



**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

**ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**  
**REALIZADA EM 9 DE DEZEMBRO DE 2025**

- 1. Data, Hora e Local:** Realizada no dia 9 de dezembro de 2025, às 9h30, de forma híbrida (digital e presencial), na sede social do Banco PAN S.A. ("Banco PAN" ou "Companhia"), localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, nº 1.374, 16º andar, Bela Vista, CEP 01310-916, e mediante sistema eletrônico disponibilizado pela Companhia, conforme autorizado pelo art. 124, §2º-A, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei das S.A.") e pelo art. 28, §3º, da Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022 ("Resolução CVM 81").
- 2. Convocação:** Realizada de acordo com as disposições dos arts. 124 e 289 da Lei das S.A., por meio de Edital de Convocação publicado no jornal "Valor Econômico", nas edições dos dias 18, 19 e 20 de novembro de 2025, tanto na versão impressa (nas fls. E3, E2 e E2, respectivamente) quanto na versão digital.
- 3. Publicações Legais:** Os documentos e informações relativos à Ordem do Dia, nos termos da regulamentação aplicável, foram disponibilizados aos acionistas na sede social da Companhia, em seu *website* de relações com investidores (<http://ri.bancopan.com.br/>), bem como nos *websites* da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") ([www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)) e B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)), em 18 de novembro de 2025.
- 4. Quórum:** Presentes (i) os acionistas titulares de ações de emissão da Companhia representativas de 100% (cem por cento) do capital social votante da Companhia; e (ii) os acionistas titulares de ações de emissão da Companhia representativas de 74,37% (setenta e quatro vírgula trinta e sete por cento) das ações em circulação (*free float*) de emissão da Companhia; conforme Livro de Presença de Acionistas (com relação aos acionistas que participaram desta AGE presencialmente), registro do sistema eletrônico de participação a distância, nos termos do art. 47, inciso III da Resolução CVM 81 e informações constantes do mapa analítico consolidado das instruções de voto a distância, na forma do art. 46-C, inciso I, da Resolução CVM 81, sendo, portanto, constatado o quórum necessário à instalação desta AGE, em observância ao disposto no art. 125 da Lei das S.A.
- 5. Presença Legal:** Presentes o Sr. André Luiz Calabro, Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores da Companhia, e os Srs. Jamiu Nogueira Antunes de Souza e Clariane Souza de Sá Pinto, representantes da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. Não há conselho fiscal instalado.
- 6. Mesa:** Presidente: Paula Nacif de Moura.  
Secretária: Maria Luísa Franchi Ferreira.

Foi dispensada a leitura dos documentos relacionados às matérias a serem deliberadas nesta AGE, os quais foram postos à disposição dos acionistas: (a) na sede da Companhia; e (b) nos *websites* da Companhia, da B3 e da CVM, em atendimento ao disposto no art. 124, §6º da Lei das S.A.

**7. Considerações sobre as matérias constantes da Ordem do Dia:**

Esta Assembleia Geral Extraordinária ("AGE") foi convocada no contexto da proposta apresentada pelo Banco BTG Pactual S.A. ("Banco BTG") envolvendo a incorporação, pelo Banco Sistema S.A. ("Banco Sistema"), da totalidade das ações de emissão da Companhia não detidas pelo Banco Sistema na data de consumação da referida incorporação de ações ("Incorporação de Ações – Banco PAN") e, em ato contínuo, a incorporação, pelo Banco BTG, da totalidade das ações de emissão do Banco Sistema não detidas pelo Banco BTG na data de consumação da referida incorporação de ações, incluindo aquelas criadas em razão da incorporação das ações da Companhia pelo Banco Sistema



**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

("Incorporação de Ações – Banco Sistema" e, em conjunto com a Incorporação de Ações – Banco PAN, a "Operação").

Todos os termos e condições aplicáveis à Incorporação de Ações – Banco PAN (incluindo, sem limitação, a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema) foram acordados no "Protocolo e Justificação da Incorporação das Ações de Emissão do Banco Pan S.A. pelo Banco Sistema S.A.", celebrado em 17 de novembro de 2025 entre os administradores da Companhia e do Banco Sistema ("Protocolo e Justificação do Banco PAN"), enquanto todos os termos e condições aplicáveis à Incorporação de Ações – Banco Sistema (incluindo, sem limitação, a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema) foram acordados no "Protocolo e Justificação da Incorporação das Ações de Emissão do Banco Sistema S.A. pelo Banco BTG Pactual S.A.", celebrado em 17 de novembro de 2025 entre os administradores do Banco Sistema e do Banco BTG ("Protocolo e Justificação do Banco Sistema").

