre os juros que a instituição cobra ao emprestar dinheiro aos clientes e os rendimentos pagos a eles por seus investimentos.

- O gráfico abaixo mostra a evolução do spread financeiro nos últimos anos:

Spread financeiro

Fonte: Bacen (2020)



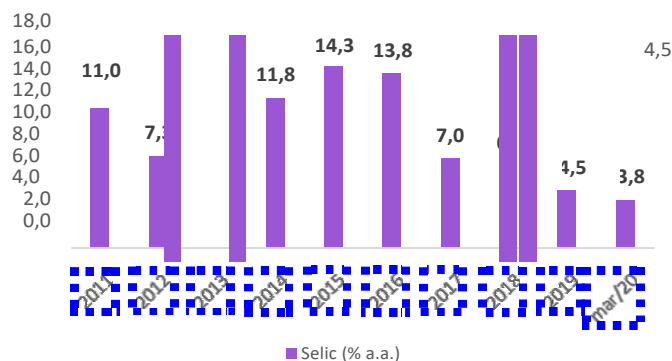
Informações sobre o mercado

Contexto geral (3/8):

- **Taxa Selic.** Taxa básica de juros que possui uma correlação com o spread financeiro, já que ela influencia todas as taxas de juros do país, incluindo taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras. Nos últimos anos, o Copom (Comitê de Política Monetária) cortou a taxa Selic diversas vezes para estimular a economia, e considerando o ambiente macroeconômico, com baixa inflação.
- A tabela abaixo mostra o retorno histórico da taxa Selic por ano:

Taxa básica de juros (Selic)

Fonte: Ipeadata (2020)

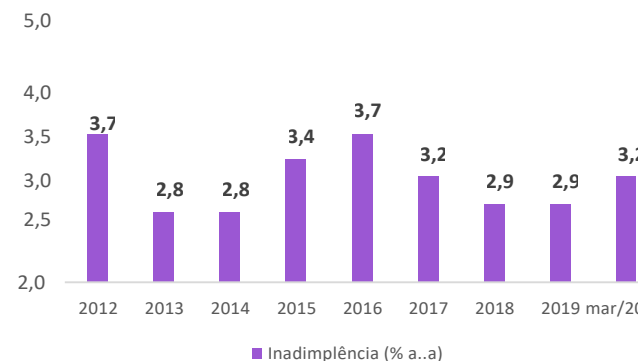


Contexto geral (4/8):

- **Inadimplência.** Outro fator que influencia a lucratividade dos bancos é a taxa inadimplência. Em períodos de crise, os bancos ampliam suas provisões para possíveis perdas o que causa uma diminuição nos lucros.
- O gráfico a seguir apresenta a média da taxa de inadimplência consolidada, incluindo tanto Pessoas Jurídicas como Pessoas Físicas. Apesar da diminuição da taxa de inadimplência geral a partir de 2016 (pós-crise), observa-se que os níveis de inadimplência voltaram a subir no começo de 2020, reflexo dos efeitos da pandemia do Covid-19.

Inadimplência do mercado

Fonte: Bacen (2020)



Contexto geral (5/8)

- **Retorno sobre patrimônio líquido ("ROE").** Conforme dados fornecidos pelo Bacen, o retorno sobre patrimônio líquido bateu recorde em 2019, refletindo a melhora do cenário macroeconômico pós-crise. É esperado que os bancos sofram impactos em seus retornos dados os efeitos da pandemia do Covid-19, e a política monetária nacional quanto ao tratamento da taxa Selic.

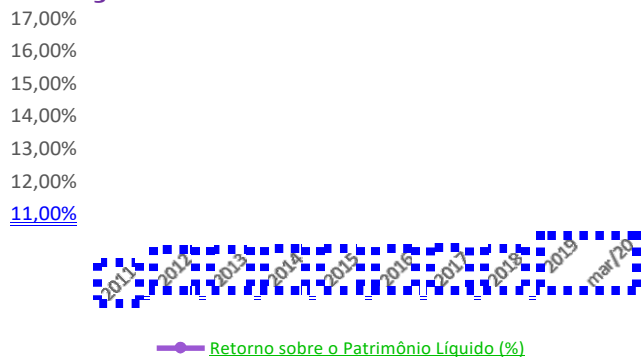
- A tabela abaixo apresenta a média do retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil nos últimos anos:

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Fonte: Bacen (2020)

18,00%

Informações sobre o mercado



Retorno sobre o Patrimônio Líquido (%)

Contexto geral (6/8)

- **Múltiplos.** O quadro abaixo indica os múltiplos de preço por patrimônio líquido (“price to book value” ou “P/BV”) e preço por valor de patrimônio líquido tangível (“price to tangible book value” ou “P/TBV”) históricos de bancos de médio porte (incluindo o Indusval) até a data-base 31 de março de 2020:

Banco	P/BV			P/TBV		
	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,96x	1,08x	0,70x	0,97x	1,09x	0,71x
Banco Pan S.A.	0,54x	2,59x	1,14x	0,57x	2,69x	1,18x
Banco Pine S.A.	0,31x	0,61x	0,34x	0,31x	0,61x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,35x	0,52x	0,45x	0,35x	0,52x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	1,46x	0,54x	0,00x	1,95x	0,58x
Banco Indusval S.A.	1,26x	0,87x	0,60x	1,30x	0,88x	0,60x
Banco do Estado do Rio Grande do Sul Inter S.A.	1,234,12x	1,175,04x	0,673,48x	1,464,24x	1,355,22x	0,773,60x
Média	0,661,08x	1,181,74x	0,631,03x	0,711,10x	1,301,85x	0,661,06x

Fonte: S&P Capital IQ

Nota: Dados financeiros em moedas locais (LCY)

- Nota-se que, para determinados bancos (incluindo o Indusval), o ajuste prudencial derivado de créditos tributários e outras exclusões para fins de composição de patrimônio de referência é significativo, o que pode gerar relativas distorções na análise dos indicadores acima. O quadro

11,00%



Retorno sobre o Patrimônio Líquido (%)

- abaixo indica os múltiplos de preço por patrimônio de referência (“P/PR”) e preço por patrimônio de referência tangível (“P/PRT”), que consideram apenas os indicadores de patrimônio de referência, ou seja, o patrimônio líquido já deduzido dos ajustes prudenciais:

Banco	P/PR			P/PRT		
Banco	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,76x	0,81x	0,54x	0,97x	1,10x	0,75x
Banco Pan S.A.	0,85x	5,09x	1,77x	0,57x	2,69x	1,18x
Banco Pine S.A.	0,38x	0,75x	0,45x	0,41x	0,86x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,21x	0,31x	0,26x	0,36x	0,54x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	2,01x	0,75x	0,00x	3,39x	0,89x
Banco Indusval S.A.	-1,61x	1,66x	0,98x	-2,52x	2,28x	0,98x
Banco Inter S.A.	0,64x	1,72x	1,14x	0,92x	2,27x	1,45x
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	1,45x	1,42x	0,82x	2,09x	1,87x	1,05x

Banco	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,76x	0,81x	0,54x	0,97x	1,10x	0,75x
Banco Pan S.A.	0,85x	5,09x	1,77x	0,57x	2,69x	1,18x
Banco Pine S.A.	0,38x	0,75x	0,45x	0,41x	0,86x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,21x	0,31x	0,26x	0,36x	0,54x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	2,01x	0,75x	0,00x	3,39x	0,89x
Banco Indusval S.A.	-1,61x	1,66x	0,98x	-2,52x	2,28x	0,98x
Banco Inter S.A.	0,64x	1,72x	1,14x	0,92x	2,27x	1,45x
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	1,45x	1,42x	0,82x	2,09x	1,87x	1,05x

Informações sobre o mercado

Média	0,29x	1,72x	<u>0,18x</u>	<u>1,76x</u>	<u>0,84x</u>	<u>0,10x</u>	<u>1,87x</u>	<u>0,86x</u>
	0,80x	0,27x						
	1,82x	0,80x						

Fonte: S&P Capital IQ

Nota: Dados financeiros em moedas locais (LCY)

Informações sobre o mercado

Contexto geral (7/8)

- **Tendências:** Nos últimos anos, houve um crescimento no número de bancos digitais (100% online) que não oferecem atendimento presencial no Brasil. Este tipo de banco ainda conta com uma pequena faixa de mercado em relação ao número total de ativos. No entanto, um número expressivo de clientes tem migrado para estes tipos de plataformas. De acordo com dados do Banco Central, o Nubank – o maior banco digital entre as “*fintechs*” - é a 6ª maior instituição financeira do país em número de clientes (mais de 20 milhões de clientes), ficando apenas atrás de Bradesco, Caixa, Itaú, Banco do Brasil e Santander.
- Conforme o disposto acima, o sistema bancário tradicional sofre a ameaça deste nicho, e está buscando soluções ou incorporando concorrentes (através de fusões e aquisições) para fazer frente a este novo tipo de concorrência com estas instituições, que possuem estruturas mais leves e enxutas, e que oferecem, por consequência, pacotes mais atrativos de serviços bancários aos clientes.
- **Projeções:** De acordo com o Relatório de Economia Bancária (REB) de 2019, divulgado pelo Banco Central, há uma estimativa do aumento no volume de empréstimos devido a pandemia do Covid-19. Diversas empresas devem pedir ajuda aos bancos nos próximos meses em busca de recursos para manter suas atividades. No entanto, a previsão é de que o número de empréstimos para pessoas físicas tenha uma queda, impulsionada pela perspectiva de alta inadimplência das famílias brasileiras como mencionado anteriormente.

Contexto geral (8/8)

- **Premissas macroeconômicas.** Nossos trabalhos consideraram premissas sobre variáveis macroeconômicas retiradas de fontes públicas [Sistema de Expectativas do Banco Central em 31 de março de 2020]:

Data-base: 31.03.2020

Indicadores macroeconômicos	2020P_9M	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Descrição	-	1	2	3	4	5
Meses por período	9	12	12	12	12	12
PIB	%	-0,44%	2,70%	2,49%	2,46%	2,42%
IPCA	%	2,24%	3,53%	3,53%	3,47%	3,41%
IGP-M	%	3,08%	4,05%	3,92%	3,81%	3,77%
CPI	%	1,79%	2,38%	2,31%	2,29%	2,22%
Diferencial de inflação	%	0,29%	1,13%	1,19%	1,15%	1,16%
Selic [fim de período]	%	3,42%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%
CDI (fim de período)	%	3,42%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%
Taxa de câmbio (EoP)	BRL / USD	4,54	4,39	4,33	4,39	4,45
Variação cambial			-3,3%	-1,4%	1,4%	1,4%

Data-base: 31.03.2020

Indicadores macroeconômicos	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Descrição	6	7	8	9	10	11
Meses por período	12	12	12	12	12	12
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
IPCA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGP-M	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic [fim de período]	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (EoP)	BRL / USD	4,58	4,65	4,72	4,79	4,86
Variação cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Data-base: 31.03.2020

Indicadores macroeconômicos	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	Perp.
Descrição	12	13	14	15	16	17
Meses por período	12	12	12	12	12	12
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
IPCA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGP-M	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic [fim de período]	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (EoP)	BRL / USD	5,00	5,07	5,15	5,23	5,30
Variação cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) / Portal Brasil / Ipeadata

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Metodologias adotadas na avaliação

Metodologias

- Para a avaliação do Banco, foram consideradas as seguintes metodologias e parâmetros:

Metodologia de avaliação	Descrição
Preço médio ponderado das ações	<p>Conforme critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, o preço médio ponderado das ações deve ser estimado e apresentado das seguintes formas:</p> <ol style="list-style-type: none">Média ponderada pelo volume diário ("VWAP") dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante*.Média ponderada entre a data de publicação do Fato Relevante* e a data de emissão deste Laudo. <ul style="list-style-type: none">Maiores detalhes sobre esta metodologia e resultados correspondentes são encontrados na seção 'Preços médios ponderados das ações' deste Laudo.
Patrimônio líquido por ação	<p>Conforme critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, o valor das ações do Banco deve ser calculado com base nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais), auditadas ou revisadas, enviadas à CVM.</p> <ul style="list-style-type: none">Maiores detalhes sobre esta metodologia e resultados correspondentes são encontrados na seção 'Valor do patrimônio líquido por ação' deste Laudo.
Valor econômico – fluxo de dividendos descontados	<p>A metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados – DDM é reconhecida como aquela que pode traduzir adequadamente o valor econômico de uma empresa e / ou de um negócio, e que considera o prospecto potencial de crescimento do negócio, sua rentabilidade futura, eventuais requerimentos de capital regulatório, e a capacidade de pagamento de dividendos.</p> <ul style="list-style-type: none">O período explícito de projeção considerado para a avaliação do Indusval foi de 16 (dezesesseis anos) e 9 (nove) meses, a contar de 31 de março de 2020 a 31 de dezembro de 2036, acrescidos de perpetuidade.

*Nota: Em 08 de junho de 2020, o Banco publicou Fato Relevante anunciando a intenção de seu acionista controlador de promover a saída da Companhia no Nível 2, nos termos dos artigos 9º, parágrafo 2º, e 11, inciso XI do estatuto social da Companhia, e seção XI e item 11.3 do Regulamento do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Como condição para saída do Nível 2, será realizada uma Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") a ser lançada pelo acionista controlador, conforme previsto na Instrução Normativa CVM ("ICVM") 361/02, com as alterações introduzidas pelas ICVMs n. 436/06, 480/09, 487/10, 492/11, 604/18 e 616/19 e no Regulamento do Nível 2.

