

Banco BTG PACTUAL S.A.

Laudo de Avaliação do Banco Nacional S.A. na Data-base de 31 de Julho de 2024

TR20475_2024_SPO

13 de Setembro de 2024 | Versão Final

Building a better working world

Banco BTG Pactual S.A.
Av. Faria Lima, 3.477
CEP 04538-133
São Paulo, SP, Brasil

13 de Setembro de 2024

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1909 Torre Norte - 10º andar
04543-011 – São Paulo – SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com.br

Conforme solicitação do Banco BTG Pactual S.A. (“BTG” ou “Ofertante”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordados em nosso contrato de prestação de serviços (“Contrato”), relativo à avaliação econômico-financeira das ações do Banco Nacional S.A. (“BNSA” ou “Banco Nacional”) na Data-base de 31 de Julho de 2024 (“Data-base”).

Destacamos que, para realizar o escopo de serviços, nos baseamos em informações financeiras e operacionais históricas fornecidas pelo BNSA e pela administração do Banco BTG Pactual S.A. (“Administração”). Fomos informados de que os dados financeiros representam as melhores estimativas na Data-base, as quais julgamos serem consistentes, conforme disposto no art. 4º do Anexo C da Resolução CVM 85 e que a Administração possui autorização para fornecer as mesmas. Não investigamos de forma independente e nenhum processo de auditoria foi aplicado às informações financeiras do BNSA recebidas.

Objetivo do trabalho e restrições de uso

O Laudo apresentado a seguir (“Laudo” ou “Laudo de avaliação”) contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo da estimativa de valor justo das ações do BNSA na Data-base.

O Laudo foi elaborado seguindo o formato definido pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) no Anexo C de sua Resolução 85/22 (“Resolução CVM 85/22”). Enfatizamos que nossa estimativa de valor não deve ser considerada como um *Fairness Opinion* ou uma recomendação em relação a qualquer transação envolvendo o capital do BNSA. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários do BNSA é de responsabilidade da administração do BTG.

Com o objetivo de atender aos termos da Resolução CVM 85/22, o Laudo contempla a avaliação do preço da ação do BNSA baseado nas seguintes metodologias:

1. valor do patrimônio líquido por ação do BNSA, com base nas demonstrações financeiras na Data-base;
2. valor econômico baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (“FCDA”); e
3. valor econômico baseado no Valor de Transações Recentes (“VTR”) entre partes não relacionadas.

   A metodologia do preço médio ponderado de cotação das ações, prevista na Resolução CVM85/22, não pôde ser aplicada uma vez que as ações do BNSA não tem negociação ativa no mercado.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação que não seja com o BTG. Logo, qualquer outra parte que não esteja coberta e/ ou referenciada pela EY que opte por confiar em qualquer um dos conteúdos deste Laudo, o fazem por sua própria conta e risco.

Banco BTG Pactual S.A.
Av. Faria Lima, 3.477
CEP 04538-133
São Paulo, SP, Brasil

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1909 Torre Norte - 10º andar
04543-011 – São Paulo – SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com.br

Escopo de serviços

A natureza e a descrição completa do escopo de serviços, incluindo os fundamentos e limitações, estão detalhados no Contrato de Prestação de Serviços.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou Emenda Constitucional (EM 132) tratando da reforma do sistema tributário brasileiro ("Reforma Tributária"). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. O Congresso Nacional deverá aprovar, nos próximos anos, leis complementares para regulamentar as alterações trazidas pela emenda. Neste contexto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída pela Reforma Tributária, seja por efeitos diretos na tributação do BNSA, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Laudo, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária no Laudo não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma no BNSA.

O conteúdo do nosso Laudo foi revisado pela Administração que nos confirmou (i) que os fatos aqui apresentados representam razoavelmente a realidade e (ii) não ter conhecimento de quaisquer fatos ou informações que pudessem modificar significativamente as conclusões aqui apresentadas. O Laudo deve ser lido em sua totalidade para uma compreensão completa dos resultados apresentados.

Observados os termos do inciso II do §7º do art.9º da Resolução CVM 85, o Laudo não leva em consideração eventos ou circunstâncias ocorridas após a Data-base, exceto por solicitação da CVM, caso o valor da companhia objeto venha a sofrer alterações significativas após a data da avaliação.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com o BTG. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais, entre em contato pelo telefone +55 (11) 2573 3000.

Jamiu Antunes
Sócio – Estratégia e Transações

Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Informações do Avaliador	12
3	Informações sobre o Banco Nacional	18
4	Avaliação	27
5	Anexos	42



1 Sumário Executivo

1 Sumário Executivo

Descrição do Banco Nacional

O Banco Nacional, foi fundado em maio de 1944 com a denominação de Banco Nacional de Minas Gerais.

O BNSA adquiriu o Banco Sotto Maior em 1958 e o Banco do Comércio e Indústria de Minas Gerais em 1972, tornando-se um dos principais bancos privados do país na primeira metade da década de 1990. A situação econômico-financeira do BNSA começou a se deteriorar no início de 1988 devido ao início de problemas com a liquidez de suas carteiras de crédito, segundo a Comissão de Inquérito do Banco Central de Brasil (“Bacen”), e agravou-se nos anos posteriores devido a prejuízos com empréstimos concedidos à empresas que foram incapazes de honrar seus compromissos, produzindo perdas superiores ao próprio capital do BNSA.

Em 18 de novembro de 1995 (“Data da Intervenção”), o Bacen decretou a intervenção na instituição, instaurando o Regime de Administração Especial Temporária (“RAET”) e a sua liquidação extrajudicial foi decretada em 13 de novembro de 1996 (“Data da Liquidação”).

Neste contexto, durante o RAET, foi realizada a separação das atividades do BNSA com liquidez, que posteriormente foram vendidas ao Unibanco. A parcela cindida que manteve os ativos remanescentes permaneceu com a denominação de Banco Nacional e teve sua liquidação decretada em 1996, devido a sua insolvência. A liquidação foi levantada no Ato do Presidente nº 1.366, de agosto de 2024, emitido pelo Bacen.

1 Sumário Executivo

Descrição do racional de aquisição do Banco Nacional pelo BTG

Em 3 de novembro de 2023, como parte das iniciativas que visavam ao levantamento da liquidação extrajudicial do Banco Nacional, os acionistas controladores outorgaram ao BTG opção de compra e de venda sobre a totalidade de ações de emissão do BNSA por eles detidas. A efetiva consumação da operação estaria condicionada ao futuro e eventual exercício da opção, bem como, caso exercida, à verificação de determinadas condições, dentre elas a obtenção de todas as aprovações regulatórias necessárias.

Em 24 de novembro de 2023, acionistas reunidos em assembleia geral extraordinária da Companhia aprovaram um aumento de capital do BNSA no valor de até R$ 1.529.036.945,04, com a emissão, para subscrição privada, de até 50.099.595.757 novas ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, e de até 46.552.549.947 novas ações preferenciais, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, ao preço de emissão de R$ 15,82 por lote de 1.000 ações ordinárias ou preferenciais, em observância aos critérios exigidos pela Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”), e devidamente fundamentado em laudo de avaliação elaborado pela empresa especializada independente Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda., anexado ao edital de convocação da Assembleia (“Aumento de Capital”), nos termos descritos na ata da Assembleia.

No dia 31 de maio de 2024, o BTG anunciou que se comprometeu a adquirir a totalidade das ações de emissão do BNSA detidas (e que viessem a ser detidas na data da consumação da operação) pelos antigos acionistas controladores do BNSA: (i) NAC – Administração e Participação Ltda. (“NAC”) e (ii) Empresa Brasileira de Participações CEBEPÊ Ltda. (“CEBEPÊ”, juntos denominados “Acionistas Controladores”).

A aquisição do controle acionário do Banco Nacional pelo BTG faz parte da estratégia de expansão, focada na aquisição de carteiras de créditos inadimplidos (non-performing loans ou NPL), tratamento de passivos contingentes e aquisição de ativos financeiros alternativos.

1 Sumário Executivo

Contexto e objetivo

Em cumprimento ao disposto no art.254-A da Lei das S.A., o BTG pretende executar uma oferta pública unificada de aquisição das ações em circulação do BNSA em razão da aquisição do controle e para cancelamento de registro de companhia aberta do Banco Nacional perante a CVM. O Laudo foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM no Anexo C da Resolução CVM 85/22.

Com o objetivo de atender os termos da Resolução CVM 85/22, o Laudo contempla a avaliação do preço da ação do BNSA baseado nas seguintes metodologias:

1. valor do patrimônio líquido por ação do BNSA, com base nas demonstrações financeiras na Data-base;
2. valor econômico baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista; e
3. valor econômico baseado no Valor de Transações Recentes entre partes não relacionadas.

   A metodologia do preço médio ponderado de cotação das ações, prevista na Resolução CVM85/22, não pôde ser aplicada uma vez que as ações do BNSA não tem negociação ativa no mercado.

O método do FCDA é reconhecido como o mais apropriado para estimar o valor econômico de um negócio, pois captura as especificidades do BNSA, como aspectos operacionais, alavancagem e requerimentos de capital regulatório.

Escopo do trabalho

Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:

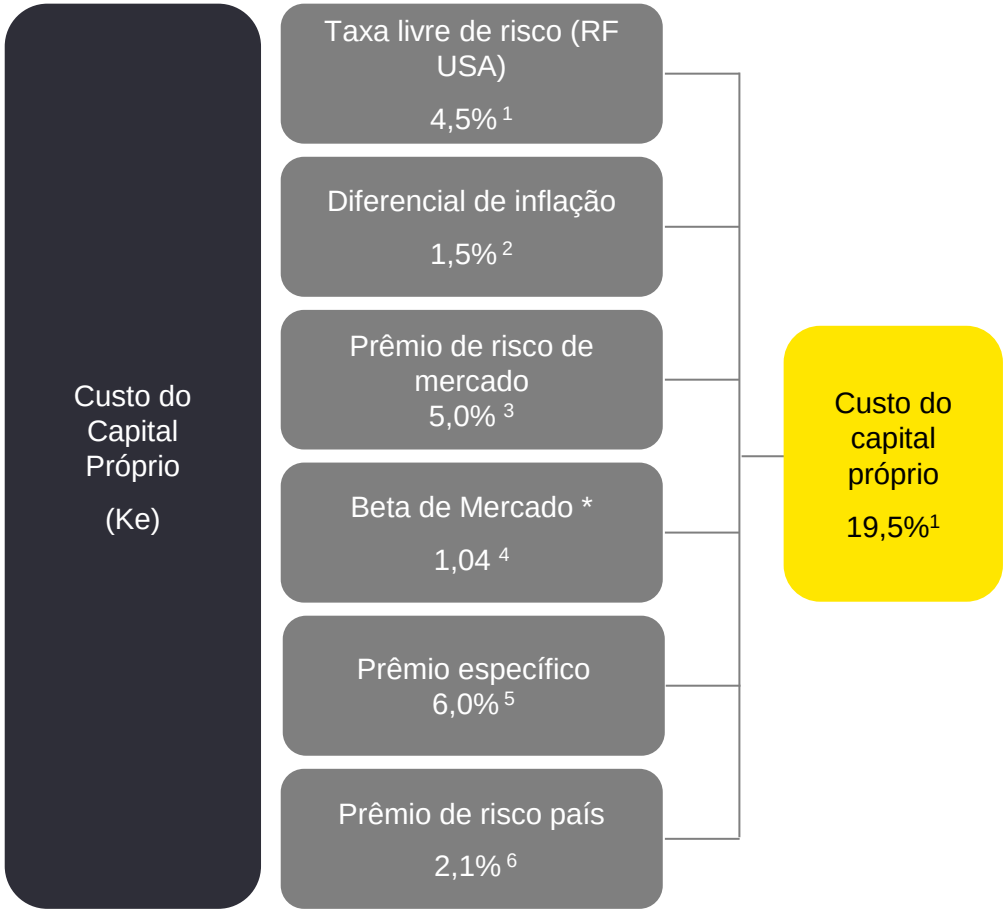
- Discussões com o Liquidante para entender a situação atual do BNSA;
- Obtenção de dados históricos financeiros e operacionais;
- Análise do processo de intervenção pelo Bacen, decretação da liquidação extrajudicial e, posteriormente, cessão da liquidação extrajudicial;
- Análise das condições operacionais do Banco Nacional, a fim de identificar perspectivas de rentabilidade futura;
- Análise da aplicabilidade do método de múltiplos de avaliação, frente às condições operacionais do BNSA;
- Entendimento e análise dos ativos e passivos que compõem a massa falida do Banco Nacional na Data-base; e
- Análise dos fatos e circunstâncias, e dos resultados obtidos através das diferentes metodologias, para e definição de uma faixa de valores indicada para as ações do Banco Nacional na Data-base.

Cabe ressaltar que este trabalho não contempla mudanças futuras nos ambientes externo ou interno em que o Banco Nacional atua além daquelas eventualmente destacadas neste Laudo de avaliação.

1 Sumário Executivo

Taxa de desconto

Para descontar a valor presente o fluxo de caixa livre para o acionista, estimou-se uma taxa de capital próprio que refletisse o risco apropriado associado à geração do fluxo projetado, a qual resultou em 19,5%.



Notas:

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica diária, considerando dias úteis, de 6 meses dos títulos do tesouro americano de 20 anos). Com base no período de 01/10/2023 a 31/07/2024.

[2] Fonte: Bacen (Média das projeções dos próximos 25 anos, considerando as projeções disponíveis no sistema de Séries Estatísticas do Bacen para a data base) e Oxford Economics (Média das projeções dos próximos 25 anos considerando as projeções disponíveis). Com base no período de 31/07/2024 a 31/12/2049.

[3] Fonte: EY LLP - o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro. Coforme Data-base de 31 de julho de 2024.

[4] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ de empresas que operam no setor do BNSA, considerando o período de 2 anos e frequência semanal, utilizando o beta alavancado uma vez que a operação da indústria gera alavancagem operacional. Com base no período de 31/07/2022 a 31/07/2024.

[5] Fonte: Capital IQ - Prêmio de risco específico baseado na percepção de risco atrelado ao conjunto de ativos e passivos remanescentes do Banco Nacional, calculado com base no spread adicional verificado por operações em estágio pós default.

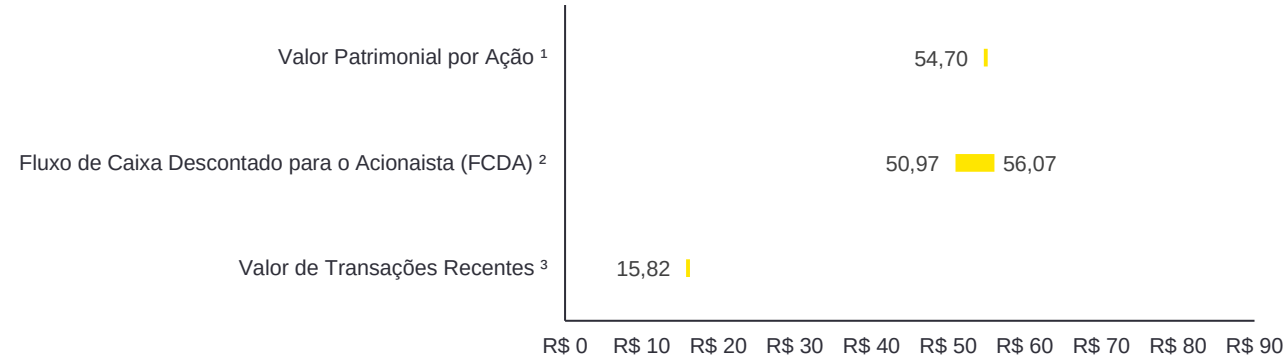
[6] Fonte: JP Morgan EMBI+, dados disponíveis no Ipeadata (média histórica diária dos últimos 6 meses). Com base no período de 31/01/2024 a 31/07/2024.

[*] Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas: Itaú Unibanco Holding S.A., Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. e Banco BMG S.A..

[1]A taxa de desconto aplicada para o valor mínimo do intervalo é de 22,7%, derivada da variação do risco específico.