A consumação da Operação está sujeita ao cumprimento prévio das condições suspensivas previstas no Protocolo e Justificação do Banco PAN e no Protocolo e Justificação do Banco Sistema. Em virtude da consumação de ambas as etapas da Operação, os acionistas da Companhia (com exceção do Banco Sistema e do Banco BTG) receberão 0,2128 *units* de emissão do Banco BTG para cada 1 (uma) ação de emissão da Companhia detida na data de consumação da Operação. Com a conclusão da Operação, a Companhia tornar-se-á uma subsidiária integral do Banco Sistema e, de forma indireta, do Banco BTG.

As deliberações constantes da Ordem do Dia desta AGE fazem parte de um negócio jurídico único, são indissociáveis, interdependentes e vinculadas entre si, sendo premissa que cada uma das etapas da Operação não tenha eficácia, individualmente, sem que as demais também tenham. Além disso, a eficácia, validade e produção de efeitos das deliberações estarão sujeitas à aprovação da Operação pelo Banco Central do Brasil, dentre outras condições suspensivas, nos termos do Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**8. Ordem do Dia:** Reuniram-se os acionistas da Companhia para examinar, discutir e deliberar sobre as seguintes matérias:

(i) Em deliberação preliminar, a ser tomada pelos acionistas titulares das ações de emissão da Companhia em circulação (*free float*) presentes na AGE, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008 ("PO CVM 35"), e como condição para a deliberação descrita no item (ii) abaixo, examinar, analisar e aprovar a proposta da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, o disposto no Protocolo e Justificação do Banco PAN e seus anexos, o qual prevê a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema; e

(ii) Condicionada à aprovação da deliberação constante do item (i) acima, em deliberação a ser tomada por todos os acionistas da Companhia titulares de ações com direito a voto presentes na AGE, observado o quórum de metade, no mínimo, das ações com direito a voto do Banco PAN, nos termos do art. 252, §2º da Lei das S.A., examinar e aprovar os seguintes atos e documentos relacionados à Operação:

(a) a ratificação da contratação da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda., sociedade limitada, com sede na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1909, São Paulo Corporate Towers, Torre Norte, 9º andar, Vila Nova Conceição, na Cidade e Estado de São Paulo, CEP 04543-907, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 59.527.788/0001-31, registrada no Conselho Regional de

**BANCO PAN S.A.  
COMPANHIA ABERTA  
CNPJ: 59.285.411/0001-13  
NIRE: 35.300.012.879**

Economia do Estado de São Paulo sob o nº 4194 ("Avaliadora"), para elaborar (a.1) o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco PAN a serem incorporadas pelo Banco Sistema, com base no valor de mercado das ações do Banco PAN, para fins do aumento de capital do Banco Sistema decorrente da Incorporação de Ações – Banco PAN, nos termos do art. 8º da Lei das S.A. ("Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital"); (a.2) o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco PAN, com base no valor econômico (apurado pela metodologia do fluxo de caixa descontado), para fins do disposto no art. 264 da Lei das S.A. ("Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN"); e (a.3) o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco Sistema, com base no valor econômico (apurado pela metodologia do fluxo de caixa descontado) das ações do Banco Sistema, para fins do disposto no art. 264 da Lei das S.A. ("Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema");

(b) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital;

(c) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN;

(d) o Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema;

(e) o Protocolo e Justificação do Banco PAN;

(f) a Incorporação de Ações – Banco PAN, cuja eficácia ficará suspensa até que as condições suspensivas previstas no Protocolo e Justificação do Banco PAN tenham sido verificadas; e

(g) a autorização para que os administradores do Banco PAN pratiquem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, aqueles previstos no Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**9. Deliberações:** Instalada a AGE, foram aprovadas, por unanimidade dos presentes, a lavratura desta ata na forma de sumário dos fatos ocorridos, contendo a transcrição apenas das deliberações tomadas, nos termos do art. 130, §1º da Lei das S.A., bem como sua publicação com omissão das assinaturas dos acionistas presentes, nos termos do art. 130, §2º da Lei das S.A. Após exame, análise e discussão das matérias constantes da Ordem do Dia, os acionistas presentes deliberaram o quanto segue:

