

Financial Advisory Services

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Projeto Indusval

Emissão do relatório: 13.08.2020



Financial Advisory Services

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Projeto Indusval

Emissão do relatório: 13.08.2020



DS


DS


DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

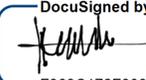
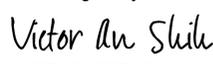
A/C Sr. Roberto de Rezende Barbosa
Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 50
São Paulo - SP

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Prezados Senhores,

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

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

<p>DocuSigned by:</p>  <p>F963C172F809440...</p> <p>Kenzo Otsuka</p> <p>Mazars</p> <p>Sócio (representante legal e responsável técnico)</p>	<p>DocuSigned by:</p>  <p>CF6C01745308422...</p> <p>Fabio Pecequillo</p> <p>Mazars</p> <p>Sócio (representante legal e revisor independente)</p>	<p>DocuSigned by:</p>  <p>7EFC559677F64EC...</p> <p>Victor Shih</p> <p>Mazars</p> <p>Diretor (responsável pela avaliação)</p>
---	--	---

2 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

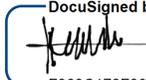
A/C Sr. Roberto de Rezende Barbosa
Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 50
São Paulo - SP

São Paulo, 13 de agosto de 2020

Prezados Senhores,

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

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

<p>DocuSigned by:</p>  <p>F963C172F809440...</p> <p>Kenzo Otsuka</p> <p>Mazars</p> <p>Sócio (representante legal e responsável técnico)</p>	<p>DocuSigned by:</p>  <p>CF6C01745308422...</p> <p>Fabio Pecequillo</p> <p>Mazars</p> <p>Sócio (representante legal e revisor independente)</p>	<p>DocuSigned by:</p>  <p>7EFC559677F64EC...</p> <p>Victor Shih</p> <p>Mazars</p> <p>Diretor (responsável pela avaliação)</p>
---	--	---

2 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	20
5	Metodologias adotadas na avaliação	25
6	Preços médios ponderados das ações	27
7	Valor do patrimônio líquido por ação	30
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	32
9	Conclusão	47
10	Anexos	60

3 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

3 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

4 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

4 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Contexto geral (1/2)

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

Contexto geral (2/2)

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

Fontes de informação e dados utilizados

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

5 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Contexto geral

O Banco Indusval S.A. ("Indusval", "Companhia", "Empresa", "Banco") é uma instituição financeira brasileira focada em produtos de crédito, de renda fixa e finanças corporativas para grandes e médias empresas. O Banco fornece serviços bancários tradicionais, operações estruturadas, derivativos, repasses do BNDES, operações de financiamento e empréstimos, em moeda nacional e estrangeira, e operações de financiamento ao agronegócio, entre outros serviços especializados. O Indusval está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007, e integra o Nível 2 de Governança Corporativa da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão.

Em 08 de junho de 2020, o Banco publicou Fato Relevante anunciando a intenção de seu acionista controlador ("Ofertante") de promover a saída da Companhia no Nível 2, nos termos dos artigos 9º, parágrafo 2º, e 11, inciso XI do estatuto social da Companhia, e seção XI e item 11.3 do Regulamento do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Como condição para saída do Nível 2, será realizada uma Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") a ser lançada pelo acionista controlador, conforme previsto na Instrução Normativa CVM ("ICVM") 361/02, com as alterações introduzidas pelas ICVMs n. 436/06, 480/09, 487/10, 492/11, 604/18 e 616/19 e no Regulamento do Nível 2. Essas medidas se inserem no contexto de reorganização e reestruturação das operações, pretendida pela administração, visando (a) segregar atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, bem como (b) regularizar o percentual de ações em circulação exigido pelo Regulamento do Nível 2.

Para fins de atendimento aos requisitos da ICVM 361/02, o Ofertante solicitou a assessoria da Mazars Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda. ("Mazars" ou "nós"), para a elaboração de laudo avaliação econômico-financeira independente da Empresa no âmbito de OPA com finalidade de saída do Nível 2 de governança corporativa da B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, na data-base 31 de março de 2020 ("Relatório" ou "Laudo"). O presente documento tem como objetivo apresentar os resultados dos nossos trabalhos considerando o escopo acima citado para o Ofertante.

Fontes de informação e dados utilizados

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

5 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Escopo dos trabalhos

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

Metodologia e Resultados (1/3)

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

6 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Escopo dos trabalhos

Procedimentos realizados para a avaliação econômico-financeira do Indusval:

Entrevistas com a administração do Indusval para reforçar o entendimento sobre (i) a operações realizadas, e (ii) perspectivas e planos para o futuro dos negócios.

Entendimento dos dados econômicos e financeiros históricos do Indusval, e do plano de negócios existente na data-base, preparado e aprovado pela Administração.

Avaliação do Indusval, considerando os critérios estabelecidos pela ICVM 361/02, incluindo (mas não se limitando a):

Preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, discriminando os preços das ações por espécie e classe: (1) dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante; e (2) entre a data de publicação do fato relevante e a data de emissão do laudo de avaliação;

Valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM.

Valor econômico da companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado, por pelo menos, uma das seguintes metodologias (conforme critério Mazars): (i) metodologia de fluxo de caixa ou fluxo de dividendos descontados (com base no plano de negócios existente); (ii) múltiplos de mercado; ou (iii) múltiplos de transações comparáveis;

Reuniões com a administração para solucionar dúvidas, apresentar os resultados da análise e para eventuais ajustes (conforme critério Mazars).

Emissão de laudo completo draft e final.

Metodologia e Resultados (1/3)

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

6 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Metodologia e Resultados (2/3)

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

Metodologia e Resultados (3/3)

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

7 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Metodologia e Resultados (2/3)

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

Metodologia e Resultados (3/3)

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

7 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Conclusões (1/3)

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

Preço por Ação

Valor econômico do Indusval - metodologia DDM	2,53	2,78
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório		3,12
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		4,35
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório	2,60	
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		3,13
Patrimônio líquido por ação	2,81	

8 São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Conclusões (1/3)

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

Preço por Ação (BRL / ação)

Valor econômico do Indusval - metodologia DDM	2,53	2,78
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório		3,12
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		4,35
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório	2,60	
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		3,13
Patrimônio líquido por ação	2,81	

8 São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Conclusões (2/3)

- Dado que:
 - As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações preferenciais), com reduzido *free float*, e com poucas transações, o que dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;
 - O valor patrimonial está *substantiado* em valores históricos e *contábeis*, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, *bem como* as perspectivas futuras de crescimento da empresa e *de suas subsidiárias*;
 - A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

Conclusões (3/3)

- Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD ou DCF), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital (notadamente bancos). Essa aderência do DDM à avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.
- Concluímos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais) e BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos) e BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Conforme mencionado adiante neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideramos que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco**.

9 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Sumário executivo

Conclusões (2/3)

- Metodologias analisadas.** Dado que:
 - As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações preferenciais), com reduzido *free float*, *Essa característica* dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;
 - O valor patrimonial está *baseado* em valores *contábeis* históricos, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, *nem* as perspectivas futuras de crescimento da empresa;
 - A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação. *Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD ou DCF), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital (notadamente bancos).*

Conclusões (3/3)

- Metodologias analisadas (Continuação):**
 - Essa aderência do DDM à avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.
 - Conclusão.** Concluímos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco *na data-base* 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais) e BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos) e BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
 - Conforme mencionado adiante neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideramos que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco**.

9 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

10 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

10 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Informações sobre o avaliador

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

 Laudo de Avaliação para a Engie no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para a CVC no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação de direito mineral para projetos estratégicos 2019 Brasil
 Laudo de Avaliação para a Votorantim Energia no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para a GPA no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment e valor justo de investimentos 2018 Brasil	 Laudo de Avaliação para fins societários 2017 Brasil

Declarações do avaliador

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

11 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Informações sobre o avaliador

A Mazars é um grupo internacional, integrado e independente de auditoria, consultoria financeira, tributária e empresarial e serviços contábeis. Está presente em 89 países, formando rede de 300 escritórios, com mais de 40.000 profissionais no mundo, sendo 1.200 na América Latina.

No Brasil desde 1995, a Mazars fornece soluções abrangentes e personalizadas para seus clientes nacionais e internacionais. São cerca de 800 profissionais em 5 escritórios (São Paulo-SP, Rio de Janeiro-RJ, Campinas-SP, Curitiba-PR e Barueri-SP).

A seguir apresentamos algumas experiências recentes em avaliação econômico-financeira de empresas abertas:

 Laudo de Avaliação para a Engie no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para a CVC no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação de direito mineral para projetos estratégicos 2019 Brasil
 Laudo de Avaliação para a Votorantim Energia no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para a GPA no âmbito de aquisição e avaliação de intangíveis 2019 Brasil	 Laudo de Avaliação para teste de impairment e valor justo de investimentos 2018 Brasil	 Laudo de Avaliação para fins societários 2017 Brasil

Declarações do avaliador

- A Mazars, bem como seus sócios (e equipe) envolvidos diretamente nesse trabalho não possuem ações e/ou valores mobiliários de emissão do Indusval direta ou indiretamente, assim como não administram ações e/ou valores mobiliários do mesmo. Não há qualquer conflito de interesse que represente risco e independência necessária à realização do presente trabalho.
- Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar a realização do presente trabalho.
- Os trabalhos desta avaliação foram efetuadas por ~~nosso~~ **equipe composta por sócios (incluindo sócio revisor), diretor, gerente sênior e** consultores. Este Laudo foi emitido após a aprovação de todos os envolvidos no projeto.
- Os honorários de BRL 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) recebidos em conexão com o escopo de nossos trabalhos não estão condicionados pelos resultados da presente avaliação. **Adicionalmente, declaramos não haver qualquer remuneração variável ou adicional recebida pela Mazars ou seus profissionais no âmbito deste trabalho.**
- Nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro, a Mazars não realizou qualquer trabalho, remunerado ou não, para o Indusval, não tendo, portanto, recebido qualquer valor do Ofertante ou do Indusval, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados.

Os trabalhos de avaliação econômico-financeira aqui apresentados foram realizados com base em informações disponíveis ao público e em informações sobre a Empresa fornecidas pela administração ou disponíveis ao público, tais como demonstrações financeiras históricas, relatórios e informações gerenciais preparados pela administração, e plano de negócios preparado e aprovado pela administração e pelos colistas/acionistas da Empresa. Consideramos tais informações fidedignas. Dessa forma, a Mazars não submeteu tais dados e informações a procedimentos formais de auditoria ou validação.

11 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS
DS
DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (1/2)

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

<p>Kenzo Otsuka Sócio – FAS / Valuation kenzo.otsuka@mazars.com.br</p> <p>Formação:</p> <ul style="list-style-type: none"> Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco – USP Graduação em Administração pela FEA – USP Graduação em Engenharia Civil pela Escola Politécnica – USP 	<p>Experiência de mais de 20 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e firmas de consultorias nacionais.</p> <p>Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, modelagem financeira; revisão econômico-financeira de contratos públicos; consultoria financeira em disputas & litígios; estudos de seleção de localização (<i>site-selection</i>); e assessoria em transações (M&A).</p> <p>Ampla conhecimento em IFRS / CPC aplicado a avaliações. Em sua carreira, desenvolveu conhecimento em vários setores e indústrias, incluindo serviços financeiros (<i>financial services</i>), concessões (ferrovias, rodovias, portos, energia, e água e saneamento), agronegócio, <i>real estate</i>, healthcare, IT / Telecom, entre outros.</p> <p>Clientes e projetos relevantes (incluindo aqueles desenvolvidos antes da atuação pela Mazars):</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial Services</i>: BTG Pactual, Banco ABN Amro Real, Easyinvest (Advent), Societé Generale
<p>Fabio Luiz Pecequillo Sócio – FAS / Valuation fabio.pecsequillo@mazars.com.br</p> <p>Formação:</p> <ul style="list-style-type: none"> MBA Executivo em Finanças – Insper Graduação em Administração pela PUC (SP) 	<p>Experiência de mais de 18 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e empresa líder em e-commerce.</p> <p>Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, assessoria em transações (M&A); e avaliação de ativos alternativos como ativos biológicos e <i>stock options</i>. Ampla conhecimento de IFRS / CPC aplicados em avaliações, tendo realizado palestras e treinamentos sobre o tema.</p> <p>Em sua carreira, desenvolveu extenso conhecimento em vários setores como serviços financeiros (<i>financial services</i>), infraestrutura, healthcare, varejo (clássico e online), papel e celulose, energia, IT / Telecom, agronegócio, entre outros.</p> <p>Clientes e projetos relevantes incluem:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial Services</i>: Bradesco, Banco GM, Banco Pan, Cielo, Western Union, Elavon, Stone, Recovery

12 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (1/2)

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

<p>Kenzo Otsuka Sócio – FAS / Valuation kenzo.otsuka@mazars.com.br</p> <p>Formação:</p> <ul style="list-style-type: none"> Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco – USP Graduação em Administração pela FEA – USP Graduação em Engenharia Civil pela Escola Politécnica – USP 	<p>Experiência de mais de 20 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e firmas de consultorias nacionais.</p> <p>Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, modelagem financeira; revisão econômico-financeira de contratos públicos; consultoria financeira em disputas & litígios; estudos de seleção de localização (<i>site-selection</i>); e assessoria em transações (M&A).</p> <p>Ampla conhecimento em IFRS / CPC aplicado a avaliações. Em sua carreira, desenvolveu conhecimento em vários setores e indústrias, incluindo serviços financeiros (<i>financial services</i>), concessões (ferrovias, rodovias, portos, energia, e água e saneamento), agronegócio, <i>real estate</i>, healthcare, IT / Telecom, entre outros.</p> <p>Clientes e projetos relevantes (incluindo aqueles desenvolvidos antes da atuação pela Mazars):</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial Services</i>: BTG Pactual, Banco ABN Amro Real, Easyinvest (Advent), Societé Generale
<p>Fabio Luiz Pecequillo Sócio – FAS / Valuation fabio.pecsequillo@mazars.com.br</p> <p>Formação:</p> <ul style="list-style-type: none"> MBA Executivo em Finanças – Insper Graduação em Administração pela PUC (SP) 	<p>Experiência de mais de 18 anos em finanças corporativas / serviços de consultoria em transações e valuation, adquiridos em Big4 (EY) e empresa líder em e-commerce.</p> <p>Especialista em avaliação de empresas e ativos intangíveis (PPA); estudos de viabilidade econômico-financeiras, assessoria em transações (M&A); e avaliação de ativos alternativos como ativos biológicos e <i>stock options</i>. Ampla conhecimento de IFRS / CPC aplicados em avaliações, tendo realizado palestras e treinamentos sobre o tema.</p> <p>Em sua carreira, desenvolveu extenso conhecimento em vários setores como serviços financeiros (<i>financial services</i>), infraestrutura, healthcare, varejo (clássico e online), papel e celulose, energia, IT / Telecom, agronegócio, entre outros.</p> <p>Clientes e projetos relevantes incluem:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial Services</i>: Bradesco, Banco GM, Banco Pan, Cielo, Western Union, Elavon, Stone, Recovery

12 

DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (2/2)

Victor An Shih
Sócio – FAS / Valuation
victor.shih@mazars.com.br

Formação:

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

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

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

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

Cientes e projetos relevantes incluem:

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

Haissam Tamer Andari
Gerente Sênior – FAS / Valuation
haissam.andari@mazars.com.br

Formação:

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

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

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

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

Cientes e projetos relevantes incluem:

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

13



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Informações sobre o avaliador

Equipe responsável (2/2)

Victor An Shih
Sócio – FAS / Valuation
victor.shih@mazars.com.br

Formação:

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

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

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

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

Cientes e projetos relevantes incluem:

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

Haissam Tamer Andari
Gerente Sênior – FAS / Valuation
haissam.andari@mazars.com.br

Formação:

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

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

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

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

Cientes e projetos relevantes incluem:

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

13



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

14 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

14 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

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

- O Banco Indusval S.A. ("Indusval", "Companhia", "Empresa", "Banco") é uma instituição financeira brasileira focada em produtos de crédito, de renda fixa e finanças corporativas para grandes e médias empresas. O Banco fornece serviços bancários tradicionais, operações estruturadas, derivativos, repasses do BNDES, operações de financiamento e empréstimos, em moeda nacional e estrangeira, e operações de financiamento ao agronegócio, entre outros serviços especializados, além de ter iniciado no terceiro trimestre de 2019 as suas atividades relacionadas ao SmartBank, plataforma digital com foco no atendimento de pequenas e médias empresas em serviços de abertura de conta, emissão de boletos, pagamentos e transferências, emissão de cartões, aquisição e concessão de crédito sob a forma de antecipação de recebíveis e capital de giro. **O Indusval está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007, e integra o Nível 2 de Governança Corporativa da B3 — Brasil: Bolsa: Balcão.**
- O Banco, sociedade anônima com sede na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 60 — 4º, 6º e 6º andares - São Paulo — SP, Brasil, foi fundado em 1967 e está listado na Bolsa de Valores de São Paulo (IDVL3 e IDVL4) desde julho de 2007 e possui 7 dependências, sendo 6 localizadas em grandes centros comerciais brasileiros e 1 nas ilhas Cayman ("Branch").

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

Breakdown da captação
Fonte: Administração (2020)

Breakdown da captação por prazo
Fonte: Administração (2020)

Estrutura acionária do Banco
Fonte: Administração

Qtd de acionista	CDVL3	%	CDVL4	%	TOTAL
5	90.323.938	91,2%	1.607.586	42,9%	91.931.524
2	3.064	0,0%	551	0,0%	3.615
1	-	0,0%	54.340	1,4%	54.340
8	155.531	0,2%	22.420	0,6%	177.951
2	123	0,0%	1	0,0%	124
13	16.500	0,0%	29.152	0,8%	45.652
2.729	8.573.367	8,7%	2.035.360	54,3%	10.608.727
3.269	99.073.839	100%	3.268.410	100%	102.342.249

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

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

- O Banco Indusval S.A. ("Indusval", "Companhia", "Empresa", "Banco") é uma instituição financeira brasileira focada em produtos de crédito, de renda fixa e finanças corporativas para grandes e médias empresas.
- O Banco fornece serviços bancários tradicionais, operações estruturadas, derivativos, repasses do BNDES, operações de financiamento e empréstimos, em moeda nacional e estrangeira, e operações de financiamento ao agronegócio, entre outros serviços especializados, além de ter iniciado no terceiro trimestre de 2019 as suas atividades relacionadas ao SmartBank, plataforma digital com foco no atendimento de pequenas e médias empresas em serviços de abertura de conta, emissão de boletos, pagamentos e transferências, emissão de cartões, aquisição e concessão de crédito sob a forma de antecipação de recebíveis e capital de giro.
- O Banco possui 7 dependências, sendo 6 localizadas em grandes centros comerciais brasileiros e 1 nas ilhas Cayman ("Branch").

A Base acionária do Banco é composta por pessoas jurídicas e pessoas físicas, conforme quadro seguinte.

Qtd de acionista	Tipo de Acionista	IDVL3	%	IDVL4	%	TOTAL
5	Grupo de controle	90.323.938	91,2%	1.607.586	42,9%	91.931.524
2	Administração	3.064	0,0%	551	0,0%	3.615
1	Tesouraria	-	0,0%	54.340	1,4%	54.340
8	Investidor Nacional	155.531	0,2%	22.420	0,6%	177.951
2	Investidor Estrangeiro	123	0,0%	1	0,0%	124
13	Pessoa Jurídica	16.500	0,0%	29.152	0,8%	45.652
2.729	Pessoa Física	8.573.367	8,7%	2.035.360	54,3%	10.608.727
3.269	Total de Ação	99.073.839	100%	3.268.410	100%	102.342.249

O Banco também possui participações nas seguintes empresas: i) B&P Comércio de Cereais Ltda. ("B&P Cereais"); ii) B&P Assessoria e Participações Ltda. ("B&P Assessoria"); iii) Distribuidora Intercap de Títulos e Valores Mobiliários ("Intercap DTVM"); iv) Banco SmartBank S.A. ("SmartBank"); e v) Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios ("FIDC") Anqá Sabem Consignados VII ("FIDC Anqá Sabem").