1 Sumário Executivo

Sumário de resultados (em R$ por lote de mil ações)



1 Valor Patrimonial com base no balanço do BNSA na Data-base.
2 Intervalo de valor apresentado conforme metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista.
3 Preço de emissão por lote de 1.000 ações conforme aumento de capital privado do BNSA realizado em 24 de novembro de 2023.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

Conclusão do Laudo de Avaliação

O valor estimado para 100% das ações do BNSA em 31 de Julho de 2024 resultou em um intervalo de R$ 5,74 bilhões (cinco bilhões e setecentos e quarenta milhões de reais) a R$ 6,31 bilhões (seis bilhões e trezentos e dez milhões de reais), representando um valor por lote de mil ações no intervalo de R$ 50,97 (cinquenta reais e noventa e sete centavos) a R$ 56,07 (cinquenta e seis reais e sete centavos).

Indicação do critério de avaliação considerado pelo avaliador como mais adequado para definição do preço justo

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definir uma faixa razoável de valores para as ações do BNSA é o FCDA. Nossa conclusão é baseada nas seguintes considerações:

- As ações do BNSA não possuem negociação ativa no mercado desde a intervenção pelo Bacen.
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos do BNSA, bem como a capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
- Como Valor de Transação Recentes teríamos como referência o aumento de capital realizado no dia 24 de novembro de 2023, ao preço de emissão de R$ 15,82 por lote de 1.000 ações ordinárias ou preferenciais. No entanto, na data do aporte, o Patrimônio Líquido Contábil do BNSA era negativo, com parte da dívida ainda não equacionada, e até então, não era possível ter uma previsibilidade de uma projeção de fluxo de caixa para os acionistas, não refletindo a atual situação do BNSA pós subscrição das ações e aquisição do controle pelo BTG.
- Dessa forma, o método do FCDA é reconhecido como o mais apropriado para estimar o valor econômico de um negócio, pois captura as especificidades do BNSA, como aspectos operacionais, alavancagem e requerimentos de capital regulatório. Adicionalmente, os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais. A diferença entre classes de ações não outorga ao seus detentores direitos distintos sobre o fluxo de caixa do BNSA, sob a estrutura de governança ou sob outros aspectos operacionais/ financeiro.
- A Avaliação apresenta um intervalo de valor, com uma diferença máxima de 10% entre os valores mínimo e máximo, conforme o inciso IV do art. 14 do Anexo C da Resolução CVM 85. O valor mínimo considera uma taxa de desconto que inclui um risco específico, refletindo um spread acima da média de mercado, exigido por investidores para empresas semelhantes ao BNSA. O valor máximo considera uma variação máxima de 10% sobre o valor mínimo.

1 Sumário Executivo

Principais Premissas utilizadas na elaboração do Laudo de Avaliação

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado da Ação	As ações do Banco Nacional tiveram a sua negociação suspensa desde a Data da Intervenção. Logo, não existe um histórico dos últimos 12 meses antes da Data-base e divulgação do fato relevante sobre a transação de alienação do controle do BNSA ao BTG, ou sobre a realização da OPA. Desta forma, esta abordagem não pode ser implementada.	Esta metodologia não pôde ser empregada, pois as ações não possuem negociação ativa no mercado.
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras do BNSA em 31 de Julho de 2024, conforme publicamente disponibilizado, o valor do patrimônio líquido do BNSA era de R$ 6,2 bilhões. Na Data-base, o BNSA possuía 112,5 bilhões ações em circulação. Assim, o valor patrimonial resultou no valor de R$ 54,70 por lote de mil ações.	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos do BNSA, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos, ou sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCDA)	O método do fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais do BNSA e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus acionistas após investimentos, remuneração de captações e observação das regras de capital mínimo exigido. Estes fluxos de caixa são então descontados à valor presente pelo custo de capital próprio, resultando no valor do seu capital. Essa metodologia é aplicável a negócios operacionais e com rentabilidade, e captura questões específicas do Banco Nacional, como perspectivas de crescimento, margens, portfólio de negócios, necessidade de investimento, dentre outras.	Essa metodologia captura questões específicas do BNSA, como perspectivas de novações, recebimento de créditos, pagamento de passivos, necessidade de investimento etc. Especificamente após o aumento de capital e a aquisição do controle pelo BTG, é esperado que o conjunto de ativos remanescentes do BNSA gere rentabilidade futura. Adicionalmente, os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais. Dado a situação operacional do BNSA, a diferença entre classes de ações não afeta o processo de precificação.
Valor de Transações Recentes (VTR)	O cálculo do valor por ação do BNSA por meio deste critério é baseado nas transações comparáveis recentes ocorridas no BNSA. Para esta análise considerou-se o aumento de capital realizado em 24 de novembro de 2023 ao preço de emissão de R$ 15,82 por lote de 1.000 ações ordinárias ou preferenciais.	Como o aumento de capital foi baseado no preço de emissão derivado da metodologia do Preço Médio Ponderado da Ação, ajustado em função das condições de mercado, dado que na data do aporte o Patrimônio Líquido Contábil do BNSA era negativo e até então, não era possível ter uma previsibilidade de uma projeção de fluxo de caixa para os acionistas, diferentemente da situação atual do BNSA pós subscrição das ações, entendemos que o preço de emissão desta transação não reflete as circunstâncias atuais do Banco Nacional.



2 Informações do Avaliador

2 Informações do Avaliador

EY Brasil

Este Laudo foi preparado pela EY (Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.), empresa que faz parte do Grupo Ernst & Young Brasil, ligada à rede Ernst & Young Global, uma das principais firmas de auditoria, consultoria e assessoria empresarial. A EY é resultante da fusão de escritórios de contabilidade e assessoria que surgiram nos Estados Unidos e Reino Unido no início de 1900.

Em 1906, o escocês Arthur Young abriu em Chicago uma firma contábil para cuidar dos negócios de empresas inglesas, formando a Arthur Young & Co. Enquanto isso, em Cleveland, já funcionava o pequeno escritório contábil Ernst & Ernst, fundado pelos irmãos A.C. e Theodore Ernst em 1903.

Nos anos subsequentes, ambas as firmas adquiriram outros escritórios contábeis e abriram novas filiais. Elas também abriram escritórios no exterior, principalmente nos países europeus.

Em 1979, a relação internacional iniciada por A. C. Ernst culminou na fusão com a firma britânica Whinney Murray & Co., formando uma sociedade mundial, a Ernst & Whinney. Uma década depois, a Ernst & Whinney fundiu-se com a Arthur Young, criando a Ernst & Young, empresa que hoje atua em mais de 150 países. A Ernst & Young conta com mais de 360 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente US$ 49,5 bilhões (ano fiscal de 2023).

No Brasil, o 1º escritório do Ernst & Young foi aberto em 1933. Atualmente, a Ernst & Young possui escritórios em 13 cidades do Brasil, e possui cerca de 5.000 colaboradores no país.

FSO SaT – Financial Services (Strategy and Transactions)

O departamento de *Financial Services Operations* com sua área de atuação *Strategy and Transactions* (SaT), especializada em *Financial Services* da EY, presta serviços relacionados a aspectos de *Corporate Finance* (Fusões e Aquisições, Project Finance, Estratégia financeira, *Valuation, Modeling e Economics*, Avaliação de Ativos fixos), serviços de *Due Diligence e Operations and Strategy*.

A área de *Corporate Finance* do departamento de FSO SaT da EY foi responsável pela avaliação econômico-financeira do Banco Nacional S.A.

Processo de Qualidade EY

O processo de revisão seguido na EY é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, que participaram direta e indiretamente no trabalho, são engajados.

Especificamente na área de Corporate Finance, responsável pela Avaliação Econômico-Financeira do BNSA, todos os modelos/ planilhas e Laudos de avaliação passam por um processo de revisão que é iniciado pelo Gerente responsável pelo projeto. Para garantir a qualidade do projeto, os modelos/ planilhas e Laudos são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.

2 Informações do Avaliador

Credenciais

A EY já prestou serviços para clientes dos mais diversos ramos, demonstrando comprovada capacidade técnica. Podemos destacar como principais serviços prestados os seguintes: Avaliação Econômico-Financeira, Avaliação Patrimonial, Assessoria Financeira, Fusões e Aquisições e assessoria em Real Estate, entre outros serviços.

Dentre as empresas, para as quais prestamos serviços, podemos destacar as seguintes:

Trabalhos realizados devido a regulação da CVM

Empresa	Setor	Serviços Prestados	Data
Alfa Holdings SA.	Banco	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2024
Conglomerado Alfa	Banco	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2023
EDP – Energias de Portugal S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2023
Banco Nacional S.A.	Banco	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2022
Companhia Energética de Pernambuco S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2022
VTRM Energia Participações S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira em atendimento a CVM no 436 e parecer de orientação no 35	2021
Nadir Figueiredo Ind.e Com. S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2019
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM no 476	2014
BIC Banco	Banco	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2014
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Redecard	Sistema de Pagamentos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012

Outras avaliações relevantes

Empresa	Setor	Serviços Prestados	Data
Caixa Econômica Federal	Banco	Avaliação econômico-financeira e estratégia de desinvestimento da Caixa DTVM	2022
Nu Pagamentos S.A.	Meios de Pagamentos	Avaliação econômico-financeira dos ativos financeiros adquiridos	2022
BTG Pactual S.A.	Banco	Avaliação econômico-financeira das carteiras de crédito não performados	2022
EMGEA – Empresa Gestora de Ativos	Gestão de Ativos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2020-22
Caixa Seguridade Participações S.A.	Seguros	Avaliação econômico-financeira da Caixa Seguridade	2021
Caixa Cartões Holding S.A	Meios de Pagamentos	Avaliação econômico-financeira das vertical de negócios e das parcerias operacionais	2021

2 Informações do Avaliador

A Equipe Responsável pela Avaliação

Nossa abordagem considera que o elemento humano é essencial para alcançar os objetivos. Assim, buscamos formar uma equipe com experiência na área em que a empresa atua. Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários para oferecer serviços da mais alta qualidade, a fim de atender às expectativas do cliente. Entre eles, o elemento que traz a maior diferença são as pessoas responsáveis pelo desempenho dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias. Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com conhecimento e nível de experiência adequados, além interação total com a equipe do cliente.

Este projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do departamento de FSO-SaT da EY.

Nossa equipe foi liderada pelo Sr. Jamiu Antunes, sócio líder responsável pelo grupo de SaT focado no setor financeiro na EY da América Latina, que coordenou todo o projeto. A gerente responsável pelo projeto foi a Sra. Clariane Souza, profissional com mais de 7 anos de experiência em avaliações econômicas. O sócio responsável pela revisão independente foi a Sra. Andréa Fuga, sócia responsável pelo grupo de SaT focado em diversos setores e líder na EY da América Latina.

Profissional	Resumo das qualificações
Jamiu Antunes	► Sócio líder do grupo de Strategy and Transactions para indústria financeira para região da América Latina; ► Experiência na elaboração de modelos de avaliação econômico-financeira, alocação do preço de aquisição (PPA), tax valuation estudos de viabilidade econômico-financeira e análise de investimentos. Seus principais clientes são bancos de grande e médio porte, seguradoras, empresas do ramo de vida & previdência, dentre outras. ► Jamiu coordenou projetos de avaliação econômico-financeira para as empresas: CAIXA Econômica Federal, Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Banco Bradesco, Banco Safra, Cielo, XP Investimentos, Caixa Seguridade, Caixa DTVM, dentre outras. ► Também, participou de projetos envolvendo revisões de auditoria, em observância com as normas contábeis, incluindo testes de impairment e cálculos de intangível. Sendo esses projetos: B3, Stone Pagamentos, Banco Safra, dentre outros. ► Graduado em Ciências Econômicas, pela Universidade Federal de Juiz de Fora (MG, Brasil). Possui especialização em Finanças Corporativas pela FIA-USP, Mestrado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas (SP, Brasil) e cursa Doutorado em Ciências Contábeis pela FUCAPE.
Andrea Fuga	► Andrea Fuga é sócia líder do grupo de Valuations, Modeling and Economics para América Latina. ► Possui ampla experiência em avaliações econômicas e processos de Fusões e Aquisições de empresas. ► Lidera projetos de avaliações econômicas realizadas com objetivo de dar suporte a registros contábeis, processos tributários, reestruturações societárias, ofertas públicas e negociações de empresas. ► Coordena, como especialista, revisões de avaliações econômicas utilizadas em Laudos financeiros, relacionadas a valor justo de investimentos, ativos biológicos e ativos intangíveis, assim como análises de recuperabilidade de ativos. ► Elaborou diversos estudos de análise de viabilidade, modelagem financeira e construção de plano de negócios, envolvendo negócios em marcha e greenfields. ► Graduada em Administração Pública, pela Fundação Getulio Vargas (SP, Brasil). Possui MBA em Finanças e Estratégia pela Simon Graduate School of Business, na University of Rochester (NY, EUA).

2 Informações do Avaliador

A Equipe Responsável pela Avaliação

Profissional	Resumo das qualificações
Clariane Souza	► Clariane Souza é Gerente do grupo de Strategy and Transactions da EY Brasil, especializado em Financial Services. ► Possui mais de sete anos de experiência em avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvendo e revisando modelos econômico-financeiros complexos, avaliação de carteiras e outros ativos intangíveis, alocação do preço de aquisição – PPA e análises de viabilidade. ► Dentre os principais clientes concentram-se. fundos de investimentos em participações multiestratégia e direitos creditórios, bancos e fintechs, tendo como principais empresas: Caixa Econômica Federal, Caixa Seguridade, Banco Bradesco, Safra, XP, BTG, Neon, B3, entre outros. ► Graduada em Administração, pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP) de Jaboticabal (SP, Brasil).
Fábio Rodrigues	► Fábio Rodrigues é Consultor Sênior do grupo de Strategy and Transactions da EY Brasil, especializado em Financial Services. ► Possui experiência em modelagem financeira, avaliações econômico-financeiras de empresas e instrumentos financeiros, atuando em projetos de alocação do preço de aquisição (PPA), cálculo de intangíveis, teste de recuperabilidade de ativos (Impairment), avaliação de debêntures, Fairness Opinion, além de assessoria em M&A. ► Na EY, atuou em projetos para grandes empresas do mercado nacional como Caixa Econômica Federal, Bradesco, Banco BV, BTG, e fundos de investimentos em participação. ► Graduado em Ciências Contábeis e Ciências Econômicas pelo Centro Universitário UniFBV.

2 Informações do Avaliador

Declarações do Avaliador

Conforme solicitado no Anexo C da Resolução CVM 85/22, a EY declara que:

I. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo e suas respectivas pessoas vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão do Banco BNSA ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas;

II. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o Laudo de avaliação do Banco BNSA;

III. Não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas a este Laudo;

IV. Os honorários contratados relacionados à execução deste Laudo são fixos, no valor de R$ 580 mil, brutos, não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração;

V. De 13 de setembro de 2023 a 13 setembro de 2024, a empresa Ernst & Young no Brasil recebeu honorários de R$ 954 mil do BTG relacionados aos serviços de consultoria, avaliação de ativos a preço justo, garantia e serviços similares. Adicionalmente, recebemos o valor de R$ 266 mil relacionados aos trabalhos de avaliação econômico-financeira do Banco Nacional. Esses valores não incluem o valor referente a este Laudo, conforme mencionado no item (IV), uma vez que não haviam sido faturados até o período reportado.

A EY também declara que:

I. O BTG, o BNSA a e seus acionistas não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade da EY de determinar as metodologias por ela utilizada para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação; e

II. O BTG e o BNSA forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do Laudo.



3 Informações sobre o Banco Nacional

3 Informações sobre o Banco Nacional

Visão geral do BNSA

As informações financeiras históricas do BNSA foram fornecidas pelo BTG e analisadas com o propósito de compreender as tendências dos indicadores financeiros e operacionais. A Administração nos forneceu os dados compreendendo os anos fiscais de 2021 e 2022 auditados e dezembro 2023 e julho de 2024 não-auditadas. A tabela abaixo resume a performance histórica recente do BNSA.