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Preço médio ponderado das ações

Preço médio por ação (1/3)

Preço médio por ação (2/3)

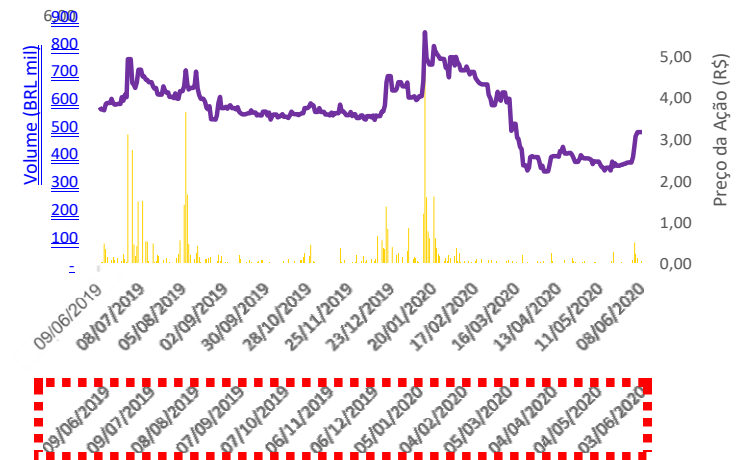
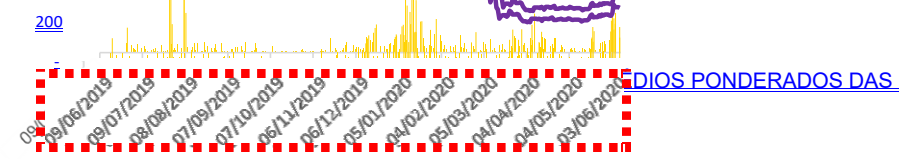
- **Metodologia.** Análise do valor de mercado do Indusval com base nas cotações das ações da Empresa na B3 (*tickers*: IDVL3 e IDVL4), conforme as diretrizes da norma ICVM 361/02.
- **Premissas.** Conforme disposto na ICVM 361/02, foram considerados os seguintes períodos:
 - 09 de junho de 2019 a 08 de junho de 2020 (12 meses anteriores ao Fato Relevante); e
 - 08 de junho de 2020 a 13 de agosto de 2020 (período entre a publicação do Fator Relevante e a data de emissão deste Laudo).
- **Resultados.** Os quadros a seguir mostram os resultados da avaliação pelo preço médio ponderado das ações do Indusval (segregados por classe de ação):
 - Média ponderada dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à OPA (08 de junho de 2020), resultando em **BRL 3,13 (três reais e treze centavos)** por ação ordinária (ticker: IDVL3) e **BRL 4,35 (quatro reais e trinta e cinco centavos)** por ação preferencial (ticker: IDVL4).

Preço médio por ação (2/3)



Preço médio ponderado das ações

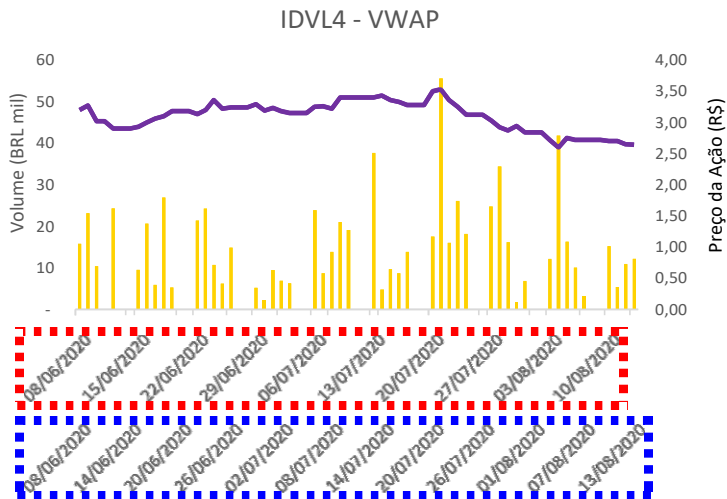
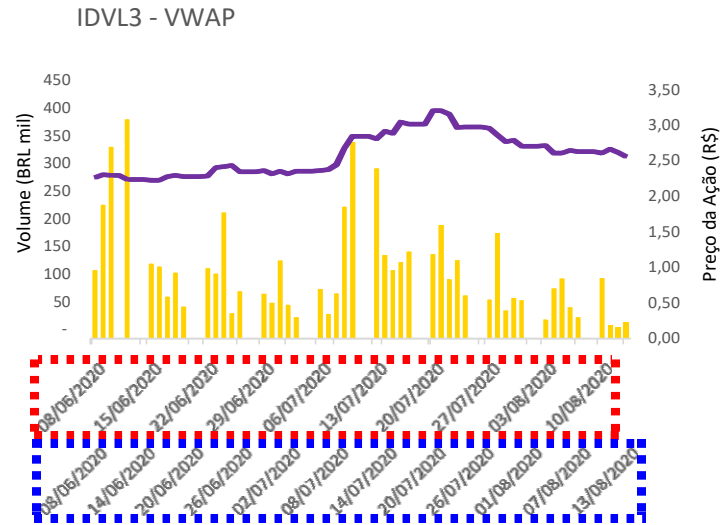
IDVL4 - VWAP



▪ Fonte: S&P Capital IQ

Preço médio ponderado das ações

- i) Média ponderada entre a data de publicação do fato relevante referente à OPA (08 de junho de 2020) e a data de emissão do Laudo (13 de agosto de 2020), resultando em **BRL 2,60 (dois reais e sessenta centavos)** por ação ordinária (ticker: IDVL3) e **BRL 3,12 (três reais e doze centavos*)** por ação preferencial (ticker: IDVL4).



▪ Fonte: S&P Capital IQ

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Valor do patrimônio líquido por ação

Patrimônio líquido por ação (1/2)

- **Metodologia.** Esta metodologia é baseada no patrimônio líquido do Banco.
- **Premissas.** Para o Indusval, utilizamos a informação obtida através das demonstrações financeiras do Indusval, relativas ao trimestre encerrado em 31 de março de 2020, e revisados pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. O valor do patrimônio líquido apurado foi dividido pelo número total de ações do Banco.
- **Resultados.** O ~~quadro abaixo~~ quadro abaixo mostra os resultados do patrimônio líquido por ação do Indusval, na data-base 31 de março de 2020:

Patrimônio líquido por ação

Banco Indusval S.A. (valores em BRL 000)	31.03.2020
Total de ativos	3.378.397
Total de passivos	3.089.555
Patrimônio Líquido	288.842
Número de ações	31.03.2020
Total de ações ON (IDVL3)	99.072.523
Total de ações PN (IDVL4)	3.749.410
Total de ações	102.821.933
Preço por ação (BRL por ação)	2,81

Fonte: Informações trimestrais findo em 31 de março de 2020

- O valor por ação do Indusval, através da metodologia do valor do patrimônio líquido por ação, é de **BRL 2,81 (dois Reais e oitenta e um centavos de Real)**.
- É importante ressaltar que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio.

Patrimônio líquido por ação (2/2)

- Adicionalmente, ressaltamos que o valor do patrimônio líquido por ação não captura eventuais diferenças de valor entre as classes de ações emitidas pelo Banco.

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Critérios e premissas gerais:

- **Abordagem metodológica:**
 - A avaliação econômico-financeira do Indusval foi baseada na abordagem de fluxo de dividendos descontados (DDM), na data-base 31 de março de 2020.
 - Os fluxos de dividendos foram projetados e descontados a valor presente pelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model* [modelo de precificação de ativos], para calcular o valor da empresa para o acionista (“Equity Value”) na data-base.
- **Moeda e data-base:** as projeções de resultados e fluxos de caixa do Banco Indusval foram preparadas em moeda nominal ou corrente local [BRL nominais, correntes], considerando efeitos inflacionários, e data-base 31 de março de 2020.
- **Taxa de desconto:** coerentemente com a moeda de cada projeção, considerou-se taxa de desconto em termos nominais [com efeitos inflacionários], calculada com base na metodologia do CAPM, “post-tax”, e estimada em 16,1% a.a., na data-base 31 de março de 2020.
- **Fator de desconto dos fluxos de dividendos:** considerou-se o critério de “mid-period”.
- **Horizonte de projeção e valor residual:** considerou-se projeção da data-base 31 de março de 2020 até 31 de dezembro de 2036 no período explícito, acrescido de perpetuidade com base no modelo de Gordon (crescimento igual a inflação de longo prazo no Brasil acrescido de 150 bps).
- **Conceito geral:** projeções baseadas no plano de negócios preparado e aprovado pela administração para 2020 - 2025 (arquivo 2020.04.013 BIP Banco Novo x Legado.xls).
- **Negócios:** foram considerados os negócios existentes (crescimento orgânico, sem aquisições).

Premissas específicas – Ativos (1/5)

- **Caixa e equivalentes de caixa.** Projetado conforme variação da inflação (IPCA) durante o período projetivo.
- **Títulos e valores mobiliários.** Projetados com base na taxa Selic projetada e disponibilidade de recursos não alocados em operações de crédito e não distribuídos aos acionistas.
- **Instrumentos financeiros derivativos.** Saldo baixado (não houve consideração de receitas).
- **Carteira de crédito expandida.** [A Administração estimou o crescimento da carteira de crédito com base no histórico recente do desempenho de originação, desde a entrada no novo time de gestão do banco, e seu melhor entendimento sobre evolução do mercado em geral nos seus segmentos de atuação, bem como em sua estratégia de foco no crédito para empresas.](#) A carteira de crédito do Banco inclui:
 - Carteira de crédito do Voiter (“Carteira Nova”), segregada entre os segmentos de Agronegócio, Cash & Carry, Consignado, Corporate, Energia e Infraestrutura, e Tecnologia. A nova carteira de crédito foi projetada conforme [plano de negócios perspectivas](#) da Administração entre 2020 e 2025, com normalização de crescimento conforme PIB nominal até o final do período projetivo, acrescido de perpetuidade (CAGR de aproximadamente 13%). O mix de carteira se concentra principalmente nos segmentos de Corporate, Agronegócio e Consignado, durante o período projetivo. [A Companhia pretende reduzir a representatividade do segmento Agronegócios e Consignado dentro do portfólio da carteira de crédito, o que se enquadra dentro da estratégia de maior diversificação e também maior foco de atuação no segmento Corporate e Digital por meio do Smartbank.](#)

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (2/5)

- Carteira de crédito “legado” (“Carteira Legado”) - carteira atualmente fora do foco de atuação do Banco. Esta carteira foi projetada sem novas entradas, com a realização de liquidação (“run-off”) e baixa de montantes já provisionados para PDD em 2023.
- Carteira de crédito do SmartBank (“Carteira SmartBank”), através de produtos de antecipação e crédito a pequenas e médias empresas com plataforma digital, [além de pacotes soluções bancárias para parcerias com empresas para oferta de crédito a clientes](#). A ~~Carteira~~ carteira de crédito do SmartBank foi projetada conforme ~~plano de negócios~~ [perspectivas](#) da Administração entre 2020 e 2025 [para este portfólio de produtos, e em linha com o posicionamento estratégico do Banco de foco nas carteiras Voiter e SmartBank](#), com normalização de crescimento conforme PIB nominal até o final do período projetivo, acrescido de perpetuidade (CAGR de aproximadamente 21%).
- Carteira de câmbio: mantida constante durante o período projetivo. Não consideramos receitas advindas da carteira de câmbio nas projeções.

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (2/5)

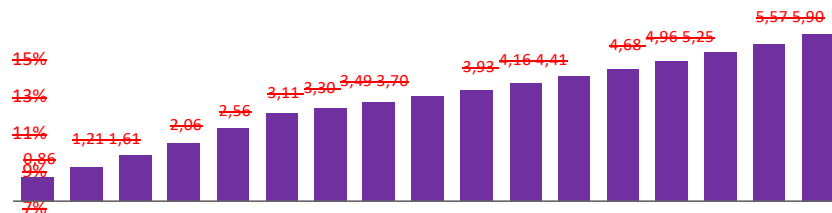
- Antecipações de cartão de crédito. Tratam-se de saldos de antecipação presentes na

carteira do SmartBank na data-base 31 de março de 2020 que, conforme indicado no plano de negócios da Administração, serão baixados até dezembro de 2020.

- A evolução das carteiras e respectivas taxas brutas médias são apresentadas nos gráficos a seguir:

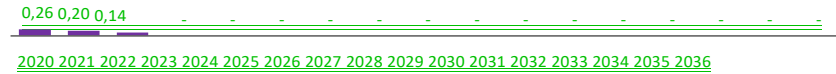
Carteira Nova (BRL bilhões)

Premissas específicas – Ativos (3/5)

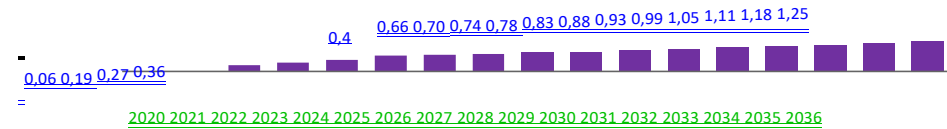


Premissas específicas – Ativos (3/5)

Carteira Legado (BRL bilhões)



Carteira Smartbank (BRL m)



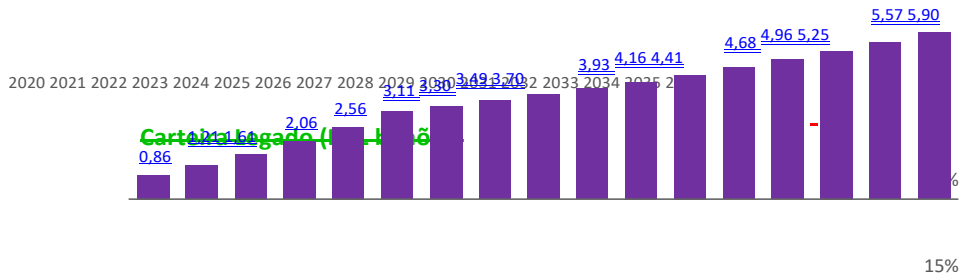
Taxa Bruta (% a.a.)