O quadro abaixo esquema ilustra a estrutura societária do Banco e as devidas participações societárias do Banco na data-base:

Situação em 31.03.2020:

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS [Signature]

DS [Signature]

DS [Signature]

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Banco Indusval S.A. (3/4)

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

Fonte: Administração	em milhões R\$	Mar-20
Carteira de crédito expandida por grupo de produtos		274,2
Empréstimos e Financiamentos em Reais		82,7
Ceções de Recebíveis com Clientes		11,1
Trade Finance (ACC/ACF/IN/IMP)		30,7
Dúvidas		30,7
Carteira de crédito		398,9
Garantias emitidas		37,7
Títulos Agrícolas		202,7
Títulos de Crédito Privado		-
Antecipação de Recebíveis de Cartão		344,1
NDCA		230,2
Carteira de crédito expandida		729,9

Fonte: Administração (2020)

Fonte: Administração (2020)

16 São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Banco Indusval S.A. (4/4)

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

Estratégia Competitiva (2/5)

- Conforme mencionado anteriormente, no começo de 2019 houve mudanças na diretoria e entrada de nova Administração, que desde então vem buscando redesenhar e implantar uma nova estratégia competitiva do Banco, baseando-se no slogan "parcerias impulsionam negócios", e em linha com uma nova proposta de cultura organizacional como banco de atacado voltado a parcerias sustentáveis, através de dois principais pilares: i) o Banco de atacado ("Volter") e ii) o Banco Digital ("SmartBank"), conforme descrições a seguir.
- Volter:** O Volter oferece agilidade nas soluções de serviços e crédito a empresas de médio e grande porte, alavancando sua capacidade de concessão de crédito através do mercado de capitais e de parcerias com investidores, mirando também startups, que são carentes de linhas de crédito estruturadas. Os segmentos-alvo do Volter são apresentados a seguir.
 - Agronegócio:** atendimento a produtores rurais e indústrias relacionadas ao agronegócio, tendo como foco produtos de crédito agrícola e derivados com equipe local dedicada (officers e equipe de crédito), principalmente no interior de São Paulo, Minas Gerais e Centro-Oeste (pólos de atuação do Agronegócio).
 - Corporate:** atendimento a diferentes setores da economia (presença de equipe em Campinas, São Paulo e Belo Horizonte) com foco em oferta de prestação de serviços bancários, crédito e, principalmente, atuação no mercado de capitais.
 - Tecnologia:** atendimento a start-ups e empresas do tipo fintech (nicho potencial, com clientes com conhecimento de mecanismo de interface a usuário, mas sem experiência em processamento de dados e serviços financeiros em geral), com foco em atividades de gerenciamento de caixa (cash management), serviços transacionais (pagamentos e recebimentos) e, eventualmente, soluções bancárias e financeiras (ex. antecipação de recebíveis).

Estratégia Competitiva (3/5)

- Consignado: foco em parcerias para originação de carteiras de crédito consignado, e consequente estruturação e amparo de fundos de direitos creditórios para operacionalização junto a investidores e gestoras de fundos.
- Cash & Carry: atendimento a produtores rurais e comercializadores de commodity de café, através de oferta de i) serviços de carregio de café (compra e venda de commodity), incluindo a atuação com comercializadora de grãos própria, sendo esta uma operação completamente protegida em termos de hedge, e ii) operações a termo.
- Energia: cobertura e atendimento a empresas do setor de energia, através de prestação de serviços de i) comercialização (compra e venda) de energia (via comercializadora de energia própria) ou ii) serviços de Project Finance (assessoria em modelagem financeira) para projetos (ex: usinas, parques eólicos e parques solares) e eventual suporte em participações de leilões.
- A estratégia do Volter também se baseia no conceito de baixa utilização de recursos do balanço patrimonial do Banco, com foco em oferta de soluções de crédito através do mercado de capitais (principalmente elaboração e estruturação de operações de crédito privado), e atuação próxima e transparente tanto com as empresas demandantes de crédito quanto a gestores de fundos e investidores para viabilização destas operações. A Administração entende que houve uma recente recuperação da carteira expandida do Banco entre 2019 e o primeiro trimestre de 2020 e que esta recuperação seria um sinal do sucesso dessa abordagem. Também conforme indicação da Administração, há a expectativa de se alcançar uma carteira de até BRL 3,1 bilhões ao final de 2025 através da operação Volter (aproximadamente 6 vezes o tamanho da carteira na data-base).

22 São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Acontecimentos recentes (1/3)

- Em 2007, foi realizada IPO do banco, com capitalização de BRL 227,6 milhões. Ao final daquele ano, foram abertas agências no Rio de Janeiro, Maringá, Uberlândia, Porto Alegre e Campo Grande.
- Em 2011, o banco deu início à nova fase de expansão, quando houve aumento de capital de R\$ 204 milhões. Nesse ano, nasceu a marca B&P Banco Indusval & Partners.
- Em 2016, o Banco anunciou proposta de oferta pública de aquisição de ações, para fins de cancelamento de registro de companhia aberta no CVM como emissora de valores mobiliários categoria "A", nos termos da ICVM nº 480 e saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&F Bovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Em 2017, o Banco decidiu cancelar o registro da oferta.
- Em 2018, foi publicado fato relevante confirmando o fechamento da operação de compra de ações da Guide Corretora do Grupo Fosun, no qual o Indusval transferiu cerca de 60% do capital social da corretora, por um valor de até BRL 288 milhões.
- Em 2019, houve troca de controle acionário do banco e aumento de capital no valor de R\$ 300 milhões. Adicionalmente, houve a venda da participação societária remanescente na Guide corretora (20%) no valor de R\$120 milhões (além de possível earn-out), para o acionista controlador do Banco.
- Ao final de 2019 (nos termos das cartas 039/2019-PRE e 002/2020-PRE), o Indusval apresentou pedido de tratamento excepcional em relação ao Art. 7.3 do regulamento nível 2 de Governança Corporativa (Desenquadramento do percentual mínimo de ações em circulação), no qual a B3 deferiu parcialmente pedido de tratamento excepcional, autorizando, em caráter extraordinário, a manutenção temporária do free float da Companhia abaixo do percentual mínimo exigido pelo Regulamento, tendo em vista a proposta da Companhia de realizar uma oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro.

Acontecimentos recentes (2/3)

- Em 2020 foi proposta uma reorganização societária com a criação de uma nova companhia fechada ("Nova Holding"). Essa reorganização segue a estratégia da Empresa de se modernizar. Conforme indicação da administração do Banco, haverá a criação de uma nova marca "Volter".
- A reorganização faz parte do planejamento da Empresa de segregar suas atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, permitindo que cada negócio possua seu próprio posicionamento estratégico, maior autonomia, agilidade, foco exclusivo dos respectivos gestores e orçamento independente, além de propiciar maior visibilidade e o desenvolvimento de relacionamentos em seus respectivos mercados de atuação.
- Após a reorganização planejada, a Nova Holding criada controlará o Banco Indusval. O Banco usará a marca Volter e passará a ser um banco de atacado, oferecendo soluções de serviços e créditos a empresas de médio e grande porte. A participação do Banco no SmartBank será transferida para a Nova Holding. Além disso, haverá uma segregação de determinados ativos de menor liquidez e passivos, a ser realizado por meio de uma cisão parcial do Banco Indusval em uma nova sociedade (Banco Cindido).

17 São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Resumo dos acontecimentos recentes (2/4)

- Em 2019, houve alteração no bloco de controle acionário do banco e aumento de capital no valor de R\$ 300 milhões. Adicionalmente, houve a venda da participação societária remanescente na Guide corretora (20%) no valor de BRL 120 milhões (além de possível earn-out), para o acionista controlador do Banco.
- Ao final de 2019 (nos termos das cartas 039/2019-PRE e 002/2020-PRE), o Indusval apresentou pedido de tratamento excepcional em relação ao Art. 7.3 do regulamento nível 2 de Governança Corporativa (Desenquadramento do percentual mínimo de ações em circulação), no qual a B3 deferiu parcialmente pedido de tratamento excepcional, autorizando, em caráter extraordinário, a manutenção temporária do free float da Companhia abaixo do percentual mínimo exigido pelo Regulamento, tendo em vista a proposta da Companhia de realizar uma oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro.
- No início de 2020, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE") aprovou a compra da comercializadora de energia Ciptan Comercializadora de Energia Ltda, pelo Banco, como parte de sua estratégia na geração de ativos neste setor.
- Também em 2020 foi proposta uma reorganização societária com a criação de uma nova companhia fechada ("Nova Holding"). Essa reorganização segue a estratégia da Empresa de se modernizar. Conforme indicação da administração do Banco, haverá a criação de uma nova marca "Volter".
- A reorganização faz parte do planejamento da Empresa de segregar suas atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, permitindo que cada negócio possua seu próprio posicionamento estratégico, maior autonomia, agilidade, foco exclusivo dos respectivos gestores e orçamento independente, além de propiciar maior visibilidade e o desenvolvimento de relacionamentos em seus respectivos mercados de atuação.

Resumo dos acontecimentos recentes (3/4)

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

Situação em 31.03.2020:

Fonte: administração. Data-base: 31.03.2020

20 São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Eventos recentes (3/3)

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

Antes da reorganização:

Após a reorganização:

Resultados históricos (1/3)

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

Item	31/03/2017	31/03/2018
Ativo Circulante	3.039.853	3.478.340
Ativo a disposição de caixa	8.205	6.276
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	323.236	278.027
Títulos e valores mobiliários	793.109	553.773
Ativo financeiro financeiro derivativo	31	-
Ativos Interfinanceiros	541	30
Reservações de crédito	268.825	84.778
Operações de crédito - valor privado	776.247	1.015.511
Provisão de créditos de liquidação duvidosa	(71.103)	(375.015)
Ativos não classificados	162.888	48.266
Ativos valores e bens	889	448
Ativo realizável a longo prazo	1.876.266	361.773
Títulos e valores mobiliários	34.475	34.016
Ativos Interfinanceiros	2.869	1.840
Reservações de crédito	202.669	48.811
Operações de crédito - valor privado	253.347	353.771
Provisão de créditos de liquidação duvidosa	(22.000)	(55.772)
Ativos não classificados	144.146	433.644
Ativos valores e bens	238.889	210.293
Intangíveis	95.136	54.819
Investimentos	63.749	48,25
Operações de arrendamento	4.261	2.237
Impostos	12.862	4.182
Ativo Total	3.881.109	3.475.112
Passivo Circulante	3.189.882	3.189.882
Depósitos	624.882	649.792
Operações de mercado aberto	34.787	188.843
Operações de crédito de entidade de risco	614.236	264.209
Ativos Interfinanceiros	4.095	4.242
Operações por operação de país	5.209	1.273
Operações financeiras derivativas	2.773	-
Ativos a pagar	181.753	14,475
Operações realizadas a longo prazo	1.126.619	1.126.619
Depósitos	902.889	1.082,107
Reservas de crédito de entidade de risco	107.889	54,811
Operações por operação de país	4.261	1.242
Instrumentos financeiros derivativos	-	-
Ativos a pagar	47.882	74,811
Ativo de operações financeiras	4.812	1,242
Ativos não classificados	389.706	188,773
Passivo Total	3.189.109	3.475,112

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Banco Indusval S.A. (3/4)

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

Profilharmia da captação (Fonte: Administração (2020))

Resumo da captação por prazo (Fonte: Administração (2020))

Banco Indusval S.A. (4/4)

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

Carteira de crédito expandida por grupo de produtos (Mar-20)

Produto	Valor (milhões - BRL)
Empréstimos e Financiamentos em Reais	274
Créditos de Recebíveis com Clientes	87
Trade Finance (ACC/ACE/FINIMP)	11
Outros	31
Carteira de crédito	393
Carteiras emoldadas	-
Títulos Agrícolas	268
Títulos de Crédito Privado	349
Antecipação de Recebíveis de Cartão	231
Outros	128

Carteira de crédito expandida por segmento (Fonte: Demonstrações financeiras (2020))

DS [assinatura]

DS [assinatura]

DS [assinatura]

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Desempenho histórico (1/5)

■ **Resumo de principais resultados históricos.** O quadro abaixo mostra a evolução dos principais indicadores do Banco nos últimos cinco anos e três meses (2015-até data-base): carteira de crédito, resultado operacional, resultado líquido, patrimônio líquido:

Carteira de crédito expandida (BRL milhões)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	3M 2020
Valor	2.280	2.178	1.239	704	1.100	1.280

Resultado operacional (BRL milhões)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	3M 2020
Valor	(181.810)	(113.586)	(233.396)	(246.443)	(124.335)	(21.061)

Resultado líquido (BRL milhões)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	3M 2020
Valor	(179.489)	(100.338)	(233.404)	(235.064)	(121.505)	(163.297)

Patrimônio Líquido x Basileia (BRL milhões)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	3M 2020
Patrimônio Líquido	391.157	517.392	302.706	180.238	384.630	288.842
Basileia	27%	31%	2%	10%	12%	11%

Desempenho histórico (2/5)

■ Nos últimos 5 anos e três meses o Banco registrou histórico de sucessivos prejuízos operacionais e redução do nível de carteira de crédito expandida, apesar das diversas tentativas de reestruturação nesse período. Houve sucessivos aumentos de capital para adequação do índice de Basileia (cerca de BRL 400 milhões de aporte de acionistas), sem distribuição de dividendos. Indicadores ROE e ROA tem sido negativos desde final de 2015.

■ Período 2015-2016. Em 2015 o Banco apresentou prejuízo de BRL 170 milhões, grande parte em função da perda com operação da Ceagro Agrícola Ltda., num montante reconhecido na época de BRL (210) milhões. Além disso, houve redução de 47% na carteira de crédito em função da estratégia de privilegiar liquidez e contribuir para a enquadramento do índice de Basileia. Em 2016 o Banco apresentou prejuízo de BRL 100 milhões, decorrente de perdas de crédito, e efeitos cumulativos recorrentes de (i) redução da carteira expandida; e (ii) elevado custo do carregamento do caixa, cuja aplicação apresenta rentabilidade inferior à captação.

■ Período 2017-2018. Em 2017 o Banco apresentou prejuízo de BRL 223 milhões, decorrentes de perdas de crédito (PDD), maior redução da carteira de crédito, e aumento no custo do carregamento de caixa e aumento de ativos não remunerados (crédito tributário). Em 2017 foram anunciados i) a nova estratégia de potencial alienação da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ("Guide"), investida do Banco; e ii) parceria com The Hive Brasil para desenvolvimento de plataforma digital. Em 2018 a operação do Banco continuou enfrentando dificuldades decorrentes do custo do carregamento da carteira de crédito originada nos anos anteriores, das aplicações financeiras e dos ativos não remunerados, além de provisões adicionais para perda de crédito. O prejuízo do Banco atingiu BRL 125 milhões mesmo considerando impacto positivo da conclusão da venda do controle da Guide para a empresa chinesa Fosun. Neste mesmo ano foi anunciado aumento de capital de BRL 325 milhões, no qual o Ofertante se comprometeu com BRL 275 milhões, e conseqüente reformulação e alterações na Administração do Banco com a entrada da nova gestão em março de 2019.

17 São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Resultados históricos (2/2)

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

Data base: 31.03.2020

Ativo (R\$ 1.000)	2019H1	2020H1
Ativos	3.086.989	3.378.331
Caixa e equivalentes de caixa	379.238	93.888
Instrumentos financeiros	1.857.842	2.486.773
Provisão para perdas esperadas associada ao risco de crédito	(156.336)	(153.181)
POD - operações de crédito	(125.579)	(125.511)
POD - outros ativos financeiros	(24.757)	(24.472)
Ativos de não são próprios, liquidez de desvalorizações	178.664	178.655
Ativos fiscais	526.401	393.470
Imobilizado e Intangível	30.001	9.277
Outros ativos	179.159	176.379
Ativo Total	3.086.989	3.378.331
Passivo (R\$ 1.000)	2.094.559	2.099.555
Reservas	2.094.559	2.099.555
Instrumentos financeiros	2.439.930	2.800.716
Depósitos	1.816.897	2.306.306
Captações no mercado aberto	187.656	158.477
Recursos de acúmulos e emissão de títulos	287.610	253.666
Emprestimos e repasses	5.425	5.362
Letras financeiras subordinadas	56.337	-
Instrumentos financeiros derivativos	79.664	147.611
Outros passivos financeiros	6.371	60.331
Provisões	66.783	67.772
Passivos fiscais	39.970	4.139
Outros passivos	46.254	26.616
Participação dos não-controladores	123.622	156.500
FIDC Angli Subem	121.751	154.739
Banco SmartBank S.A.	1.871	1.795
Participação Unifield	364.430	288.565
PI atribuída a participação dos controladores	384.430	288.842
Passivos Totais	2.094.559	2.099.555

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Desempenho histórico (3/5)

O quadro a seguir mostra os balanços patrimoniais (reclassificados) históricos de 2015 a 2018.