Ativo (R$ mil)	dez-21	dez-22	dez-23	jul-24
Ativo Circulante	**36.095.620**	**33.481.438**	**31.339.973**	**14.757.925**
Disponibilidades	1.263	6.894	242.367	14.902
Títulos e Valores Mobiliários	2.027.234	2.048.082	4.806.851	6.696.860
Relações Interfinanceiras	33.219.081	30.238.128	25.373.585	6.601.110
Outros créditos	848.042	1.188.334	917.171	1.445.052
Adiantamentos e antecipações salariais	-	-	-	212
Impostos a Compensar	59.647	59.647	64.829	68.243
Diversos	895.749	1.236.041	1.701.625	1.016.433
Provisoes	(107.354)	(107.354)	(849.283)	(104.578)
Ativo Não Circulante	**2.780**	**7.319**	**1.199.126**	**1.216.364**
Depósitos judiciais	2.711	7.285	1.199.108	1.216.352
Imobilizado	69	34	18	12
Total do ativo	**36.098.400**	**33.488.757**	**32.539.099**	**15.974.289**

Passivo (R$ mil)	dez-21	dez-22	dez-23	jul-24
Passivo Circulante	**38.597.049**	**34.106.816**	**34.079.816**	**9.818.098**
Sociais e Estatutárias	-	-	0,08	0,08
Credores Preferenciais	28.837.254	25.614.397	23.829.110	1.389.150
Passivos Trabalhistas	9.967	9.967	45.439	200.449
Passivos Tributarios	1.262.302	1.262.302	1.166.159	1.187.686
PROER	20.618.374	20.618.374	22.616.477	-
Honorários de Sucumbência	-	-	-	633
Outros	395	395	1.036	383
Encargos e Dívidas da Massa	9.589.767	8.285.615	9.359.297	3.478.703
Encargos e dívida da massa - CP	1.731.562	1.731.562	1.763.949	1.763.559
Impostos e contribuições a recolher	6.554.052	6.554.052	7.595.348	1.715.144
Fiscais e previdenciárias	-	-	-	935.744
Credores Privilegiados	13.557	13.777	14.020	8.264
Credores Quirografários	152.811	181.805	193.017	77.392
Outras Exigibilidades	3.660	11.222	35.031	3.928.844
Credores Diversos	-	-	649.340	-
Patrimônio líquido	**(2.498.649)**	**(618.059)**	**(1.540.717)**	**6.156.191**
Total do passivo	**36.098.400**	**33.488.757**	**32.539.099**	**15.974.289**

Fonte: Demonstrações Financeiras do BNSA e balanço analítico da Data-base fornecido pelo BTG.

Os principais componentes do balanço patrimonial do BNSA são as contas de títulos e valores mobiliários, constituídas por títulos de renda fixa, cotas de fundos de investimento, títulos de renda variável, aplicações no exterior, CDBs e provisões no montante de R$ 6.697 milhões e a conta de relações interfinanceiras, referente aos direitos creditórios vinculados ao sistema financeiro de habitação, o Fundo de Compensação de Variação Salarial (“FCVS”), registrado no montante de R$ 6.601 milhões em julho de 2024. A redução no saldo desta conta entre 2021 e julho de 2024, reflete as novações (ou pagamentos) dos títulos incorridas ao longo desses anos.

Em relação ao passivo e patrimônio líquido, o BNSA registrou na Data-base o montante R$ 15.974 milhões. Dentre os credores preferenciais, R$ 1.187 milhões se referem à créditos tributários à união. A conta de Outras Exigibilidades estão vinculadas a constituição de provisões para as novações existentes. Para o PROER, houve a liquidação do saldo existente em 2023.

3 Informações sobre o Banco Nacional

Visão geral do BNSA

Demonstração de resultado (R$ mil)	dez-21	dez-22	dez-23	jul-24
Resultado de operações com títulos e valroes mobiliários	778.113	320.790	96.875	227.903
Resultado de aplicações compulsórias	1.933.383	3.829.855	4.926.181	11.772.172
Receitas da intermediação financeira	**2.711.496**	**4.150.645**	**5.023.057**	**12.000.074**
Operações de empréstimos e repasses	(1.961.920)	(2.283.012)	(2.306.241)	(621.284)
Despesas da intermediação financeira	**(1.961.920)**	**(2.283.012)**	**(2.306.241)**	**(621.284)**
Resultado bruto da intermediação financeira	**749.576**	**1.867.633**	**2.716.816**	**11.378.790**
Outras despesas administrativas	(8.901)	(8.749)	(11.703)	(5.489)
Despesas de pessoal	(2.117)	(2.409)	(2.152)	(1.520)
Despesas tributárias	(79.715)	(116.868)	(169.740)	(568.320)
Outras receitas operacionais	1.175.929	1.214.924	1.266.048	8.424.065
Provisão de Ajustes Patrimoniais	-	-	(992.917)	(5.242.988)
Despesas com depreciação	-	-	(16)	(6)
Outras despesas operacionais	(497.459)	(286.808)	(189.854)	(9.542)
Totalização Outras (Despesas) Receitas Operacionais	**587.737**	**800.090**	**(100.334)**	**2.596.199**
Resultado Operacional	**1.337.313**	**2.667.723**	**2.616.482**	**13.974.989**
Resultado não operacional	(6.572)	(12.266)	150	24
Resultado antes da tributação sobre o resultado e participações	**1.330.741**	**2.655.457**	**2.616.632**	**13.975.013**
IR&CSLL	-	-	-	(935.744)
Resultado do exercício	**1.330.741**	**2.655.457**	**2.616.632**	**13.039.269**

Fonte: Demonstrações Financeiras do BNSA e balanço analítico da Data-base fornecido pelo BTG.

Sumário das informações financeiras históricas

A receita de intermediação financeira do BNSA é composta pela receita de títulos e valores mobiliários e resultado das aplicações compulsórias.

Em julho de 2024, a receita de intermediação financeira foi de R$ 11,8 bilhões ante R$ 5,0 bilhões registados em 2023. A maior parte da receita de interfinanceira na data-base é referente a juros atrelados aos FCVS.

O aumento da conta de outras receitas operacionais em relação ao ano de 2023, se dá em grande parte pela liquidação do PROER com descontos sobre o que estava provisionado.

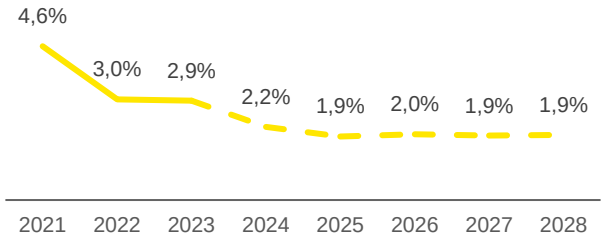
Em outras despesas operacionais, o aumentos em relação a 2023 está relacionada a constituição de PDD para o FCVS e ajustes na carteira próprias e adquiridas.

Aspectos relevantes

No ano de 2024, o BNSA novou aproximadamente R$ 17.835,6 milhões em FCVS resultando em títulos CVS e Caixa, conforme documento de Acompanhamento da Novação de Dívidas do FCVS publicado pelo Tesouro Nacional.

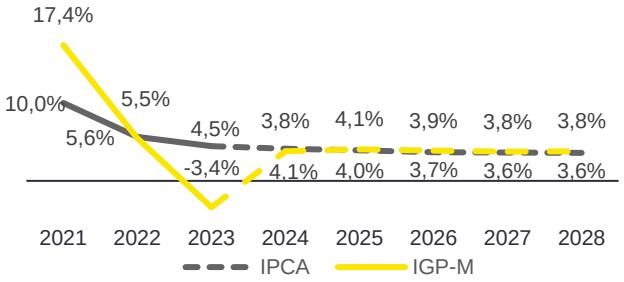
Análise macroeconômica

PIB anual *(%)*



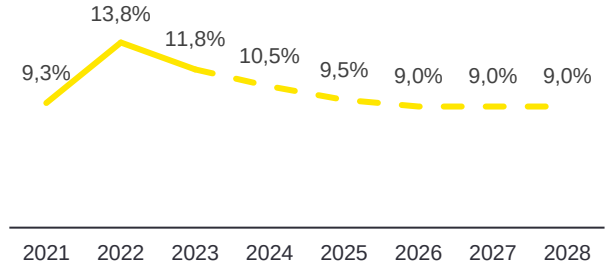
Fonte: IBGE e Bacen

Inflação anual *(%)*



Fonte: IBGE e Bacen

Selic anual *(%)*



Fonte: IBGE e Bacen

Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que as Empresas estão inseridas no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à Data-base, conforme informações divulgadas pelo Bacen, Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas ("FGV"), Oxford Economics e JP Morgan.

Atividade econômica

O Produto Interno Bruto ("PIB"), encerrou o ano de 2023 em 2,9%. Segundo expectativas do Bacen, até 31 de Julho de 2024, é esperado um crescimento médio de 2,2% do PIB em 2024 e 1,9% em 2025.

Inflação

O índice de inflação oficial, ("IPCA"), foi de 4,5% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 31 de Julho de 2024, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,1% em 2024 e 4,0% em 2025. Já o Índice Geral de Preços do Mercado ("IGP-M"), calculado pela FGV, fechou ano de 2023 em -3,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 3,8% em 2024 e 4,1% em 2025.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária ("Copom") decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros a 10,50% a.a., em reunião realizada em 31 de Julho de 2024. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

A taxa de câmbio fechou o mês de julho de 2024 em 5,66 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,32 BRL/USD para 2024 e 5,27 BRL/USD para 2025.

Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de julho de 2024 em 228 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,28 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 2,16 p.p. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

3 Informações sobre o Banco Nacional

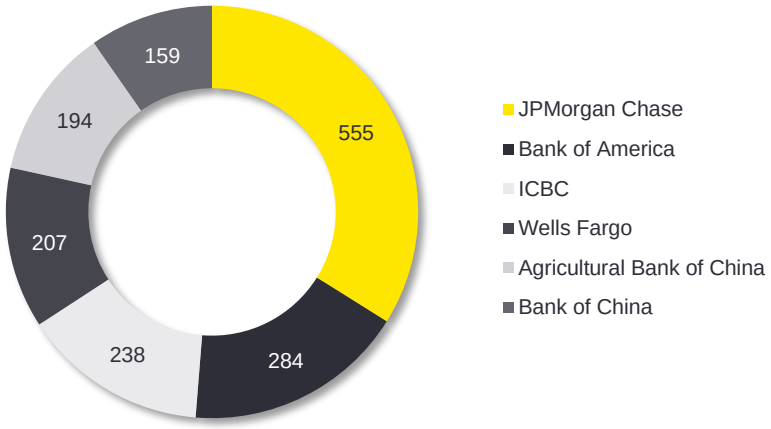
Visão geral da Indústria

Os países desenvolvidos, além de possuírem as maiores instituições financeiras do mundo, detêm, de maneira geral, um mercado de capitais desenvolvido e elevada participação na oferta de crédito na economia. Em alguns desses países a relação Crédito/PIB é superior a 1, indicando que o estoque de crédito na economia é superior aos valores de sua produção total. Vale ressaltar que os países em desenvolvimento, com destaque para a China, vêm ganhando grande relevância no sistema financeiro global, com instituições financeiras robustas, que estão entre as maiores do mundo, conforme exposto abaixo.

O sistema financeiro internacional passou por diversas modificações ao longo do tempo, tornando-se um sistema global, de forma a acompanhar o movimento de expansão nas relações comerciais entre os países. Nesse contexto, o setor bancário apresenta grande relevância, dada a capacidade de atuar como um multiplicador de moeda por meio dos empréstimos bancários. Entretanto, a participação do crédito na atividade econômica apresenta significativas diferenças entre os diversos países, visto que, em alguns há uma baixa taxa de crédito em relação ao que é produzido na economia, enquanto em outros tal taxa é elevada.

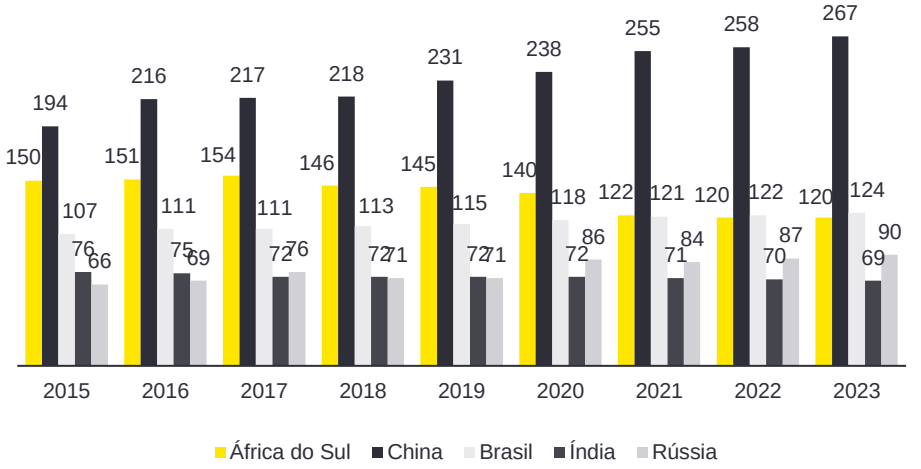
Para ilustrar a participação do crédito na economia, o gráfico abaixo apresenta as taxas crédito/PIB dos Estados Unidos e dos países do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) de 2015 a 2023, que tem em comum o fato de serem grandes países em extensão territorial e populacional, além de serem economias em desenvolvimento. Vale ressaltar que a partir de 2022, o Brasil ocupa a segunda posição em volume de crédito fornecido pelo setor financeiro, atrás apenas da economia chinesa.

Maiores bancos do mundo – Valor de Mercado (US$ bilhões)



Fonte: Forbes Global 2000

Crédito fornecido pelo setor financeiro BRICS – (% PIB)

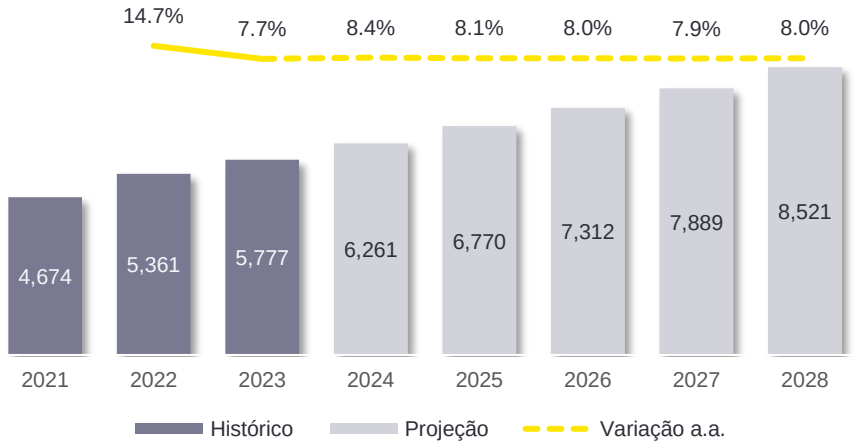


Fonte: Banco Mundial; Estimativa LAFIS.

3 Informações sobre o Banco Nacional

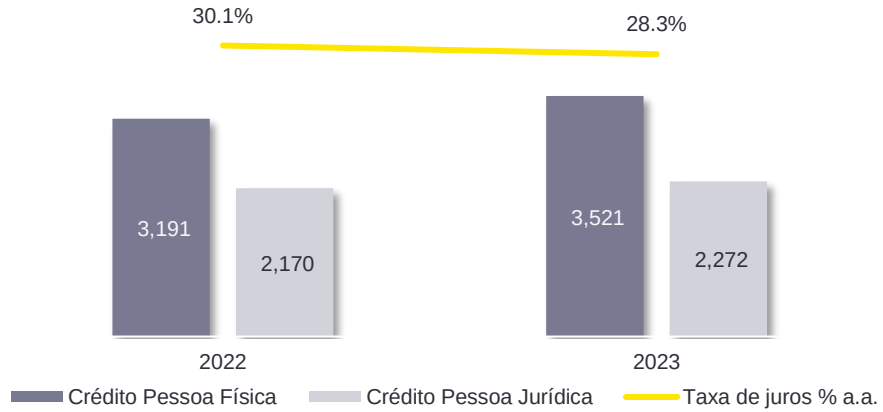
Visão geral da Indústria

Evolução das operações de crédito no Brasil 2021-2028 (BRL bilhões)



Fonte: Lafis

Crédito do Sistema Financeiro PF e PJ (R$ bilhões e % a.a.)