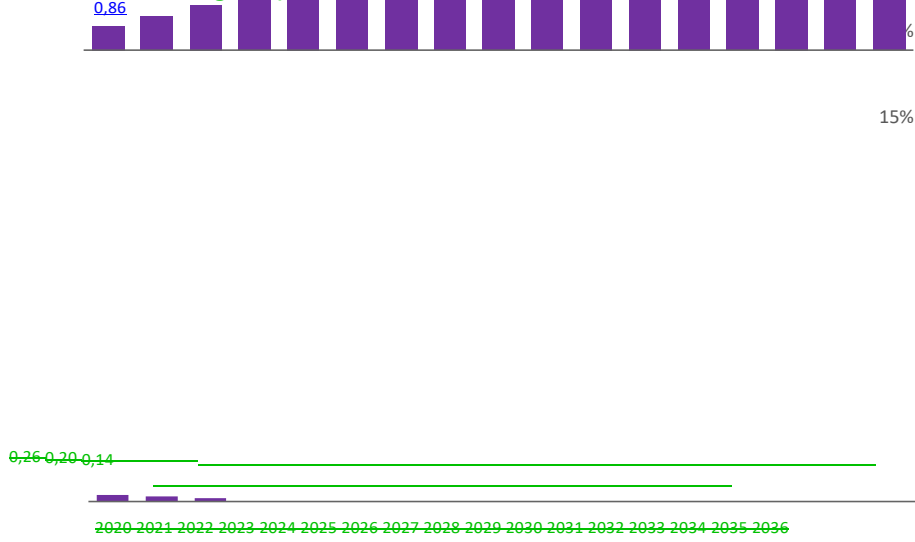
Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036

Carteira Nova (BRL bilhões)



Carteira Legado (BRL bilhões)



Carteira Smartbank (BRL m)

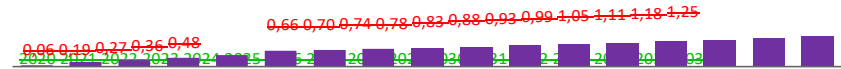
Smartbank

Carteira Nova

Taxa Bruta (% a.a.)

25%

2020 2021 2022
2023 2024 2025
2026 2027 2028
2029 2030 2031
2032 2033 2034
2035 2036



Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

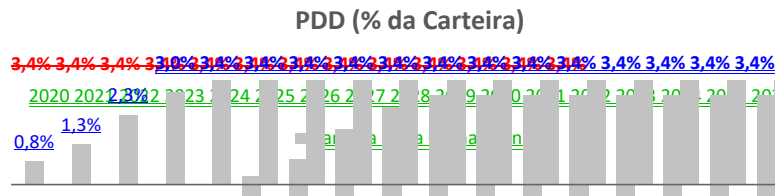
Premissas específicas – Ativos (4/5)

- Provisão para devedores duvidosos (“PDD”) e Write-off. Projetados conforme segregação de carteiras:
 - ≡ —Carteira Nova e Carteira SmartBank: PDD projetado conforme plano de negócios da Administração, com evolução do indicador de PPD/Carteira média para até aproximadamente 3,4% em 2025, e mantendo-se constante durante o restante do período projetivo. Write-off: considerou-se uma premissa de 10% sobre o saldo de PDD para baixa a prejuízo durante o período projetado, com melhora do indicador sobre o histórico, tendo em vista a qualidade de crédito esperada nas novas carteiras formadas.

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

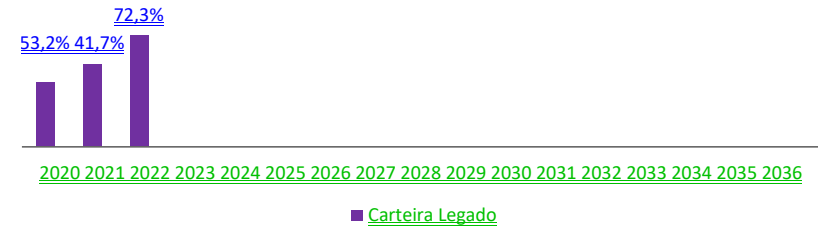
Premissas específicas – Ativos (4/5)

- Carteira Legado: Conforme indicação da Administração, aproximadamente 96% do saldo de PDD histórico na data-base 31 de março de 2020 deriva da Carteira Legado. A Administração entende que este saldo de provisão é suficiente para cobrir 100% do Write-off da carteira, que deverá ocorrer a partir da liquidação desta carteira em meados de 2023.



Premissas específicas – Ativos (5/5)

PDD (% da Carteira)



- Ativos fiscais.** Projetados a partir da base de saldo de prejuízo fiscal e base negativa na data-base 31 de março de 2020 (aproximadamente BRL 393 milhões) e variação do saldo conforme acúmulo ou utilização dos créditos fiscais para fins de compensação de prejuízos fiscais e bases negativas. Conforme ~~indicação da Administração~~ [publicado e explicado nas demonstrações financeiras auditadas e revisadas do Banco](#), há adicionalmente cerca de BRL 141 milhões em créditos tributários de prejuízo fiscal e base negativa [que foram](#) baixados do balanço patrimonial na data-base 31 de março de 2020. ~~Estes créditos baixados foram ativados durante~~ ~~período projetado a partir de 2030, quando o crédito tributário existente no balanço da data-~~

- ~~base é completamente consumido~~ [Entretanto, embora o ativo contabilmente tenha sido baixado, o prejuízo fiscal acumulado correspondente foi considerado em nossas projeções no cálculo de IRPJ/CSLL](#), sendo estes créditos utilizados completamente durante o restante do período projetivo.

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036

Carteira Nova + SmartBank

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

PDD (% da Carteira)

-
- | Item | PDD (% da Carteira) |
|---------------------------|---------------------|
| Imobilizado e intangíveis | 53,2% |
| Depreciação / amortização | 41,7% |
| Outros ativos | 72,3% |
- Imobilizado e intangíveis, Capex, e depreciação / amortização. As despesas de depreciação e amortização foram projetadas conforme níveis históricos (aproximadamente 6% ao ano). Foi considerado Capex de imobilizado e intangíveis de forma a se manter os níveis atuais destas rubricas, durante o período projetivo, [com uma média anual de investimentos em Capex de aproximadamente BRL 1,5 milhão durante o período projetado](#).
 - Outros ativos. Projetados conforme variação da inflação, acrescidos de perpetuidade.

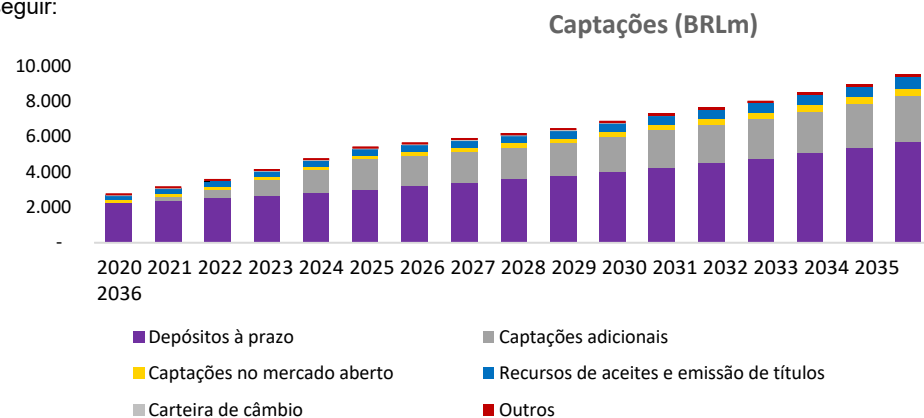
Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036

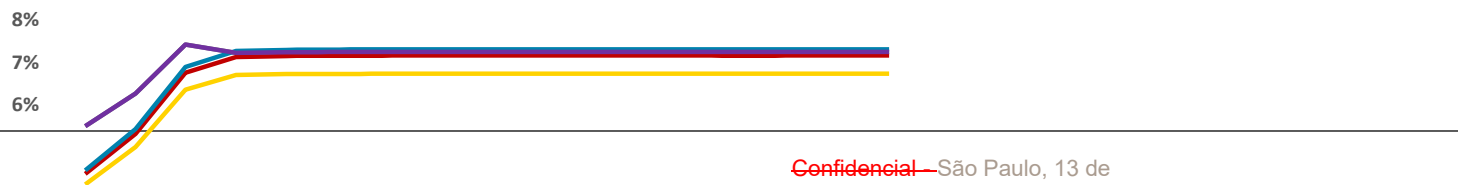
Carteira Legado

Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (1/2)

- Depósitos à vista, depósitos a prazo, captações no mercado aberto, recursos de aceites e emissão de títulos, empréstimos e repasses. Projetados conforme variação do PIB nominal.
- Outros depósitos – captações adicionais. Projetados conforme necessidades de captações adicionais do Banco.
- A evolução dos depósitos e respectivas custos de captações são apresentados nas tabelas a seguir:



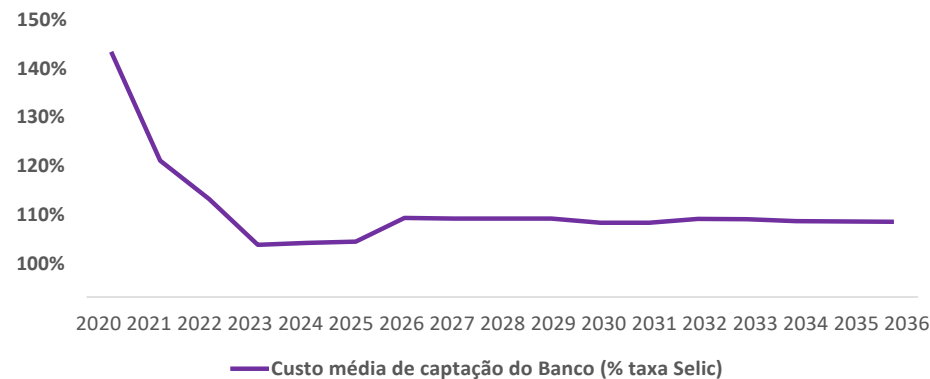
Custo de Captação (% a.a.)



Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (2/2)

- Ressalta-se que as curvas de taxa de captação seguem a projeção da taxa Selic, desta forma apresentamos abaixo o custo médio de captação como percentual da taxa Selic:

Custo médio de captação (% Selic)



5%
4%

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

- **Instrumentos financeiros derivativos.** Saldo baixado (não houve consideração de despesas).
- **Outros passivos financeiros.**

— Depósitos à prazo
— Captações adicionais
— Captações no mercado aberto Recursos de aceites e emissão de títulos
— Outros

- Carteira de câmbio: mantida constante durante o período projetivo. Não consideramos despesas advindas da carteira de câmbio nas projeções.
- Ouros passivos: projetados conforme variação do PIB nominal.
- **Passivos fiscais.** Projetados conforme variação do PIB nominal.

Premissas específicas – Demonstração de resultados (1/3)

- **Receitas de intermediação financeira.**
 - Operações de crédito: conforme mencionado anteriormente, as receitas de operações de créditos (Carteira Nova, Carteira Legado, e Carteira SmartBank) foram projetadas conforme as taxas médias das carteiras de crédito, as quais refletem as projeções da taxa Selic, calculadas com base nas estimativas do Bacen. Destaca-se que estas taxas contemplam reduções gradativas dos spreads, de acordo com a expectativa da Administração quanto à i) redução de inadimplência no longo prazo; e ii) maior concorrência no setor.
 - Resultados de títulos e valores mobiliários: projetados com base na remuneração do saldo médio de títulos e valores mobiliários do balanço pela taxa Selic.
- **Despesas de intermediação financeira**
 - Depósitos a prazo e outros depósitos: em linha com a nova estratégia de carteira do Banco, as despesas de captação de depósitos a prazo foram projetadas conforme percentual da taxa Selic esperado pela Administração nos próximos anos, entre 140% da taxa Selic nos primeiros anos de projeção, com queda até 110% da taxa Selic no longo prazo, sobre o saldo médio das respectivas captações de cada ano.
 - Captações no mercado aberto, recursos de aceites e emissão de títulos, empréstimos e

repasse: projetadas conforme média de custos de financiamentos históricos (conforme percentual da taxa Selic) sobre o saldo médio de cada captação correspondente.

[- Despesas de captação - captações extras: as despesas de captação referentes à captações extras foram projetadas conforme percentual da taxa Selic esperado pela Administração nos próximos anos, entre 140% da taxa Selic nos primeiros anos de projeção, com queda até 110% da taxa Selic no longo prazo, sobre o saldo final de captação extra de cada ano, em linha com a estratégia de expansão de carteira do Banco.](#)

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (2/3)

- **Provisões e liquidações de devedores duvidosos (PDD).** Projetadas conforme variação da provisão de devedores duvidosos e percentual de perda efetiva pela carteira de crédito informada pela Administração

~~Premissas específicas – Demonstração de resultados (2/3)~~

- **Outros**~~Outras~~ receitas.