Data base: 31.03.2020

Desempenho histórico (3/5)	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
Ativos	3.086.989	3.086.915	3.019.811	3.478.761
Caixa e equivalentes de caixa	379.238	38.868	1.831	6.796
Instrumentos financeiros	1.857.842	2.486.773	2.439.930	2.800.716
Provisão para perdas esperadas associada ao risco de crédito	(156.336)	(153.181)	(153.181)	(153.181)
POD - operações de crédito	(125.579)	(125.511)	(125.511)	(125.511)
POD - outros ativos financeiros	(24.757)	(24.472)	(24.472)	(24.472)
Ativos de não são próprios, liquidez de desvalorizações	178.664	178.655	178.655	178.655
Ativos fiscais	526.401	393.470	393.470	393.470
Imobilizado e Intangível	30.001	9.277	9.277	9.277
Outros ativos	179.159	176.379	176.379	176.379
Ativo Total	3.086.989	3.378.331	3.378.331	3.378.331
Passivo (R\$ 1.000)	2.094.559	2.099.555	2.099.555	2.099.555
Reservas	2.094.559	2.099.555	2.099.555	2.099.555
Instrumentos financeiros	2.439.930	2.800.716	2.800.716	2.800.716
Depósitos	1.816.897	2.306.306	2.306.306	2.306.306
Captações no mercado aberto	187.656	158.477	158.477	158.477
Recursos de acúmulos e emissão de títulos	287.610	253.666	253.666	253.666
Emprestimos e repasses	5.425	5.362	5.362	5.362
Letras financeiras subordinadas	56.337	-	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	79.664	147.611	147.611	147.611
Outros passivos financeiros	6.371	60.331	60.331	60.331
Provisões	66.783	67.772	67.772	67.772
Passivos fiscais	39.970	4.139	4.139	4.139
Outros passivos	46.254	26.616	26.616	26.616
Participação dos não-controladores	123.622	156.500	156.500	156.500
FIDC Angli Subem	121.751	154.739	154.739	154.739
Banco SmartBank S.A.	1.871	1.795	1.795	1.795
Participação Unifield	364.430	288.565	288.565	288.565
PI atribuída a participação dos controladores	384.430	288.842	288.842	288.842
Passivos Totais	2.094.559	2.099.555	2.099.555	2.099.555

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS [assinatura]

DS [assinatura]

DS VAS [assinatura]

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Desempenho histórico (5/5)

- O quadro abaixo mostra os resultados históricos do Indusval (consolidado):

Em milhares de R\$	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Resultado de Intermediação Financeira	107.186	136.388	201.608	208.775	212.899	164.836
Operações de crédito	333.080	227.337	116.874	65.454	40.783	13.577
Resultado de operações com FVM	736.214	198.263	168.130	87.548	94.227	13.276
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	(74.820)	89.262	22.562	27.563	2.292	624
Resultado de câmbio	326.347	22.953	18.388	38.174	34.987	5.297
Despesas de Intermediação Financeira	(262.879)	(202.679)	(644.799)	(592.695)	(327.257)	(661.988)
Capitais na carteira	(457.670)	(411.961)	(254.987)	(171.263)	(147.240)	(413.572)
Imparidade e provisionamento	(62.640)	(64.891)	(49.730)	(41.199)	(7.491)	(249)
Operações de venda ou de transferência de ativos financeiros	(55.140)	(3.731)	(8.506)	17.777		
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(162.202)	(232.487)	(157.292)	(205.232)	17.881	(4.774)
Resultado bruto de Intermediação Financeira	(248.492)	3.868	(209.113)	(246.915)	14.633	8.226
Outras receitas / despesas operacionais	(111.230)	(118.490)	(147.427)	(113.380)	(136.288)	(96.388)
Receitas de prestação de serviços	52.887	76.211	86.670	106.239	2.527	1.155
Receitas de tarifas bancárias	985	637	303	417	605	69
Despesas de pessoal	(85.582)	(77.681)	(79.832)	(78.700)	(84.417)	(16.800)
Outras despesas administrativas	(74.832)	(77.632)	(86.602)	(107.346)	(83.372)	(121.381)
Empresas vinculadas	(30.172)	(14.740)	(11.374)	(12.923)	(2.330)	(2.721)
Resultados / despesas de provisões (Bancos, dívidas, trabalhistas)	-	-	-	-	-	(278)
Resultados de participações em controladas	2.796	4.535	(1.303)	654	1.320	
Outras receitas operacionais	22.180	12.096	11.768	14.500	30.427	113.616
Outras despesas operacionais	(18.932)	(14.640)	(14.583)	(13.333)	(18.714)	(147.412)
Imparidade & amortização	(4.192)	(6.407)	(7.092)	(8.140)	(2.898)	(697)
Resultado operacional	(282.116)	(113.569)	(203.249)	(206.410)	(124.919)	(201.669)
Resultado não operacional	(18.972)	(9.188)	(7.916)	131.942	85.425	99
LAMB	(292.892)	(122.774)	(211.111)	(174.503)	(108.910)	(202.966)
Imposto de renda e contribuição social	131.633	49.269	32.200	68.962	29.812	(112.936)
DPV	1.394	464	202	(2.452)	(7.362)	6.563
CS	798	207	090	13.229	26.207	6.892
Alíquota diluída	129.430	40.568	32.009	73.389	41.249	(110.566)
Participações e contribuições	(9.309)	(4.822)	(15.813)	(14.539)	(1.648)	(1.508)
Emparques	(9.309)	(4.822)	(15.813)	(14.539)	(1.648)	(1.508)
Lucro líquido atribuído aos acionistas	112	(11.891)	(7.972)	(2.980)	(240)	(4.388)
Lucro líquido	(179.489)	(100.238)	(222.896)	(229.056)	(113.205)	(118.207)

Fonte: Demonstrações Financeiras

Resumo dos acontecimentos recentes (1/4)

- Em 2007, foi realizado IPO do banco, com capitalização de BRL 227,5 milhões. Ao final daquele ano, foram abertas agências no Rio de Janeiro, Maringá, Uberlândia, Porto Alegre e Campo Grande. Em 2011, o banco deu início à nova fase de expansão, quando houve aumento de capital de R\$ 201 milhões. Nesse ano, nasceu a marca B&P Banco Indusval & Partners.
- Em 2016, o Banco anunciou proposta de oferta pública de aquisição de ações, para fins de cancelamento de registro de companhia aberta na CVM como emissora de valores mobiliários categoria "A", nos termos da ICVM nº 480 e saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&F Bovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Em 2017, o Banco decidiu cancelar o registro da oferta.
- Em 2017, foi publicado fato relevante referente ao acordo de investimento e outras avenças entre a The Hive BR Holding Inc. e o Banco para o desenvolvimento da plataforma SmartBank. O acordo incluía metas de performance com base nos resultados financeiros futuros do SmartBank, podendo atingir participação total de até 50% (cinquenta por cento) menos 1 (uma) ação do SmartBank. Conforme informado pela Administração, a performance histórica do SmartBank nos primeiros anos se mostrou aquém das expectativas, com frustração das metas de performance citadas acima, razão pela qual a Administração entende não vislumbrar mudanças na participação acionária no SmartBank no futuro pelo não atingimento destas metas iniciais.
- Em 2018, foi publicado fato relevante confirmando o fechamento da operação de compra de ações da Guide Corretora ao Grupo Fosun, no qual o Indusval transferiu cerca de 69% do capital social da corretora, por um valor de até BRL 288 milhões.

DS  DS  DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Resumo dos acontecimentos recentes (2/4)

Em 2019, houve alteração no bloco de controle acionário do banco e aumento de capital no valor de R\$ 300 milhões. Adicionalmente, houve a venda da participação societária remanescente na Guide corretora (20%) no valor de R\$ 120 milhões (além de possível earn-out), para o acionista controlador do Banco.

- Ao final de 2019 (nos termos das cartas 039/2019-PRE e 002/2020-PRE), o Indusval apresentou pedido de tratamento excepcional em relação ao Art. 7.3 do regulamento nível 2 de Governança Corporativa (Desenquadramento do percentual mínimo de ações em circulação), no qual a B3 deferiu parcialmente pedido de tratamento excepcional, autorizando, em caráter extraordinário, a manutenção temporária do *free float* da Companhia abaixo do percentual mínimo exigido pelo Regulamento, tendo em vista a proposta da Companhia de realizar uma oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro.
- No início de 2020, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE") aprovou a compra da comercializadora de energia Ciptan Comercializadora de Energia Ltda, pelo Banco, como parte de sua estratégia na geração de ativos neste setor.
- Também em 2020 foi proposta uma reorganização societária com a criação de uma nova companhia fechada ("Nova Holding"). Essa reorganização segue a estratégia da Empresa de se modernizar. Conforme indicação da administração do Banco, haverá a criação de uma nova marca "Volter".
- A reorganização faz parte do planejamento da Empresa de segregar suas atividades de características e modelos distintos em sociedades diferentes, permitindo que cada negócio possua seu próprio posicionamento estratégico, maior autonomia, agilidade, foco exclusivo dos respectivos gestores e orçamento independente, além de proporcionar maior visibilidade e o desenvolvimento de relacionamentos em seus respectivos mercados de atuação.

Resumo dos acontecimentos recentes (3/4)

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

Situação em 31.03.2020:

Fonte: administração. Data-base: 31.03.2020

20

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Resumo dos acontecimentos recentes (4/4)

Após a reorganização:

Fonte: administração. Data-base: 31.03.2020

Estratégia Competitiva (1/5)

- Breve análise SWOT (forças, fraquezas, oportunidades e ameaças):
- O quadro seguinte mostra um resumo da análise SWOT preparada com a administração:

<p>Pontos Fortes:</p> <ul style="list-style-type: none"> [i] Nova Administração com grande experiência de mercado, com novo plano de negócios em implementação. [ii] Plataforma digital em estágio avançado de desenvolvimento (SmartBank). <p>Pontos Fracos:</p> <ul style="list-style-type: none"> [i] Escala ainda relativamente reduzida frente aos concorrentes. [ii] Histórico de resultados negativos [iii] Carteira legado com retorno abaixo do custo de captação. [iv] Necessidade de aportes adicionais para visibilizar crescimento da carteira. 	<p>Oportunidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> [i] Previsão de retomada do crescimento em determinados segmentos. [ii] Desenvolvimento de novos produtos/ serviços na plataforma digital. <p>Ameaças:</p> <ul style="list-style-type: none"> [i] Cenário político e econômico no Brasil. [ii] Players concorrentes tanto no segmento do Banco de atacado como no digital. [iii] novas tecnologias e regulamentação, com competitividade do setor e possibilidade de novos entrantes (PIX e "Open Bank").
--	---

- Estratégia competitiva.** Para fazer frente ao desafio de promover essa reorganização do Banco em ambiente altamente competitivo, a nova administração redesenhou a estratégia do Banco a partir de 2019. O Banco Indusval é e continuará sendo uma operação focada em determinados nichos de atuação (banco de atacado), buscando diferenciar-se da concorrência em determinados segmentos do mercado através dessa estratégia de foco de atuação. Basicamente, essa estratégia competitiva está sendo implementada tendo como base dois pilares centrais: (i) Banco de atacado Volter e (ii) Banco Digital (Smartbank). Há um terceiro segmento de negócios que é o chamado Legado ("Banco Cindido"), mas que deve perder espaço no volume de negócios com o passar dos anos. Esses pilares centrais são detalhados a seguir no presente documento.

21
São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Estratégia Competitiva (2/5)

- Conforme mencionado anteriormente, no começo de 2019 houve mudanças na diretoria e entrada de nova Administração, que desde então vem buscando redesenhar e implantar uma nova estratégia competitiva do Banco, baseando-se no slogan "parcerias impulsionam negócios", e em linha com uma nova proposta de cultura organizacional como banco de atacado voltado a parcerias sustentáveis, através de dois principais pilares: i) o Banco de atacado ("Volter") e ii) o Banco Digital ("SmartBank"), conforme descrições a seguir.
- Volter: O Volter oferece agilidade nas soluções de serviços e crédito a empresas de médio e grande porte, alavancando sua capacidade de concessão de crédito através do mercado de capitais e de parcerias com investidores, mirando também startups, que são carentes de linhas de crédito estruturadas. Os segmentos-alvo do Volter são apresentados a seguir:
- Agronegócio: atendimento a produtores rurais e indústrias relacionadas ao agronegócio, tendo como foco produtos de crédito agrícola e derivados com equipe local dedicada (officers e equipe de crédito), principalmente no interior de São Paulo, Minas Gerais e Centro-Oeste (pólos de atuação do Agronegócio).
- Corporate: atendimento a diferentes setores da economia (presença de equipe em Campinas, São Paulo e Belo Horizonte) com foco em oferta de prestação de serviços bancários, crédito e, principalmente, atuação no mercado de capitais.
- Tecnologia: atendimento a start-ups e empresas do tipo fintech (nicho potencial, com clientes com conhecimento de mecanismo de interface a usuário, mas sem experiência em processamento de dados e serviços financeiros em geral), com foco em atividades de gerenciamento de caixa (cash management), serviços transacionais (pagamentos e recebimentos) e, eventualmente, soluções bancárias e financeiras (ex. antecipação de recebíveis).

Estratégia Competitiva (3/5)

- Consignado: foco em parcerias para originação de carteiras de crédito consignado, e consequente estruturação e amparo das carteiras em fundos de direitos creditórios para operacionalização junto a investidores e gestoras de fundos.
- Cash & Carry: atendimento a produtores rurais e comercializadores de commodity de café, através de oferta de ii) serviços de carregio de café (compra e venda de commodity), incluindo a atuação com comercializadora de grãos própria, sendo esta uma operação completamente protegida em termos de hedge, e ii) operações a termo.
- Energia: cobertura e atendimento a empresas do setor de energia, através de prestação de serviços de i) comercialização (compra e venda) de energia (via comercializadora de energia própria) ou ii) serviços de Project Finance (assessoria em modelagem financeira) para projetos (ex: usinas, parques eólicos e parques solares) e eventual suporte em participações de leilões.
- A estratégia do Volter também se baseia no conceito de baixa utilização de recursos do balanço patrimonial do Banco, com foco em oferta de soluções de crédito através do mercado de capitais (principalmente elaboração e estruturação de operações de crédito privado), e atuação próxima e transparente tanto com as empresas demandantes de crédito quanto a gestores de fundos e investidores para viabilização destas operações. A Administração entende que houve uma recente recuperação da carteira expandida do Banco entre 2019 e o primeiro trimestre de 2020 e que esta recuperação seria um sinal do sucesso dessa abordagem. Também conforme indicação da Administração, há a expectativa de se alcançar uma carteira de até BRL 3,1 bilhões ao final de 2025 através da operação Volter (aproximadamente 6 vezes o tamanho da carteira na data-base).

22

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Informações sobre a Companhia

Estratégia Competitiva (4/5)

- **SmartBank.** Plataforma transacional digital desenvolvida pelo Banco para parcerias estratégicas com outras instituições que possuam carteiras de clientes que contemplem pequenas e médias empresas, para oferta de serviços bancários a estes clientes.
- Os serviços bancários incluem meios de pagamento e recebimento, conta corrente, cobrança e emissão e credenciamento de cartões, oferta de crédito (via empréstimos e linhas de financiamento), entre outros.
- O público-alvo do Smartbank engloba i) parceiros que necessitem de plataforma diferenciada, certificada e segura para prestação de serviços bancários visando ampliação de bases de clientes, e que não podem realizar tal oferta por não serem instituições bancárias, ou por não possuírem acordos operacionais similares, e ii) as bases de clientes correspondentes destes parceiros (preferencialmente pequenas e médias empresas com faturamento de até BRL 5 milhões/mês).
- Esta plataforma possui como diferencial competitivo o fato de ser uma Instituição Financeira autorizada pelo Banco Central para realização de operações de crédito tradicional através da plataforma digital (limitador que diversas empresas de *fintech* possuem atualmente), sendo que esta plataforma contempla certificações próprias que garantem segurança nas transações realizadas, e um pacote de preços e serviços atrativo ao público-alvo.
- Conforme indicação da Administração, embora parte dos serviços e soluções vislumbrados na plataforma estejam ainda em fase de testes e calibração, já existem cerca de 4 parcerias estratégicas firmadas, e ao menos mais 5 parcerias em negociação para 2020-2021.

Estratégia Competitiva (5/5)

- Através destas parcerias, contempla-se um potencial de exploração de base de até 50 mil clientes (pequenas e médias empresas) ao final de 2021 (ao qual parte desta base possui demanda de produtos de crédito). Há ainda a perspectiva futura de novas parcerias de mesmo porte para os próximos anos, conforme o SmartBank se consolide neste mercado de atuação.
- Conforme notícia veiculada no jornal Valor Econômico, edição de 22 de setembro de 2019, a Administração entende que este novo modelo de negócios alavancará as operações do Banco de forma significativa, a partir da expansão de parcerias e produtos e serviços derivados (incluindo pacotes "bank in a box" para que empresas possam oferecer serviços bancários a clientes), com consequente reflexo nas projeções de carteira expandida e resultados do Banco.
- A Administração entende que há um alcance potencial de carteira SmartBank de aproximadamente BRL 600 a 700 milhões até o final de 2025, a partir das parcerias existentes e expectativas futuras quanto à novas parcerias e penetração nas bases de clientes correspondentes.
- **Legado.** Após a reorganização pretendida pelo Banco, haverá uma segregação de determinados ativos de menor liquidez e passivos, a ser realizado por meio de uma cisão parcial do Banco Indusval em uma nova sociedade (Banco Cindido). Este legado é uma carteira atualmente fora do foco de atuação do Banco, ao qual a Administração não possui expectativa de novas entradas, e realização de liquidação ("run-off") e baixa de montantes já provisionados para PDD até 2023.

23

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

20 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

24 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (1/8)

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

Ranking	Instituição financeira	UF	Ativo Total
1º	BANCO DO BRASIL	DF	1.526.576.297
2º	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	DF	1.314.428.681
3º	BRASCO	SP	1.272.076.905
4º	ITÁU UNIBANCO	SP	1.272.363.618
5º	BANCO SANTANDER (BRASIL)	SP	994.363.368
6º	BANDES	RJ	740.643.258
7º	BTS PACTUAL	RJ	206.303.362
8º	SAFRA	SP	161.390.506
9º	ITÁU UNIBANCO HOLDING S.A.	SP	130.854.339
10º	CITIBANK	SP	115.139.364
11º	BANCO ITAUCARD S.A.	SP	113.051.856
12º	VOTORANTIM	SP	95.586.154
13º	J.P. MORGAN	SP	85.228.408
14º	CIELO	SP	84.219.844
15º	BANRISUL	RS	83.354.512
16º	BANCO COOPERATIVO SICREDI	RS	66.620.855
17º	REDECARD	SP	63.883.684
18º	BNP PARIBAS (BRASIL)	SP	63.566.180
19º	BANCO DO NORDESTE	CE	59.121.464
20º	BANCOOB	DF	56.740.211
(...)			
142º	BANCO INDUSVAL S.A.	SP	2.925.083

Contexto geral (2/8)

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

Saldo das operações de crédito	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20
Pessoas Físicas	1.251	1.412	1.512	1.561	1.649	1.500	1.465	1.476
Pessoas Jurídicas	1.464	1.605	1.707	1.545	1.642	1.765	2.014	2.111
Total	2.715	3.018	3.219	3.106	3.291	3.265	3.479	3.587

Fonte: Bacen (2020)
Em bilhões de R\$.

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

Ano	Spread (%)
2012	11,1
2013	11,1
2014	15,0
2015	18,0
2016	22,7
2017	18,0
2018	16,0
2019	17,0
mar/20	18,0

Fonte: Bacen (2020)

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (1/8)

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

Ranking	Instituição financeira	UF	Ativo Total
1º	BANCO DO BRASIL	DF	1.526.576.297
2º	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	DF	1.314.428.681
3º	BRASCO	SP	1.272.076.905
4º	ITÁU UNIBANCO	SP	1.272.363.618
5º	BANCO SANTANDER (BRASIL)	SP	994.363.368
6º	BANDES	RJ	740.643.258
7º	BTS PACTUAL	RJ	206.303.362
8º	SAFRA	SP	161.390.506
9º	ITÁU UNIBANCO HOLDING S.A.	SP	130.854.339
10º	CITIBANK	SP	115.139.364
11º	BANCO ITAUCARD S.A.	SP	113.051.856
12º	VOTORANTIM	SP	95.586.154
13º	J.P. MORGAN	SP	85.228.408
14º	CIELO	SP	84.219.844
15º	BANRISUL	RS	83.354.512
16º	BANCO COOPERATIVO SICREDI	RS	66.620.855
17º	REDECARD	SP	63.883.684
18º	BNP PARIBAS (BRASIL)	SP	63.566.180
19º	BANCO DO NORDESTE	CE	59.121.464
20º	BANCOOB	DF	56.740.211
(...)			
142º	BANCO INDUSVAL S.A.	SP	2.925.083

Contexto geral (2/8)

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

Saldo das operações de crédito	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20
Pessoas Físicas	1.251	1.412	1.512	1.561	1.649	1.500	1.465	1.476
Pessoas Jurídicas	1.464	1.605	1.707	1.545	1.642	1.765	2.014	2.111
Total	2.715	3.018	3.219	3.106	3.291	3.265	3.479	3.587

Fonte: Bacen (2020)
Em bilhões de R\$.