Fonte: Lafis

Setor de instituições financeiras no Brasil

O segmento mais expressivo dentro do sistema financeiro brasileiro é o segmento bancário, composto pelas instituições capazes de participar do processo de criação de moeda na economia e fornecer empréstimo de crédito para pessoas físicas e jurídicas. Ademais, o saldo das operações de crédito na economia brasileira vem evoluindo significativamente nos últimos anos, ganhando, ano após ano, maior participação em relação ao PIB.

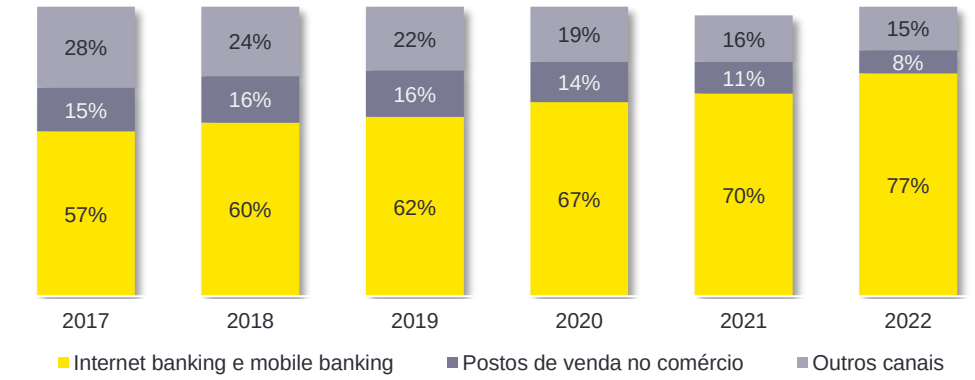
Segundo a Federação Brasileira de Bancos, o saldo de crédito no sistema financeiro em dezembro de 2023 atingiu BRL 5,78 trilhões de reais, o que representou um aumento de 7,7% na comparação com o mesmo mês em 2022. No que diz respeito aos agentes demandantes destas operações, foi possível observar que tanto o crédito para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas registraram retomada de ritmo maior em 2023, com percentual de 10,1% e 4,5%, respectivamente. Após a pandemia de Covid-19, a evolução do crédito por atividade gerou algumas mudanças quanto à distribuição dos novos empréstimos. Dentre essas mudanças, a que mais se destaca é a aceleração do crédito à indústria e ao comércio. O crédito ao setor imobiliário avançou, em média, 12,6% entre 2020 de 2021, após cinco anos de queda. Vale destacar que o crédito imobiliário foi objeto de especulação após a crise econômica, devido à mudança de uma série de fatores que envolveram as recorrentes políticas de isolamento social.

A taxa média de juros em dezembro de 2023 alcançou 28,3% a.a., o que representa um recuo de 1,79 pontos percentuais (p.p) em relação a dezembro de 2022. De maneira geral, o movimento reflete as reduções na meta da Selic promovidas pelo Copom desde agosto de 2023, sendo que o efeito para famílias foi mais acentuado em 2023, enquanto que empresas já percebiam uma compressão das taxas desde 2022.

3 Informações sobre o Banco Nacional

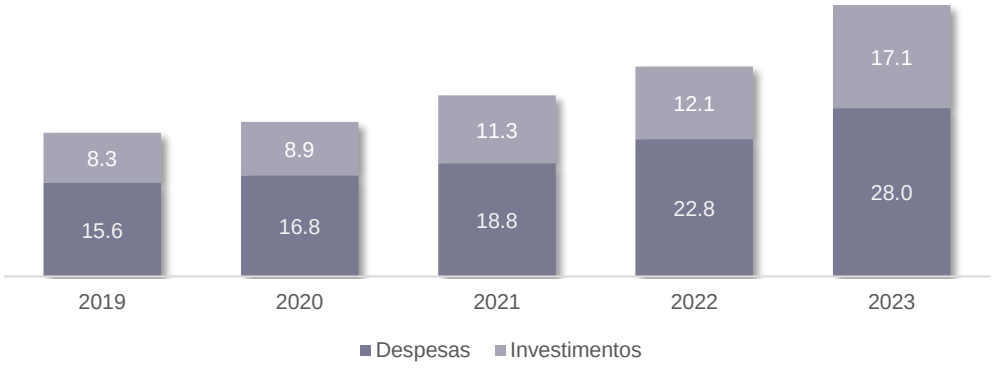
Visão geral da Indústria

Transações bancárias por tipo de canal (%) - 2017 a 2022



Fonte: Lafis

Evolução do orçamento dos bancos em tecnologia (BRL bilhões) – 2019 a 2023



Fonte: Lafis

Setor de instituições financeiras no Brasil – Âmbito Digital

O Bacen acompanha também as inovações tecnológicas relacionadas às atividades no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, tendo em vista o crescente volume de investimentos destinados às estas iniciativas no setor como um todo a fim de equalizar a disputa entre banco tradicionais. Além disso, tais investimentos buscam atender a um novo perfil de usuário, cada vez mais digital e menos disposto a se deslocar até uma agência física.

Devido às medidas de isolamento social adotadas no combate ao coronavírus, essa onda tecnológica ganhou um impulso. Segundo dados divulgados na Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2023, em 2022 o número de transações registradas pelas instituições bancárias teve aumento significativo de 30% em relação a 2021, totalizando 163,3 bilhões de movimentações.

Ainda, de acordo com a última pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária, as transações feitas exclusivamente por canais digitais apresentaram forte expansão em 2022. O número de transações bancárias foi de 124,9 bilhões, o que representa um aumento de 44% em relação ao ano anterior. Foram 107,1 bilhões de operações realizadas pelo *mobile banking*, 54% de crescimento em relação a 2021. Já as transações realizadas pelo *internet banking* chegaram a 17,8 bilhões, com crescimento de 2% no mesmo período.

O orçamento dos bancos para tecnologia cresceu 22,8% entre 2021 e 2022, com destaque para os investimentos que apresentaram crescimento de 41,3%. Tais investimentos incluem tanto software quanto hardware, no montante de BRL 12,1 bilhões em 2022, impulsionado pela implementação de recursos que atendem à necessidade de escalabilidade e flexibilidade de organizações. O orçamento total dos bancos brasileiros destinados à tecnologia, englobando despesas e investimentos, deverá atingir BRL 45,1 bilhões em 2023. Os investimentos do setor bancário nacional são voltados, em sua maioria, para o desenvolvimento de novas tecnologias, buscando inovação e diferenciação frente à ascensão das fintechs e seus serviços e produtos 100% digitais.

3 Informações sobre o Banco Nacional

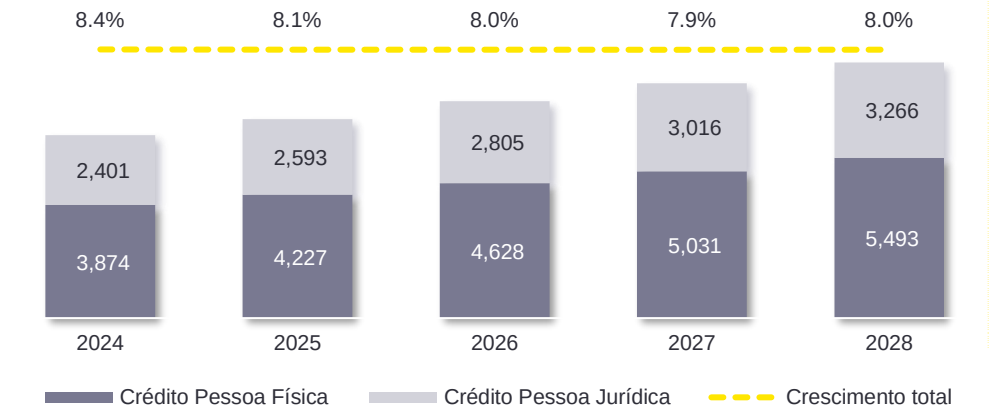
Visão geral da Indústria

Setor de instituições financeiras no Brasil – Projeções

Segundo a análise da empresa de consultoria LAFIS, a perspectiva é de manutenção de um desempenho positivo da carteira de crédito no Brasil apresentando um crescimento em 8,4% no saldo total de crédito no país em 2024, totalizando BRL 6,3 trilhões em 2024.Tal crescimento se dá de forma intensa, tanto na demanda de crédito por parte das empresas, cujo crescimento esperado é de 8,1%, quanto na demanda de crédito para pessoa física que aumentar em 8,9%, dada a melhora da qualidade das novas concessões e a redução das estimativas de perdas nas carteiras de crédito. Outro fator considerado é o ciclo gradual de flexibilização monetária (com a queda das taxas de base) que também é benéfico, uma vez que reduz os encargos de financiamento dos bancos, enquanto o estoque de crédito permanece proporcional às recentes taxas de juro mais elevadas. Novos ciclos de redução da Selic tendem a aumentar a procura de crédito e outros serviços bancários, ao mesmo tempo que aliviam a pressão sobre a capacidade de pagamento das famílias e das empresas.

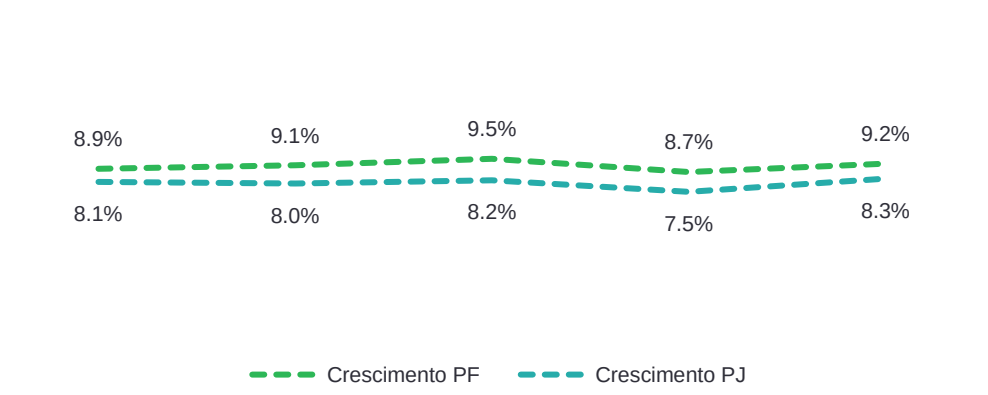
A expectativa para médio e longo prazo é de reversão do aperto na política monetária nos investimentos e na atividade devam reativar o crescimento e gere um desempenho positivo da carteira de crédito no país. Espera-se que os bancos mantenham o ritmo de financiamentos em consonância com a evolução do crescimento econômico, assim como da inadimplência e taxa SELIC. Espera-se que, principalmente, as pequenas e médias empresas tenham acesso ao crédito que ofereçam garantias aos empréstimos. Além disso, com a consolidação do crescimento econômico, as empresas, em especial a indústria, continuarão a contratar créditos a fim de expandir a capacidade instalada. Diante disso, para 2026, 2027 e 2028, espera-se um crescimento de 8,0%, 7,9% e 8,0%, respectivamente, no saldo total de crédito no país.

Projeções de operações de crédito PF e PJ (R$ Bilhões) e Crescimento total (%) – 2021 a 2025



Fonte: LAFIS

Projeções de crescimento das operações de crédito PF e PJ (%) – 2021 a 2025



Fonte: LAFIS

3 Informações sobre o Banco Nacional

Visão geral da Indústria - Contexto FCVS

Contexto FCVS

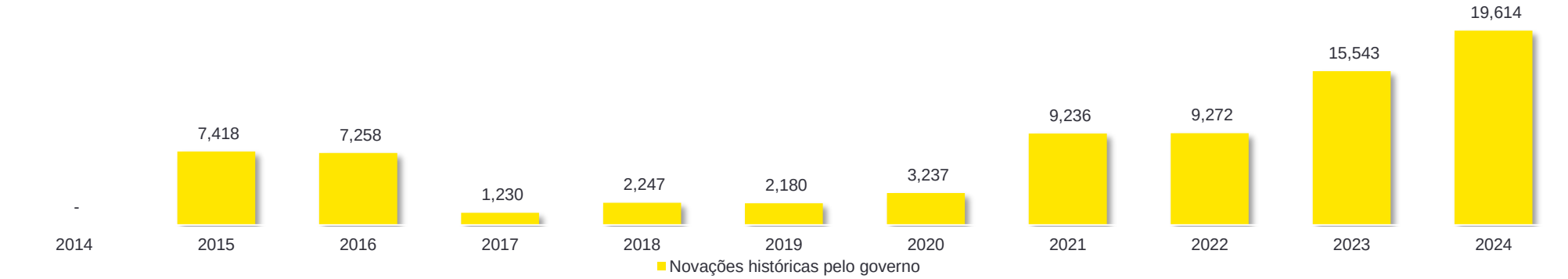
O FCVS foi criado por intermédio da Resolução nº 25 de 16/06/1967 do Conselho de Administração do extinto Banco Nacional da Habitação e ratificado pela Lei nº 9 443/1997 na forma da legislação pertinente.

A principal atividade do Fundo é o ressarcimento do saldo devedor residual de financiamentos habitacionais concedidos por agentes financeiros a mutuários finais do Sistema Financeiro de Habitação ("SFH"), resultante de decurso do prazo contratado, transferência com desconto ou liquidação antecipada da dívida, observada a legislação pertinente, e oferecimento da cobertura direta aos eventos de MIP (morte e invalidez permanente), DFI (danos físicos ao imóvel) e RCC (responsabilidade civil do construtor) dos contratos de financiamento habitacional averbados na extinta ASH/SFH. Desta forma, os credores do Fundo são originalmente as instituições financeiras participantes do SFH. Os recursos do FCVS são provenientes de contribuições dos mutuários cujos contratos têm garantia de cobertura do FCVS. Porém, estes recursos são reduzidos, a União tem, por lei, a responsabilidade de cumprir com as obrigações do Fundo. Esse passivo vem sendo pago pela União, desde 1998, mediante as celebrações dos "contratos de novação de dívidas do FCVS".

O FCVS apresenta como finalidade:

- Garantir o limite de prazo para amortização dos financiamentos habitacionais, contraídos pelos mutuários no SFH;
- Assumir, em nome do mutuário, os descontos concedidos nas liquidações antecipadas e nas transferências de contratos de financiamento habitacional, observada a legislação de regência;
- Garantir o equilíbrio da Apólice de Seguro Habitacional do SFH (ASH/SFH); e
- Liquidar as operações remanescentes do extinto Seguro de Crédito.
- Informações conforme Manual de Normas e Procedimentos Operacionais do FCVS (MNPO FCVS).