Receitas de prestação de serviços: projetadas a uma taxa anualizada média (CAGR) de 16% no período projetivo, impulsionadas na expectativas da administração de maior foco do banco no mercado corporativo (“corporate”) e serviços relacionados (taxas de sucesso, intermediação de transações, entre outros), assim como as receitas de serviços derivadas da Carteira SmartBank. Conforme indicação da Administração, as receitas projetadas de prestação de serviços correspondem a uma faixa em 30% e 40% do total de receitas de prestação de serviços e o resultado de intermediação financeira.

- **Receitas de tarifas bancárias:** projetado conforme variação da carteira expandida.

- **Despesas de pessoal e administrativas.**

- Projetadas conforme variação da inflação no período projetivo. Estas despesas já consideram a exclusão de despesas de pessoal e administrativas não-recorrentes, conforme informações dos balancetes analíticos e informações gerenciais fornecidos pela Administração.
- Foi considerado um ganho de escala, em linha com o crescimento esperado de carteira de crédito e de outras receitas do banco, resultando em um índice de eficiência (Despesas / Receitas) de cerca de 48% no longo prazo.

- **Despesas SmartBank.** Conforme indicação da Administração, foram consideradas despesas de aproximadamente BRL 8 milhões ao ano, com variação conforme inflação durante o período projetivo, referentes a investimentos em tecnologia, manutenção e operacionalização das plataformas digitais do SmartBank.

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (3/3)

- **Despesas tributárias:** compostas por ISS, PIS e Cofins, conforme alíquotas e aplicações a seguir:
 - ISS: 5% sobre as receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias.
 - PIS/Cofins: 4,65% sobre o resultado de intermediação financeira e receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias.
- **Outras receitas / despesas operacionais:** projetados de acordo expectativas da Administração (cerca de BRL 2,4 milhões ao ano, com variação conforme inflação do período projetivo), particularmente para resultados advindos de operações de *trading* de café. [Historicamente, estas rubricas apresentam resultados em linha com os valores projetados, sendo esta a melhor estimativa possível, conforme discussões com a Administração.](#)
- **IRPJ e CSLL:** Projetado de acordo com as alíquotas aplicadas a empresas do setor bancário no Brasil, e considerando as adições e exclusões correspondentes.
 - Imposto de Renda: 15% sobre os Lucros antes de Impostos, mais adicional de 10% sobre a parcela do lucro que exceder BRL 240 mil /ano.
 - Contribuição Social: 15% sobre os Lucros antes de Impostos.
 - Conforme informado previamente, o Banco possui saldo de prejuízo fiscal e base negativa na data-base 31 de março de 2020 de aproximadamente BRL 393 milhões, e cerca de BRL 141 milhões em créditos de prejuízo fiscal [acumulado](#) e base negativa baixados do balanço patrimonial na mesma data-base. Estes créditos foram considerados durante o período projetado, com aproveitamento das respectivas bases até 2034.
- **Juros sobre capital próprio (“JCP”).** Não foram considerados pagamentos de JCP ao longo do período projetado uma vez que não é prática do Banco realizar o pagamento de JCP.

Premissas específicas – Outros

- **Basileia e adequação de capital.**
 - O Acordo de Basileia prevê que os bancos mantenham um percentual mínimo de patrimônio ponderado pelo risco incorrido em suas operações. Neste sentido, o Bacen regulamentam que os bancos instalados no Brasil obedçam ao percentual mínimo de patrimônio, calculado com base nas regras do Acordo de Basileia III.
 - O índice de Basileia do Indusval foi projetado com base em estimativa de risco dos ativos totais e dos requerimentos adicionais para risco de mercado e operacional. Desta forma, obteve-se um faixa entre 12% a 14% para o nível de Basileia durante o período de projeção.
- **Dividendos / aportes de capital.**
 - A projeção de resultados (dividendos) foram determinados conforme disponibilidade de liberação do capital retido no patrimônio líquido para cada período projetado da avaliação.
 - Nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco.** Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com conseqüente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.**
 - Ressalta-se que, nos períodos onde há liberação [de dividendos](#), esta atende às exigências de capital de Basileia, conforme exposto acima, e em linha com a política de remuneração dos acionistas praticada pelo Banco. [O percentual de distribuição de lucro líquido em dividendos é apresentado nas tabelas a seguir.](#)

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Demonstração de resultados

DRE Projetado [BRL 000]	2019H	2020H_3M	2020P_9M	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	Perp.
Carteira de crédito expandida	1.119.900	1.279.500	1.229.800	1.650.194	2.065.172	2.470.041	3.093.594	3.817.800	4.043.882	4.283.539	4.537.587	4.806.889	5.092.363	5.394.978	5.715.765	6.055.813	6.416.281	6.798.394	7.203.451	7.560.987
Receita de intermediação financeira	152.090	54.924	123.026	221.419	325.774	410.160	502.221	613.827	679.518	705.137	732.113	760.528	790.465	822.013	855.268	890.331	927.307	966.311	1.007.461	1.045.647
Operações de crédito	40.781	33.577	92.301	164.972	253.310	328.865	415.676	521.830	581.882	601.516	622.140	643.814	666.596	690.551	715.747	742.257	770.157	799.527	830.454	858.819
Resultado de operações com TVM	94.227	15.276	30.724	53.022	72.463	81.295	86.545	91.997	97.636	103.621	109.973	116.714	123.869	131.462	139.521	148.073	157.150	166.783	177.007	186.828
Resultado de TVM excedente	-	-	-	3.424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	2.095	674	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado de câmbio	14.987	5.397	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas de intermediação financeira	(137.257)	(46.598)	(96.012)	(165.027)	(239.578)	(273.278)	(315.650)	(354.298)	(393.863)	(402.430)	(421.387)	(441.595)	(463.133)	(492.851)	(524.164)	(550.402)	(578.340)	(612.161)	(648.362)	(683.486)
Captação no mercado	(147.243)	(41.570)	(94.342)	(153.678)	(198.140)	(206.725)	(219.769)	(233.248)	(247.254)	(262.100)	(277.839)	(294.522)	(312.207)	(330.955)	(350.827)	(371.893)	(394.225)	(417.897)	(442.990)	(467.232)
Despesas de captação - captações extras	-	-	-	(15.551)	(15.551)	(32.451)	(58.321)	(86.348)	(116.991)	(118.083)	(119.965)	(122.074)	(124.426)	(133.806)	(143.559)	(146.943)	(150.654)	(158.794)	(167.772)	(177.738)
Empréstimos e repasses	(7.895)	(304)	(143)	(248)	(342)	(384)	(408)	(433)	(459)	(487)	(516)	(547)	(580)	(615)	(652)	(691)	(732)	(776)	(823)	(866)
Venda ou de transferência de ativos financeiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	17.881	(4.724)	(1.528)	(11.102)	(25.545)	(33.717)	(37.152)	(34.269)	(29.159)	(21.760)	(23.066)	(24.452)	(25.920)	(27.476)	(29.126)	(30.875)	(32.729)	(34.694)	(36.777)	(37.651)
Resultado de intermediação financeira	14.833	8.326	27.013	56.391	86.196	136.882	186.571	259.528	285.654	302.707	310.727	318.933	327.332	329.162	331.104	339.929	348.967	354.150	359.099	362.161
Outras receitas / despesas operacionais	(136.280)	(30.986)	(83.523)	(107.298)	(95.555)	(72.295)	(49.630)	(38.749)	(40.879)	(42.618)	(43.970)	(45.363)	(46.799)	(47.965)	(49.172)	(50.737)	(52.351)	(53.825)	(55.330)	(53.855)
Receitas de prestação de serviços	2.557	1.155	18.009	37.594	57.464	91.255	124.380	145.985	151.094	156.382	161.856	167.521	173.384	179.452	185.733	192.234	198.962	205.926	213.133	223.790
Rendas de tarifas bancárias	405	69	199	360	450	538	674	832	881	933	989	1.047	1.110	1.176	1.245	1.319	1.398	1.481	1.570	1.647
Despesas de pessoal	(84.417)	(16.803)	(46.729)	(65.774)	(68.096)	(70.459)	(72.862)	(75.412)	(78.051)	(80.783)	(83.610)	(86.537)	(89.566)	(92.700)	(95.945)	(99.303)	(102.779)	(106.376)	(110.099)	(113.952)
Outras despesas administrativas	(63.373)	(17.381)	(47.455)	(67.125)	(69.495)	(71.906)	(74.358)	(76.961)	(79.654)	(82.442)	(85.328)	(88.314)	(91.405)	(94.604)	(97.915)	(101.342)	(104.889)	(108.561)	(112.360)	(116.293)
Despesas Smartbank	-	-	(6.134)	(8.468)	(8.767)	(9.071)	(9.380)	(9.708)	(10.048)	(10.400)	(10.764)	(11.141)	(11.531)	(11.934)	(12.352)	(12.784)	(13.232)	(13.695)	(14.174)	(14.670)
Despesas tributárias	(2.535)	(2.721)	(3.013)	(6.285)	(9.597)	(15.223)	(20.743)	(26.236)	(27.949)	(29.257)	(30.163)	(31.097)	(32.060)	(32.737)	(33.440)	(34.485)	(35.562)	(36.483)	(37.417)	(38.595)
(+/-) Provisões (fiscais, cíveis, trabalhistas)	-	(929)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados de participações em controladas	1.320	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas / despesas operacionais	9.763	5.624	1.600	2.400	2.485	2.571	2.659	2.752	2.848	2.948	3.051	3.158	3.268	3.382	3.501	3.623	3.750	3.881	4.017	4.218
Depreciação & amortização	(2.888)	(405)	(1.728)	(2.430)	(2.566)	(2.715)	(1.497)	(756)	(823)	(870)	(921)	(974)	(1.031)	(1.091)	(1.154)	(1.221)	(1.292)	(1.367)	(1.446)	(1.416)
Resultado operacional	(124.335)	(23.065)	(58.238)	(53.336)	(11.925)	61.873	135.443	220.024	243.952	259.218	265.836	272.595	279.502	280.106	280.777	287.970	295.324	298.958	302.323	306.890
Resultado não operacional	85.425	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LAIR	(38.910)	(22.966)	(58.238)	(53.336)	(11.925)	61.873	135.443	220.024	243.952	259.218	265.836	272.595	279.502	280.106	280.777	287.970	295.324	298.958	302.323	306.890
Imposto de renda e contribuição social	29.102	(123.350)	-	-	(3.101)	-	(51.439)	(76.456)	(81.878)	(84.108)	(86.342)	(88.629)	(90.972)	(91.339)	(91.660)	(94.039)	(134.578)	(139.638)	(141.332)	(143.573)
Participações e contribuições	(1.663)	(1.503)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido atribuível aos minoritários	(34)	(4.388)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(11.505)	(152.207)	(58.238)	(53.336)	(15.026)	61.873	84.005	143.567	162.074	175.110	179.494	183.967	188.530	188.767	189.117	193.931	160.747	159.320	160.992	163.318
% Carteira expandida	-	-	-3,9%	34,2%	25,1%	19,6%	25,2%	23,4%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%
NIM / Carteira	-	-	2,9%	3,9%	4,6%	6,0%	6,7%	7,5%	7,3%	7,3%	7,0%	6,8%	6,6%	6,3%	6,0%	5,8%	5,6%	5,4%	5,1%	4,9%
PDD /Carteira	-	-	-0,4%	-1,1%	-2,0%	-2,8%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,4%	-3,4%	-3,4%	-3,4%
Índice de eficiência <u>(L/E)</u>	-	-	-204,8%	-155,1%	-108,1%	-73,2%	-56,9%	-46,2%	-44,6%	-44,0%	-44,2%	-44,4%	-44,7%	-45,4%	-46,2%	-46,4%	-46,6%	-47,1%	-47,7%	-48,1%
IRCS. Alíquota efetiva	-	-	0,0%	0,0%	26,0%	0,0%	-38,0%	-34,7%	-33,6%	-32,4%	-32,5%	-32,5%	-32,5%	-32,6%	-32,6%	-32,7%	-45,6%	-46,7%	-46,7%	-46,8%
Retorno sobre PL médio	-	-	-18,7%	-15,0%	-3,8%	14,1%	17,4%	26,8%	28,4%	30,5%	31,0%	31,4%	30,8%	28,6%	27,4%	27,6%	22,1%	20,7%	19,9%	19,2%
Retorno sobre PL	-	-	-17,5%	-14,2%	-3,6%	13,3%	16,8%	25,2%	28,3%	30,4%	30,8%	31,3%	29,7%	27,5%	27,2%	27,4%	21,5%	20,2%	19,4%	18,8%