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

Ano	Spread (%)
2012	11,1
2013	11,1
2014	15,0
2015	18,0
2016	22,7
2017	18,0
2018	16,0
2019	17,0
mar/20	18,0

Fonte: Bacen (2020)

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

 DS

 DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (3/8)

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

Ano	Selic (% a.a.)
2012	11,0
2013	7,3
2014	10,0
2015	11,8
2016	14,3
2017	13,8
2018	7,0
2019	6,5
2020 (mar)	4,5
2020 (mar)	3,8

Contexto geral (4/8)

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

Ano	Inadimplência (% a.a.)
2012	3,7
2013	2,8
2014	2,8
2015	3,4
2016	3,7
2017	3,2
2018	2,9
2019	2,9
2020 (mar)	3,2

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (3/8)

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

Ano	Selic (% a.a.)
2012	11,0
2013	7,3
2014	10,0
2015	11,8
2016	14,3
2017	13,8
2018	7,0
2019	6,5
2020 (mar)	4,5
2020 (mar)	3,8

Contexto geral (4/8)

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

Ano	Inadimplência (% a.a.)
2012	3,7
2013	2,8
2014	2,8
2015	3,4
2016	3,7
2017	3,2
2018	2,9
2019	2,9
2020 (mar)	3,2

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (6/8)

- Retorno sobre patrimônio líquido ("ROE"). Conforme dados fornecidos pelo Bacen, o retorno sobre patrimônio líquido bateu recorde em 2019, refletindo a melhora do cenário macroeconômico pós-crise. É esperado que os bancos sofram impactos em seus retornos dados os efeitos da pandemia do Covid-19, e a política monetária nacional quanto ao tratamento da taxa Selic.
- A tabela abaixo apresenta a média do retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil nos últimos anos:

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)
Fonte: Bacen (2020)

Contexto geral (6/8)

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

Banco	P/BV			P/TBV		
	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,96x	1,08x	0,70x	0,97x	1,09x	0,71x
Banco Pan S.A.	0,54x	2,09x	1,14x	0,53x	2,08x	1,13x
Banco Pine S.A.	0,31x	0,61x	0,34x	0,31x	0,61x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,35x	0,52x	0,45x	0,35x	0,52x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	1,46x	0,34x	0,00x	1,95x	0,36x
Banco Indusval S.A.	1,26x	0,87x	0,60x	1,30x	0,88x	0,60x
Banco Inter S.A.	4,12x	5,06x	3,48x	4,24x	5,22x	3,60x
Média	1,08x	1,76x	1,01x	1,10x	1,85x	1,06x

Fonte: S&P Capital IQ
Nota: Dados financeiros em moedas locais (BRL)

- Nota-se que, para determinados bancos (incluindo o Indusval), o ajuste prudencial derivado de créditos tributários e outras exclusões para fins de composição de patrimônio de referência é significativo, o que pode gerar relativas distorções na análise dos indicadores acima. O quadro abaixo indica os múltiplos de preço por patrimônio de referência ("P/PR") e preço por patrimônio de referência tangível ("P/PTT"), que consideram apenas os indicadores de patrimônio de referência, ou seja, o patrimônio líquido já deduzido dos ajustes prudenciais:

Banco	P/PR			P/PTT		
	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,76x	0,81x	0,54x	0,97x	1,10x	0,75x
Banco Pan S.A.	0,85x	5,09x	1,77x	0,57x	2,69x	1,18x
Banco Pine S.A.	0,38x	0,75x	0,45x	0,41x	0,86x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,21x	0,31x	0,26x	0,36x	0,54x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	2,01x	0,75x	0,00x	3,39x	0,89x
Banco Indusval S.A.	1,61x	1,66x	0,98x	1,53x	1,28x	0,96x
Banco Inter S.A.	0,64x	1,72x	1,14x	0,92x	2,27x	1,45x
Média	0,18x	1,76x	0,84x	0,10x	1,87x	0,86x

Fonte: S&P Capital IQ
Nota: Dados financeiros em moedas locais (BRL)

23 São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (6/8)

- Retorno sobre patrimônio líquido ("ROE"). Conforme dados fornecidos pelo Bacen, o retorno sobre patrimônio líquido bateu recorde em 2019, refletindo a melhora do cenário macroeconômico pós-crise. É esperado que os bancos sofram impactos em seus retornos dados os efeitos da pandemia do Covid-19, e a política monetária nacional quanto ao tratamento da taxa Selic.
- A tabela abaixo apresenta a média do retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos no Brasil nos últimos anos:

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)
Fonte: Bacen (2020)

Contexto geral (6/8)

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

Banco	P/BV			P/TBV		
	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,96x	1,08x	0,70x	0,97x	1,09x	0,71x
Banco Pan S.A.	0,54x	2,09x	1,14x	0,53x	2,08x	1,13x
Banco Pine S.A.	0,31x	0,61x	0,34x	0,31x	0,61x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,35x	0,52x	0,45x	0,35x	0,52x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	1,46x	0,34x	0,00x	1,95x	0,36x
Banco Indusval S.A.	1,26x	0,87x	0,60x	1,30x	0,88x	0,60x
Banco Inter S.A.	4,12x	5,06x	3,48x	4,24x	5,22x	3,60x
Média	1,08x	1,76x	1,01x	1,10x	1,85x	1,06x

Fonte: S&P Capital IQ
Nota: Dados financeiros em moedas locais (BRL)

- Nota-se que, para determinados bancos (incluindo o Indusval), o ajuste prudencial derivado de créditos tributários e outras exclusões para fins de composição de patrimônio de referência é significativo, o que pode gerar relativas distorções na análise dos indicadores acima. O quadro abaixo indica os múltiplos de preço por patrimônio de referência ("P/PR") e preço por patrimônio de referência tangível ("P/PTT"), que consideram apenas os indicadores de patrimônio de referência, ou seja, o patrimônio líquido já deduzido dos ajustes prudenciais:

Banco	P/PR			P/PTT		
	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Banco ABC Brasil S.A.	0,76x	0,81x	0,54x	0,97x	1,10x	0,75x
Banco Pan S.A.	0,85x	5,09x	1,77x	0,57x	2,69x	1,18x
Banco Pine S.A.	0,38x	0,75x	0,45x	0,41x	0,86x	0,34x
Banco Alfa de Investimento S.A.	0,21x	0,31x	0,26x	0,36x	0,54x	0,45x
Banco BMG S.A.	0,00x	2,01x	0,75x	0,00x	3,39x	0,89x
Banco Indusval S.A.	1,61x	1,66x	0,98x	1,53x	1,28x	0,96x
Banco Inter S.A.	0,64x	1,72x	1,14x	0,92x	2,27x	1,45x
Média	0,18x	1,76x	0,84x	0,10x	1,87x	0,86x

Fonte: S&P Capital IQ
Nota: Dados financeiros em moedas locais (BRL)

27 São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS [assinatura]

DS [assinatura]

DS [assinatura]

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (7/8)

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

Contexto geral (8/8)

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

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Meses por período	9	12	12	12	12	12	
PIB	%	-0,44%	2,70%	2,49%	2,46%	2,42%	2,42%
PIA	%	2,24%	3,53%	3,53%	3,47%	3,41%	3,50%
IGPM	%	3,08%	4,00%	3,92%	3,81%	3,77%	3,50%
CPI	%	1,79%	2,38%	2,31%	2,20%	2,27%	2,00%
Diferencial de inflação	%	0,29%	1,31%	1,39%	1,35%	1,36%	1,47%
Selic (fim de período)	%	14,2%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	14,2%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		4,54	4,39	4,33	4,29	4,45	4,32
Varição cambial		-3,3%	-1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Meses por período	6	7	8	9	10	11	
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
PIA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGPM	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		4,58	4,45	4,33	4,29	4,46	4,38
Varição cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	Perp	
Meses por período	12	12	12	12	12	12	
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
PIA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGPM	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		5,00	5,07	5,15	5,23	5,30	5,38
Varição cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

4. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Informações sobre o mercado

Contexto geral (7/8)

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

Contexto geral (8/8)

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

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Meses por período	9	12	12	12	12	12	
PIB	%	-0,44%	2,70%	2,49%	2,46%	2,42%	2,42%
PIA	%	2,24%	3,53%	3,53%	3,47%	3,41%	3,50%
IGPM	%	3,08%	4,00%	3,92%	3,81%	3,77%	3,50%
CPI	%	1,79%	2,38%	2,31%	2,20%	2,27%	2,00%
Diferencial de inflação	%	0,29%	1,31%	1,39%	1,35%	1,36%	1,47%
Selic (fim de período)	%	14,2%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	14,2%	4,93%	5,99%	6,12%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		4,54	4,39	4,33	4,29	4,45	4,32
Varição cambial		-3,3%	-1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Meses por período	6	7	8	9	10	11	
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
PIA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGPM	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		4,58	4,45	4,33	4,29	4,46	4,38
Varição cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	

Indicadores macroeconômicos	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	Perp	
Meses por período	12	12	12	12	12	12	
PIB	%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
PIA	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
IGPM	%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
CPI	%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diferencial de inflação	%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Selic (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
CDI (fim de período)	%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%	6,13%
Taxa de câmbio (BRL / USD)		5,00	5,07	5,15	5,23	5,30	5,38
Varição cambial		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

25 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

29 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

5. METODOLOGIAS ADOTADAS NA AVALIAÇÃO

Metodologias adotadas na avaliação

Metodologias

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

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

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

26 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

5. METODOLOGIAS ADOTADAS NA AVALIAÇÃO

Metodologias adotadas na avaliação

Metodologias

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

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

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

30 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

27 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

31 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

6. PREÇOS MÉDIOS PONDERADOS DAS AÇÕES

Preço médio ponderado das ações

Preço médio por ação (1/3)

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

Preço médio por ação (2/3)

28 São Paulo, 13 de agosto de 2020 MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

6. PREÇOS MÉDIOS PONDERADOS DAS AÇÕES

Preço médio ponderado das ações

Preço médio por ação (1/3)

Metodologia. Análise do valor de mercado do Indusval com base nas cotações das ações da Empresa na B3 (tickers: IDVL3 e IDVL4), conforme as diretrizes da norma ICVM 361/02.

Premissas. Conforme disposto na ICVM 361/02, foram considerados os seguintes períodos:

- 09 de junho de 2019 a 08 de junho de 2020 (12 meses anteriores ao Fato Relevante); e
- 08 de junho de 2020 a 13 de agosto de 2020 (período entre a publicação do Fato Relevante e a data de emissão deste Laudo).

Resultados. Os quadros a seguir mostram os resultados da avaliação pelo preço médio ponderado das ações do Indusval (segregados por classe de ação):

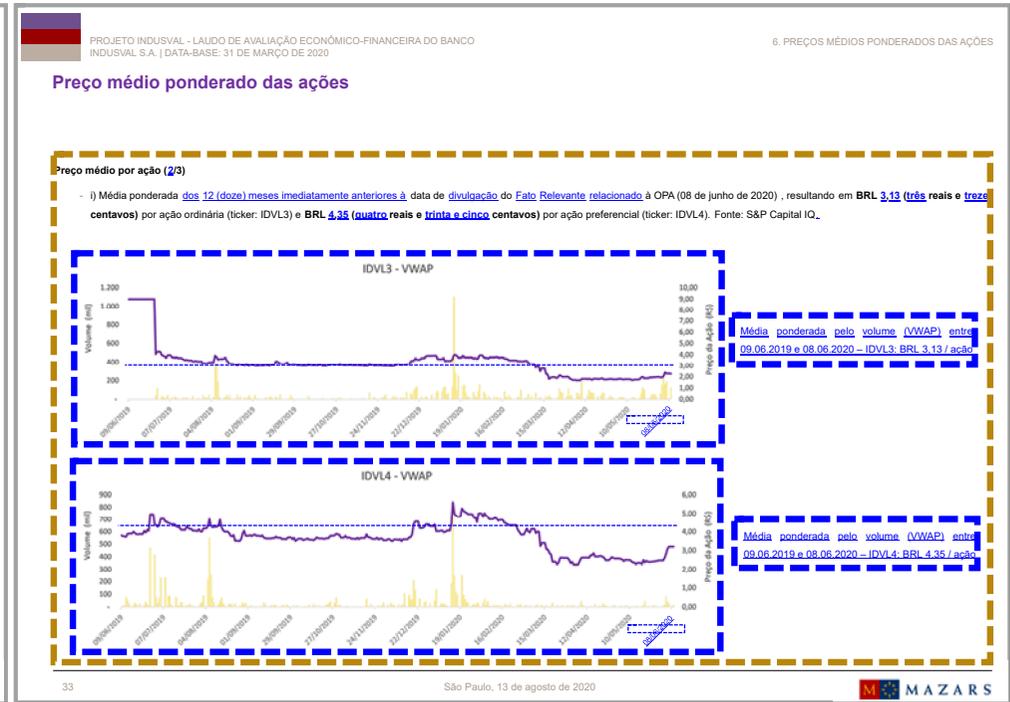
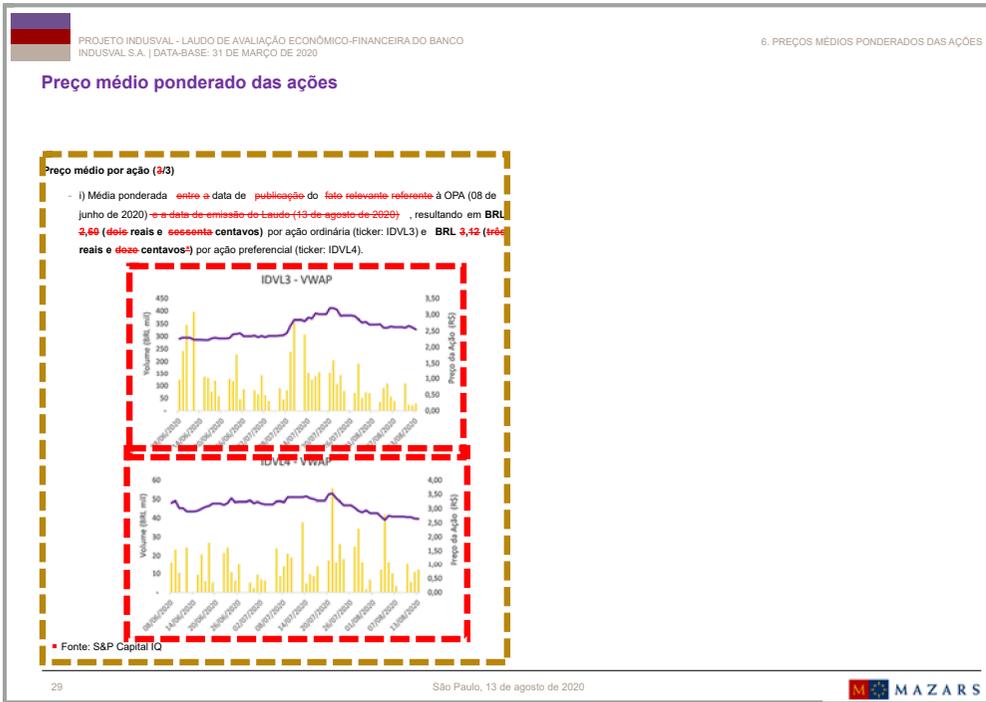
- 1 Média ponderada dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação do Fato Relevante relacionado à OPA (08 de junho de 2020), resultando em **BRL 3,13 (três reais e treze centavos)** por ação ordinária (ticker: IDVL3) e **BRL 4,35 (quatro reais e trinta e cinco centavos)** por ação preferencial (ticker: IDVL4).

32 São Paulo, 13 de agosto de 2020 MAZARS

DS

DS

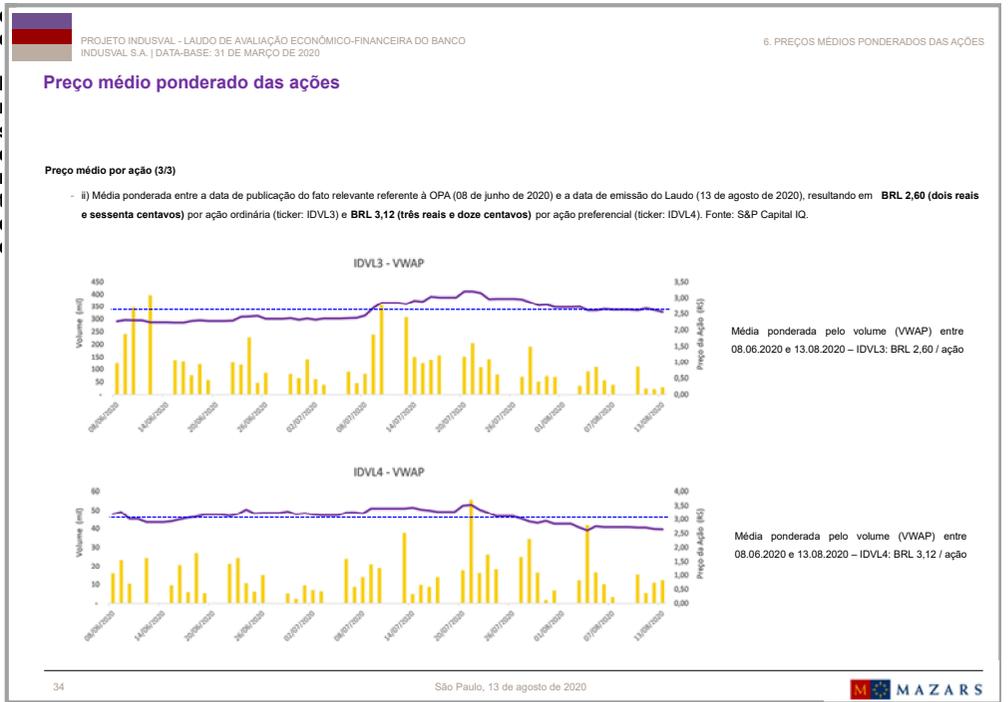
DS
VAS



DS

DS

DS
VRS



DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

30 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

35 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

7. VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

Valor do patrimônio líquido por ação

Patrimônio líquido por ação (1/2)

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

Patrimônio líquido por ação	
Banco Indusval S.A. (valores em BRL 000)	31.03.2020
Total de ativos	3.378.397
Total de passivos	3.089.555
Patrimônio Líquido	288.842
Número de ações	
Total de ações ON (ONV3)	99.072.523
Total de ações PN (ONV4)	3.749.410
Total de ações	102.821.933
Preço por ação (BRL por ação)	2,81

Fonte: Informações trimestrais findo em 31 de março de 2020

▪ O valor por ação do Indusval, através da metodologia do valor do patrimônio líquido por ação, é de **BRL 2,81 (dois Reais e oitenta e um centavos de Real)**.

▪ É importante ressaltar que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio.

São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

7. VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

Valor do patrimônio líquido por ação

Patrimônio líquido por ação (1/2)

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

Patrimônio líquido por ação	
Banco Indusval S.A. (valores em BRL 000)	31.03.2020
Total de ativos	3.378.397
Total de passivos	3.089.555
Patrimônio Líquido	288.842
Número de ações	
Total de ações ON (ONV3)	99.072.523
Total de ações PN (ONV4)	3.749.410
Total de ações	102.821.933
Preço por ação (BRL por ação)	2,81

Fonte: Informações trimestrais findo em 31 de março de 2020

▪ O valor por ação do Indusval, através da metodologia do valor do patrimônio líquido por ação, é de **BRL 2,81 (dois Reais e oitenta e um centavos de Real)**.

▪ É importante ressaltar que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio.