Novações históricas pelo Governo (BRL milhões)



1 – Informações apuradas até o mês de junho de 2024
Fonte: Acompanhamento da Novação de Dívidas do FCVS (setembro/2022). Acesso: Acompanhamento da Novação de Dívidas do FCVS - 2024 -Junho — Tesouro Transparente



4 Avaliação

4 Avaliação

Principais Premissas utilizadas na elaboração do Laudo de Avaliação

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado da Ação	As ações do Banco Nacional tiveram a sua negociação suspensa desde a Data da Intervenção. Logo, não existe um histórico dos últimos 12 meses antes da Data-base e divulgação do fato relevante sobre a transação de alienação do controle do BNSA ao BTG, ou sobre a realização da OPA. Desta forma, esta abordagem não pode ser implementada.	Esta metodologia não pôde ser empregada, pois as ações não possuem negociação ativa no mercado.
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras do BNSA em 31 de Julho de 2024, conforme publicamente disponibilizado, o valor do patrimônio líquido do BNSA era de R$ 6,2 bilhões. Na Data-base, o BNSA possuía 112,5 bilhões ações em circulação. Assim, o valor patrimonial resultou no valor de R$ 54,70 por lote de mil ações.	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos do BNSA, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos, ou sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (FCDA)	O método do fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais do BNSA e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus acionistas após investimentos, remuneração de captações e observação das regras de capital mínimo exigido. Estes fluxos de caixa são então descontados à valor presente pelo custo de capital próprio, resultando no valor do seu capital. Essa metodologia é aplicável a negócios operacionais e com rentabilidade, e captura questões específicas do Banco Nacional, como perspectivas de crescimento, margens, portfólio de negócios, necessidade de investimento, dentre outras.	Essa metodologia captura questões específicas do BNSA, como perspectivas de novações, recebimento de créditos, pagamento de passivos, necessidade de investimento etc. Especificamente após o aumento de capital e a aquisição do controle pelo BTG, é esperado que o conjunto de ativos remanescentes do BNSA gere rentabilidade futura. Adicionalmente, os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais. Dado a situação operacional do BNSA, a diferença entre classes de ações não afeta o processo de precificação.
Valor de Transações Recentes (VTR)	O cálculo do valor por ação do BNSA por meio deste critério é baseado nas transações comparáveis recentes ocorridas no BNSA. Para esta análise considerou-se o aumento de capital realizado em 24 de novembro de 2023 ao preço de emissão de R$ 15,82 por lote de 1.000 ações ordinárias ou preferenciais.	Como o aumento de capital foi baseado no preço de emissão derivado da metodologia do Preço Médio Ponderado da Ação, ajustado em função das condições de mercado, dado que na data do aporte o Patrimônio Líquido Contábil do BNSA era negativo e até então, não era possível ter uma previsibilidade de uma projeção de fluxo de caixa para os acionistas, diferentemente da situação atual do BNSA pós subscrição das ações, entendemos que o preço de emissão desta transação não reflete as circunstâncias atuais do Banco Nacional.

4 Avaliação

Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Patrimônio Líquido (R$ milhões)				
	2021	**2022**	**2023**	**07/2024**
Capital Social	663	663	735	735
Reserva de capital	26	26	26	676
Ajuste ao valor de mercado – TVM	42	51	27	50
Lucros e prejuízos acumulados	(3.230)	(1.358)	(4.946)	4.764
Lucro do exercício	-	-	2.617	(69)
Patrimônio Líquido	**(2.499)**	**(618)**	**(1.541)**	**6.156**

Patrimônio Líquido por lote de mil ações	
Patrimônio BNSA	6.156
Número de ações (Milhões)	112.544
Valor por lote de mil ações (R$)	**54,70**

Valor por ação do BNSA, calculado com base nas demonstrações financeiras com o parecer dos auditores independentes apresentadas à EY, em 31 de dezembro de 2021, em 31 de dezembro de 2022 e o balancete analítico não auditado de 31 de dezembro de 2023 e de 31 de julho de 2024.

É importante enfatizar que o valor do patrimônio é fundamentado em valores históricos não considerando a situação operacional do BNSA e suas referências de negociação.

De acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido Contábil prevista no Anexo C, artigo 16 da Resolução CVM 85/22, o valor por lote de mil ações do Banco Nacional na Data-base é de R$ 54,70 (cinquenta e cinco reais e noventa e oito centavos).

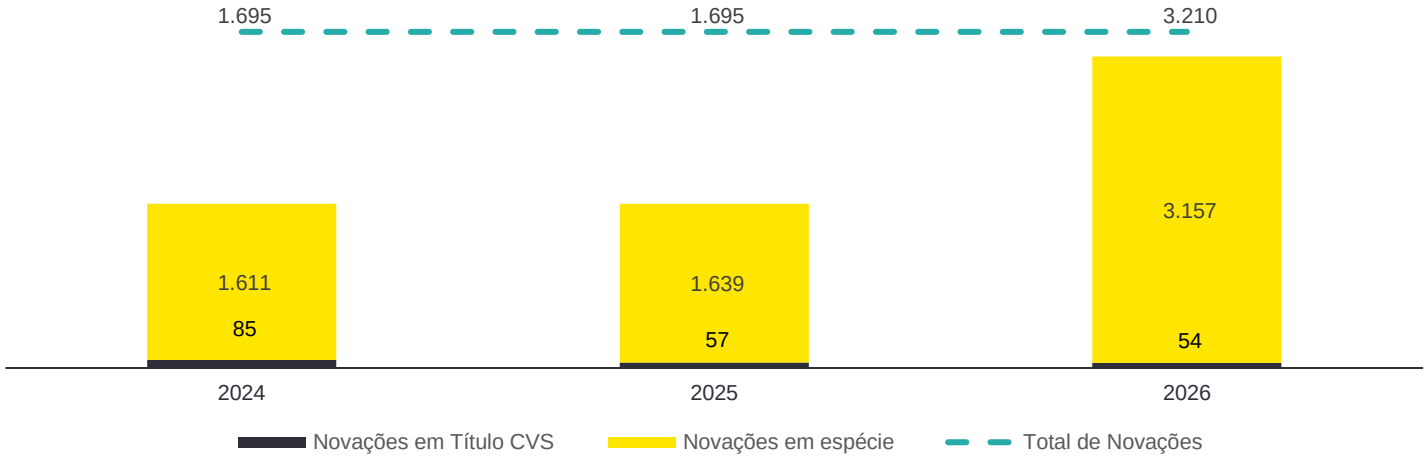
4 Avaliação

Novações dos créditos FCVS

- Conforme apresentado no balanço patrimonial do BNSA, o Banco Nacional possui constituído no seu ativo contábil na Data-base, o saldo de R$ 6.601 milhões em créditos vinculados ao Sistema Financeiro de Habitação oriundo do FCVS.
- As novações são executadas considerando pagamentos em espécie e Títulos CVS. No ano de 2024, aproximadamente 5,0% das novações realizadas no período foram pagas via Títulos CVS, enquanto 95,0% foram pagos em espécie. A projeção considera o decaimento linear da proporção ao longo dos anos, até atingir 100,0% do pagamento em espécie em 01 de janeiro de 2027.
- As novações foram divididas em dois grupos de ativo conforme expectativa de realização: (i) Novação 3A e (ii) Novação Non-3A. Para Novação 3A, adotou-se o cronograma anual de novação de 33,3% do saldo ao ano até dezembro de 2026, partindo do saldo inicial de R$ 5,1 bilhões. Para Novação Non-3A referente ao saldo inicial de R$1,5 bilhão adotou-se a expectativa de novação de 100% em dezembro de 2026.
- Desta forma, a projeção da parcela novada recebida em espécie variou entre R$ 1.611 milhões em 2024* a R$ 3.157 milhões em 2026, totalizando R$ 6.406 milhões. Já os valores recebidos em títulos CVS, variaram entre R$ 85 milhões em 2024 a R$ 53 milhões em 2026, totalizando aproximadamente R$ 198 milhões em títulos.

Sendo assim, o total novado foi de aproximadamente R$ 6.601 milhões durante o período projetado, quitando o saldo da Data-base.

Projeção de novações (R$ milhões)



(*) Refere-se ao período de julho a dezembro de 2024

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

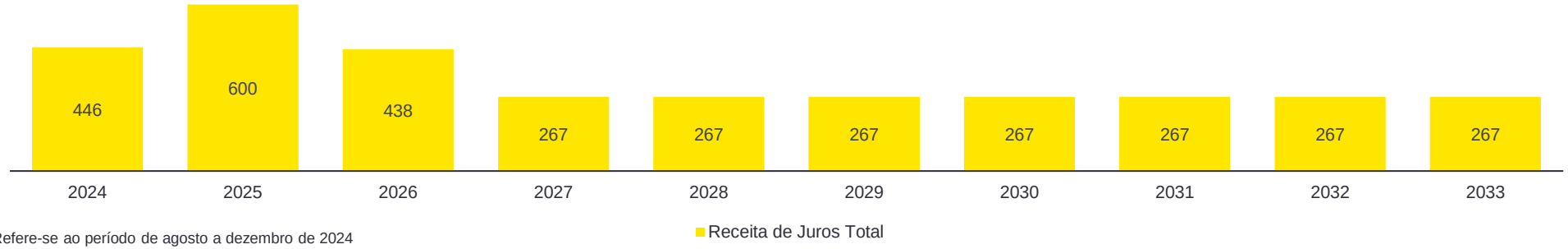
4 Avaliação

Receita operacional bruta

A receita projetada do BNSA é segregada em quatro grupos: (i) Receita de Juros – CVS histórico; (ii) Receita de Juros – CVS novo; (iii) Receita de Juros – FCVS e (iv) Receita de Juros – Carteira Remunerada.

- Receita de Juros – CVS: A estrutura do Fundo de Compensação de Variações Salariais ("CVS") compreende duas Subdivisões: CVS Histórico e CVS Novo. Na composição do CVS Histórico, as contas tipo A constituem 95,0% do portfólio, enquanto as contas tipo B representam 5,0%. No que tange ao CVS Novo, a alocação é de 75,0% para contas tipo A e 25,0% para contas tipo B. A remuneração das contas tipo A é estipulada pela Taxa Referencial ("TR") acrescida de um spread de 6,17% ao ano, e as contas tipo B são remuneradas pela TR com um spread adicional de 3,12% ao ano. A determinação da taxa de juros efetiva para ambas as categorias do CVS é realizada por meio de cálculo de média ponderada, levando em consideração as respectivas proporções e taxas de juros dos tipos A e B. Para o período de 2027 a 2033, não foi considerado receita de juros sobre o título CVS, dado a expectativa de amortização total até dezembro de 2026.
- Receita de Juros – FCVS: foi considerada a aplicação da taxa de 5,9% a.a. sobre o estoque de FCVS a ser novado. Assim como a taxa utilizada nos títulos CVS, os 5,9% a.a. referem-se à característica dos fundos originadores, sendo considerada a média ponderada entre o saldo de FCVS 3A e FCVS Non-3A e suas respectivas taxas ponderadas.
- Receita de Juros – Títulos e Valores Mobiliários e Provisões de Glosa: foi considerada a receita de juros na aplicação da taxa Selic média de cada ano, sobre o saldo de R$ 1.137, 2 milhões dos Títulos e Valores Mobiliários disponíveis para remuneração e o caixa retido em decorrência da provisão da glosa.
- Receita de Juros – Disponibilidades Históricas: Foi considerada a receita de juros na aplicação da taxa Selic média de cada ano, sobre o saldo de Disponibilidades no saldo de aproximadamente R$ 14,9 milhões apresentado em julho de 2024, durante toda a projeção.
- Receita de Juros – Integralização de Capital: Conforme informado pela Administração, ocorrerá a integralização de capital pelos acionistas controladores no valor de R$ 721,5 milhões em 2025. Deste modo, foi considerada a receita de juros proveniente da aplicação deste saldo que será convertido em caixa com base na Selic média de cada ano a partir de 2025.
- Receita de Juros – Depósitos Judiciais: foi considerada a receita de juros na aplicação de 59,7% da taxa Selic média de cada ano, sobre o saldo do período.
- Perpetuidade: foi mantida a receita de juros sobre os Títulos e Valores Mobiliários e provisões de glosa.

Receita Operacional Bruta (R$ milhões)



(*) Refere-se ao período de agosto a dezembro de 2024

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

4 Avaliação

Impostos Indiretos

- As deduções da arrecadação bruta são compostas por PIS e COFINS, considerando as alíquotas de 0,65% e 4,00%, respectivamente.
- Desta forma, o total de impostos indiretos projetados entre 2024 e 2033, foi de aproximadamente R$ 149,1 milhões.

Despesas Operacionais

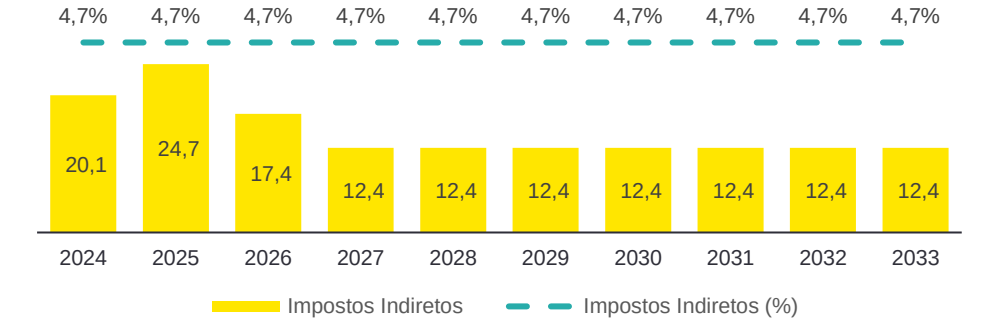
As Despesas operacionais: são formadas pelas: (i) despesas de pessoal; (ii) despesas administrativas e (iii) outras despesas:

- Despesas de pessoal: Foram projetadas partindo da despesa incorrida de R$ 1,5 milhões entre janeiro e julho de 2024, sendo ajustada periodicamente pelo IPCA até o ano de 2030. A partir de 2031, não foram previstos reajustes nos valores, permanecendo o valor do período anterior.
- Despesas gerais e administrativas: Foram projetadas partindo da despesa incorrida de R$ 5,5 milhões entre janeiro e julho de 2024, sendo ajustada periodicamente pelo IPCA até o ano de 2030. A partir de 2031, não foram previstos reajustes nos valores, permanecendo o valor do período anterior.
- Outras despesas: Foram projetadas partindo da despesa incorrida de R$ 9,5 milhões entre janeiro e julho de 2024, sendo ajustada periodicamente pelo IPCA até o ano de 2030. A partir de 2031, não foram previstos reajustes nos valores, permanecendo o valor do período anterior.

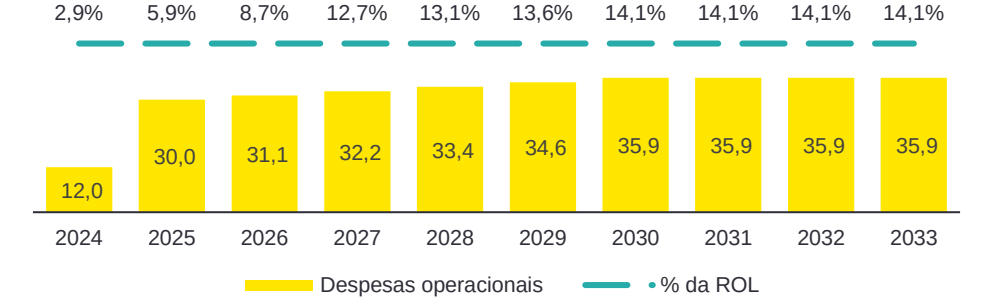
Despesas com juros

- Despesas com juros: As despesas com juros foram projetadas levando em conta um cronograma de pagamentos que prevê a amortização anual de 33,3% do saldo na data-base das contas de créditos trabalhistas, credores privilegiados, credores quirografários e outros. O cálculo das despesas com juros é realizado mensalmente, utilizando a taxa Selic do mês aplicada sobre o saldo remanescente de cada período.

Impostos Indiretos (R$ milhões)



Despesas Operacionais (R$ milhões)



Despesas com Juros (R$ milhões)



(*) Refere-se ao período de agosto a dezembro de 2024

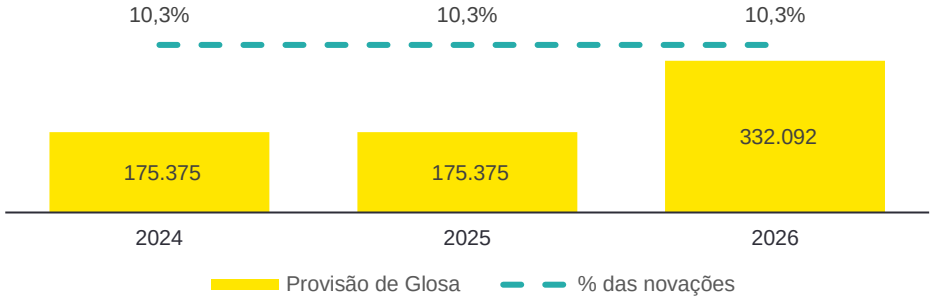
Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

4 Avaliação

Provisão de Glosa

Conforme verificado na conta “Outras Exigibilidades” presente no passivo do BNSA, o Banco Nacional constituiu provisão de glosa com o objetivo de mitigar potenciais perdas financeiras oriundas do processo de novação do FCVS. Dessa forma, a projeção considera constituição de provisão para glosa sobre o saldo novado.