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balanco patrimonial

Ativo (Em BRL 000')	2019H	2020H_3M	2020P_9M	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	Perp.
Caixa e equivalentes de caixa	379.258	93.882	95.982	99.371	102.878	106.448	110.078	113.931	117.918	122.046	126.317	130.738	135.314	140.050	144.952	150.025	155.276	160.711	166.336	174.652
Instrumentos financeiros	1.949.447	2.597.400	2.400.755	2.873.023	3.358.436	3.842.194	4.549.723	5.363.189	5.684.003	6.024.200	6.384.950	6.767.496	7.173.155	7.603.323	8.059.481	8.543.199	9.056.144	9.600.080	10.176.880	10.683.088
Aplicações interfinanceiras de liquidez	142.947	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos e valores mobiliários	597.123	1.140.634	1.170.955	1.222.829	1.293.264	1.372.153	1.456.128	1.545.389	1.640.121	1.740.661	1.847.363	1.960.607	2.080.792	2.208.345	2.343.716	2.487.386	2.639.863	2.801.686	2.973.430	3.122.101
Instrumentos financeiros derivativos	89.477	177.266	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Títulos e valores mobiliários excedentes	-	-	77.298	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira de crédito expandida	1.119.900	1.279.500	1.229.800	1.650.194	2.065.172	2.470.041	3.093.594	3.817.800	4.043.882	4.283.539	4.537.587	4.806.889	5.092.363	5.394.978	5.715.765	6.055.813	6.416.281	6.798.394	7.203.451	7.560.987
Carteira Nova	631.325	559.078	859.078	1.209.078	1.609.078	2.059.078	2.559.078	3.109.078	3.295.769	3.493.670	3.703.454	3.925.836	4.161.570	4.411.460	4.676.355	4.957.156	5.254.818	5.570.354	5.904.838	6.200.079
Agronegócio	165.850	191.850	294.796	461.507	579.268	700.087	818.905	870.542	922.815	978.228	1.036.967	1.099.234	1.165.240	1.235.209	1.309.379	1.388.004	1.471.349	1.559.699	1.653.355	1.736.022
Cash & Carry	179.250	78.400	120.469	188.596	258.595	340.647	453.606	587.835	623.133	660.550	700.214	742.260	786.830	834.077	884.161	937.252	993.531	1.053.190	1.116.431	1.172.253
Consignado	224.050	227.350	349.345	411.087	514.905	617.723	639.770	621.816	659.154	698.734	740.691	785.167	832.314	882.292	935.271	991.431	1.050.964	1.114.071	1.180.968	1.240.016
Corporate	36.575	30.778	47.293	74.038	155.049	267.230	469.174	798.700	846.660	897.499	951.391	1.008.519	1.069.078	1.133.273	1.201.322	1.273.458	1.349.925	1.430.984	1.516.911	1.592.756
Energia & Infraestrutura	23.200	28.600	43.947	68.799	94.334	124.267	165.474	214.440	227.316	240.966	255.435	270.773	287.033	304.268	322.538	341.906	362.436	384.199	407.269	427.633
Tecnologia	2.400	2.100	3.227	5.052	6.927	9.124	12.150	15.746	16.691	17.693	18.756	19.882	21.076	22.341	23.683	25.105	26.612	28.210	29.904	31.400
Carteira de câmbio	12.725	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722	52.722
Antecipação de Recebíveis de Cartão	116.650	344.900	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carteira Smartbank	-	-	61.000	191.394	266.372	358.241	481.794	656.000	695.391	737.147	781.410	828.332	878.071	930.796	986.688	1.045.935	1.108.741	1.175.317	1.245.891	1.308.186
Carteira Legado	359.200	322.800	257.000	197.000	137.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PDD	(150.336)	(153.933)	(155.282)	(166.698)	(190.423)	(98.887)	(128.864)	(153.835)	(172.223)	(182.564)	(193.527)	(205.147)	(217.466)	(230.524)	(244.366)	(259.040)	(274.594)	(291.083)	(308.561)	(325.134)
PDD - Carteira Nova	-	(4.724)	(5.566)	(15.152)	(36.998)	(64.286)	(92.217)	(114.987)	(131.043)	(138.911)	(147.252)	(156.095)	(165.468)	(175.403)	(185.936)	(197.101)	(208.936)	(221.482)	(234.781)	(247.665)
PDD - Carteira Legado	(125.579)	(120.787)	(120.787)	(120.787)	(120.787)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PDD - Outros ativos financeiros	(24.757)	(28.422)	(28.929)	(30.759)	(32.638)	(34.601)	(36.647)	(38.847)	(41.180)	(43.653)	(46.274)	(49.053)	(51.998)	(55.120)	(58.430)	(61.939)	(65.658)	(69.601)	(73.780)	(77.469)
BNDU	178.664	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659	178.659
Ativos fiscais	526.401	393.470	450.867	494.616	491.640	523.266	474.254	401.415	323.413	243.287	161.034	76.603	130.540	184.128	96.810	7.225	-	-	-	-
Imobilizado e intangível	10.001	9.273	9.631	9.335	9.198	9.049	10.267	11.008	10.941	10.894	10.843	10.790	10.733	10.674	10.610	10.543	10.473	10.398	10.318	10.349
Outros ativos	187.554	259.646	265.455	274.826	284.527	294.400	304.439	315.095	326.123	337.537	349.351	361.578	374.233	387.332	400.888	414.919	429.442	444.472	460.028	483.030
Ativo Total	3.080.989	3.378.397	3.323.366	3.763.130	4.234.916	4.855.129	5.498.556	6.229.462	6.468.835	6.734.058	7.017.628	7.320.717	7.785.170	8.273.641	8.647.034	9.045.532	9.555.399	10.103.236	10.683.661	11.204.644
Passivo (BRL 000')	2019H	2020H_3M	2020P_9M	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	Perp.
Instrumentos financeiros	2.439.930	2.830.714	2.730.306	2.900.620	3.075.483	3.258.215	3.448.627	3.653.441	3.870.554	4.100.703	4.344.673	4.603.292	4.877.441	5.168.051	5.476.111	5.802.670	6.148.838	6.515.791	6.904.780	7.246.007
Depósitos	1.816.897	2.206.398	2.245.773	2.387.825	2.533.671	2.686.081	2.844.896	3.015.723	3.196.808	3.388.767	3.592.252	3.807.956	4.036.613	4.278.999	4.535.940	4.808.310	5.097.035	5.403.096	5.727.536	6.013.913
Captações adicionais	-	-	-	224.986	483.628	866.325	1.280.559	1.734.999	1.751.187	1.779.111	1.810.384	1.845.257	1.984.369	2.129.014	2.179.189	2.234.233	2.354.942	2.488.085	2.635.890	2.769.708
Captações no mercado aberto	187.656	158.475	161.303	171.506	181.981	192.928	204.335	216.605	229.611	243.399	258.014	273.507	289.931	307.340	325.795	345.358	366.096	388.079	411.381	429.894
Recursos de aceites e emissão de títulos	287.610	252.662	257.171	273.438	290.139	307.592	325.779	345.341	366.077	388.059	411.361	436.062	462.246	490.002	519.426	550.616	583.678	618.727	655.879	688.673
Empréstimos e repasses	5.425	5.242	5.336	5.673	6.020	6.382	6.759	7.165	7.595	8.051	8.535	9.047	9.590	10.166	10.777	11.424	12.110	12.837	13.608	14.220
Letras financeiras subordinadas	56.327	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	79.444	147.617	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	6.571	60.320	60.723	62.178	63.671	65.232	66.858	68.607	70.462	72.427	74.511	76.720	79.061	81.543	84.174	86.963	89.919	93.053	96.376	99.308
Carteira de câmbio	2.914	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727	37.727
Outros	3.657	22.593	22.996	24.451	25.944	27.505	29.131	30.880	32.735	34.700	36.784	38.993	41.334	43.816	46.447	49.236	52.192	55.326	58.649	61.581
Provisões	66.783	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725	67.725
Passivos fiscais	19.970	8.194	8.340	8.868	9.409	9.975	10.565	11.200	11.872	12.585	13.341	14.142	14.991	15.891	16.845	17.857	18.929	20.066	21.271	22.334
Passivos fiscais correntes	354	2.998	3.052	3.245	3.443	3.650	3.866	4.098	4.344	4.605	4.881	5.174	5.485	5.814	6.163	6.533	6.926	7.342	7.782	8.172
Obrigações fiscais diferidas	19.616	5.196	5.289	5.623	5.967	6.326	6.700	7.102	7.528	7.980	8.460	8.968	9.506	10.077	10.682	11.323	12.003	12.724		

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balço patrimonial																				
Recursos financeiros		102.997	95.573	51.019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PL inicial + resultado do período		333.601	375.838	411.831	473.703	548.229	644.083	731.561	747.828	756.352	765.960	776.737	824.578	874.344	890.283	869.722	906.758	951.369	992.237	
PL - Basileia		286.767	333.601	375.838	411.831	464.225	500.515	569.487	572.719	576.858	581.993	588.206	635.811	685.226	696.352	708.976	747.438	790.377	828.920	
Excedente / necessidade de capital		46.834	42.236	35.993	61.873	84.005	143.567	162.074	175.110	179.494	183.967	188.530	188.767	189.117	193.931	160.747	159.320	160.992	163.318	
Pagamento de dividendos		-	-	-	(9.479)	(47.714)	(74.596)	(158.842)	(170.971)	(174.359)	(177.753)	(140.925)	(139.351)	(177.991)	(181.307)	(122.285)	(116.380)	(122.449)	(121.872)	
PL final		333.601	375.838	411.831	464.225	500.515	569.487	572.719	576.858	581.993	588.206	635.811	685.226	696.352	708.976	747.438	790.377	828.920	870.366	
Passivo Total	3.080.989	3.378.397	3.323.366	3.763.130	4.234.916	4.855.129	5.498.556	6.229.462	6.468.835	6.734.058	7.017.628	7.320.717	7.785.170	8.273.641	8.647.034	9.045.532	9.555.399	10.103.236	10.683.661	11.204.644

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Capital requerido – Basileia e fluxo de dividendos

Patrimônio de referência <u>(a)</u>	148.349	177.050	221.809	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	512.386	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.920	870.366
Patrimônio de referência - Nível I																				
Capital principal <u>(a) = (b) + (c)</u>	148.349	177.050	221.809	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	512.386	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.920	870.366
Patrimônio líquido <u>(b)</u>	384.430	288.842	333.601	375.838	411.831	464.225	500.515	569.487	572.719	576.858	581.993	588.206	635.811	685.226	696.352	708.976	747.438	790.377	828.920	870.366
Ajustes prudenciais <u>(c)</u>	(236.081)	(111.792)	(111.792)	(128.997)	(141.514)	(140.663)	(149.711)	(135.688)	(114.849)	(92.531)	(69.607)	(46.073)	(21.917)	(37.349)	(52.681)	(27.698)	(2.067)	-	-	-
Patrimônio de referência - Nível II	56.327	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RWA - ativos ponderados pelo risco <u>(d)</u>	1.710.741	1.682.933	1.590.685	1.860.036	2.130.213	2.465.164	2.859.215	3.316.608	3.497.219	3.693.749	3.901.930	4.122.459	4.356.074	4.603.556	4.865.736	5.143.493	5.437.758	5.749.520	6.079.826	6.376.306
	=	=																		
Índice de Capital Principal	12,0%	10,5%	13,94%	13,27%	12,69%	13,13%	12,27%	13,08%	13,09%	13,11%	13,13%	13,15%	14,09%	14,07%	13,23%	13,25%	13,71%	13,75%	13,63%	13,65%
Índice de Nível I	12,0%	10,5%	13,94%	13,27%	12,69%	13,13%	12,27%	13,08%	13,09%	13,11%	13,13%	13,15%	14,09%	14,07%	13,23%	13,25%	13,71%	13,75%	13,63%	13,65%
Índice de Basileia <u>(e) = (a) / (d)</u>	12,0%	10,5%	13,94%	13,27%	12,69%	13,13%	12,27%	13,08%	13,09%	13,11%	13,13%	13,15%	14,09%	14,07%	13,23%	13,25%	13,71%	13,75%	13,63%	13,65%
RWA / total de ativos (exc. créditos tributários)	67,0%	56,4%	56,91%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%
Cálculo de Basileia																				
PL inicial			288.842	333.601	375.838	411.831	464.225	500.515	569.487	572.719	576.858	581.993	588.206	635.811	685.226	696.352	708.976	747.438	790.377	828.920
Resultado do período			(58.238)	(53.336)	(15.026)	61.873	84.005	143.567	162.074	175.110	179.494	183.967	188.530	188.767	189.117	193.931	160.747	159.320	160.992	163.318
PL após resultado do período			230.604	280.265	360.811	473.703	548.229	644.083	731.561	747.828	756.352	765.960	776.737	824.578	874.344	890.283	869.722	906.758	951.369	992.237
Patrimônio de referência (PR)			174.975	204.604	234.323	271.168	314.514	364.827	454.638	480.187	507.251	535.920	566.290	598.462	632.546	668.654	706.909	747.438	790.377	828.920
PR + ajustes prudenciais			286.767	333.601	375.838	411.831	464.225	500.515	569.487	572.719	576.858	581.993	588.206	635.811	685.226	696.352	708.976	747.438	790.377	828.920
Aporte / liberação de capital (dividendos)			102.997	95.573	51.019	(9.479)	(74.596)	(158.842)	(170.971)	(174.359)	(177.753)	(177.753)	(140.925)	(139.351)	(177.991)	(181.307)	(122.285)	(116.380)	(122.449)	(121.872)
Fator F (para PR - 10,5% a 13%)			11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
PR teórico			174.975	204.604	234.323	271.168	314.514	364.827	454.638	480.187	507.251	535.920	566.290	598.462	632.546	668.654	706.909	747.438	790.377	828.920
% de distribuição de lucro líquido em dividendos			0,00%	0,00%	0,00%	15,32%	56,80%	51,96%	98,01%	97,64%	97,14%	96,62%	74,75%	73,82%	94,12%	93,49%	76,07%	73,05%	76,06%	74,62%

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- **Bens de não uso próprios, líquidos de desvalorizações.** Conforme informações históricas dos balancetes analíticos, tratam-se de bens, em sua maioria imóveis, recebidos em dação em pagamento e daqueles que eram de uso e foram desativados, bem como de bens arrendados, objeto de reintegração de posse, se destinados à venda.
- **Provisões.** Tratam-se de contingências trabalhistas e cíveis classificadas com risco provável.
- **Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.**

- O acionista controlador do Indusval possui, na data-base 31 de março de 2020, 20% de participação na da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores (“Guide”), sendo que esta participação foi adquirida do próprio Banco em 13 dezembro de 2019, por um valor de BRL 120 milhões.
- Conforme indicado pela Administração, o Banco possui direito à parcela de remuneração adicional (“earn-out”) em eventual venda desta participação por parte do acionista controlador, conforme regras descritas a seguir:
 - Venda da participação em até 1 (um) ano após a data de aquisição inicial em dezembro de

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

2019: 70% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;

- Venda da participação entre 1 (um) e 5 (cinco) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 50% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;
- Venda da participação entre 5 (cinco) e 7 (sete) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 30% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5%;

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- Também conforme orientação e informações disponibilizadas pela Administração, realizamos um cálculo discreto de valor esperado do earn-out, considerando eventuais vendas da participação da Guide por parte do acionista controlador, durante o período de 1 (um) a 7 (sete) anos, com as seguintes ponderações:
 - Crescimento dos ativos sob custódia (“AuC”) conforme projeções informadas pela Administração;
 - 4 (quatro) cenários distintos: i) venda considerando a manutenção do múltiplo implícito de patrimônio líquido por AuC durante o período projetado; ii) venda considerando a redução gradativa do múltiplo implícito de patrimônio líquido por AuC para níveis normalizados de mercado; iii) venda considerando níveis normalizados de mercado para o patrimônio líquido por AuC desde o início das projeções; e iv) não-venda ou venda abaixo do valor de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% (e, portanto, sem projeções);
 - Cálculo do earn-out em cada cenário, para cada ano em que o sistema de earn-out está ativo;
 - Desconto dos valores calculados a valor presente, conforme taxa de desconto do Banco, e
 - Ponderação de curva de probabilidades de ocorrência do evento de venda no tempo sob os valores calculados.
- Através do descrito acima, obtivemos a ~~seguinte~~seguintes saídas, matriz de valores, e valor esperado do earn-out referente à Guide:

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.