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

32 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

37 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Crítérios e premissas gerais:

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

Premissas específicas – Ativos (1/6)

- Caixa e equivalentes de caixa:** Projetado conforme variação da inflação (IPCA) durante o período projetivo.
- Títulos e valores mobiliários:** Projetados com base na taxa Selic projetada e disponibilidade de recursos não alocados em operações de crédito e não distribuídos aos acionistas.
- Instrumentos financeiros derivativos:** Saldo baixado (não houve consideração de receitas).
- Carteira de crédito expandida:** A Administração estimou o crescimento da carteira de crédito com base no histórico recente do desempenho de originação, desde a entrada no novo time de gestão do banco, e seu melhor entendimento sobre evolução do mercado em geral nos seus segmentos de atuação, bem como em sua estratégia de foco no crédito para empresas. A carteira de crédito do Banco inclui:
 - Carteira de crédito do Volter ("Carteira Nova") - segregada entre os segmentos de Agronegócio, Cash & Carry, Consignado, Corporate, Energia e Infraestrutura - ~~A nova carteira de crédito foi projetado conforme perspectivas da Administração entre 2020 e 2026, com normalização de crescimento conforme PIB nominal até o final do período projetivo, acrescido de perpetuidade (CAGR de aproximadamente 13%). O mix de carteira se concentra principalmente nos segmentos de Corporate, Agronegócio e Consignado, durante o período projetivo. A Companhia pretende reduzir a representatividade do segmento Agronegócio e Consignado dentro do portfólio da carteira de crédito, o que se enquadra dentro da estratégia de maior diversificação e também maior foco de atuação no segmento Corporate e Digital por meio do Smartbank.~~

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Crítérios e premissas gerais:

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

Premissas específicas – Ativos (1/10)

- Caixa e equivalentes de caixa:** Projetado conforme variação da inflação (IPCA) durante o período projetivo.
- Títulos e valores mobiliários:** Projetados com base na taxa Selic projetada e disponibilidade de recursos não alocados em operações de crédito e não distribuídos aos acionistas.
- Instrumentos financeiros derivativos:** Saldo baixado (não houve consideração de receitas).
- Carteira de crédito expandida:** A Administração estimou o crescimento da carteira de crédito com base no histórico recente do desempenho de originação, desde a entrada no novo time de gestão do banco, e seu melhor entendimento sobre evolução do mercado em geral nos seus segmentos de atuação, bem como em sua estratégia de foco no crédito para empresas. A carteira de crédito do Banco inclui:
 - Carteira de crédito do Volter ("Carteira Nova") - [carteira](#) segregada entre os segmentos de Agronegócio, Cash & Carry, Consignado, Corporate, Energia e Infraestrutura ([incluindo comercialização de energia](#)), e Tecnologia ([incluindo atendimento a start-ups](#)). [O crescimento da Carteira Nova é baseado principalmente no desempenho histórico recente, e em linha com o novo posicionamento estratégico do Banco quanto ao foco em atuação em serviços transacionais e no mercado de capitais. Em 2019 houve crescimento da Carteira Nova de aproximadamente BRL 631 milhões, média de crescimento de aproximadamente BRL 50 milhões por mês. Conforme indicado pela Administração no 1/2020, em função da crise do COVID19, houve uma pequena queda no crescimento desta carteira, entretanto a Administração entende que seja um evento pontual, e o ritmo de crescimento da originação deverá se manter entre 2021 e 2025, conforme performance histórica e em linha com a estratégia do Banco.](#)

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (2/10)

- Para anos posteriores a 2025, a Administração considerou um crescimento nominal normalizado da Carteira Nova conforme PIB nominal, resultando em um CAGR para todo o período projetado de aproximadamente 13% a.a.
- A abertura da carteira por tipo de segmento, ou unidade de negócio, reflete a visão da Administração, em linha com a estratégia de diversificação do portfólio e consequente não concentração em segmentos específicos. Desta forma observa-se um aumento na representatividade da carteira de Corporate, Energia e Cash & Carry ao longo do período projetado, em linha com investimentos realizados pelo Banco nos últimos meses, tanto em estrutura como em time.
- As projeções da Carteira Nova (por tipo de segmento e total) e taxa bruta da Carteira Nova são apresentadas a seguir:

Premissas específicas – Ativos (3/10)

Ano	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Valor	389	411	515	618	640	622	659	699	741	785	832	882	935	991	1.051	1.114	1.181

Ano	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Valor	47	74	155	267	465	799	847	897	951	1.009	1.069	1.133	1.201	1.273	1.350	1.431	1.517

Ano	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Valor	44	69	94	124	165	214	227	241	255	271	287	304	323	342	362	384	407

Ano	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Valor	295	462	579	700	819	871	923	978	1.037	1.099	1.165	1.235	1.309	1.388	1.471	1.560	1.653

Ano	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Valor	120	189	259	341	454	568	678	742	787	814	884	937	994	1.053	1.114		

39
São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (2/6)

- Carteira de crédito "legado" ("Carteira Legado") - carteira atualmente fora do foco de atuação do Banco. Esta carteira foi projetada sem novas entradas, com a realização de liquidações ("run-off") e baixa de montantes já provisionados para PDD em 2023.
- Carteira de crédito do SmartBank ("Carteira SmartBank"), através de produtos de antecipação e crédito a pequenas e médias empresas com plataforma digital; além de pacotes soluções bancárias para parcerias com empresas para oferta de crédito a clientes. A carteira de crédito do SmartBank foi projetada conforme perspectivas da Administração entre 2020 e 2026 para este portfólio de produtos; e em linha com o posicionamento estratégico de Banco de fôce nas carteiras Vóiter e SmartBank; com normalização de crescimento conforme PIB nominal até o final do período projetivo, acrescido de perpetuidade (CAGR de aproximadamente 24%).
- Carteira de câmbio: mantida constante durante o período projetivo. Não consideramos receitas advindas da carteira de câmbio nas projeções.
- Antecipações de cartão de crédito: tratam-se de saldos de antecipação presentes na carteira do SmartBank na data-base 31 de março de 2020 que, conforme indicado no plano de negócios da Administração, serão baixados até dezembro de 2020.

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

Carteira Nova (BRL bilhões)

Ano	Carteira Nova (BRL bilhões)
2020	0.86
2021	1.21
2022	1.61
2023	2.06
2024	2.36
2025	3.11
2026	3.30
2027	3.49
2028	3.70
2029	3.93
2030	4.16
2031	4.42
2032	4.56
2033	5.25
2034	5.57
2035	5.87
2036	5.90

Premissas específicas – Ativos (3/5)

Carteira Legado (BRL bilhões)

Ano	Carteira Legado (BRL bilhões)
2020	0.26
2021	0.20
2022	0.14
2023	-
2024	-
2025	-
2026	-
2027	-
2028	-
2029	-
2030	-
2031	-
2032	-
2033	-
2034	-
2035	-
2036	-

Carteira Smartbank (BRL m)

Ano	Carteira Smartbank (BRL m)
2020	0.05
2021	0.10
2022	0.17
2023	0.36
2024	0.48
2025	0.66
2026	0.74
2027	0.78
2028	0.83
2029	0.88
2030	0.93
2031	0.99
2032	1.05
2033	1.11
2034	1.18
2035	1.23
2036	1.25

Taxa Bruta (% a.a.)

Ano	Taxa Bruta (% a.a.) - Carteira Nova
2020	13.0%
2021	13.0%
2022	12.8%
2023	12.6%
2024	12.5%
2025	12.2%
2026	12.0%
2027	11.7%
2028	11.5%
2029	11.3%
2030	11.1%
2031	10.9%
2032	10.7%
2033	10.5%
2034	10.4%
2035	10.2%
2036	10.2%

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (4/10)

Carteira Tecnologia (BRL milhões)

Ano	Carteira Tecnologia (BRL milhões)
2020	3
2021	5
2022	7
2023	9
2024	12
2025	16
2026	17
2027	18
2028	19
2029	20
2030	21
2031	22
2032	24
2033	25
2034	27
2035	28
2036	30

Carteira Nova (BRL milhões)

Ano	Carteira Nova (BRL milhões)
2020	859
2021	1,209
2022	1,609
2023	2,059
2024	2,559
2025	3,109
2026	3,296
2027	3,494
2028	3,703
2029	3,926
2030	4,162
2031	4,411
2032	4,676
2033	4,957
2034	5,255
2035	5,570
2036	5,905

Taxa Bruta (% a.a.)

Ano	Taxa Bruta (% a.a.) - Carteira Nova
2020	11.3%
2021	11.9%
2022	13.0%
2023	12.8%
2024	12.6%
2025	12.2%
2026	12.0%
2027	11.7%
2028	11.5%
2029	11.3%
2030	11.1%
2031	10.9%
2032	10.7%
2033	10.5%
2034	10.4%
2035	10.2%
2036	10.2%

Premissas específicas – Ativos (5/10)

- Carteira de crédito "legado" ("Carteira Legado") - carteira atualmente fora do foco de atuação do Banco. Esta carteira foi projetada sem novas entradas, com a realização de liquidações ("run-off") e baixa de montantes já provisionados para PDD em 2023.

Carteira Legado (BRL milhões)

Ano	Carteira Legado (BRL milhões)
2020	257
2021	197
2022	137
2023	-
2024	-
2025	-
2026	-
2027	-
2028	-
2029	-
2030	-
2031	-
2032	-
2033	-
2034	-
2035	-
2036	-

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (6/10)

- Carteira de crédito do SmartBank ("Carteira SmartBank"): a Administração do Banco considera em seu plano de negócios que o crescimento da carteira de crédito virá, em linha com o seu posicionamento estratégico, através das parcerias estratégicas. De acordo com as projeções da Administração, uma parcela dos clientes (pequenas e médias Empresas) finais dessa plataforma irá consumir os produtos de crédito e serviços oferecidos pelo Smartbank (produtos de antecipação e crédito a pequenas e médias empresas com plataforma digital, além de pacotes soluções bancárias para parcerias com empresas para oferta de crédito a clientes).
- Para atuar no mercado de crédito, os desenvolvimentos sistêmicos e de produtos ainda estão em execução, sendo que o início dos testes piloto estão previstos para o segundo semestre de 2020, sendo necessária uma calibragem dos modelos até que se tenha segurança para expansão da carteira. Ao longo dos próximos anos, a Administração assumiu uma premissa de crescimento da carteira com base no incremento do número de parceiros estratégicos e consequente aumento da base clientes dos parceiros novos e existentes, chegando em 2021 em 50 mil clientes atendidos, com potencial demanda de produtos de crédito e com potencial de penetração nos clientes para expansão da carteira de aproximadamente BRL 200 milhões. Com a consolidação do SmartBank neste nicho de mercado, a Administração considera manter um ritmo de crescimento de aproximadamente 35 mil clientes por ano (através de novas parcerias e maior penetração nas bases novas e existentes), atingindo uma carteira de aproximadamente BRL 660 milhões até o final de 2025. A partir de 2026, assim como a Carteira Nova, a Administração assumiu premissa de crescimento da Carteira Smartbank em linha com o crescimento nominal do PIB, resultando num CAGR para o período como um todo de aproximadamente 21% durante o período projetado. As projeções da Carteira SmartBank e taxa bruta correspondente (já considerando efeitos de concorrência no médio / longo prazo são apresentadas a seguir (valores anuais de carteira são exibidos em tabelas adiante neste Laudo):

Premissas específicas – Ativos (7/10)

Carteira SmartBank (BRL milhões)

Ano	Carteira (BRL milhões)
20	61
21	191
22	266
23	358
24	482
25	656
26	895
27	787
28	781
29	828
30	876
31	931
32	987
33	1.066
34	1.109
35	1.179
36	1.268

Taxa Bruta (% a.a.)

Ano	Taxa Bruta (% a.a.)
20	27,4%
21	28,2%
22	29,3%
23	29,1%
24	29,2%
25	29,2%
26	28,2%
27	27,2%
28	26,3%
29	25,4%
30	24,5%
31	23,7%
32	23,0%
33	22,2%
34	21,5%
35	20,9%
36	20,2%

41
São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Ativos (8/10)

- Carteira de câmbio: mantida constante durante o período projetivo. Não consideramos receitas advindas da carteira de câmbio nas projeções.
- Antecipações de cartão de crédito. Tratam-se de saldos de antecipação presentes na carteira do SmartBank na data-base 31 de março de 2020 de aproximadamente BRL 345 milhões que, conforme indicado no plano de negócios da Administração, foram descontinuados, com redução gradual e liquidação total até dezembro de 2020.

■ O gráfico abaixo demonstra a evolução da carteira expandida, considerando o somatório i) da Carteira Nova; ii) Carteira SmartBank; iii) Carteira Legado; iv) Carteira de câmbio e v) Antecipações de cartão de crédito.

Premissas específicas – Ativos (9/10)

- **Provisão para devedores duvidosos ("PDD") e Write-off.** Projetados conforme segregação de carteiras:
 - Carteira Nova e Carteira SmartBank: PDD projetado conforme plano de negócios da Administração, com evolução do indicador de PPD/Carteira média para até aproximadamente 3,4% em 2025, e mantendo-se constante durante o restante do período projetivo. Write-off: considerou-se uma premissa de 10% sobre o saldo de PDD para baixa a prejuízo durante o período projetado, com melhora do indicador sobre o histórico, tendo em vista a qualidade de crédito esperada nas novas carteiras formadas.
 - Carteira Legado: Conforme indicação da Administração, aproximadamente 96% do saldo de PDD histórico na data-base 31 de março de 2020 deriva da Carteira Legado. A Administração entende que este saldo de provisão é suficiente para cobrir 100% do Write-off da carteira, que deverá ocorrer a partir da liquidação desta carteira em meados de 2023.
- Os gráficos a seguir demonstram a evolução do indicador de PDD/Carteira projetada para a Carteira Nova / SmartBank e a Carteira Legado (**valores de PDD por tipo de carteira são exibidas adiante na subseção Balanço Patrimonial deste Laudo**):

Carteira expandida (BRL milhões)

Ano	Carteira expandida (BRL milhões)
16	2.378
17	1.239
18	704
19	1.120
20	1.244
21	1.450
22	2.060
23	2.470
24	3.054
25	3.818
26	4.044
27	4.284
28	4.518
29	4.807
30	5.090
31	5.385
32	5.716
33	6.056
34	6.414
35	6.798
36	7.203

PDD (% da Carteira)

Ano	PDD (% da Carteira)
20	0,8%
21	1,3%
22	2,3%
23	3,0%
24	3,4%
25	3,4%
26	3,4%
27	3,4%
28	3,4%
29	3,4%
30	3,4%
31	3,4%
32	3,4%
33	3,4%
34	3,4%
35	3,4%
36	3,4%

— Carteira Nova + SmartBank

42

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas - Ativos (4/6)

- Provisão para devedores duvidosos (PDD) e Write-off. Projetados conforme segregação de carteiras.
- Carteira Nova e Carteira SmartBank: PDD projetado conforme plano de negócios da Administração, com evolução do indicador de PDD/Carteira média para até aproximadamente 3,4% em 2026. Mantendo-se constante durante o restante do período projetivo. Write-off considerado se uma premissa de 40% sobre o saldo de PDD para baixo a prejuízo durante o período projetado, com melhora do indicador sobre o histórico, tendo em vista a qualidade de crédito esperada nas novas carteiras formadas.
- Carteira Legado: Conforme indicação da Administração, aproximadamente 96% do saldo de PDD histórico na data-base 31 de março de 2020 deriva da Carteira Legado. A Administração entende que este saldo de provisão é suficiente para cobrir 100% do Write-off da carteira, que deverá ocorrer a partir da liquidação desta carteira em meados de 2023.

Premissas específicas - Ativos (4/5)

- Ativos fiscais. Projetados a partir da base de saldo de prejuízo fiscal e base negativa na data-base 31 de março de 2020 (aproximadamente BRL 393 milhões) e variação do saldo conforme acúmulo ou utilização dos créditos fiscais para fins de compensação de prejuízos fiscais e bases negativas. Conforme publicado e explicado nas demonstrações financeiras auditadas e revisadas do Banco, há adicionalmente cerca de BRL 141 milhões em créditos tributários de prejuízo fiscal e base negativa que foram baixados do balanço patrimonial na data-base 31 de março de 2020. Entretanto, embora o ativo contabilmente tenha sido baixado, o prejuízo fiscal acumulado correspondente foi considerado em nossas projeções no cálculo de IRPJ/CSLL, sendo estes créditos utilizados completamente durante o restante do período projetivo.
- Imobilizado e intangíveis, Capex, e depreciação / amortização. As despesas de depreciação e amortização foram projetados conforme níveis históricos (aproximadamente 6% ao ano). Foi considerado Capex de imobilizado e intangíveis de forma a se manter os níveis atuais destas rubricas, durante o período projetivo, com uma média anual de investimentos em Capex de aproximadamente BRL 1,5 milhão durante o período projetado.
- Outros ativos. Projetados conforme variação da inflação, acrescidos de perpetuidade.

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas - Ativos (10/10)

- Ativos fiscais. Projetados a partir da base de saldo de prejuízo fiscal e base negativa na data-base 31 de março de 2020 (aproximadamente BRL 393 milhões) e variação do saldo conforme acúmulo ou utilização dos créditos fiscais para fins de compensação de prejuízos fiscais e bases negativas. Conforme publicado e explicado nas demonstrações financeiras auditadas e revisadas do Banco, há adicionalmente cerca de BRL 141 milhões em créditos tributários de prejuízo fiscal e base negativa que foram baixados do balanço patrimonial na data-base 31 de março de 2020. Entretanto, embora o ativo contabilmente tenha sido baixado, o prejuízo fiscal acumulado correspondente foi considerado em nossas projeções no cálculo de IRPJ/CSLL, sendo estes créditos utilizados completamente durante o restante do período projetivo.
- Imobilizado e intangíveis, Capex, e depreciação / amortização. As despesas de depreciação e amortização foram projetados conforme níveis históricos (aproximadamente 6% ao ano). Foi considerado Capex de imobilizado e intangíveis de forma a se manter os níveis atuais destas rubricas, durante o período projetivo, com uma média anual de investimentos em Capex de aproximadamente BRL 1,5 milhão durante o período projetado.
- Outros ativos. Projetados conforme variação da inflação, acrescidos de perpetuidade.

Premissas específicas - Passivos e patrimônio líquido (1/5)

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS [Signature]

DS [Signature]

DS [Signature]

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (4/2)

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

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

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

Instrumentos financeiros derivativos. Saldo baixado (não houve consideração de despesas).

Outros passivos financeiros:

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

Passivos fiscais. Projetados conforme variação do PIB nominal.

Captações (BRLm)

Custo de Captação (% a.a.)

Custo médio de captação (% Selic)

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (2/5)

- Evolução dos depósitos e respectivas custos de captações (continuação):

Captações no mercado aberto (BRL milhões)

Custo de Captação (% a.a.)

Recursos de aceites e emissão de títulos (BRL milhões)

Custo de Captação (% a.a.)

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (4/5)

- Evolução dos depósitos e respectivas custos de captações (continuação):

Captações - outros (BRL milhões)

Ano	Valor (BRL milhões)
20	89
21	92
22	96
23	99
24	103
25	107
26	111
27	115
28	120
29	125
30	130
31	136
32	141
33	148
34	154
35	161
36	169

Custo de Captação (% a.a.)

Ano	Custo de Captação (% a.a.)
20	3,6%
21	4,5%
22	5,8%
23	6,2%
24	6,2%
25	6,2%
26	6,2%
27	6,2%
28	6,2%
29	6,2%
30	6,2%
31	6,2%
32	6,2%
33	6,2%
34	6,2%
35	6,2%
36	6,2%

Premissas específicas – Passivos e patrimônio líquido (5/5)

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

Custo médio de captação (% Selic)

Ano	Custo médio de captação (% Selic)
20	14,3%
21	12,1%
22	11,3%
23	10,4%
24	10,4%
25	10,5%
26	10,9%
27	10,9%
28	10,9%
29	10,9%
30	10,8%
31	10,9%
32	10,9%
33	10,9%
34	10,9%
35	10,9%
36	10,9%

- **Instrumentos financeiros derivativos:** Saldo baixado (não houve consideração de despesas).
- **Outros passivos financeiros.**
 - Carteira de câmbio: mantida constante durante o período projetivo. Não consideramos despesas advindas da carteira de câmbio nas projeções.
 - Ouros passivos: projetados conforme variação do PIB nominal.
- **Passivos fiscais:** Projetados conforme variação do PIB nominal.

45
São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (1/7)

- Receitas de intermediação financeira.

Operações de crédito: conforme mencionado anteriormente, as receitas de operações de créditos (Carteira Nova, Carteira Legado, e Carteira SmartBank) foram projetadas conforme as taxas médias das carteiras de crédito, as quais refletem as projeções da taxa Selic, calculadas com base nas estimativas do Bacen. Destaca-se que estas taxas contemplam reduções gradativas dos spreads, de acordo com a expectativa da Administração quanto à i) redução de inadimplência no longo prazo; e ii) maior concorrência no setor. As receitas de operação de crédito (por tipo de carteira) são apresentadas nos gráficos a seguir (valores de receita de operação por segmento de da Carteira Nova são exibidas adiante na subseção Demonstração de Resultados deste Laudo):

Receita de operações de crédito - Carteira Nova (BRL milhões)

Ano	Receita (BRL milhões)
20	59
21	124
22	184
23	235
24	293
25	356
26	392
27	407
28	423
29	439
30	457
31	476
32	495
33	516
34	538
35	561
36	585

Receita de operações de crédito - Carteira Legado (BRL milhões)

Ano	Receita (BRL milhões)
20	6
21	5
22	2
23	3
24	0
25	0
26	0
27	0
28	0
29	0
30	0
31	0
32	0
33	0
34	0
35	0
36	0

Premissas específicas – Demonstração de resultados (2/7)

Receita de operações de crédito - Antecipação de Recebíveis (BRL milhões)

Ano	Receita (BRL milhões)
20	14
21	0
22	0
23	0
24	0
25	0
26	0
27	0
28	0
29	0
30	0
31	0
32	0
33	0
34	0
35	0
36	0

Receita de operações de crédito - SmartBank (BRL milhões)

Ano	Receita (BRL milhões)
20	12
21	36
22	67
23	91
24	122
25	166
26	190
27	195
28	199
29	204
30	209
31	215
32	220
33	226
34	232
35	238
36	245

Resultados de títulos e valores mobiliários: projetados com base na remuneração do saldo médio de títulos e valores mobiliários do balanço pela taxa Selic.