A premissa adotada para o cálculo dessa provisão baseia-se no percentual histórico de glosa sobre o saldo de FCVS novado apurado no BNSA, de 10,3%. A partir de 2027, quando se espera que toda a movimentação do FCVS seja convertida em caixa, não há mais constituição de novas provisões para glosas.



(*) Refere-se ao período de agosto a dezembro de 2024

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

CAPEX e Depreciação

O imobilizado projetado refere-se a sistemas de processamento de dados, edificações, móveis e equipamentos de uso.

A projeção da depreciação compreende a depreciação do ativo fixo pré-existente e a depreciação do Capex de manutenção ao longo de todo período projetivo e reajustado pelo IGP-M.

Não foram considerados projetos de investimentos relevantes dado o contexto operacional do BNSA.

Resultado operacional

Desta forma, a margem operacional projetada, variou de 52,4% em 2024 a 81,9% em 2033, sendo em média 69,8% durante o período projetivo.



Impostos Diretos

Os Impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação vigente, considerando o regime de Lucro Real, mediante a incidência das seguintes alíquotas sobre a base tributável.

- Alíquota de IRPJ vigente de 25,0%, e alíquota de CSLL vigente de 20,0%, conforme Lei Nº 9.430, de 27 de novembro de 1996 e Instrução Normativa Nº 1.925.
- Na data-base, o Banco Nacional não possuía saldo de Prejuízos Fiscais acumulados.

Capital a integralizar

De acordo com a Administração, o remanescente dos recursos no montante de R$ R$ 721,5 milhões do aumento de capital no BNSA serão integralizados em 2025. Desta forma, considerou-se a entrada destes recursos na instituição nesta data e manutenção dos recursos para atendimento das obrigações futuras.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

4 Avaliação

Capital de Giro, Conta Diversas e Provisão de Impostos

As premissas de capital de giro, estabelecidas em termos de dias, foram definidas com base na análise das contas patrimoniais históricas.

Contas operacionais do Ativo:

- Adiantamentos e antecipações salariais de curto prazo, sendo projetados com base em dias de despesas de pessoal.
- Impostos a compensar, sendo projetados com base em dias dos Impostos totais.

Capital de giro – Driver de projeção	Jul/2024	Premissa Adotada
Contas - Usos		
Adiantamentos e antecipações salariais	29,3	29,3
Impostos a compensar	15,3	15,3

As premissas de contas diversas, estabelecidas em termos de dias, foram definidas com base na análise das contas patrimoniais históricas.

Contas operacionais do Ativo:

- Diversos, sendo projetados com base em dias da receita da intermediação financeira.
- Provisões, sendo projetados com base em dias da receita da intermediação financeira.

Diversos – Driver de projeção	Jul/2024	Premissa Adotada
Contas - Usos		
Diversos	17,8	17,8
Provisões	1,8	1,8

Provisão de Impostos – Em milhares de reais	Jul/2024
Impostos não compensar no próx. exer.	464.741
Fiscais e previdenciárias	(935.744)
Provisão líquida de impostos	**(471.003)**

A conta de Provisão de Impostos no ativo do BNSA inclui antecipação de valores de impostos que não serão compensados no exercício subsequente, enquanto a conta de Obrigações fiscais e previdenciárias, corresponde à provisão para o Imposto de Renda e Contribuição Social do ano de 2024.

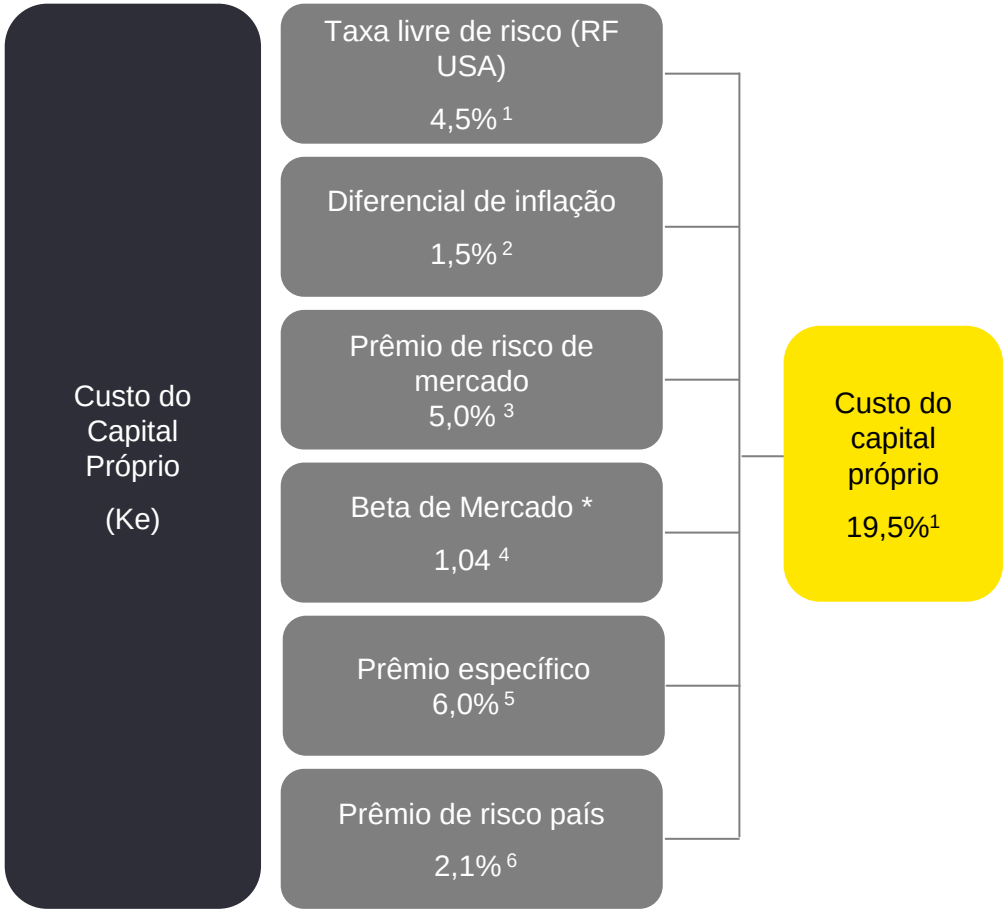
Conforme informado pela Administração, é esperada que a liquidação do saldo líquido dessas contas ocorra em janeiro de 2025. Portanto, a projeção financeira reflete a saída de caixa esperada de R$471,0 milhões referente a esta operação no fluxo de caixa para o segundo período projetado.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

4 Avaliação

Taxa de desconto

Para descontar a valor presente o fluxo de caixa livre para o acionista, estimou-se uma taxa de capital próprio que refletisse o risco apropriado associado à geração do fluxo projetado, a qual resultou em 19,5%.



Notas:

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica diária, considerando dias úteis, de 6 meses dos títulos do tesouro americano de 20 anos). Com base no período de 01/10/2023 a 31/07/2024.

[2] Fonte: Bacen (Média das projeções dos próximos 25 anos, considerando as projeções disponíveis no sistema de Séries Estatísticas do Bacen para a data base) e Oxford Economics (Média das projeções dos próximos 25 anos considerando as projeções disponíveis). Com base no período de 31/07/2024 a 31/12/2049.

[3] Fonte: EY LLP - o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro. Coforme Data-base de 30 de julho de 2024.

[4] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ de empresas que operam no setor do BNSA, considerando o período de 2 anos e frequência semanal, utilizando o beta alavancado uma vez que a operação da indústria gera alavancagem operacional. Com base no período de 31/07/2022 a 31/07/2024.

[5] Fonte: Capital IQ - Prêmio de risco específico baseado na percepção de risco atrelado ao conjunto de ativos e passivos remanescentes do Banco Nacional, calculado com base no spread adicional verificado por operações em estágio pós default.

[6] Fonte: JP Morgan EMBI+, dados disponíveis no Ipeadata (média histórica diária dos últimos 6 meses). Com base no período de 31/01/2024 a 31/07/2024.

[*] Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas: Itaú Unibanco Holding S.A., Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. e Banco BMG S.A..

[1]A taxa de desconto aplicada para o valor mínimo do intervalo é de 22,7%, derivada da variação do risco específico.

4 Avaliação

Contas com cronogramas de reversão e pagamentos

Contas com cronogramas (R$ mil)	jul-24
Depósitos judiciais	1.216.352
Ativos	**1.216.352**
Passivos Trabalhistas	200.449
Honorários de Sucumbência	633
Credores Privilegiados	8.264
Credores Quirografários	77.392
Fiscais e previdenciárias	471.003
Passivos	**757.741**

Fonte: Balancete analítico do BNSA na Data-base, fornecido pelo BTG.

As contas citadas ao lado possuem expectativas de recebimento e pagamento conforme apresentado abaixo:

- Depósitos judiciais: possuem expectativas de serem recebidos em dezembro de 2026. Os juros do saldo remanescente a cada dano foram calculados baseado na taxa histórica de 59,6% do DI.
- Passivos Trabalhistas, Honorários de Sucumbência, Credores Privilegiados e Credores Quirografários: as contas do passivo possuem expectativas de serem amortizadas em parcelas de 33,3% ao final de cada ano, sendo amortizadas completamente em dezembro de 2026. Os juros do saldo remanescente de cada ano foram contabilizados utilizando a taxa Selic.
- Fiscais e previdenciárias: O montante registrado na conta de Fiscais e Previdenciárias corresponde à provisão para o Imposto de Renda e Contribuição Social do ano de 2024 no valor de R$ 935.744. Durante o mesmo período, houve uma antecipação de impostos no valor de R$ 464.741, remanescendo o valor de R$ 471.003 que possuem expectativas de serem liquidadas em janeiro de 2025.

Outros Ativos e Passivos não operacionais que não são capturados pelo fluxo de caixa operacional do BNSA

Ativos não operacionais (R$ mil)	jul-24
Títulos e Valores Mobiliários	2.768.017
Total Ativos NOP	**2.768.017**

Passivos não operacionais (R$ mil)	jul-24
Sociais e Estatutárias	0
Passivos Tributarios	1.187.686
Outros	383
Encargos e dívida da massa - CP	1.763.559
Impostos e contribuições a recolher	1.715.144
Total Passivos NOP	**4.666.772**

Fonte: Balancete analítico do BNSA na Data-base, fornecido pelo BTG.

Os ativos do BNSA não capturados pelo fluxo de caixa operacional são:

- Títulos e Valores Mobiliários: ajuste referente a montante já recebido do Tesouro Nacional que não precisaria ser retido em caixa no BNSA ao longo da projeção.

Os passivos do BNSA não capturados pelo fluxo de caixa operacional são:

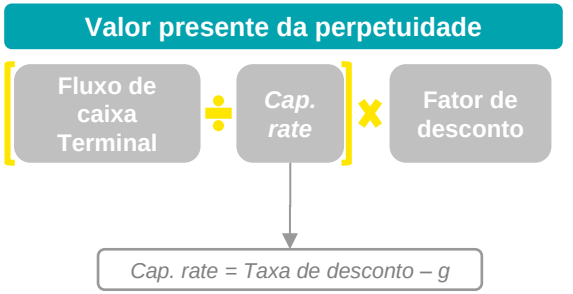
- Sociais e Estatutárias: inclui contas de capital a pagar.
- Passivos Tributários: a maior parte da conta está relacionada a créditos tributários da união sem previsibilidade de pagamento.
- Outros: a maior parte dos valores contabilizados na conta refere-se a pagamentos feitos ao Sindicato dos Gerentes.
- Encargos a dívida da massa - CP: composto principalmente por valores a liquidar junto ao BNI.
- Impostos e contribuições a recolher: grande parte do valor refere-se a impostos e contribuições relacionados ao imposto de renda, contribuição social, PIS e COFINS.

Nossa estimativa de valor não considera possíveis contingências ou deficiências não registradas na posição patrimonial do BNSA na Data-base, conforme fornecida pela Administração.

4 Avaliação

Perpetuidade

- Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o crescimento (“g”) de 3,7%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo divulgada pelo Bacen, não acrescentando crescimento real com base no perfil do BNSA.
- O cálculo da perpetuidade é obtido através do Gordon’s Growth Model, conforme demonstrado no quadro ao lado.
- Destaca-se que as atividades operacionais do BNSA relacionadas ao período de perpetuidade estão associadas à gestão de sua carteira própria de títulos e valores mobiliários. Logo, a estrutura de receita, custos e despesas refletem adequadamente a execução das mesmas e em linha com sua continuidade operacional.
- Indicamos que não estão sendo contempladas as prospecções de novos negócios pelo BNSA ou pelo BTG. Desta maneira, ressaltamos que qualquer alteração nesta premissa tem o potencial de impactar o valor apresentado para o BNSA.



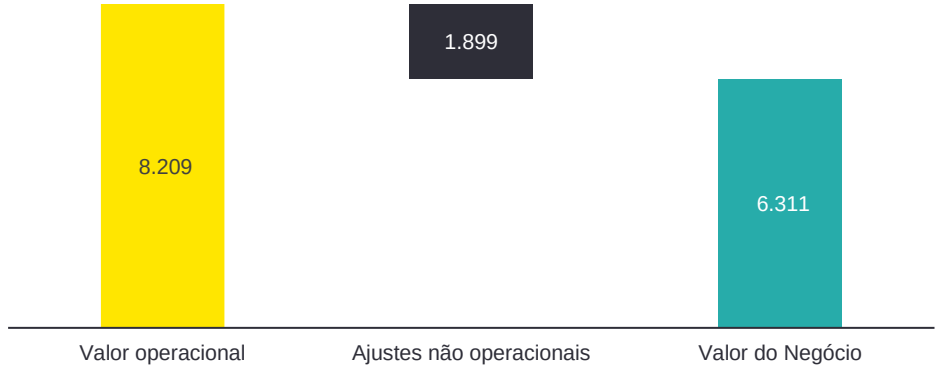
4 Avaliação

Composição do valor[1] (R$ milhões)		
Referência	**Mínimo**	**Máximo**
Valor operacional (DCF)	**7.635**	**8.209**
Ativos não operacionais	2.768	2.768
Passivos não operacionais	(4.666)	(4.666)
Ativos e Passivos NOP	**(1.898)**	**(1.898)**
Valor do Negócio	**5.737**	**6.311**
Número de ações (milhões)	112.544	112.544
Preço por ação (R$ por lote de mil ações)	**50,97**	**56,07**

Composição do valor Base - Mínimo (R$ milhões)



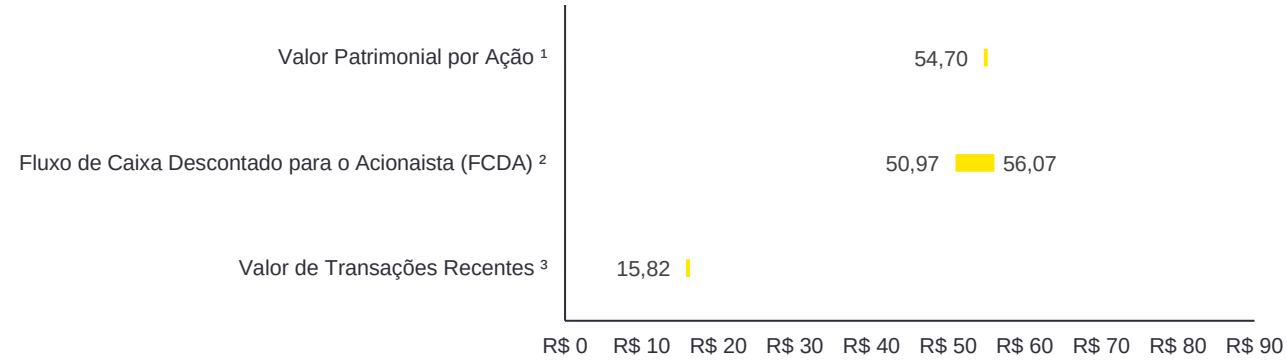
Composição do valor Base- Máximo (R$ milhões)



Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

4 Avaliação

Sumário de resultados (em R$ por lote de mil ações)



1 Valor Patrimonial com base no balanço do BNSA na Data-base.
2 Intervalo de valor apresentado conforme metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista.
3 Preço de emissão por lote de 1.000 ações conforme aumento de capital privado do BNSA realizado em 24 de novembro de 2023.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo BTG.