Premissas		2019H	2019H	2020H	2020P	2020_HP	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
CENÁRIO 1												
Equity Value (100% ações)	[1] BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.468	2.041	2.449	2.694	2.963	3.259
Múltiplo Equity/ AuC	[2]=[1]/[3] %	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
AuC	[3] BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	39.500	54.900	65.880	72.468	79.715	87.686
AuC Δ nominal	[4] %		26%	36%	36%	36%	41%	39%	20%	10%	10%	10%
Preço pago Atualizado (100%)	[5] BRM MM	600	631	646	688		754	837	933	1.040	1.158	1.291
Preço pago Atualizado (20%)	[6] BRL MM	120	126	129	138		151	167	187	208	232	258
Δ nominal (CDI + 5%)	[7] %		5,2%	2,3%	6,5%		9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (100%)	[8] BRL MM				353		714	1.203	1.516	1.654	1.805	1.969
Fator redutor	[9]				70%		50%	50%	50%	50%	30%	30%
Earn-out ajustado (100%)	[10]				247		357	602	758	827	541	591
Earn-out (20%)	[11]		20%		49		71	120	152	165	108	118
CAPM	%		16,54%									
Fator de Desconto - Meio Período			1,0		0,94		0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38
VPL Earn-out (20%)	[12] BRM MM				47		59	85	92	86	48	45
CENÁRIO 2												
Equity Value (100% ações)	[1] BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.383	1.647	1.647	1.449	1.594	1.754
Múltiplo Equity/ AuC	[2]=[1]/[3] %	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
AuC	[3] BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	39.500	54.900	65.880	72.468	79.715	87.686
AuC Δ nominal	[4] %		26%	36%	36%	36%	41%	39%	20%	10%	10%	10%
Preço pago Atualizado (100%)	[5] BRM MM	600	631	646	688		754	837	933	1.040	1.158	1.291
Preço pago Atualizado (20%)	[6] BRL MM	120	126	129	138		151	167	187	208	232	258
Δ nominal (CDI + 5%)	[7] %		5,2%	2,3%	6,5%		9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (100%)	[8] BRL MM				353		628	810	714	410	436	463
Fator redutor	[9]				70%		50%	50%	50%	50%	30%	30%
Earn-out ajustado (100%)	[10]				247		314	405	357	205	131	139
Earn-out (20%)	[11]		20%		49		63	81	71	41	26	28
CAPM	%		16,54%									
Fator de Desconto - Meio Período			1,0		0,94		0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38
VPL Earn-out (20%)	[10] BRM MM				47		52	57	43	21	12	11
CENÁRIO 3												
Equity Value (100% ações)	[1] BRL MM	608	765	834	560	560	790	1.098	1.318	1.449	1.594	1.754
Múltiplo Equity/ AuC	[2]=[1]/[3] %	3,7%	3,7%	3,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
AuC	[3] BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	39.500	54.900	65.880	72.468	79.715	87.686
AuC Δ nominal	[4] %		26%	36%	36%	36%	41%	39%	20%	10%	10%	10%
Preço pago Atualizado (100%)	[5] BRM MM	600	631	646	688		754	837	933	1.040	1.158	1.291
Preço pago Atualizado (20%)	[6] BRL MM	120	126	129	138		151	167	187	208	232	258
Δ nominal (CDI + 5%)	[7] %		5,2%	2,3%	6,5%		9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (100%)	[8] BRL MM				=		36	261	385	410	436	463
Fator redutor	[9]				70%		50%	50%	50%	50%	30%	30%
Earn-out ajustado (100%)	[10]				=		18	130	192	205	131	139
Earn-out (20%)	[11]		20%		=		4	26	38	41	26	28
CAPM	%		16,54%									
Fator de Desconto - Meio Período			1,0		0,94		0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38
VPL Earn-out (20%)	[10] BRM MM				=		3	18	23	21	12	11

Notas:

Geral: cada coluna corresponde à um evento hipotético de saída ao final de cada ano, e earn-out calculado conforme regras estabelecidas em contrato. Cada valor de earn-out hipotético foi descontado a valor presente, correspondendo aos valores encontrados na matriz apresentada adiante neste Laudo.
AuC: ativos sob custódia Fator redutor: fatores de redução do earn-out ao qual o Banco possui direito.
Earn-out (20%): participação referente ao Banco, para estimativa do earn-out.

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores (cont.).

Data-base: 31.03.2020

Tabela resultados | VPL EO (20%)

Valores em BRL milhões

Ano venda	1	2	3	4	5	6	7		
Cenário 1	47	59	85	92	86	48	45		20%
Cenário 2	47	52	57	43	21	12	11		20%
Cenário 3	-	3	18	23	21	12	11	6	40%
Cenário 4	-	-	-	-	-	-	-	4	20%
Valor esperado								32	30%
Curva prob. Tempo (%)	35%	25%	10%	10%	10%	5%	5%	100%	10%
Probabilidade acumulada	35%	60%	70%	80%	90%	95%	100%		

100% Fonte: Administração, análise Mazars.

Descrição dos cenários

Cenário 1: Multiplo Equity Value / AuC = 3,7 % (Guide)

Cenário 2: Multiplo Equity Value / AuC passando de 3,7% para 2,0%

Cenário 3: Multiplo Equity Value / AuC = 2,0% (mediana amostra e peer Mazars)

Cenário 4: Não venda ou venda abaixo ou igual ao preço de aquisição atualizado pelo CDI + 5%

- O valor esperado (pretax) do earn-out Guide foi estimado em aproximadamente BRL 32 milhões. Considerando impostos a serem pagos pelo recebimento do earn-out (45%), conforme alíquotas aplicáveis ao Banco, o valor esperado post-tax do earn-out é de aproximadamente **BRL 17,6 milhões**. Este valor foi incluído como ativo não operacional a ser adicionado ao valor econômico do Indusval.

Resultados e conclusões (1/2)

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- O quadro abaixo mostra os ativos e passivos não-operacionais da empresa ~~na~~ entre 2018 e a data-base 31 de março de 2020:

Probabilidade (%)

VPL Earn-out Guide (post-tax)	=	=	17.567
Probabilidade (%) 2018H - 2019H 2020H_3M	=	=	31.940
VPL Earn-out Guide	=	=	31.940
Ativos não-operacionais - 210.470 178.664 196.226	=	=	(14.373)
Bens de uso não próprios, líquidos de desvalorizações	=	=	210.470 178.664 178.659
IRPJ/CSLL (45%)	=	=	
VPL Earn-out Guide (post-tax)	=	=	17.567
VPL Earn-out Guide	=	=	31.940
IRPJ/CSLL (45%)	=	=	(14.373)

Passivos não-operacionais	(73.179)	(66.783)	(67.725)
Provisões	(67.725)	73.179	Total Ativos / Passivos não-operacionais 137.291
		(66.783)	111.881
		(67.725)	128.501

Notas:

Fonte: Balancetes analíticos, Administração, Análise Mazars

- Resultados.** O quadro abaixo mostra os resultados obtidos na data-base 31 de março de 2020, calculados com base no DDM, e adições e exclusões de ativos e passivos não operacionais:

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados



[A]	[B]	[C]
16,3%	16,1%	15,8%

VP fluxos de dividendos projetados VP fluxos de dividendos perpetuidade	208.415	216.051	223.880	[1]
	<u>79.465</u>	<u>84.338</u>	<u>89.564</u>	[2]
VP operacional antes de ajustes	287.879	300.389	313.443	[3]=[1]+[2]
Ativos não operacionais	196.226	196.226	196.226	
Passivos não operacionais	<u>(67.725)</u>	<u>(67.725)</u>	<u>(67.725)</u>	
Ajustes não operacionais	128.501	128.501	128.501	[4]

VP operacional antes de ajustes

VP fluxos de dividendos projetados VP fluxos de dividendos perpetuidade

Tx desconto: CAPM [%a.a.]

Fluxo de Dividendos Descontados [BRL 1.000]

[1]

[2]

Ajustes não operacionais

Ativos não operacionais Passivos não operacionais

[3]=[1]+[2]

[4]

Equity Value antes de não-controladores ~~416.380~~ ~~428.890~~ ~~441.944~~

[5]=[3]+[4]

Participação não-controladores - FIDC Angá Sabemi ~~(154.716)~~ ~~(154.716)~~ ~~(154.716)~~

[6]

Participação não-controladores - Banco SmartBank S.A. ~~(1.613)~~ ~~(1.691)~~ ~~(1.771)~~

[7]

Valor por ação

Valor para o acionista após não-controladores ~~260.051~~ ~~272.484~~ ~~285.457~~

[8]=[5]+[6]+[7]

Valor por ação ~~2,53~~ ~~2,65~~ ~~2,78~~

Notas:

[1] Fluxos de dividendos projetados entre 31.03.2020 e 31.12.2036 [~16 anos e 9 meses]

[2] Fluxos de dividendos da perpetuidade.

[4] Saldos informado. Balancete de 31.03.2020

[6] [Valor referente à participação não controladora no FIDC Angá Sabemi. Saldo informado. Balancete de 31.03.2020.](#)

[7] [Valor referente à participação não controladora no SmartBanki. Saldo proporcionalizado conforme participação correspondente.](#)

VP: valor presente

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Resultados e conclusões (2/2)

- A avaliação econômico-financeira de ativos não é uma ciência exata; dado que podem existir incertezas em relação ao conjunto de premissas adotadas, entendemos ser razoável apresentar o resultado na forma de intervalo de valores (mínimo-máximo), que corresponde a análise de sensibilidade em relação à taxa de desconto, utilizando um intervalo de mais ou menos 25 pontos-base ("bps"). Esse intervalo resultou em uma variação de +/- 5% em relação ao valor central.
- **Conclusão.** O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL ~~260.51~~ 260.054 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Conforme previamente mencionado, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, e consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.**

Índice

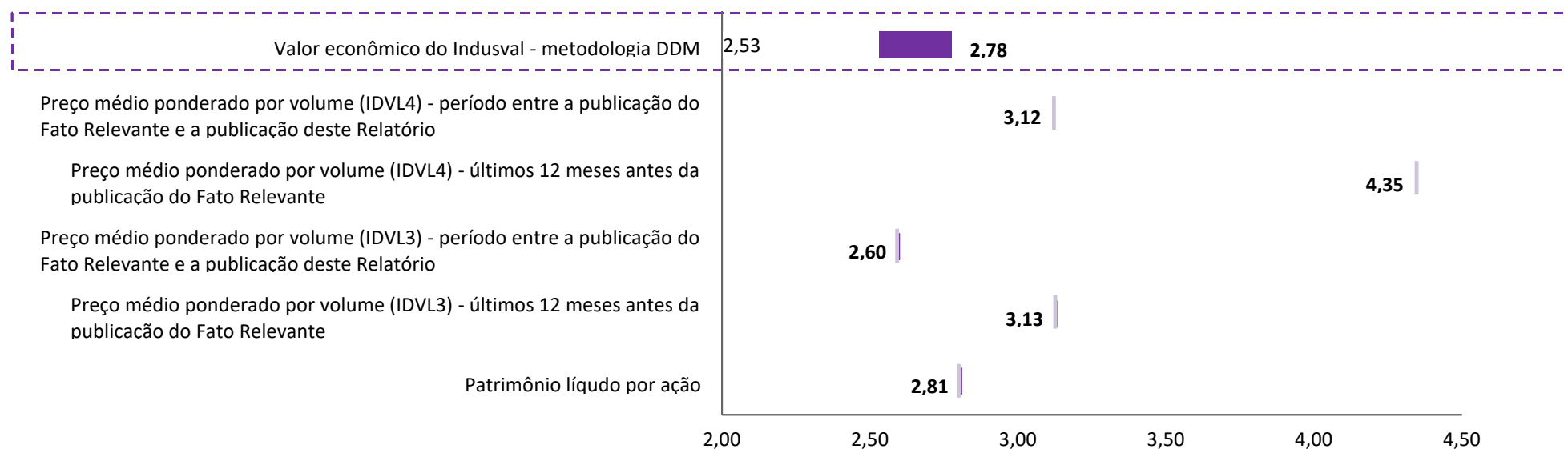
1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Conclusão

Conclusões (1/3)

- Com base nas metodologias adotadas neste Laudo, os resultados obtidos são apresentados a seguir:

Preço por Ação



Conclusões (2/3)

- Dado que:

preferenciais), com reduzido *free float*, e com poucas transações, o que dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;

As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações

Conclusão

- O valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, bem como as perspectivas futuras de crescimento da empresa e de suas subsidiárias;
- A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

Conclusões (3/3)

- Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD ou DCF), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital (notadamente bancos). Essa aderência do DDM a avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.