46

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (1/3)

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

Premissas específicas – Demonstração de resultados (2/3)

- **Provisões e liquidações de devedores duvidosos (PDD).** Projetadas conforme variação da provisão de devedores duvidosos e percentual de perda efetiva pela carteira de crédito informada pela Administração.
- **Outras receitas:** Receitas de prestação de serviços projetadas a uma taxa anualizada média (CAGR) de 16% no período projetivo; impulsionadas nas expectativas da administração de maior foco do banco no mercado corporativo ("corporate") e serviços relacionados (taxas de sucesso, intermediação de transações, entre outros), assim como as receitas de serviços derivadas da Carteira SmartBank. Conforme indicação da Administração, as receitas projetadas de prestação de serviços correspondem a uma faixa em 20% e 40% do total de receitas de prestação de serviços e o resultado de intermediação financeira.
- **Receitas de tarifas bancárias:** projetado conforme variação da carteira expandida.
- **Despesas de pessoal e administrativas.**
 - **Projetadas conforme variação da inflação no período projetivo.** Estas despesas já consideram a evolução de despesas de pessoal e administrativas não recorrentes, conforme informações dos balanços analíticos e informações gerenciais fornecidas pela Administração.
 - **Foi considerado um ganho de escala:** em linha com o crescimento esperado de carteira de crédito e de outras receitas do banco, resultando em um índice de eficiência (Despesas/Receitas) de cerca de 48% no longo prazo.
- **Despesas SmartBank.** Conforme indicação da Administração, foram consideradas despesas de aproximadamente BRL 8 milhões ao ano, com variação conforme inflação durante o período projetivo, referentes a investimentos em tecnologia, manutenção e operacionalização das plataformas digitais.

37 São Paulo, 13 de agosto de 2020

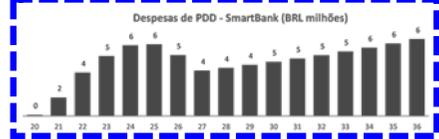


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (3/7)

- **Despesas de intermediação financeira**
 - Depósitos a prazo e outros depósitos: em linha com a nova estratégia de carteira do Banco, as despesas de captação de depósitos a prazo foram projetadas conforme percentual da taxa Selic esperado pela Administração nos próximos anos, entre 140% da taxa Selic nos primeiros anos de projeção, com queda até 110% da taxa Selic no longo prazo, sobre o saldo médio das respectivas captações de cada ano.
 - Captações no mercado aberto, recursos de aceites e emissão de títulos, empréstimos e repasses: projetadas conforme média de custos de financiamentos históricos (conforme percentual da taxa Selic) sobre o saldo médio de cada captação correspondente.
 - Despesas de captação - captações extras: as despesas de captação referentes à captações extras foram projetadas conforme percentual da taxa Selic esperado pela Administração nos próximos anos, entre 140% da taxa Selic nos primeiros anos de projeção, com queda até 110% da taxa Selic no longo prazo, sobre o saldo final de captação extra de cada ano, em linha com a estratégia de expansão de carteira do Banco.
- **Provisões e liquidações de devedores duvidosos (PDD).** Projetadas conforme variação da provisão de devedores duvidosos e percentual de perda efetiva pela carteira de crédito informada pela Administração.
 - **Despesas de PDD - SmartBank (BRL milhões)**


Ano	Valor (BRL milhões)
20	2
21	4
22	5
23	6
24	6
25	5
26	4
27	4
28	4
29	5
30	5
31	6
32	6
33	6
34	6
35	6
36	6
 - **Despesas de PDD - Volter (BRL milhões)**


Ano	Valor (BRL milhões)
20	1
21	10
22	22
23	29
24	31
25	28
26	24
27	18
28	19
29	30
30	21
31	23
32	24
33	25
34	27
35	29
36	30

47 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (6/7)

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

Receitas de prestação de serviços - Voliter / Carteira Legado (BRL milhões)

Ano	Receitas (BRL milhões)
20	17
21	33
22	50
23	78
24	105
25	121
26	125
27	129
28	134
29	139
30	143
31	148
32	154
33	159
34	165
35	170
36	176

Receitas de prestação de serviços - SmartBank (BRL milhões)

Ano	Receitas (BRL milhões)
20	1
21	4
22	7
23	13
24	19
25	25
26	26
27	27
28	28
29	29
30	30
31	31
32	32
33	33
34	34
35	36
36	37

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

Premissas específicas – Demonstração de resultados (6/7)

- **Despesas de pessoal e administrativas.**
 - Projetadas conforme variação da inflação no período projetivo. Estas despesas já consideram a exclusão de despesas de pessoal e administrativas não-recorrentes, conforme informações dos balancetes analíticos e informações gerenciais fornecidos pela Administração.
 - Foi considerado um ganho de escala, em linha com o crescimento esperado de carteira de crédito e de outras receitas do banco, resultando em um índice de eficiência (Despesas / Receitas) de cerca de 48% no longo prazo.
- **Despesas SmartBank ("CAPEX de tecnologia").** Conforme indicação da Administração, foram consideradas despesas de aproximadamente BRL 8 milhões ao ano, com variação conforme inflação durante o período projetivo, referentes a investimentos em tecnologia, manutenção e operacionalização das plataformas digitais do SmartBank.
- **Despesas tributárias:** compostas por ISS, PIS e Cofins, conforme alíquotas e aplicações a seguir:
 - ISS: 5% sobre as receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias.
 - PIS/Cofins: 4,65% sobre o resultado de intermediação financeira e receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias.

48

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (3/3)

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

Premissas específicas – Outros

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Demonstração de resultados (2/2)

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

Premissas específicas – Outros (1/2)

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Premissas específicas – Outros (22)

- Dividendos / aportes de capital. (continuação):
- A seguir mostramos a projeção de dividendos e o % do lucro distribuído, conforme explicado anteriormente:

Distribuição de lucro líquido em dividendos (BRL milhões)

Ano	Distribuição de dividendos (exc. aportes) (BRL milhões)	% de distribuição de lucro líquido em dividendos
2020	0	0%
2021	0	0%
2022	0	0%
2023	15	15%
2024	48	57%
2025	75	52%
2026	159	98%
2027	171	98%
2028	174	97%
2029	178	97%
2030	141	75%
2031	139	74%
2032	178	94%
2033	181	93%
2034	122	70%
2035	116	73%
2036	122	76%

50

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VAS

PROJETO INDUSTRIAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSTRIAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balanco patrimonial

Ativo (em R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Ativo	379.258	93.882	98.982	98.971	102.878	106.448	110.078	113.911	117.818	122.046	126.317	130.738	135.314	140.050	144.952	150.025	155.276	160.711	166.336	172.161	178.186	184.411	
Ativo não financeiro	1.648.427	7.947.400	7.400.795	7.879.029	8.304.436	8.647.154	8.948.739	9.203.188	9.414.008	9.584.008	9.719.154	9.809.483	9.843.198	9.854.144	9.840.000	9.800.000	9.734.888	9.640.000	9.514.888	9.360.000	9.180.000	9.000.000	8.820.000
Ativo financeiro	542.947	-																					
Ativo não corrente	592.123	1.140.634	1.170.955	1.222.829	1.293.264	1.372.153	1.456.128	1.545.389	1.640.121	1.740.661	1.847.363	1.960.607	2.080.792	2.208.345	2.343.716	2.487.386	2.639.863	2.801.686	2.983.430	3.176.600	3.381.800	3.598.600	3.826.600
Ativo corrente	89.477	177.266	-																				
Ativo líquido	113.900	1.279.300	1.299.800	1.400.304	1.496.172	1.578.041	1.648.309	1.709.309	1.759.309	1.798.309	1.827.309	1.847.309	1.858.309	1.860.309	1.854.309	1.840.309	1.818.309	1.789.309	1.754.309	1.714.309	1.669.309	1.619.309	1.564.309
Passivo	633.325	599.878	604.078	609.078	614.078	619.078	624.078	629.078	634.078	639.078	644.078	649.078	654.078	659.078	664.078	669.078	674.078	679.078	684.078	689.078	694.078	699.078	704.078
Passivo não financeiro	165.850	191.850	194.796	197.742	200.688	203.634	206.580	209.526	212.472	215.418	218.364	221.310	224.256	227.202	230.148	233.094	236.040	238.986	241.932	244.878	247.824	250.770	253.716
Passivo financeiro	467.475	408.028	409.282	411.336	413.390	415.444	417.498	419.552	421.606	423.660	425.714	427.768	429.822	431.876	433.930	435.984	438.038	440.092	442.146	444.200	446.254	448.308	450.362
Passivo líquido	519.425	471.820	475.282	477.742	480.202	482.662	485.122	487.582	490.042	492.502	494.962	497.422	499.882	502.342	504.802	507.262	509.722	512.182	514.642	517.102	519.562	522.022	524.482

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSTRIAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSTRIAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balanco patrimonial - Projeções efetuadas com base nas demonstrações financeiras consolidadas

Ativo (em R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Ativo	379.258	93.882	98.982	98.971	102.878	106.448	110.078	113.911	117.818	122.046	126.317	130.738	135.314	140.050	144.952	150.025	155.276	160.711	166.336	172.161	178.186	184.411
Ativo não financeiro	1.648.427	7.947.400	7.400.795	7.879.029	8.304.436	8.647.154	8.948.739	9.203.188	9.414.008	9.584.008	9.719.154	9.809.483	9.843.198	9.854.144	9.840.000	9.800.000	9.734.888	9.640.000	9.514.888	9.360.000	9.180.000	9.000.000
Ativo financeiro	542.947	-																				
Ativo não corrente	592.123	1.140.634	1.170.955	1.222.829	1.293.264	1.372.153	1.456.128	1.545.389	1.640.121	1.740.661	1.847.363	1.960.607	2.080.792	2.208.345	2.343.716	2.487.386	2.639.863	2.801.686	2.983.430	3.176.600	3.381.800	3.598.600
Ativo corrente	89.477	177.266	-																			
Ativo líquido	113.900	1.279.300	1.299.800	1.400.304	1.496.172	1.578.041	1.648.309	1.709.309	1.759.309	1.798.309	1.827.309	1.847.309	1.858.309	1.860.309	1.854.309	1.840.309	1.818.309	1.789.309	1.754.309	1.714.309	1.669.309	1.619.309
Passivo	633.325	599.878	604.078	609.078	614.078	619.078	624.078	629.078	634.078	639.078	644.078	649.078	654.078	659.078	664.078	669.078	674.078	679.078	684.078	689.078	694.078	704.078
Passivo não financeiro	165.850	191.850	194.796	197.742	200.688	203.634	206.580	209.526	212.472	215.418	218.364	221.310	224.256	227.202	230.148	233.094	236.040	238.986	241.932	244.878	247.824	250.770
Passivo financeiro	467.475	408.028	409.282	411.336	413.390	415.444	417.498	419.552	421.606	423.660	425.714	427.768	429.822	431.876	433.930	435.984	438.038	440.092	442.146	444.200	446.254	448.308
Passivo líquido	519.425	471.820	475.282	477.742	480.202	482.662	485.122	487.582	490.042	492.502	494.962	497.422	499.882	502.342	504.802	507.262	509.722	512.182	514.642	517.102	519.562	522.022

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balanco patrimonial

Item	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Ativo	2.419.930	2.830.714	2.790.306	2.900.420	3.075.483	3.256.225	3.446.427	3.651.641	3.870.554	4.100.700	4.344.679	4.600.292	4.877.641	5.168.053	5.470.111	5.802.670	6.164.838	6.551.791	6.964.780	7.404.000	7.869.000	8.359.000	8.869.000
Passivo	2.419.930	2.830.714	2.790.306	2.900.420	3.075.483	3.256.225	3.446.427	3.651.641	3.870.554	4.100.700	4.344.679	4.600.292	4.877.641	5.168.053	5.470.111	5.802.670	6.164.838	6.551.791	6.964.780	7.404.000	7.869.000	8.359.000	8.869.000
Ativo Líquido	0																						

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Balanco patrimonial - Projeções efetuadas com base nas demonstrações financeiras consolidadas

Item	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	
Ativo	2.419.930	2.830.714	2.790.306	2.900.420	3.075.483	3.256.225	3.446.427	3.651.641	3.870.554	4.100.700	4.344.679	4.600.292	4.877.641	5.168.053	5.470.111	5.802.670	6.164.838	6.551.791	6.964.780	7.404.000	7.869.000	8.359.000	8.869.000
Passivo	2.419.930	2.830.714	2.790.306	2.900.420	3.075.483	3.256.225	3.446.427	3.651.641	3.870.554	4.100.700	4.344.679	4.600.292	4.877.641	5.168.053	5.470.111	5.802.670	6.164.838	6.551.791	6.964.780	7.404.000	7.869.000	8.359.000	8.869.000
Ativo Líquido	0																						

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Capital requerido – Basileia e fluxo de dividendos

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Patrimônio de referência (a)	148.349	177.050	221.800	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	532.366	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.930	870.364	
Capital principal (a) = (b) + (c)	148.349	177.050	221.800	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	532.366	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.930	870.364	
Patrimônio líquido (b)	384.420	288.842	333.020	375.838	413.811	464.225	508.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364	
Ajustes patrimoniais (c)	(236.071)	(111.792)	(112.999)	(144.554)	(140.640)	(140.713)	(157.648)	(134.688)	(154.840)	(162.482)	(148.620)	(146.003)	(117.917)	(37.348)	(42.690)	(27.698)	(42.047)	(91.440)	(107.000)	(141.976)	
Patrimônio de referência - Nível II	54.327	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RMA - ativos ponderados pelo risco (d)	1.710.741	1.682.913	1.590.685	1.800.036	2.130.213	2.465.164	2.809.215	3.316.608	3.497.219	3.693.749	3.901.910	4.222.610	4.356.074	4.603.556	4.865.738	5.143.493	5.427.758	5.740.520	6.079.826	6.374.306	
Índice de Capital Principal	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
Índice de Nível I	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
Índice de Basileia (e) = (d) / (d)	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
RMA / total de ativos (exc. créditos tributários)	67,0%	56,4%	56,91%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	
Fluxo de Basileia																					
Fl inicial	288.842	333.601	375.838	413.811	464.225	500.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364		
Resultado do período	(58.230)	(33.360)	(33.020)	(41.871)	(44.205)	(43.567)	(42.014)	(37.130)	(37.494)	(38.967)	(38.530)	(38.767)	(38.117)	(39.311)	(40.767)	(40.520)	(40.992)	(40.992)	(40.314)		
Fl após resultado do período	230.604	280.241	342.818	371.940	420.020	456.584	530.703	709.589	714.313	718.916	719.766	693.044	647.119	646.525	668.209	706.908	756.908	829.369	888.646	910.650	
Patrimônio de referência (PR)	174.975	204.604	234.323	271.348	314.514	364.827	434.438	480.187	507.251	535.930	566.290	598.462	668.654	706.909	747.428	790.377	828.930				
Fl + ajustes patrimoniais	288.767	333.601	375.838	413.811	464.225	500.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364		
Ajustes / (diferença de capital) (patrimônio)	383.997	365.979	343.619	(84.970)	(147.314)	(214.266)	(258.840)	(276.991)	(274.269)	(275.719)	(268.203)	(239.813)	(177.993)	(181.367)	(182.390)	(184.400)	(182.440)	(182.440)	(182.876)		
Valor (Fl + ajustes PR - 16,5% a 17%)	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%		
Fl indicio	174.975	204.604	234.323	271.348	314.514	364.827	434.438	480.187	507.251	535.930	566.290	598.462	668.654	706.909	747.428	790.377	828.930				

São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Capital requerido – Basileia e fluxo de dividendos Projeções efetuadas com base nas demonstrações financeiras consolidadas

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Patrimônio de referência (a)	148.349	177.050	221.800	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	532.366	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.930	870.364	
Capital principal (a) = (b) + (c)	148.349	177.050	221.800	246.840	270.317	323.562	350.804	433.799	457.870	484.326	532.366	542.133	613.894	647.878	643.672	681.278	745.370	790.377	828.930	870.364	
Patrimônio líquido (b)	384.420	288.842	333.020	375.838	413.811	464.225	508.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364	
Ajustes patrimoniais (c)	(236.071)	(111.792)	(112.999)	(144.554)	(140.640)	(140.713)	(157.648)	(134.688)	(154.840)	(162.482)	(148.620)	(146.003)	(117.917)	(37.348)	(42.690)	(27.698)	(42.047)	(91.440)	(107.000)	(141.976)	
Patrimônio de referência - Nível II	54.327	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RMA - ativos ponderados pelo risco (d)	1.710.741	1.682.913	1.590.685	1.800.036	2.130.213	2.465.164	2.809.215	3.316.608	3.497.219	3.693.749	3.901.910	4.222.610	4.356.074	4.603.556	4.865.738	5.143.493	5.427.758	5.740.520	6.079.826	6.374.306	
Índice de Capital Principal	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
Índice de Nível I	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
Índice de Basileia (e) = (d) / (d)	12,0%	10,3%	13,94%	13,77%	12,69%	13,13%	12,77%	13,09%	13,09%	13,11%	13,11%	13,13%	14,09%	14,07%	13,37%	13,23%	13,71%	13,71%	13,68%	13,65%	
RMA / total de ativos (exc. créditos tributários)	67,0%	56,4%	56,91%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	56,9%	
Fluxo de Basileia																					
Fl inicial	288.842	333.601	375.838	413.811	464.225	500.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364		
Resultado do período	(58.230)	(33.360)	(33.020)	(41.871)	(44.205)	(43.567)	(42.014)	(37.130)	(37.494)	(38.967)	(38.530)	(38.767)	(38.117)	(39.311)	(40.767)	(40.520)	(40.992)	(40.992)	(40.314)		
Fl após resultado do período	230.604	280.241	342.818	371.940	420.020	456.584	530.703	709.589	714.313	718.916	719.766	693.044	647.119	646.525	668.209	706.908	756.908	829.369	888.646	910.650	
Patrimônio de referência (PR)	174.975	204.604	234.323	271.348	314.514	364.827	434.438	480.187	507.251	535.930	566.290	598.462	668.654	706.909	747.428	790.377	828.930				
Fl + ajustes patrimoniais	288.767	333.601	375.838	413.811	464.225	500.151	568.487	572.719	576.808	581.983	588.296	631.811	685.236	686.362	708.976	747.428	790.377	828.930	870.364		
Ajustes / (diferença de capital) (patrimônio)	383.997	365.979	343.619	(84.970)	(147.314)	(214.266)	(258.840)	(276.991)	(274.269)	(275.719)	(268.203)	(239.813)	(177.993)	(181.367)	(182.390)	(184.400)	(182.440)	(182.440)	(182.876)		
Valor (Fl + ajustes PR - 16,5% a 17%)	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	
Fl indicio	174.975	204.604	234.323	271.348	314.514	364.827	434.438	480.187	507.251	535.930	566.290	598.462	668.654	706.909	747.428	790.377	828.930				