Conclusão do Laudo de Avaliação

O valor estimado para 100% das ações do BNSA em 31 de Julho de 2024 resultou em um intervalo de R$ 5,74 bilhões (cinco bilhões e setecentos e quarenta milhões de reais) a R$ 6,31 bilhões (seis bilhões e trezentos e dez milhões de reais), representando um valor por lote de mil ações no intervalo de R$ 50,97 (cinquenta reais e noventa e sete centavos) a R$ 56,07 (cinquenta e seis reais e sete centavos).

Indicação do critério de avaliação considerado pelo avaliador como mais adequado para definição do preço justo

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definir uma faixa razoável de valores para as ações do BNSA é o FCDA. Nossa conclusão é baseada nas seguintes considerações:

- As ações do BNSA não possuem negociação ativa no mercado desde a intervenção pelo Bacen.
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos do BNSA, bem como a capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
- Como Valor de Transação Recentes teríamos como referência o aumento de capital realizado no dia 24 de novembro de 2023, ao preço de emissão de R$ 15,82 por lote de 1.000 ações ordinárias ou preferenciais. No entanto, na data do aporte, o Patrimônio Líquido Contábil do BNSA era negativo, com parte da dívida ainda não equacionada, e até então, não era possível ter uma previsibilidade de uma projeção de fluxo de caixa para os acionistas, não refletindo a atual situação do BNSA pós subscrição das ações e aquisição do controle pelo BTG.
- Dessa forma, o método do FCDA é reconhecido como o mais apropriado para estimar o valor econômico de um negócio, pois captura as especificidades do BNSA, como aspectos operacionais, alavancagem e requerimentos de capital regulatório. Adicionalmente, os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais. A diferença entre classes de ações não outorga ao seus detentores direitos distintos sobre o fluxo de caixa do BNSA, sob a estrutura de governança ou sob outros aspectos operacionais/ financeiro.
- A Avaliação apresenta um intervalo de valor, com uma diferença máxima de 10% entre os valores mínimo e máximo, conforme o inciso IV do art. 14 do Anexo C da Resolução CVM 85. O valor mínimo considera uma taxa de desconto que inclui um risco específico, refletindo um spread acima da média de mercado, exigido por investidores para empresas semelhantes ao BNSA. O valor máximo considera uma variação máxima de 10% sobre o valor mínimo.

Glossários (1/2)

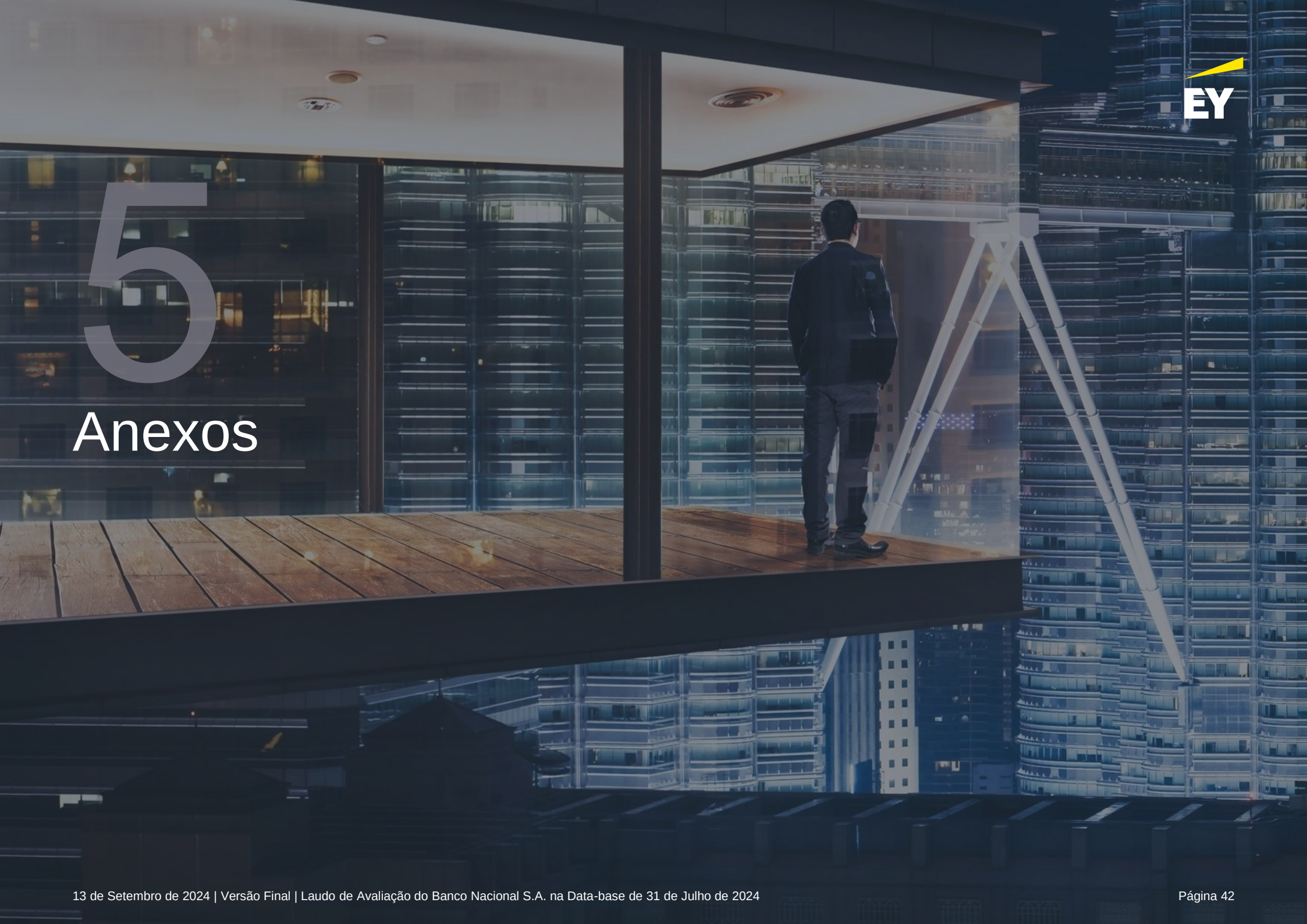
Abreviações (1/2)

Administração	Administração do Banco BTG Pactual S.A.
BACEN	Banco Central do Brasil
BNSA	Banco Nacional S.A.
BTG	Banco BTG Pactual S.A.
CAGR	*Compound Annual Growth Rate* - Taxa composta de crescimento anual
CAPEX	*Capital Expenditure* - Despesas de capital
CAPM	*Capital Asset Pricing Model* – Modelo de precificação de Ativos Financeiro
CDI	Certificado de Deposito Interbancário
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária
Contrato	Contrato de Prestação de Serviços
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Data-base	31 de Julho de 2024
DL	Dívida Líquida
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EBITDA	*Ernings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amotization* – Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
ERP	*Equity Risk Premium* – Prêmio de Risco de Mercado
EV	*Enterprise Value* – Valor Operacional
EY	Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda
FCDA	Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista
FCVS	Fundo de Compensação de Variações Salariais
FGV	Fundação Getúlio Vargas
GPCM	*Guideline Public Company Method* - Método de Empresas Abertas Comparáveis
GTM	*Guideline Transactions Method* - Método de transações comparáveis
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IR	Imposto de Renda
ISS	Imposto sobre Serviços
Kd	Custo da Dívida
Ke	Custo do Capital Próprio
Laudo	Laudo de Avaliação do Banco Nacional S.A. na Data-base
LFT	Letras Financeiras do Tesouro
LTM	*Last Twelve Months* - Últimos Doze Meses
MNPO FCVS	Manual de Normas e Procedimentos Operacionais do FCVS
VTR	Valores de Transações Recentes
NOR	*Net Operating Revenue* - Receita Operacional Líquida
NPL	*Non-Performing Loans* – Crédito não Produtivo
Ofertante	Banco BTG Pactual S.A.

Glossário (2/2)

Abreviações (2/2)

OPA	*Initial Public Offering* - Oferta Pública de Aquisição
OPEX	*Operating Expenses* - Despesas Operacionais
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PV	*Present Value* – Valor Presente
Re	Risco Específico
RF	*Risk Free* - Taxa de Retorno Livre de Risco
Rp	Risco País
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custodia
SaT	*Strategy and Transactions* - Serviços de Transações Coorporativas
CAPM	*Capital Asset Pricing Model* – Modelo de Precificação de Ativos de Capital
ß	Risco sistemático do capital



5 Anexos

5 Anexos

Na avaliação de um ativo ou empresa, geralmente é utilizada uma das três abordagens seguintes: (i) Abordagem da Renda; (ii) Abordagem de Mercado; e (iii) Abordagem de Custos. Ainda que cada uma dessas abordagens possa ser considerada para a estimativa de valor de uma empresa, a natureza e as características das empresas avaliadas e o propósito da avaliação indicarão qual a metodologia mais adequada.

1. Abordagem da Renda

A abordagem de renda baseia-se na projeção dos fluxos de caixa futuros livres ou dividendos para serem distribuídos aos proprietários do ativo, e na determinação do valor econômico do ativo como o valor presente de tais fluxos descontados a uma taxa considerando o risco do ativo (ou empresa) avaliado.

2. Abordagem de Mercado

A abordagem de mercado avalia um ativo ou empresa através de sua própria cotação no mercado, ou comparando-o com outro ativo ou empresa similar. No caso de empresas, usualmente são adotadas empresas do mesmo setor, que tenham atividades de negócios semelhantes, sejam empresas de capital aberto, participantes da emissão de ações (comparáveis de mercado) ou sejam o alvo de uma transação privada (transações comparáveis).

3. Abordagem do Custo

A abordagem de custo baseia-se na estimativa do intervalo razoável de valor de investimento para reposição do ativo ou empresa, nas mesmas condições do ativo ou empresa avaliado. Para empresas, adota-se conforme a soma dos custos de reposição para cada um dos ativos fixos, financeiros, intangíveis e outros. O valor de todos os ativos é reduzido por todos os passivos existentes para chegar ao valor do capital da empresa avaliada.

Abordagem selecionada

Com base nas análises, foi selecionada a Abordagem da Renda como metodologia principal, através do metodologia de dividendos descontados como método principal utilizado:

- A abordagem do FCDA é considerada a mais relevante para avaliação de ativos ou empresas, pois contempla a habilidade desses em criar entradas e saídas de caixa para seus acionistas.
- Dessa forma, a soma dos valores presentes dos fluxos de caixa e do valor da perpetuidade oferece a indicação do valor das operações.

5 Anexos

Para esta avaliação econômico-financeira, a metodologia do FCDA da abordagem da renda foi utilizada. O método do FCDA é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento para o acionista, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, e é tido como um dos modelos que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A metodologia do FCDA consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres para o acionista, levando-se em conta o valor dos principais drivers da companhia. A escolha desse modelo levou em conta:

- A natureza das operações do BNSA;
- A disponibilidade de projeções financeiras; e
- Discussões com a administração do BNSA e da BTG.

O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista foi ajustado para determinados itens, tais como:

- Projeção de receitas e despesas financeiras;
- Amortização de passivos;
- O valor de ativos e passivos não operacionais;
- Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre ou nos rendimentos.

Ao aplicador o método do FCDA, o desempenho da empresa é analisado sob o enfoque na geração de caixa após o pagamento de credores.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa;
- Amortização de passivos; e
- Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos do BNSA se baseou em: análise dos demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos do BNSA com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa a avaliação econômico-financeira propriamente dita, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da empresa analisada.

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de geração de caixa para o acionista. O saldo de ativos e passivos não operacionais são acrescidos/ subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/ expectativa de valor econômico do BNSA na Data-base. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor do BNSA e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = VP_{FOP} + VP_P +/- V_{NOP}$$

onde:

V_N = Valor da empresa ou valor do negócio;
VP_{FOP} = Valor presente dos fluxos de caixa operacionais no horizonte de projeção;
VP_P = Valor Presente do fluxo na perpetuidade; e
V_{NOP} = Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na Data-base.

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa para o acionista do BNSA:

- Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 9,5 (nove anos e seis meses) anos, compreendendo o período de 1° de agosto de 2024 a 31 de dezembro de 2033;
- Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS) a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- Exigências de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes; e
- Fluxo de Caixa para o Acionista: para se obter o fluxo de caixa, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento e amortização de dívidas.
- Valor Residual: expressa o fluxo de caixa para o acionista gerado após o horizonte de previsão considerado. O método mais comum para calcular o valor residual é o método de perpetuidade, calculando o valor presente de um fluxo caixa padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

5 Anexos

Custo de capital próprio

$$K_E = RF + ß * (ERP) + Rp + Re$$

onde:

RF = Taxa de retorno livre de risco

ß = Risco sistemático do capital

ERP = Prêmio de risco de mercado

Rp = Risco País

Re = Risco específico

Custo do capital próprio

Para estimar o custo de oportunidade do capital próprio, é utilizado o Capital Asset Pricing Model (CAPM). O CAPM postula que o custo de oportunidade do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa (beta) multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado).

O ponto de partida para a estimativa do custo do capital próprio é a taxa de retorno livre de risco. Na prática, a taxa de juros de investimentos financeiros isentos de risco a longo prazo, por exemplo, títulos do setor público com juros fixos, é utilizada como diretriz para estimar a taxa de juro prevalecente.

O prêmio de risco de mercado (o preço do risco) é a diferença entre a taxa de retorno esperada na carteira de mercado e a taxa livre de risco.

O prêmio médio de risco de mercado deve ser modificado para refletir a estrutura de risco específica. Os fatores beta representam um valor de ponderação para a sensibilidade dos retornos da empresa em comparação com a tendência de todo o mercado. Eles são, portanto, uma medida de volatilidade para o risco sistemático. Fatores beta de mais de um refletem uma maior volatilidade; os fatores beta de menos de um refletem uma menor volatilidade do que a média do mercado. Os fatores beta são idealmente estimados com referência a todo o mercado de ações, uma vez que o conceito de risco sistemático e específico exige que as ações individuais sejam medidas em relação à carteira de mercado.

Quando atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos do país.

Além disso, ao considerar riscos específicos de um investimento ou ativo, em contraste com os riscos de mercado que afetam todos os investimentos, pode-se ajustar a taxa de desconto. Esses riscos específicos, causados por fatores internos como gestão, estrutura financeira, competitividade e inovação, são adicionados para refletir melhor a realidade do investimento e refletir o retorno exigido pelos investidores de mercado.

5 Anexos

Computação do Beta do Setor

Para formar uma visão de um beta apropriado, foram levados em consideração betas observáveis de empresas envolvidas no setor em que o BNSA atua, levando em consideração a semelhança entre as operações das empresas analisadas e a relevância estatísticas dos dados coletados.

Beta

Nome das empresas	Valor de mercado (R$ Milhões)	Beta
Itaú Unibanco Holding S.A.	54.169	1,03
Banco Bradesco S.A.	24.432	1,07
Banco do Brasil S.A.	29.533	1,18
Banco Santander (Brasil) S.A.	19.865	0,94
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	869	1,03
Banco BMG S.A.	374	0,97
Beta de mercado médio		**1,04**

Fonte: Capital IQ. Acesso: https://www.capitaliq.com/ (Financials/Valuation > Key Stats)

Computação da taxa de desconto

Os fluxos de Caixa projetados do BNSA foram descontados pelo CAPM em Reais (R$) em termos nominais (considerando os efeitos da inflação). As tabelas a seguir apresentam os principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto do BNSA:

Computação da taxa de desconto

Custo de Capital Próprio – em R$ nominais

Nome das empresas	Sigla	Fonte	Beta
Beta de Mercado [1]	ß	Capital IQ	1,04
Prêmio de risco de mercado [2]	[E(Rm) - Rf]	EY LLP	5,0%
Taxa livre de risco (RF EUA) [3]	Rf	Federal Reserve	4,5%
Risco Brasil EMBI + [4]	abr	JP Morgan	2,1%
Prêmio específico [5]	p	-	6,0%
Diferencial de inflação [6]	µ	BACEN e Oxford Economics	1,5%
CAPM = [(1 + Rf) * (1 + µ) - 1] + ß * [E(Rm) - Rf] + p + abr			**19,5%**

Fonte:

1. EY com base em dados do S&P Capital IQ de empresas que operam no setor do BNSA, considerando o período de 2 anos e frequência semanal, utilizando o beta alavancado uma vez que a operação da indústria gera alavancagem operacional. Com base no período de 31/07/2022 a 31/07/2024.