Concluimos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.

- Conforme mencionado previamente ~~mencionado~~ neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.**

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	19 <u>20</u>
5	Metodologias adotadas na avaliação	24 <u>25</u>
6	Preços médios ponderados das ações	26 <u>27</u>
7	Valor do patrimônio líquido por ação	29 <u>30</u>
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	31 <u>32</u>
9	Conclusão	45 <u>47</u>
10	Anexos	48 <u>50</u>

Anexo I – Glossário

• ADMINISTRAÇÃO	Administração do Indusval	• EUR	Euro [Moeda da União Europeia]
• APRESENTAÇÃO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020	• EV	Enterprise Value. Valor operacional do negócio para provedores de capital [Equity+ Debt]
• AUC	Assets Under Custody - Ativos sob Custódia		
• BACEN, BCB	Banco Central do Brasil		
• BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social		
• BNDU	Bens de Não-Uso Próprio	• FGV	Fundação Getúlio Vargas
• BPS	Pontos-base	• FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
• BRL ou R\$	Real (Moeda Brasileira)	• FUNDING	Custo de captação
• CAGR	Compound Annual Growth Rate – Taxa Composta de Crescimento Anual	• IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
• CAPEX	Capital Expenditures. Investimentos em ativos imobilizados e intangíveis	• IDVL3	Ação ordinária do Indusval
• CAPM	Capital Asset Pricing Model – Modelo de Precificação de Ativos	• IDVL4	Ação preferencial do Indusval
• CARTEIRA EXPANDIDA	Carteira de crédito que inclui garantias emitidas (fianças, avais, letras de crédito), títulos de crédito privados (debêntures), títulos agrícolas e cotas de fundos de investimento de direitos creditórios	• IPO	Initial Public Offering – Oferta pública inicial de ações
• CDI	Certificado de depósito interbancário	• ICVM	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários
• COPOM	Comitê de Política Monetária do BCB	• IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado
• CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido	• I/E	Índice de eficiência (resultado de intermediação financeira, acrescido de demais receitas, dividido pelo total de despesas)
• CVM	Comissão de Valores Mobiliários	• IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
• DATA-BASE	31 de março de 2020, referente à avaliação econômico financeira do Indusval	• IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
• DDM	Fluxo de dividendos descontados	• KE	Custo de capital próprio
• EMPRESA	Banco Indusval S.A.	• LAUDO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020
• EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – Lucro Antes dos Juros e Impostos	• LCY	Moeda local (“Local currency”)
• EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização	• MAZARS	Mazars Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda.
• EMBI	Índice de títulos de mercados emergentes [Emerging Markets Bonds Index]	• MID-PERIOD	Meio período
• EQUITY VALUE	Valor da empresa para os acionistas	• MM	Milhão ou Milhões
• EUA	Estados Unidos da América	• NOP	Não operacional
		• NIM	Resultado de intermediação financeira
		• OFERTANTE	Sr. Roberto de Rezende Barbosa (acionista controlador), ou Cliente

Anexo I – Glossário

- OPA Oferta pública de aquisição de ações
 - PDD Provisão para devedores duvidosos
-

- POST-TAX Pós-impostos
- RELATÓRIO Este documento, datado de 13 de agosto de 2020
- RUN-OFF Carteiras em fase de liquidação
- SELIC Taxa básica de juros definida pelo BACEN
- [S&P Capital IQ](#) [Plataforma eletrônica de pesquisa da empresa Standard & Poor's](#)
- [TIR](#) [Taxa Interna de Retorno](#)
- [USD ou US\\$](#) [Dólares Americanos \(Moeda dos Estados Unidos da América\)](#)
- [VP](#) [Valor presente](#)
- [VPL](#) [Valor presente líquido](#)
- [WACC](#) [Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital](#)
- [WRITE-OFF](#) [Baixa de carteira em PDD para prejuízo](#)

- PIB Produto Interno Bruto

Anexo I – Glossário

•TIR	Taxa Interna de Retorno
•USD ou US\$	Dólares Americanos (Moeda dos Estados Unidos da América)
•VP	Valor presente
•VPL	Valor presente líquido
•WACC	Weighted Average Cost of Capital – Custo Médio Ponderado de Capital
•WRITE-OFF	Baixa de carteira em PDD para prejuízo

Anexo II – ~~Glossário~~ Taxa de desconto

Taxa de desconto

- A taxa de desconto utilizada foi definida através do modelo matemático denominado CAPM ('*Capital Asset Pricing Model*' ou Modelo de Precificação de Ativos), que considera o custo de oportunidade (retorno) dos acionistas em função do capital próprio investido. Este modelo baseia-se na hipótese de que investidores exigem uma taxa de retorno adicional ao retorno da taxa livre de risco, para compensar os riscos do investimento.
- A fórmula do CAPM está demonstrada a seguir:

$K_e = (1 + R_f + R_b + (\beta I \times MRP) + SP) \times (1 + Dif.Inflat)$, onde:

R_f = Taxa Livre de Risco Americana

R_b = Risco Brasil

βI = Coeficiente Beta

MRP = Prêmio de Risco de Mercado

SP = Prêmio pelo Tamanho da Empresa

$Dif.Inflat$ = Diferencial de Inflação (Brasil x EUA)

- A seguir, descrevemos em detalhes os componentes da taxa de desconto do Indusval.
- R_f – A taxa livre de risco americana foi calculada com base no *Treasury bond* americano de 10 anos (título de dívida governamental). A taxa utilizada foi a média de retorno destes títulos nos 12 meses anteriores a data-base (últimos 12 meses ou LTM). Fonte: website do Tesouro americano (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>).

Taxa de desconto (cont.)

- R_b – Para o Risco Brasil, considerou-se o índice EMBI+, calculado pelo banco americano J.P. Morgan, para a data-base de avaliação. Fonte: website do Ipeadata (www.ipeadata.gov.br)
- MRP – Para o Prêmio de Risco de Mercado, considerou-se o retorno médio do mercado acionário americano que excede a taxa livre de risco, conforme calculado pelo professor da Universidade de Nova York (NYU) Aswath Damodaran. Fonte: website do professor Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)
 - βI = Coeficiente Beta – O Beta é a medida de risco do ativo frente ao risco sistemático do mercado. Para a apuração do Beta utilizado na avaliação, foi considerada uma amostra de empresas consideradas comparáveis ao Indusval, atuantes do mesmo mercado de atuação. Estes betas alavancados foram extraídos da plataforma S&P Capital IQ. Vale ressaltar que, para o setor bancário, não deve ser praticada a desalavancagem de Betas, dado que a atividade bancária é necessariamente alavancada (há extensa literatura sobre o tema, como por exemplo no site http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/littlebook/bankvaluedriver.htm). Para a amostra de comparáveis do Indusval considerou-se os bancos médios e pequenos listados na bolsa brasileira, além do próprio Indusval:
 - Banco ABC Brasil S.A.
 - Banco Pan S.A.
 - Banco Pine S.A.
 - Banco Alfa de Investimento S.A.
 - Banco Inter S.A.
 - Banco BMG S.A.

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

~~Anexo II – Taxa de desconto (cont.)~~

[outputs da plataforma Duff & Phelps são apresentados a seguir:](#)

Taxa de desconto (cont.)

- O quadro seguinte mostra as empresas comparáveis utilizados para estimativa do beta de mercado. Utilizamos as médias do CapitalIQ:

~~Taxa de desconto (cont.)~~

- ~~Desta forma, apresentamos a seguir o cálculo da taxa de desconto (CAPM) em termos nominais, na data-base 31 de março de 2020:~~

<u>Empresas comparáveis</u>	<u>Ticker (S&P Capital IQ)</u>	<u>Beta</u>
Banco ABC Brasil S.A.	BOVSPA:ABCB4	1,03
Banco Pan S.A.	BOVSPA:BPAN4	1,24
Banco Pine S.A.	BOVSPA:PINE4	1,49
Banco Alfa de Investimento S.A.	BOVSPA:BRIV4	0,51
Banco Inter S.A.	BOVSPA:IDIV4	1,09
Banco BMG S.A.	BOVSPA:BMGB4	1,56
Banco Indusval S.A.	BOVSPA:IDVL4	1,13
Média		1,15

- [Nota. Foram utilizadas apenas as ações preferenciais de cada banco, tendo em vista a maior liquidez desta classe de ação sob a perspectiva de participantes de mercado e, conseqüentemente, um maior índice de correlação quando comparados com o índice Bovespa.](#)
- SP – O Prêmio de Tamanho reflete o risco adicional requerido pelo investidor devido ao porte da empresa / ativo. Este prêmio é calculado pela consultoria Duff & Phelps, por setor de atuação, com base na capitalização de mercado de empresas daquele setor. Foi considerado o prêmio por tamanho do setor bancário para a data-base. [Para o Indusval, foi considerado um prêmio de tamanho de 3,16% na data-base 31 de março de 2020, tendo em vista a classificação dentro do decil *micro cap* \(empresas de porte entre USD 1,9 milhões a USD 515,6 milhões de capitalização de mercado – *market capitalization*\), e dado o valor de capitalização de mercado do Banco na data-base. Os](#)

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

- Dif. Inflat – Diferencial de inflação calculado considerando as taxas de inflação de longo prazo do Brasil (3,5%) e dos EUA (2%). Fontes: website do Bacen – Relatório Focus (www.bcb.gov.br) e o website do Federal Reserve, o Banco Central norte-americano (<https://www.federalreserve.gov/>). O diferencial de inflação é calculado conforme a fórmula a seguir:

Dif. Inflat = (1+ IBR) / (1+ IEUA) -1, onde:

IBR = inflação brasileira de longo prazo

IEUA = inflação americana de longo prazo

Market Value of Common Equity (\$USD in Millions)

CRSP Decile (Select a Size Premium)

Decile	Market Cap of Smallest Company (\$USD in millions)	Market Cap of Largest Company (\$USD in millions)	Size Premium (Return in Excess of CAPM)
9	230.024	515.603	
10	1.973	229.748	4.99%
10B	1.973	120.178	8.02%
10Z	1.973	62.199	10.91%
Deciles Size Grouping			
Micro Cap	1.973	515.603	3.16%

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

- Desta forma, apresentamos a seguir o cálculo da taxa de desconto (CAPM) em termos nominais, na data-base 31 de março de 2020:

Data-base	31/03/2020
Taxa de desconto:	CAPM
Taxa livre de risco	1,71% [a]
Risco Brasil	2,45% [b]
Beta Mercado	1,15 [c]
Prêmio de Risco de Mercado	6,16% [d]
Prêmio por Tamanho	3,16% [e]
Prêmio de Risco Específico	0,00% [f]
Custo do Capital Próprio (USD)	14,4%
Inflação LP BRA	3,50% [g]
Inflação LP EUA	2,00% [h]
Diferencial de inflação	1,5%
Custo de Capital Próprio (BRL)	16,1%

Notas

[a] Fonte: 10-year US treasury notes (média 1 ano).

[b] JP Morgan Chase EMBI+. Média 1 ano. Fonte: www.ipeadata.gov.br

[c] Fonte: Damodaran [Bank (Money Center) / Bank] / S&P Capital IQ

[d] Fonte: Damodaran. ERPbymonth, 31.03.2020

[e] Fonte: Duff & Phelps CRSP Size Study

[g] Inflação de longo prazo. Fonte: Banco Central do Brasil

[h] Fonte: FOMC (long-term CPI)

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

~~Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados~~

Metodologia

- Existem 3 abordagens metodológicas para a mensuração do valor econômico de ativos ou empresas: a abordagem da renda (cujo método mais difundido é o Fluxo de Caixa Descontado – DCF ou o Fluxo de Dividendos Descontados – DDM), a abordagem de mercado (i.e., preços cotados em bolsa, múltiplos de empresas comparáveis e transações comparáveis) e a abordagem do custo (o ativo sendo avaliado com base em seu custo de reposição, por exemplo). A definição da abordagem de avaliação dependerá de uma série de fatores, tais como existência de mercado ativo, disponibilidade e qualidade das informações disponíveis sobre o ativo, situação do ativo e do ambiente econômico, finalidade da avaliação, entre outras.
- Para as empresas que estejam em fase operacional, será utilizada a metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados – DDM, reconhecida como aquela que pode traduzir adequadamente o valor econômico de uma empresa e / ou de um negócio, e que considera o prospecto potencial de crescimento do negócio, sua rentabilidade futura, eventuais requerimentos de capital regulatório, e a capacidade de pagamento de dividendos. Para as investidas que não se enquadrem nessa situação acima descrita, a metodologia do DCF poderá vir a ser aplicada, porém em conjunto as abordagens de custo ou de mercado conforme a disponibilidade de dados.
- De forma simplificada, com base no DDM o valor da empresa ou negócio é determinado pela capacidade de geração de dividendos futuros, em uma determinada data-base. O trabalho de avaliação pelo DDM consiste na projeção dos parâmetros operacionais e financeiros da empresa. Para tanto, é importante a identificação das principais variáveis através da análise histórica dos demonstrativos financeiros e dos dados gerenciais e contratuais da empresa, assim como das variáveis macroeconômicas e de mercado. Em geral, recomenda-se que os resultados do DDM sejam corroborados por resultados com base em múltiplos de empresas comparáveis ou de transações comparáveis, sempre que possível.