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS

 DS

 DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- **Bens de não uso próprios, líquidos de desvalorizações.** Conforme informações históricas dos balancetes analíticos, tratam-se de bens, em sua maioria imóveis, recebidos em dação em pagamento e daqueles que eram de uso e foram desativados, bem como de bens arrendados, objeto de reintegração de posse, se destinados à venda.
- **Provisões.** Tratam-se de contingências trabalhistas e cíveis classificadas com risco provável.
- **Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.**
 - O acionista controlador do Indusval possui, na data-base 31 de março de 2020, 20% de participação na da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ("Guide"), sendo que esta participação foi adquirida do próprio Banco em 13 dezembro de 2019, por um valor de BRL 120 milhões.
 - Conforme indicado pela Administração, o Banco possui direito à parcela de remuneração adicional ("earn-out") em eventual venda desta participação por parte do acionista controlador, conforme regras descritas a seguir:
 - Venda da participação em até 1 (um) ano após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 70% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;
 - Venda da participação entre 1 (um) e 5 (cinco) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 50% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;
 - Venda da participação entre 5 (cinco) e 7 (sete) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 30% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5%;

Ativos e passivos não operacionais - NOP

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

43 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Ativos e passivos não operacionais - NOP

- **Bens de não uso próprios, líquidos de desvalorizações.** Conforme informações históricas dos balancetes analíticos, tratam-se de bens, em sua maioria imóveis, recebidos em dação em pagamento e daqueles que eram de uso e foram desativados, bem como de bens arrendados, objeto de reintegração de posse, se destinados à venda.
- **Provisões.** Tratam-se de contingências trabalhistas e cíveis classificadas com risco provável.
- **Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.**
 - O acionista controlador do Indusval possui, na data-base 31 de março de 2020, 20% de participação na da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ("Guide"), sendo que esta participação foi adquirida do próprio Banco em 13 dezembro de 2019, por um valor de BRL 120 milhões.
 - Conforme indicado pela Administração, o Banco possui direito à parcela de remuneração adicional ("earn-out") em eventual venda desta participação por parte do acionista controlador, conforme regras descritas a seguir:
 - Venda da participação em até 1 (um) ano após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 70% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;
 - Venda da participação entre 1 (um) e 5 (cinco) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 50% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5% a contar da data de aquisição inicial;
 - Venda da participação entre 5 (cinco) e 7 (sete) anos após a data de aquisição inicial em dezembro de 2019: 30% de remuneração sobre o valor de venda adicional ao valor pago na data de aquisição inicial corrigido por CDI + 5%;

Ativos e passivos não operacionais - NOP

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

55 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020													
8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS													
Valor econômico - fluxo de dividendos descontados													
■ Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.													
Parâmetros	2018M1	2018M4	2020M1	2020M4	2020M7	2021P1	2021P2	2021P3	2021P4	2022P1	2022P2	2022P3	
CENÁRIO 1													
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.048	2.041	2.049	2.004	2.063	2.239
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668	87.686
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%	30%
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291	
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258	
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969			
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%			
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139			
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28			
CAPM	%	16,54%											
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38				
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11			
CENÁRIO 2													
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.048	1.647	1.649	1.594	1.754	
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668	
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%	
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291	
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258	
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969			
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%			
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139			
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28			
CAPM	%	16,54%											
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38				
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11			
CENÁRIO 3													
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.040	1.040	1.048	1.647	1.649	1.594	1.754	
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668	
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%	
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291	
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258	
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969			
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%			
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139			
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28			
CAPM	%	16,54%											
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38				
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11			

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020												
8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS												
Valor econômico - fluxo de dividendos descontados												
■ Earn-out da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.												
Parâmetros	2018M1	2018M4	2020M1	2020M4	2020M7	2021P1	2021P2	2021P3	2021P4	2022P1	2022P2	2022P3
CENÁRIO 1												
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.048	2.041	2.049	2.004	2.063
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969		
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139		
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28		
CAPM	%	16,54%										
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38			
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11		
CENÁRIO 2												
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.041	1.041	1.048	1.647	1.649	1.594	1.754
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969		
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139		
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28		
CAPM	%	16,54%										
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38			
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11		
CENÁRIO 3												
Equity Value (300% up/down)	[1]	BRL MM	608	765	834	1.040	1.040	1.048	1.647	1.649	1.594	1.754
Múltiplo Equity/AUC	[2]-[1]/[3]	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
AUC	[3]	BRL MM	16.367	20.592	22.444	28.000	28.000	28.000	54.900	54.900	63.880	72.668
AUC (A nominal)	[4]	%	26%	30%	30%	30%	30%	41%	39%	20%	30%	30%
Preço pago (Atualizado 100%)	[5]	BRL MM	600	631	646	688	754	837	833	1.040	1.158	1.291
Preço pago (Atualizado 20%)	[6]	BRL MM	120	126	129	138	151	167	187	208	232	258
A nominal (ICD + 5%)	[7]	%	5,2%	2,3%	6,5%	9,7%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Earn-out (20%)	[8]	BRL MM	-	393	714	1.269	1.538	1.654	1.805	1.969		
Fator redutor	[9]		-	70%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
Earn-out ajustado (100%)	[10]		-	247	314	405	397	205	131	139		
Earn-out (20%)	[11]	20%	-	49	63	81	71	41	26	28		
CAPM	%	16,54%										
Fator de Desconto - Meio Período	S/D		0,94	0,83	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38			
VPL Earn-out (20%)	[12]	BRL MM	-	47	52	57	43	21	12	11		

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Ativos e passivos não operacionais - NOP

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

Data-base: 31.03.2020
Tabela resultados 1 VPL EO (20%)
Valores em BRL milhões

Ano venda	1	2	3	4	5	6	7	Média	Probabilidade (%)
Cenário 1	47	59	85	92	86	48	45	62	30%
Cenário 2	47	52	57	43	21	12	11	43	40%
Cenário 3	-	3	18	23	21	12	11	8	30%
Cenário 4	-	-	-	-	-	-	-	-	10%
Valor esperado								32	100%

Curva prob. Tempo (%) 30% 20% 10% 30% 10% 5% 5% 100%
Probabilidade acumulada 35% 60% 70% 80% 90% 95% 100% 100%
Fonte: Administração, analista Mazars.

Descrição dos cenários

Cenário 1: Múltiplo Equity Value / AuC = 3,7 % (Guide)
Cenário 2: Múltiplo Equity Value / AuC passando de 3,7% para 2,0%
Cenário 3: Múltiplo Equity Value / AuC = 2,0% (mediana amostra e peer Mazars)
Cenário 4: Não venda ou venda abaixo ou igual ao preço de aquisição atualizado pelo CDI = 5%

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

Ativos e Passivos Não Operacionais (BRL 1.000)

	2018H	2019H	2020H_3M
Ativos não-operacionais	210.470	178.664	196.226
Itens de uso não próprios, líquidos de desvalorizações	210.470	178.664	178.659
VPL Earn-out Guide (post-tax)	-	-	17.567
VPL Earn-out Guide (pre-tax)	-	-	31.940
Impostos (45%)	-	-	(14.373)
Passivos não-operacionais	(73.179)	(66.783)	(67.725)
Provisões	(73.179)	(66.783)	(67.725)
Total Ativos / Passivos não-operacionais	137.291	111.881	128.501

Notas:
Fonte: Balançotes analíticos, Administração, Analista Mazars

45 São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Ativos e passivos não operacionais - NOP

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

Data-base: 31.03.2020
Tabela resultados 1 VPL EO (20%)
Valores em BRL milhões

Ano venda	1	2	3	4	5	6	7	Média	Probabilidade (%)
Cenário 1	47	59	85	92	86	48	45	62	30%
Cenário 2	47	52	57	43	21	12	11	43	40%
Cenário 3	-	3	18	23	21	12	11	8	30%
Cenário 4	-	-	-	-	-	-	-	-	10%
Valor esperado								32	100%

Curva prob. Tempo (%) 30% 20% 10% 30% 10% 5% 5% 100%
Probabilidade acumulada 35% 60% 70% 80% 90% 95% 100% 100%
Fonte: Administração, analista Mazars.

Descrição dos cenários

Cenário 1: Múltiplo Equity Value / AuC = 3,7 % (Guide)
Cenário 2: Múltiplo Equity Value / AuC passando de 3,7% para 2,0%
Cenário 3: Múltiplo Equity Value / AuC = 2,0% (mediana amostra e peer Mazars)
Cenário 4: Não venda ou venda abaixo ou igual ao preço de aquisição atualizado pelo CDI = 5%

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

Ativos e Passivos Não Operacionais (BRL 1.000)

	2018H	2019H	2020H_3M
Ativos não-operacionais	210.470	178.664	196.226
Itens de uso não próprios, líquidos de desvalorizações	210.470	178.664	178.659
VPL Earn-out Guide (post-tax)	-	-	17.567
VPL Earn-out Guide (pre-tax)	-	-	31.940
Impostos (45%)	-	-	(14.373)
Passivos não-operacionais	(73.179)	(66.783)	(67.725)
Provisões	(73.179)	(66.783)	(67.725)
Total Ativos / Passivos não-operacionais	137.291	111.881	128.501

Notas:
Fonte: Balançotes analíticos, Administração, Analista Mazars

57 São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Resultados e conclusões (1/2)

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

Fluxo de Dividendos Descontados (BRL 1.000)	(A)	(B)	(C)
Tx desconto: CAPM (1/a.a.)	16,3%	16,1%	15,8%
VP Fluxos de dividendos projetados	208.415	216.051	223.880 [1]
VP Fluxos de dividendos perpetuidade	79.465	84.338	89.564 [2]
VP operacional antes de ajustes	287.879	300.389	313.443 [3]-[1]-[2]
Ativos não operacionais	196.226	196.226	196.226
Passivos não operacionais	(67.725)	(67.725)	(67.725) [4]
Ajustes não-operacionais	128.501	128.501	128.501 [4]
Equity Value antes de não-controladores	416.380	428.890	441.944 [5]-[3]-[4]
Participação não-controladores - FIDC Angá Sabemi	(154.716)	(154.716)	(154.716) [6]
Participação não-controladores - Banco SmartBank S.A.	(1.613)	(1.691)	(1.771) [7]
Valor para o acionista após não-controladores	260.051	272.484	285.457 [6]-[5]-[6]-[7]
Valor por ação	2,53	2,65	2,78

Resultados e conclusões (2/2)

- A avaliação econômico-financeira de ativos não é uma ciência exata; dado que podem existir incertezas em relação ao conjunto de premissas adotadas, entendemos ser razoável apresentar o resultado na forma de intervalo de valores (mínimo-máximo), que corresponde a análise de sensibilidade em relação à taxa de desconto, utilizando um intervalo de mais ou menos 25 pontos-base ("bps"). Esse intervalo resultou em uma variação de +- 5% em relação ao valor central.
- Conclusão.** O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Conforme previamente mencionado, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, e consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.**

Notas:
 [1] Fluxos de dividendos projetados entre 31.03.2020 e 31.12.2036 (16 anos e 9 meses)
 [2] Fluxos de dividendos da perpetuidade.
 [4] Saldos informados. Balancete de 31.03.2020
 [6] Valor referente à participação não controladora no FIDC Angá Sabemi. Saldo informado. Balancete de 31.03.2020.
 [7] Valor referente à participação não controladora no SmartBank. Saldo proporcionalizado conforme participação correspondente.
 VP: valor presente

46 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

8. VALOR ECONÔMICO - FLUXO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Valor econômico - fluxo de dividendos descontados

Resultados e conclusões (1/2)

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

Fluxo de Dividendos Descontados (BRL 1.000)	(A)	(B)	(C)
Tx desconto: CAPM (1/a.a.)	16,3%	16,1%	15,8%
VP Fluxos de dividendos projetados	208.415	216.051	223.880 [1]
VP Fluxos de dividendos perpetuidade	79.465	84.338	89.564 [2]
VP operacional antes de ajustes	287.879	300.389	313.443 [3]-[1]-[2]
Ativos não operacionais	196.226	196.226	196.226
Passivos não operacionais	(67.725)	(67.725)	(67.725) [4]
Ajustes não-operacionais	128.501	128.501	128.501 [4]
Equity Value antes de não-controladores	416.380	428.890	441.944 [5]-[3]-[4]
Participação não-controladores - FIDC Angá Sabemi	(154.716)	(154.716)	(154.716) [6]
Participação não-controladores - Banco SmartBank S.A.	(1.613)	(1.691)	(1.771) [7]
Valor para o acionista após não-controladores	260.051	272.484	285.457 [6]-[5]-[6]-[7]
Valor por ação	2,53	2,65	2,78

Resultados e conclusões (2/2)

- A avaliação econômico-financeira de ativos não é uma ciência exata; dado que podem existir incertezas em relação ao conjunto de premissas adotadas, entendemos ser razoável apresentar o resultado na forma de intervalo de valores (mínimo-máximo), que corresponde a análise de sensibilidade em relação à taxa de desconto, utilizando um intervalo de mais ou menos 25 pontos-base ("bps"). Esse intervalo resultou em uma variação de +- 5% em relação ao valor central.
- Conclusão.** O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e três centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e setenta e oito centavos)**.
- Conforme previamente mencionado, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam **necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco**. Tais aportes consideram que os atuais acionistas **deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, e consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.**

Notas:
 [1] Fluxos de dividendos projetados entre 31.03.2020 e 31.12.2036 (16 anos e 9 meses)
 [2] Fluxos de dividendos da perpetuidade.
 [4] Saldos informados. Balancete de 31.03.2020
 [6] Valor referente à participação não controladora no FIDC Angá Sabemi. Saldo informado. Balancete de 31.03.2020.
 [7] Valor referente à participação não controladora no SmartBank. Saldo proporcionalizado conforme participação correspondente.
 VP: valor presente

58 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

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

47 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

59 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS 

DS 

DS 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

9. CONCLUSÃO

Conclusão

Conclusões (1/3)

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

Preço por Ação

Valor econômico do Indusval - metodologia DDM	2,53	2,78
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório		3,12
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		4,35
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório	2,60	
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		3,13
Patrimônio líquido por ação	2,81	

48

São Paulo, 13 de agosto de 2020

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

9. CONCLUSÃO

Conclusão

Conclusões (1/3)

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

Preço por Ação (BRL / ação)

Valor econômico do Indusval - metodologia DDM	2,53	2,78
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório		3,12
Preço médio ponderado por volume (IDVL4) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		4,35
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - período entre a publicação do Fato Relevante e a publicação deste Relatório	2,60	
Preço médio ponderado por volume (IDVL3) - últimos 12 meses antes da publicação do Fato Relevante		3,13
Patrimônio líquido por ação	2,81	

60

São Paulo, 13 de agosto de 2020

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

9. CONCLUSÃO

Conclusão

Conclusões (2/3)

- Dado que:
 - As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações preferenciais), com reduzido *free float*, e com poucas transações, o que dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;
 - O valor patrimonial está *substantiado* em valores históricos e *contábeis*, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, *bem como* as perspectivas futuras de crescimento da empresa e *de suas subsidiárias*;
 - A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

Conclusões (3/3)

- Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD ou DCF), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital (notadamente bancos). Essa aderência do DDM à avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.
- Concluímos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco em 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e trinta e sete centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e sete centavos)**.
- Conforme mencionado previamente neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco. Tais aportes consideram que os atuais acionistas deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.

49 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

9. CONCLUSÃO

Conclusão

Conclusões (2/3)

- Metodologias analisadas. Dado que:
 - As ações do Indusval não possuem grande liquidez no mercado (particularmente as ações preferenciais), com reduzido *free float*, Essa característica dificulta a captura do potencial de valorização ou desvalorização do Banco. Sendo assim, a metodologia do preço médio ponderado das ações do Indusval pode não capturar de forma correta o valor do Banco;
 - O valor patrimonial está baseado em valores contábeis históricos, não levando em consideração as margens financeiras atuais do Banco, nem as perspectivas futuras de crescimento da empresa;
 - A metodologia de valor econômico via fluxo de dividendos descontados (DDM) leva em consideração as perspectivas de rentabilidade futura do Indusval e a consequente geração de dividendos para os seus acionistas, uma vez que é calculado o valor presente dos lucros a serem distribuídos sob a forma de dividendos (fluxos de caixa ajustados em função de restrições relativas à distribuição de caixa de instituições financeiras, tais como requerimentos de Basileia e índices de exigibilidade patrimonial) e valores terminais, descontados pela taxa de desconto apropriada (custo de capital próprio, ou "ke"). Este método é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação. Embora exista como metodologia autônoma na literatura técnica, o DDM se baseia na abordagem da renda, assim como o DCF. Dessa forma, o DDM pode ser interpretado como metodologia pertencente ao mesmo gênero que a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD ou DCF), por se basear na abordagem da renda, porém com aplicação especialmente recomendada para a avaliação de instituições financeiras submetidas a regulação de capital (notadamente bancos).

Conclusões (3/3)

- Metodologias analisadas. (Continuação):
 - Essa aderência do DDM à avaliação de bancos decorre entre outros motivos por possibilitar a modelagem dos critérios de capital regulatório de forma mais prática que o próprio FCD. Adicionalmente, este método vem sendo aplicado, historicamente, em outros processos de OPA envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Daycoval S.A. de 14 de agosto de 2015; ii) laudo de avaliação do Banco Sofisa S/A de 29 de fevereiro de 2016; e iii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016.
 - Conclusão. Concluímos que o valor calculado pela metodologia de DDM é o que melhor reflete o valor econômico do Indusval. O valor para 100% das ações do Banco na data-base 31 de março de 2020 estava entre **BRL 260.051 mil (duzentos e sessenta milhões, cinquenta e um mil reais)** e **BRL 285.457 mil (duzentos e oitenta e cinco milhões, quatrocentos cinquenta e sete mil reais)**, resultando um intervalo de valor por ação entre **BRL 2,53 (dois reais e cinquenta e sete centavos)** e **BRL 2,78 (dois reais e sete centavos)**.
 - Conforme mencionado previamente neste Laudo, nota-se que os períodos projetados em que os dividendos são negativos (particularmente nos três primeiros anos de projeção) implicam necessidades de aportes de capital por parte dos acionistas do Banco. Tais aportes consideram que os atuais acionistas deverão realizar estes aportes de forma proporcional às suas participações, sob o risco de diluição em suas participações acionárias caso não o façam, com consequente diminuição na participação de dividendos futuros do Banco.