2. EY LLP - o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro. Coforme Data-base de 31 de julho de 2024.

3. Federal Reserve (média histórica diária, considerando dias úteis, de 6 meses dos títulos do tesouro americano de 20 anos). Com base no período de 01/10/2023 a 31/07/2024.

4. JP Morgan EMBI+, dados disponíveis no Ipeadata (média histórica diária dos últimos 6 meses). Com base no período de 31/01/2024 a 31/07/2024.

5. Prêmio de risco específico baseado na percepção de risco atrelado a operações em estágio pós default.

6. Bacen (Média das projeções dos próximos 25 anos, considerando as projeções disponíveis no sistema de Séries Estatísticas do Bacen para a data base) e Oxford Economics (Média das projeções dos próximos 25 anos considerando as projeções disponíveis). Com base no período de 31/07/2024 a 31/12/2049.

5 Anexos

► **1. Taxa livre de risco (RF USA):**

- Segundo Damodaran[1], há duas condições para que uma taxa possa ser considerada livre de risco: (i) Ausência de risco de inadimplência e; (ii) Ausência de risco de reinvestimento. Foram utilizados os retornos dos títulos do tesouro americano de 20 anos, um retorno sintético obtido como média entre os retornos dos títulos do governo americano de 10 e 30 anos, os quais podem ser consideradas taxas livres de risco por atenderem às duas condições, sendo que o risco de inadimplência é mitigado pela capacidade de emissão de moeda pelo tesouro norte-americano, enquanto o risco de reinvestimento é mitigado pelo fato de o tempo de maturidade do título cobrir completamente o horizonte de projeção do trabalho realizado.
- Visando eliminar efeitos de volatilidade, utiliza-se a média aritmética diária dos últimos 6 meses. Este horizonte de tempo é aplicado para se proporcionar a mitigação de efeitos de volatilidade causados por eventos pontuais e não se afastar demasiadamente da data-base da avaliação.

► **2. Diferencial de inflação:**

- Uma vez que a taxa livre de risco (RF USA) é utilizada para a determinação do custo de capital, assim como os dados comparativos utilizados para a estipulação dos Betas das empresas comparáveis, refere-se à moeda norte-americana, faz-se necessária a sua conversão à moeda brasileira, levando em consideração o efeito da expectativa de inflação em ambos países, conforme apresentado por Serra e Wickert [2].

► **3. Prêmio de risco de mercado:**

Nosso estudo para a estimativa do prêmio de mercado envolve uma variedade de fatores, incluindo:

- Métricas históricas do Prêmio de Risco de mercado como as publicadas por
  - Ibbotson & Associates;
  - Morningstar, Inc.;
  - Jeremy J. Siegel;
  - Duff & Phelps; e
  - Professor Aswath Damodaran;
- Prêmio de Risco de mercado observados em (i) avaliações performadas por nossos concorrentes, (ii) resultados de processos judiciais, (iii) em documentos preparados por órgãos técnicos, (iv) em trabalhos acadêmicos, (v) embasado em Laudos de analistas
- Prêmio de Risco de mercado divulgados em pesquisas de mercado
- Prêmio de Risco de mercado compilados por Professor Damodaran

- Cálculos elaborados pela EY baseados em:
  - Estimativas de EPS e do crescimento desta para empresas do S&P 500
  - Estimativas de tendências de pagamento de dividendos, e recompra de ações, baseado nos níveis de performance observados
  - A avaliação conjunta do S&P 500

- O Spread implícito entre as expectativas de retorno do Mercado de capitais, e o spot de títulos do tesouro
- O Prêmio de risco de mercado é validado por um comitê global de sócios sêniores, observando o período entre Janeiro de 2002 a julho de 2024 com base nos fatores acima.

5 Anexos

► **4. Beta Alavancado:**

O fator beta representa um valor de ponderação para a sensibilidade dos retornos das empresas em comparação com a tendência de todo o mercado, sendo este uma importante medida de volatilidade para o risco sistemático.

Para cálculo do beta, foram selecionadas empresas do setor bancário, sendo esse um dos principais eixos operacionais das mesmas, atendendo ao critério de o resultado do teste T de *Student*[2] frente à amostra obtida sendo a variável independente, o beta médio observável para as comparáveis selecionadas, com nível de confiança igual a 95%, com dados obtidos para data-base desta avaliação, ou seja, 31 de julho de 2024.

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta Adotado
Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	1,03
Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	1,07
Banco do Brasil S.A.	BOVESPA:BBAS3	1,18
Banco Santander (Brasil) S.A.	BOVESPA:SANB4	0,94
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	BOVESPA:BRSR6	1,03
Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGB4	0,97
Média		**1,04**
Mediana		**1,03**

Fonte: S&P CapitalIQ.

5 Anexos

► **5. Prêmio específico do BNSA:**

O prêmio específico do BNSA foi calculado através da metodologia do z-spread que captura o retorno adicional exigido pelos investidores para instituições que saíram de situações de recuperação judicial ou semelhantes. A amostra considera o valor médio observado no período de 1992 a 2024. Adicionalmente, este prêmio reflete o risco do conjunto de ativos remanescentes no BNSA.

► **6. Prêmio de risco país:**

Segundo Serra e Wickert[1], há duas possibilidades para o tratamento do risco país no Brasil: (i) Considerar a diferença entre o retorno de títulos de mesma maturidade emitidos pelos tesouros brasileiro e norte-americano ou; (ii) Considerar o índice EMBI+ Brasil (*Emerging Markets Bond Index – Brazil*), calculado pelo JP Morgan.

Em nossos trabalhos, optou-se pelo uso do índice EMBI+, uma vez que este é calculado sobre o *spread* de uma cesta de títulos, em contrapartida da opção (1), que considera um título único. Esta abordagem proporciona uma avaliação mais ampla do mercado brasileiro.

Visando eliminar efeitos de volatilidade, utiliza-se a média aritmética diária dos últimos 6 meses. Este horizonte de tempo é considerado adequado pois, além de proporcionar a mitigação de efeitos de volatilidade causados por eventos pontuais, não se afasta demasiadamente da data base da avaliação.

5 Anexos

Demonstração de Resultados Projetado

	Informação Financeira Projetada									
DRE	**dez-24**	**dez-25**	**dez-26**	**dez-27**	**dez-28**	**dez-29**	**dez-30**	**dez-31**	**dez-32**	**dez-33**
Resultado de operações com títulos e valroes mobiliários	88.622	280.772	274.210	266.799	266.799	266.799	266.799	266.799	266.799	266.799
Resultado de aplicações compulsórias	344.419	250.948	100.217	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-
Receita de Juros	12.746	68.020	63.839	-	-	-	-	-	-	-
Receitas da intermediação financeira	**445.787**	**599.740**	**438.267**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**
Operações de empréstimos e repasses										
Resultado da intermediação financeira	**445.787**	**599.740**	**438.267**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**	**266.799**
Outras despesas administrativas	(3.988)	(9.949)	(10.317)	(10.694)	(11.079)	(11.478)	(11.891)	(11.891)	(11.891)	(11.891)
Despesas de pessoal	(1.105)	(2.756)	(2.858)	(2.962)	(3.069)	(3.179)	(3.294)	(3.294)	(3.294)	(3.294)
Despesas tributárias	(20.136)	(24.725)	(17.411)	(12.406)	(12.406)	(12.406)	(12.406)	(12.406)	(12.406)	(12.406)
Outras receitas operacionais										
Provisão de Ajustes Patrimoniais										
Despesas com depreciação	(7)	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(4)	(4)
Outras despesas operacionais	(6.932)	(17.295)	(17.935)	(18.590)	(19.259)	(19.952)	(20.671)	(20.671)	(20.671)	(20.671)
Despesas de Juros	(4.677)	(17.247)	(8.758)	-	-	-	-	-	-	-
Provisão de Glosa	(175.375)	(175.375)	(332.092)	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receita Operacionais	**(212.220)**	**(247.348)**	**(389.373)**	**(44.655)**	**(45.816)**	**(47.019)**	**(48.264)**	**(48.265)**	**(48.265)**	**(48.265)**
Resultado Operacional	**233.567**	**352.392**	**48.894**	**222.145**	**220.983**	**219.780**	**218.535**	**218.535**	**218.534**	**218.534**
Resultado não operacional										
Resultado antes da tributação sobre o resultado e participações	**233.567**	**352.392**	**48.894**	**222.145**	**220.983**	**219.780**	**218.535**	**218.535**	**218.534**	**218.534**
IR&CSLL	(105.095)	(158.552)	(21.978)	(99.941)	(99.418)	(98.877)	(98.317)	(98.317)	(98.316)	(98.316)
Lucro do exercício	**128.472**	**193.840**	**26.915**	**122.204**	**121.565**	**120.903**	**120.218**	**120.218**	**120.218**	**120.218**

5 Anexos

Fluxo de Caixa Projetado Livre para o Acionista

Fluxo de caixa descontado	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	Perpetuidade
Resultado antes da tributação	233.567	352.392	48.894	222.145	220.983	219.780	218.535	218.535	218.534	218.534	218.534
Provisão de Glosa	175.375	175.375	332.092	-	-	-	-	-	-	-	-
IR&CS	(105.095)	(158.552)	(21.978)	(99.941)	(99.418)	(98.877)	(98.317)	(98.317)	(98.316)	(98.316)	(98.340)
NOPAT	**303.847**	**369.215**	**359.007**	**122.204**	**121.565**	**120.903**	**120.218**	**120.218**	**120.218**	**120.218**	**120.194**
Depreciação	7	2	2	3	3	4	3	3	4	4	4
Capex	(7)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(3)	(4)	(4)	(4)
Variação dos diversos	864.432	20.840	7.157	7.600	-	(0)	(0)	-	-	-	-
Variação de Provisões de Impostos	-	(471.003)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variação do capital de giro	55.453	4.981	6.113	(3.112)	14	14	15	0	0	0	(1)
Fluxo de caixa livre	**1.223.732**	**(75.966)**	**372.278**	**126.692**	**121.579**	**120.918**	**120.232**	**120.218**	**120.218**	**120.218**	**120.193**
Receita de Novação (Caixa)	1.610.602	1.638.858	3.156.864	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Títulos - CVS	48.951	144.511	200.474	-	-	-	-	-	-	-	-
CVS Historico	34.336	82.407	82.407	-	-	-	-	-	-	-	-
CVS Novo	14.615	62.104	118.067	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financeiro	(8.069)	(50.773)	(55.082)	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos judiciais	-	-	1.360.957	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras contas do passivo	(96.914)	(105.474)	(115.032)	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte dos acionistas controladores	-	721.498	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital integralizado	-	(721.498)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Final	**2.778.302**	**1.551.155**	**4.920.459**	**126.692**	**121.579**	**120.918**	**120.232**	**120.218**	**120.218**	**120.218**	**120.193**
Meses (final do período)	5	17	29	41	53	65	77	89	101	113	
Meses (meio do período)	3	11	23	35	47	59	71	83	95	107	
Fator de desconto | CAPM @ 19,5%	0,96	0,85	0,71	0,60	0,50	0,42	0,35	0,29	0,24	0,20	
Fluxo de caixa descontado	**2.677.214**	**1.317.744**	**3.498.797**	**75.405**	**60.568**	**50.421**	**41.965**	**35.121**	**29.397**	**24.606**	

Composição do valor	Mínimo	Base	Máximo
Σ | fluxo de caixa descontado do período explícito		7.811.239	
Valor presente da perpetuidade		126.346	
Valor operacional	**7.635.644**	**7.937.585**	**8.209.333**
Ativo e passivo não operacional líquido	(1.898.755)	(1.898.755)	(1.898.755)
Valor do negócio	**5.736.889**	**6.038.830**	**6.310.578**

Perpetuidade: *Gordon growth method*	
Fluxo de caixa ano terminal	120.193
Dividido por: Cap. Rate	19,5%
Valor futuro da perpetuidade	617.289
Fator de desconto	0,20
Valor presente da perpetuidade	**126.346**
Crescimento perpetuidade (g)	**0,0%**
Inflação	0,0%
Crescimento real	0,0%

5 Anexos

Limitações Gerais

A. Nossa análise é baseada nas informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, quando apropriado, conforme descrito no Laudo;

B. Para atingir nosso objetivo, aplicamos apenas procedimentos com base em fatos econômicos e de mercado, vigentes na Data-base. Os valores aqui apresentados são resultado da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros;

C. As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado.

D. Nenhum dos sócios ou profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por esse Laudo detém interesse financeiro no BTG ou no BNSA, confirmando sua independência. As taxas estimadas para a realização deste trabalho não são baseadas nem estão relacionadas aos resultados deste Laudo.

E. Este Laudo foi realizado com base nas informações fornecidas pela Administração, consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. Como nenhum procedimento de auditoria foi realizado, a EY não assume nenhuma responsabilidade com relação às informações históricas usadas neste Laudo.

F. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras auditadas publicamente disponibilizadas e informações gerenciais a nós fornecidas, as quais julgamos consistentes na extensão do escopo de trabalho executado; nas experiências adquiridas e nas discussões realizadas com a Administração e os executivos seniores do BTG, assim como com o Liquidante.; Fazia parte de nosso trabalho obter informações com o BTG e com o BNSA, que estes julgassem confiáveis, e a responsabilidade por sua veracidade é exclusivamente da Administração.

G. A EY não tem responsabilidade de atualizar este Laudo para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.

H. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, *due diligence* e / ou consultoria tributária.

I. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.

J. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos do BNSA, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.

K. Este Laudo foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o Laudo ser usado fora do propósito mencionado, exceto em caso de dolo da EY que tenha causado esse mal uso.

L. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração, as quais julgamos consistentes na extensão do escopo de trabalho executado. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

5 Anexos

Limitações Gerais

13. Este Laudo pode ser divulgado publicamente pelo Ofertante sem o nosso consentimento prévio. O Laudo também pode ser apresentado à CVM ou a qualquer autoridade brasileira sem a necessidade de obter nosso consentimento por escrito. Este Laudo é adequado para decisões internas e para fins regulatórios brasileiros e não deve ser arquivado na SEC (Securities and Exchange Commission), ou qualquer outro órgão regulador Norte Americano.
14. Não assumimos nenhuma responsabilidade por quaisquer julgamentos relativos a Laudos financeiros e fiscais da Companhia, que sejam de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração aceita a responsabilidade por quaisquer demonstrações contábeis ou fiscais relativas aos ativos cobertos por nossa análise e pelo uso final de nosso Laudo.
15. Qualquer usuário deste Laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base.
16. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).
17. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.
18. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa previstos e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, mudanças no ambiente operacional interno do BNSA e diferenças na modelagem. Os métodos empregados não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que o BNSA opera, exceto os mencionados neste Laudo.

EY | Auditoria | Impostos | Transações Corporativas | Consultoria

Sobre a EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Nossos insights e os serviços de qualidade que prestamos ajudam a criar confiança nos mercados de capitais e nas economias ao redor do mundo. Desenvolvemos líderes excepcionais que trabalham em equipe para cumprir nossos compromissos perante todas as partes interessadas. Com isso, desempenhamos papel fundamental
na construção de um mundo de negócios melhor para nossas pessoas, nossos clientes e nossas comunidades.
EY refere-se à organização global e pode referir-se também a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited (EYG), cada uma das quais é uma entidade legal independente.
A Ernst & Young Global Limited, companhia privada constituída no Reino Unido e limitada por garantia, não presta serviços a clientes.
Para mais informações sobre nossa organização, visite ey.com.br.
.

© 2024 EYGM Limited.
Todos os direitos reservados.

Building a better working world