Metodologia (cont.)

- A abordagem do DDM foca na capacidade do empresa e / ou negócio de produzir fluxos de caixa para os acionistas na forma de dividendos futuros. A premissa implícita desta abordagem é a de que o valor da empresa / negócio pode ser mensurada através do valor presente (“VP”) de seus dividendos futuros, descontados por uma taxa de retorno requerida (e ajustada ao risco) apropriada, que considere o valor do dinheiro no tempo e demais fatores de risco do investimento em questão. A taxa de desconto apropriada para se estimar o VP dos dividendos projetados é o custo de capital próprio (“CoE” ou “Ke”), usualmente calculado pelo método do Capital Asset Pricing Model (“CAPM”), i.e., uma medida de retorno mínimo requerido pelos acionistas por financiarem a empresa através dos seus próprios recursos. O Ke deverá refletir a porção de risco que não pode ser diversificada por um investidor marginal da ação-alvo. Ajustes não-operacionais (contingências fiscais e trabalhistas, entre outros) serão realizados para se obter a estimativa / expectativa do valor da empresa para os acionistas (“Equity Value” ou “EqV”).
- Em geral, os fluxos de dividendos futuros são projetados para um período de explícito de projeção, sendo que após o período explícito é calculado seu valor residual. O método mais usado para o cálculo do valor residual é o da perpetuidade, no qual perpetua-se um fluxo de dividendos considerado padrão / normalizado. A premissa implícita é o de continuidade das atividades de forma indefinida se pertinente.

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

Metodologia (cont.)

▪ O valor da perpetuidade foi calculado através da seguinte fórmula:

- Valor da perpetuidade ao final do último ano de projeção = (P)

- Dividendo do último ano normalizado = (Dn)

- Taxa de desconto = (r)

- Taxa de crescimento de longo prazo = (g)

- Lucro líquido do último ano de projeção = (LL)

- Taxa de distribuição de dividendo sobre lucro líquido (*payout ratio*) = (i)

▪ $P = Dn / (r - g) = LL * (1 + g)^i / (r - g)$

▪ Cálculo de valor econômico. Na ausência de inputs de mercado / preços cotados (nível 1 na hierarquia de valor justo) para o ativo que sejam confiáveis do ponto de vista estatístico, o resultado com base na metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados ou DDM pode ser considerado um proxy adequado para o valor de mercado ou valor econômico de um ativo.

Anexo IV – Notas relevantes

Contexto do nosso trabalho

Nosso trabalho consistiu na avaliação econômico-financeira independente do Banco Indusval S.A. [“Indusval” ou “Empresa”], no âmbito de oferta pública para aquisição de ações de sua emissão, a ser lançada pelo acionista controlador, com finalidade de saída do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, e para atendimento à Instrução Normativa CVM (“ICVM”) 361, na data-base de 31 de março de 2020.

Nosso relatório foi preparado somente para uso da administração do Banco Indusval S.A. no contexto acima definido. Nosso relatório não deverá ser utilizado para qualquer outro fim daquele disposto nesse documento. Não expressamos nenhuma opinião sobre eventual reorganização societária e nossas conclusões não constituem recomendação de investimento ou “fairness opinion” ou consultoria/ assessoria tributária. Este documento foi preparado unicamente para a data base e objetivo informados, não devendo ser utilizado para qualquer outro propósito distinto daquele aqui expressamente definido.

Processo de avaliação

Para a elaboração deste estudo de valor realizamos discussões com a administração da Empresa e seus representantes com relação às suas operações atuais e perspectivas futuras da Empresa, bem como situação atual e tendências do mercado de atuação no Brasil. Examinamos certas informações financeiras e não financeiras da Empresa e suas investidas, que nos foram fornecidas pela administração. Examinamos também informações públicas ou estudos específicos sobre o setor de atuação da Empresa. Realizamos discussões e entendimento sobre o plano de negócios [“Plano de Negócios”] preparado pela administração para subsidiar as projeções realizadas.

As estimativas e projeções preparadas envolveram premissas decorrentes de julgamento com relação às informações financeiras analisadas, aos cenários econômicos projetados e, portanto, ao comportamento futuro do mercado e do desempenho da Empresa no mercado que podem ou não se mostrar corretas no futuro, quando cotejadas com os resultados efetivamente observados. Não há e não haverá qualquer representação, garantia ou promessa de qualquer tipo, expressa ou implícita, por parte da Mazars e seus sócios e funcionários, de que as projeções ou estimativas sejam efetivamente concretizadas. Os resultados finais verificados no futuro poderão ser diferentes das projeções aqui contidas, e tais diferenças podem ser significativas, podendo ainda ser impactadas pelas condições de mercado.

Nosso trabalho não envolveu procedimentos de auditoria contábil ou de consultoria tributária e foi baseado em informações fornecidas pela administração da Empresa, como por exemplo: demonstrações financeiras históricas e plano de negócios, entre outros. Além disso, eventualmente podemos ter utilizado dados sobre o setor obtidos em fontes públicas ou exclusivas, tais como relatórios de analistas de mercado e dados de empresas comparáveis, entre outros. Essas informações foram consideradas fidedignas e não foram objeto de validação pela Mazars.

A Mazars destaca que a avaliação do Banco foi realizada de forma individual (“*on a stand alone basis*”), desconsiderando eventuais sinergias ou elementos correlatos.

Conforme estipulado no anexo III, item II da ICVM 361/02, apresentamos o valor do Indusval em uma faixa de valores mínimo e máximo, com diferença de valores não ultrapassando 10% (dez por cento) sobre o maior valor.

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

Anexo IV – Notas relevantes (cont.)

Plano de negócios

Nossos trabalhos foram preparados considerando as melhores informações disponíveis à época da realização de nossos estudos, a luz do cenário considerado. Dessa forma, as projeções foram preparadas com base no plano de negócios e em premissas discutidas com a administração. Não expressamos opinião sobre a probabilidade das projeções serem efetivamente atingidas, ou sobre a consistência das premissas. Nosso trabalho limitou-se ao entendimento do plano de negócios e a análise da coerência e da razoabilidade das projeções a luz do contexto das perspectivas para o futuro dos negócios.

Limitações de escopo

Não fez parte do escopo dos trabalhos apresentados neste documento, entre outras atividades:

- Estudos de mercado de atuação da Empresa [análise de preços e demanda]
- Procedimentos de auditoria contábil ou due-diligence de qualquer natureza (legal, ambiental, tributária, trabalhista/previdenciária ou contábil)
- Consultoria contábil ou jurídica, ou planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente no Brasil
- Cálculo de IR diferido
- Fairness opinion ou solvency opinion
- Cálculo de carrying amount e/ou conclusão sobre existência ou não de perda por impairment
- Avaliação de valor justo de ativos fixos ou biológicos ou tangíveis e/ou de ativos complexos
- Fornecimento de modelos e/ ou planilhas que suportam nossas análises
- Conversão dos demonstrativos financeiros BR GAAP para IFRS [e vice-versa]
- Atualização dos trabalhos para outras datas-bases por conta de fatos ou circunstâncias que ocorram após a emissão do relatório final

Distribuição deste documento

Este Laudo foi preparado pela Mazars para a Administração, no contexto da OPA nos termos da ICVM 361 e do Regulamento do Nível 2. Este laudo não deve ser distribuído, circulado ou referido em sua totalidade ou em parte sem o prévio consentimento da Mazars. O uso deste Laudo é permitido a terceiros interessados na oferta do Indusval, estritamente no âmbito da ICVM 361. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Este relatório deve ser interpretado em sua versão completa.

Anexo V – Limitações

Limitações (1/3)

- Na elaboração desse trabalho foram utilizados dados e informações [históricos ou projeções] fornecidas pela administração da Empresa ou disponíveis em fontes públicas ou exclusivas, os quais foram considerados razoáveis e fidedignos e portanto não foram objeto de procedimentos de auditoria ou revisão pela Mazars. Nossa conclusão depende da exatidão, confiabilidade ou integridade de qualquer informação fornecida a nós, sobre as quais a administração permanece como única responsável.
- Este material apresenta as análises feitas com base em informações e premissas fornecidas e discutidas com a administração. As análises, premissas e resultados apresentados são apenas estimativas e não são garantia ou promessa de rentabilidade e resultados futuros ou isenção de risco pela Mazars, visto que as premissas e projeções estão sujeitas a diversos fatores externos circunstanciais e de mercado que não são previsíveis ou controláveis.
- Não faz parte do escopo a realização de: [i] avaliação de passivos contingentes, [ii] auditoria ou *due-diligence*, [iii] consultoria contábil ou preparação de demonstrações financeiras das investidas, [iv] elaboração de *fairness opinion* ou *solvency opinion*, [v] avaliação de ativos intangíveis ou fixos ou de ativos complexos [cálculos derivativos], [vi] consultoria legal ou jurídica ou planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente e/ou cálculo do ágio ou conclusão sobre o mesmo para fins fiscais, [vii] estudos de mercado [preços/ demanda], [viii] fornecimento de modelos e/ ou planilhas, [ix] conversão dos demonstrativos financeiros de local GAAP para IFRS [e vice-versa], nem [x] atualização dos estudos para outra data-base.
- Trabalhos de avaliação de empresas ou negócios não constituem uma ciência exata. Como tal, as conclusões também dependem do julgamento individual. Os resultados indicados no presente documento não constituem recomendação de valor expressa ou indireta da Mazars; cada investidor ou analista deve considerar sua própria análise, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias conclusões, de forma independente.

Limitações (2/3)

- O nosso relatório se destina ao objetivo exposto no contexto e objetivos da proposta (avaliação de valor justo para atendimento a Instrução Normativa ICVM 361/02). Esse relatório deve ser interpretado e circulado, quando autorizado, em sua versão completa.
- A Mazars não se responsabilizará no caso de nossos relatórios serem usados, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade distinta da explicitamente definida em nossa proposta. Dessa forma, a utilização dos valores determinados no presente documento para qualquer outra análise ou processo decisório sobre a empresa ou sobre investimentos ou desinvestimentos na empresa, ou para qualquer outra finalidade não contemplada no objetivo do trabalho, não é de responsabilidade da Mazars.
- Este documento não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação ou recomendação à administração ou acionistas da Empresa, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovação, realização de qualquer investimento ou desinvestimento em ações da Empresa. Este documento não poderá ser utilizado para justificar ou fundamentar qualquer decisão nesse sentido.
- Este documento não tem o objetivo de ser a única base para avaliação do valor econômico-financeiro da Empresa. Quaisquer decisões que forem tomadas em contexto e objetivos distintos daquele pertinente a nossa proposta, seja pela administração, seus acionistas, ou demais agentes incluindo potenciais investidores são de suas únicas e exclusivas responsabilidades.

Anexo V – Limitações (cont.)

Limitações (3/3)

- A Mazars não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações disponibilizadas pela administração (dados financeiros e gerenciais históricos e projeções), as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Empresa.
- A administração da empresa assegura a Mazars de (i) que as informações a nós disponibilizadas para a execução dos trabalhos são verdadeiras, completas, claras, objetivas e suficientes, (ii) as informações disponibilizadas relativas a projeções representam suas melhores estimativas na data em que foram preparadas. Foi assegurado a Mazars que administração ou Gestor não têm conhecimento, até o presente momento, de nenhum fato que possa alterar tais expectativas, e que as projeções foram feitas com base em experiências passadas dos administradores e com base em estimativas que podem não se concretizar no futuro.
- Eventos subsequentes. Após a data-base desta avaliação, a Organização Mundial de Saúde (“OMS”) classificou como pandemia o contexto de disseminação global do número de casos de Covid 19. Segundo a Administração, as projeções preparadas pela administração refletem e incorporam os efeitos da pandemia no volume de negócios do Indusval, conforme melhor estimativa da administração até a emissão do presente documento. A administração informou- nos que continuará a monitorar os efeitos da pandemia no volume de negócios durante os próximos meses, e se necessário, revisará as projeções aqui apresentadas.

CONTATOS

Financial Advisory Services
Kenzo Otsuka E-mail:
kenzo.otsuka@mazars.com.br

Financial Advisory Services
Victor Shih E-mail:
victor.shih@mazars.com.br

Financial Advisory Services
Fabio Pecequilo
E-mail: fabio.pecequilo@mazars.com.br

Financial Advisory Services
Haissam Andari
E-mail: haissam.andari@mazars.com.br

www.mazars.com.br

Document comparison by Workshare 10.0 on segunda-feira, 31 de agosto de 2020 14:06:16

Input:	
Document 1 ID	file://C:\Users\WR05282\Desktop\Nova pasta\Mazars_Indusval_Final_20200813.pdf
Description	Mazars_Indusval_Final_20200813
Document 2 ID	file://C:\Users\WR05282\Desktop\Nova pasta\Mazars_Indusval_Final_20200813_v4.pdf
Description	Mazars_Indusval_Final_20200813_v4
Rendering set	Standard

Legend:	
<u>Insertion</u>	
Deletion	
Moved from	
<u>Moved to</u>	
Style change	
Format change	
Moved deletion	
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	1233
Deletions	492
Moved from	22
Moved to	22
Style change	0
Format changed	0
Total changes	1769