61 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	20
5	Metodologias adotadas na avaliação	25
6	Preços médios ponderados das ações	27
7	Valor do patrimônio líquido por ação	30
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	32
9	Conclusão	47
10	Anexos	60

50 São Paulo, 13 de agosto de 2020 MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o avaliador	10
3	Informações sobre a Companhia	14
4	Informações sobre o mercado	24
5	Metodologias adotadas na avaliação	29
6	Preços médios ponderados das ações	31
7	Valor do patrimônio líquido por ação	35
8	Valor econômico - fluxo de dividendos descontados	37
9	Conclusão	59
10	Anexos	62

62 São Paulo, 13 de agosto de 2020 MAZARS

DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020		10. ANEXOS	
Anexo I – Glossário			
• ADMINISTRAÇÃO	Administração do Indusval	• EUR	Euro (Moeda da União Europeia)
• APRESENTAÇÃO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020	• EV	Enterprise Value. Valor operacional do negócio para provedores de capital [Equity+ Debt]
• AUC	Assets Under Custody - Ativos sob Custódia	• FGV	Fundação Getúlio Vargas
• BACEN, BCB	Banco Central do Brasil	• FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
• BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	• FUNDING	Custo de captação
• BNDU	Bens de Não-Uso Próprio	• IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
• BPS	Pontos-base	• IDVL3	Ação ordinária do Indusval
• BRL ou R\$	Real (Moeda Brasileira)	• IDVL4	Ação preferencial do Indusval
• CAGR	Compound Annual Growth Rate – Taxa Composta de Crescimento Anual	• IPO	Initial Public Offering – Oferta pública inicial de ações
• CAPEX	Capital Expenditures. Investimentos em ativos imobilizados e intangíveis	• ICVM	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários
• CAPM	Capital Asset Pricing Model – Modelo de Precificação de Ativos	• IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado
• CARTEIRA EXPANDIDA	Carteira de crédito que inclui garantias emitidas (fianças, avais, letras de crédito), títulos de crédito privados (debêntures), títulos agrícolas e cotas de fundos de investimento de direitos creditórios	• IIE	Índice de eficiência (resultado de intermediação financeira, acrescido de demais receitas, dividido pelo total de despesas)
• CDI	Certificado de depósito interbancário	• IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
• COPOM	Comitê de Política Monetária do BCB	• IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
• CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido	• KE	Custo de capital próprio
• CVM	Comissão de Valores Mobiliários	• LAUDO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020
• DATA-BASE	31 de março de 2020, referente à avaliação econômico financeira do Indusval	• LCY	Moeda local ("Local currency")
• DDM	Fluxo de dividendos descontados	• MAZARS	Mazars Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda.
• EMPRESA	Banco Indusval S.A.	• MID-PERIOD	Meio período
• EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – Lucro Antes dos Juros e Impostos	• MM	Milhão ou Milhões
• EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização	• NOP	Não operacional
• EMBI	Índice de títulos de mercados emergentes [Emerging Markets Bonds Index]	• NIM	Resultado de intermediação financeira
• EQUITY VALUE	Valor da empresa para os acionistas	• OFERTANTES	Roberto de Rezende Barbosa (acionista controlador), ou Cliente
• EUA	Estados Unidos da América	• OPA	Oferta pública de aquisição de ações
		• PDD	Provisão para devedores duvidosos
		• PIB	Produto Interno Bruto

51

São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020		10. ANEXOS	
Anexo I – Glossário			
• ADMINISTRAÇÃO	Administração do Indusval	• EUR	Euro (Moeda da União Europeia)
• APRESENTAÇÃO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020	• EV	Enterprise Value. Valor operacional do negócio para provedores de capital [Equity+ Debt]
• AUC	Assets Under Custody - Ativos sob Custódia	• FGV	Fundação Getúlio Vargas
• BACEN, BCB	Banco Central do Brasil	• FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
• BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	• FUNDING	Custo de captação
• BNDU	Bens de Não-Uso Próprio	• IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
• BPS	Pontos-base	• IDVL3	Ação ordinária do Indusval
• BRL ou R\$	Real (Moeda Brasileira)	• IDVL4	Ação preferencial do Indusval
• CAGR	Compound Annual Growth Rate – Taxa Composta de Crescimento Anual	• IPO	Initial Public Offering – Oferta pública inicial de ações
• CAPEX	Capital Expenditures. Investimentos em ativos imobilizados e intangíveis	• ICVM	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários
• CAPM	Capital Asset Pricing Model – Modelo de Precificação de Ativos	• IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado
• CARTEIRA EXPANDIDA	Carteira de crédito que inclui garantias emitidas (fianças, avais, letras de crédito), títulos de crédito privados (debêntures), títulos agrícolas e cotas de fundos de investimento de direitos creditórios	• IIE	Índice de eficiência (resultado de intermediação financeira, acrescido de demais receitas, dividido pelo total de despesas)
• CDI	Certificado de depósito interbancário	• IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
• COPOM	Comitê de Política Monetária do BCB	• IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
• CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido	• KE	Custo de capital próprio
• CVM	Comissão de Valores Mobiliários	• LAUDO	Este documento, datado de 13 de agosto de 2020
• DATA-BASE	31 de março de 2020, referente à avaliação econômico financeira do Indusval	• LCY	Moeda local ("Local currency")
• DDM	Fluxo de dividendos descontados	• MAZARS	Mazars Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda.
• EMPRESA	Banco Indusval S.A.	• MID-PERIOD	Meio período
• EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – Lucro Antes dos Juros e Impostos	• MM	Milhão ou Milhões
• EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização	• NOP	Não operacional
• EMBI	Índice de títulos de mercados emergentes [Emerging Markets Bonds Index]	• NIM	Resultado de intermediação financeira
• EQUITY VALUE	Valor da empresa para os acionistas	• OFERTANTES	Roberto de Rezende Barbosa (acionista controlador), ou Cliente
• EUA	Estados Unidos da América	• OPA	Oferta pública de aquisição de ações

63

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS

DS

DS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo I – Glossário

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

52 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo I – Glossário

- [PR](#) [Patrimônio de Referência – somatório do Nível I e Nível II, conforme Resolução n. 4.192, de 1 de março de 2013 do BACEN, Capítulo II, art. 2º, e alíneas correspondentes à que considera ajustes prudenciais](#)
- [PR Tangível](#) [Patrimônio líquido tangível \(patrimônio líquido excluindo o valor de intangíveis e ativo – goodwill\) com a consideração de ajustes prudenciais](#)
- [PDD](#) [Provisão para devedores duvidosos](#)
- [PIB](#) [Produto Interno Bruto](#)
- POST-TAX Pós-impostos
- RELATÓRIO Este documento, datado de 13 de agosto de 2020
- RUN-OFF Carteiras em fase de liquidação
- SELIC Taxa básica de juros definida pelo BACEN
- S&P Capital IQ Plataforma eletrônica de pesquisa da empresa Standard & Poor's
- TIR Taxa Interna de Retorno
- USD ou US\$ Dólares Americanos (Moeda dos Estados Unidos da América)
- VP Valor presente
- VPL Valor presente líquido
- WACC Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital
- WRITE-OFF Baixa de carteira em PDD para prejuízo

64 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto

Taxa de desconto

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

$$K_e = (1 + R_f + R_b + (\beta_i \times MRP) + SP) \times (1 + Dif.Inflat), \text{ onde:}$$
 - Rf = Taxa Livre de Risco Americana
 - Rb = Risco Brasil
 - β_i = Coeficiente Beta
 - MRP = Prêmio de Risco de Mercado
 - SP = Prêmio pelo Tamanho da Empresa
 - Dif.Infat = Diferencial de Inflação (Brasil x EUA)
- A seguir, descrevemos em detalhes os componentes da taxa de desconto do Indusval.
- Rf – A taxa livre de risco americana foi calculada com base no *Treasury bond* americano de 10 anos (título de dívida governamental). A taxa utilizada foi a média de retorno destes títulos nos 12 meses anteriores a data-base (últimos 12 meses ou LTM). Fonte: website do Tesouro americano (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>).

Taxa de desconto (cont.)

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto

Taxa de desconto

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

$$K_e = (1 + R_f + R_b + (\beta_i \times MRP) + SP) \times (1 + Dif.Inflat), \text{ onde:}$$
 - Rf = Taxa Livre de Risco Americana
 - Rb = Risco Brasil
 - β_i = Coeficiente Beta
 - MRP = Prêmio de Risco de Mercado
 - SP = Prêmio pelo Tamanho da Empresa
 - Dif.Infat = Diferencial de Inflação (Brasil x EUA)
- A seguir, descrevemos em detalhes os componentes da taxa de desconto do Indusval.
- Rf – A taxa livre de risco americana foi calculada com base no *Treasury bond* americano de 10 anos (título de dívida governamental). A taxa utilizada foi a média de retorno destes títulos nos 12 meses anteriores a data-base (últimos 12 meses ou LTM). Fonte: website do Tesouro americano (<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>).

Taxa de desconto (cont.)

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

São Paulo, 13 de agosto de 2020

MAZARS

DS

DS

DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

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

Empresas comparáveis	Ticker (B3 Capital IQ)	Beta
Banco ABC Brasil S.A.	BOVESPA:ABCB4	1,03
Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	1,24
Banco Pine S.A.	BOVESPA:PINI4	1,49
Banco Alfa de Investimento S.A.	BOVESPA:BIIV4	0,51
Banco Inter S.A.	BOVESPA:BI04	1,09
Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGS4	1,56
Banco Indusval S.A.	BOVESPA:INDV4	1,13
Média		1,15



Taxa de desconto (cont.)

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

$$\text{Dif. Inflat} = (1+ \text{IBR}) / (1+ \text{IEUA}) - 1, \text{ onde:}$$

IBR = inflação brasileira de longo prazo
IEUA = inflação americana de longo prazo

São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

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

Empresas comparáveis	Ticker (B3 Capital IQ)	Beta
Banco ABC Brasil S.A.	BOVESPA:ABCB4	1,03
Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	1,24
Banco Pine S.A.	BOVESPA:PINI4	1,49
Banco Alfa de Investimento S.A.	BOVESPA:BIIV4	0,51
Banco Inter S.A.	BOVESPA:BI04	1,09
Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGS4	1,56
Banco Indusval S.A.	BOVESPA:INDV4	1,13
Média		1,15



Taxa de desconto (cont.)

- O **output** da plataforma Duff & Phelps são apresentados a seguir:
- A utilização do risco específico relacionado ao SP é conhecida na prática de avaliação, tendo sido observado em outros processos de OPA, envolvendo instituições financeiras, como por exemplo: i) laudo de avaliação do Banco Industrial e Comercial S.A. de 25 de setembro de 2014, e ii) laudo de avaliação do Banco Indusval S.A. de 16 de maio de 2016, assim como processos de OPA em instituições não-financeiras, como por exemplo, i) laudo de avaliação da Rasin Agro Pastoral S.A. de 17 de abril de 2013, ou ii) laudo de avaliação da Elektor S.A. de 23 de janeiro de 2020.
- Dif. Inflat – Diferencial de inflação calculado considerando as taxas de inflação de longo prazo do Brasil (3,5%) e dos EUA (2%). Fontes: website do Bacen – Relatório Focus (www.bcb.gov.br) e o website do Federal Reserve, o Banco Central norte-americano (<https://www.federalreserve.gov/>). O diferencial de inflação é calculado conforme a fórmula a seguir:

$$\text{Dif. Inflat} = (1+ \text{IBR}) / (1+ \text{IEUA}) - 1, \text{ onde:}$$

IBR = inflação brasileira de longo prazo
IEUA = inflação americana de longo prazo

São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS



DS



DS

VAS



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

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

Data-base	31/03/2020
Taxa de desconto:	
CAPM	
Taxa livre de risco	1,71% [a]
Risco Brasil	2,45% [b]
Beta Mercado	1,15 [c]
Prêmio de Risco de Mercado	6,16% [d]
Prêmio por Tamanho	3,10% [e]
Prêmio de Risco Específico	0,00% [f]
Custo do Capital Próprio (USD)	14,4%
Inflação LP BBA	3,50% [g]
Inflação LP EUA	2,00% [h]
Diferencial de inflação	1,5%
Custo de Capital Próprio (BRL)	16,1%

Notas

[a] Fonte: 10-year US treasury notes (média 1 ano).
 [b] JP Morgan Chase EMBI+, Média 1 ano. Fonte: www.ipeadata.gov.br
 [c] Fonte: Damodaran [Bank (Money Center) / Bank] / S&P Capital IQ
 [d] Fonte: Damodaran, ERBymonth, 31.03.2020
 [e] Fonte: Duff & Phelps CRSP Size Study
 [f] Inflação de longo prazo. Fonte: Banco Central do Brasil
 [g] Fonte: FOMC (long-term CPI)

55 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo II – Taxa de desconto (cont.)

Taxa de desconto (cont.)

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

Data-base	31/03/2020
Taxa de desconto:	
CAPM	
Taxa livre de risco	1,71% [a]
Risco Brasil	2,45% [b]
Beta Mercado	1,15 [c]
Prêmio de Risco de Mercado	6,16% [d]
Prêmio por Tamanho	3,10% [e]
Prêmio de Risco Específico	0,00% [f]
Custo do Capital Próprio (USD)	14,4%
Inflação LP BBA	3,50% [g]
Inflação LP EUA	2,00% [h]
Diferencial de inflação	1,5%
Custo de Capital Próprio (BRL)	16,1%

Notas

[a] Fonte: 10-year US treasury notes (média 1 ano).
 [b] JP Morgan Chase EMBI+, Média 1 ano. Fonte: www.ipeadata.gov.br
 [c] Fonte: Damodaran [Bank (Money Center) / Bank] / S&P Capital IQ
 [d] Fonte: Damodaran, ERBymonth, 31.03.2020
 [e] Fonte: Duff & Phelps CRSP Size Study
 [f] Inflação de longo prazo. Fonte: Banco Central do Brasil
 [g] Fonte: FOMC (long-term CPI)

67 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS
DS
DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

Metodologia

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

Metodologia (cont.)

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

56 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

Metodologia

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

Metodologia (cont.)

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

68 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

Metodologia (cont.)

- O valor da perpetuidade foi calculado através da seguinte fórmula:
 - Valor da perpetuidade ao final do último ano de projeção = (P)
 - Dividendo do último ano normalizado = (Dn)
 - Taxa de desconto = (r)
 - Taxa de crescimento de longo prazo = (g)
 - Lucro líquido do último ano de projeção = (LL)
 - Taxa de distribuição de dividendo sobre lucro líquido (*payout ratio*) = (i)
- $P = Dn / (r - g) = LL * (1 + g)^i / (r - g)$
- Cálculo de valor econômico. Na ausência de inputs de mercado / preços cotados (nível 1 na hierarquia de valor justo) para o ativo que sejam confiáveis do ponto de vista estatístico, o resultado com base na metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados ou DDM pode ser considerado um proxy adequado para o valor de mercado ou valor econômico de um ativo.

57 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo III – Metodologia: fluxo de dividendos descontados

Metodologia (cont.)

- O valor da perpetuidade foi calculado através da seguinte fórmula:
 - Valor da perpetuidade ao final do último ano de projeção = (P)
 - Dividendo do último ano normalizado = (Dn)
 - Taxa de desconto = (r)
 - Taxa de crescimento de longo prazo = (g)
 - Lucro líquido do último ano de projeção = (LL)
 - Taxa de distribuição de dividendo sobre lucro líquido (*payout ratio*) = (i)
- $P = Dn / (r - g) = LL * (1 + g)^i / (r - g)$
- Cálculo de valor econômico. Na ausência de inputs de mercado / preços cotados (nível 1 na hierarquia de valor justo) para o ativo que sejam confiáveis do ponto de vista estatístico, o resultado com base na metodologia do Fluxo de Dividendos Descontados ou DDM pode ser considerado um proxy adequado para o valor de mercado ou valor econômico de um ativo.

69 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS
VRS

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020 10. ANEXOS

Anexo IV – Notas relevantes

Contexto do nosso trabalho

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

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

Processo de avaliação

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

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

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

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

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

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

58 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020 10. ANEXOS

Anexo IV – Notas relevantes

Contexto do nosso trabalho

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

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

Processo de avaliação

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

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

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

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

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

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

70 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo IV – Notas relevantes (cont.)

Piano de negócios	Nossos trabalhos foram preparados considerando as melhores informações disponíveis à época da realização de nossos estudos, a luz do cenário considerado. Dessa forma, as projeções foram preparadas com base no plano de negócios e em premissas discutidas com a administração. Não expressamos opinião sobre a probabilidade das projeções serem efetivamente atingidas, ou sobre a consistência das premissas. Nosso trabalho limitou-se ao entendimento do plano de negócios e a análise da coerência e da razoabilidade das projeções a luz do contexto das perspectivas para o futuro dos negócios.
Limitações de escopo	Não fez parte do escopo dos trabalhos apresentados neste documento, entre outras atividades: <ul style="list-style-type: none"> Estudos de mercado de atuação da Empresa [análise de preços e demanda] Procedimentos de auditoria contábil ou due-diligence de qualquer natureza (legal, ambiental, tributária, trabalhista/previdenciária ou contábil) Consultoria contábil ou jurídica, ou planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente no Brasil Cálculo de IR diferido Fairness opinion ou solvency opinion Cálculo de carrying amount e/ou conclusão sobre existência ou não de perda por impairment Avaliação de valor justo de ativos fixos ou biológicos ou tangíveis e/ou de ativos complexos Fornecimento de modelos e/ ou planilhas que suportam nossas análises Conversão dos demonstrativos financeiros BR GAAP para IFRS [e vice-versa] Atualização dos trabalhos para outras datas-bases por conta de fatos ou circunstâncias que ocorram após a emissão do relatório final
Distribuição deste documento	Este Laudo foi preparado pela Mazars para a Administração, no contexto da OPA nos termos da ICVM 361 e do Regulamento do Nível 2. Este laudo não deve ser distribuído, circulado ou referido em sua totalidade ou em parte sem o prévio consentimento da Mazars. O uso deste Laudo é permitido a terceiros interessados na oferta do Indusval, estritamente no âmbito da ICVM 361. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Este relatório deve ser interpretado em sua versão completa.

59 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo IV – Notas relevantes (cont.)

Piano de negócios	Nossos trabalhos foram preparados considerando as melhores informações disponíveis à época da realização de nossos estudos, a luz do cenário considerado. Dessa forma, as projeções foram preparadas com base no plano de negócios e em premissas discutidas com a administração. Não expressamos opinião sobre a probabilidade das projeções serem efetivamente atingidas, ou sobre a consistência das premissas. Nosso trabalho limitou-se ao entendimento do plano de negócios e a análise da coerência e da razoabilidade das projeções a luz do contexto das perspectivas para o futuro dos negócios.
Limitações de escopo	Não fez parte do escopo dos trabalhos apresentados neste documento, entre outras atividades: <ul style="list-style-type: none"> Estudos de mercado de atuação da Empresa [análise de preços e demanda] Procedimentos de auditoria contábil ou due-diligence de qualquer natureza (legal, ambiental, tributária, trabalhista/previdenciária ou contábil) Consultoria contábil ou jurídica, ou planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente no Brasil Cálculo de IR diferido Fairness opinion ou solvency opinion Cálculo de carrying amount e/ou conclusão sobre existência ou não de perda por impairment Avaliação de valor justo de ativos fixos ou biológicos ou tangíveis e/ou de ativos complexos Fornecimento de modelos e/ ou planilhas que suportam nossas análises Conversão dos demonstrativos financeiros BR GAAP para IFRS [e vice-versa] Atualização dos trabalhos para outras datas-bases por conta de fatos ou circunstâncias que ocorram após a emissão do relatório final
Distribuição deste documento	Este Laudo foi preparado pela Mazars para a Administração, no contexto da OPA nos termos da ICVM 361 e do Regulamento do Nível 2. Este laudo não deve ser distribuído, circulado ou referido em sua totalidade ou em parte sem o prévio consentimento da Mazars. O uso deste Laudo é permitido a terceiros interessados na oferta do Indusval, estritamente no âmbito da ICVM 361. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Este relatório deve ser interpretado em sua versão completa.

71 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo V – Limitações

Limitações (1/3)

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

Limitações (2/3)

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

60 São Paulo, 13 de agosto de 2020



PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo V – Limitações

Limitações (1/3)

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

Limitações (2/3)

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

72 São Paulo, 13 de agosto de 2020



DS


DS


DS


PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo V – Limitações (cont.)

Limitações (3/3)

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

61 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

PROJETO INDUSVAL - LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO BANCO INDUSVAL S.A. | DATA-BASE: 31 DE MARÇO DE 2020

10. ANEXOS

Anexo V – Limitações (cont.)

Limitações (3/3)

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

73 São Paulo, 13 de agosto de 2020 

DS


DS


DS


CONTATOS

Financial Advisory Services Kenzo Otsuka E-mail: kenzo.otsuka@mazars.com.br	Financial Advisory Services Fabio Pecequilo E-mail: fabio.pecequilo@mazars.com.br
Financial Advisory Services Victor Shih E-mail: victor.shih@mazars.com.br	Financial Advisory Services Haissam Andari E-mail: haissam.andari@mazars.com.br

www.mazars.com.br



CONTATOS

Financial Advisory Services Kenzo Otsuka E-mail: kenzo.otsuka@mazars.com.br	Financial Advisory Services Fabio Pecequilo E-mail: fabio.pecequilo@mazars.com.br
Financial Advisory Services Victor Shih E-mail: victor.shih@mazars.com.br	Financial Advisory Services Haissam Andari E-mail: haissam.andari@mazars.com.br

www.mazars.com.br



DS


DS


DS
VAS