**Em deliberação preliminar tomada pelos acionistas titulares das ações de emissão da Companhia em circulação (*free float*) presentes na AGE:**

(i) Foi aprovada, por maioria dos votos dos acionistas titulares de ações em circulação (*free float*) da Companhia presentes na AGE, tendo sido computados 188.332.434 (cento e oitenta e oito milhões, trezentos e trinta e dois mil, quatrocentos e trinta e quatro) votos a favor, 4.410 (quatro mil, quatrocentos e dez) votos pela rejeição e 84.732 (oitenta e quatro mil, setecentas e trinta e duas) abstenções, a Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, o disposto no Protocolo e Justificação do Banco PAN e seus anexos, o qual prevê a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema, para fins de adoção da recomendação prevista no PO CVM 35;

**Tendo em vista a aprovação do item (i) acima, em deliberação tomada por todos os acionistas da Companhia titulares de ações com direito a voto presentes na AGE, observado o disposto no art. 252, §2º da Lei das S.A.:**

(ii) Foi aprovada, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor,

**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

a ratificação da Avaliadora como entidade avaliadora responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital, do Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN e do Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema;

(iii) Foi aprovado, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital, conforme Anexo I a esta ata;

(iv) Foi aprovado, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN, conforme Anexo II a esta ata;

(v) Foi aprovado, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, o Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema, conforme Anexo III a esta ata;

(vi) Foi aprovado, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, o Protocolo e Justificação do Banco PAN, que contém todos os termos e condições da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema, conforme Anexo IV a esta ata;

(vii) Foi aprovada, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, a Incorporação de Ações – Banco PAN, cuja eficácia ficará suspensa até que as condições suspensivas previstas no Protocolo e Justificação do Banco PAN tenham sido verificadas; e

(viii) Foi aprovada, por unanimidade dos votos proferidos, tendo sido computados 657.560.633 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentos e sessenta mil, seiscentos e trinta e três) votos a favor, a autorização para que os administradores da Companhia pratiquem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, aqueles previstos no Protocolo e Justificação do Banco PAN.

Considerando que os acionistas que votaram a favor da instalação do conselho fiscal da Companhia não indicaram, nesta AGE ou por meio de boletim de voto a distância, quaisquer candidatos para compor o conselho fiscal da Companhia, restou prejudicado o pedido de instalação do conselho fiscal realizado por tais acionistas, nos termos do art. 36, §2º da Resolução CVM 81.

**10. Encerramento:** Nada mais havendo a tratar, foram encerrados os trabalhos, lavrando-se a presente ata, a qual foi lida, achada conforme, aprovada e assinada pela mesa e pelos acionistas que participaram desta AGE de forma presencial, sendo considerados signatários da ata, nos termos do art. 47, §1º da Resolução CVM 81, os acionistas cujos boletins de voto a distância tenham sido considerados válidos pela Companhia e/ou que tenham registrado sua presença no sistema eletrônico de participação a distância disponibilizado pela Companhia.

*A presente é cópia fiel da ata lavrada em livro próprio.*

São Paulo, 9 de dezembro de 2025.

**Maria Luísa Franchi Ferreira**  
Secretária



**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

**ATA DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**  
**REALIZADA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2025**

Anexo I  
Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital

[Cópia do Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital a partir da próxima página]

# Banco BTG Pactual S.A.

Avaliação econômico financeira do Banco Pan S.A.,  
na data-base de 14 de novembro de 2025

**Estritamente Confidencial**

17 de Novembro de 2025 | Versão final



The better the question. The better the answer. The better the world works.

**17 de Novembro de 2025**

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

## **Avaliação econômico financeira do Banco Pan S.A., na data-base de 14 de novembro de 2025**

Conforme a solicitação do Banco BTG Pactual S.A. (“Banco BTG”) e Banco Sistema S.A. (“Banco Sistema”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordados em nosso contrato de prestação de serviços (“Contrato”), relativo à avaliação econômico financeira (“Relatório”) do Banco Pan S.A. (“Banco Pan”), na data-base de 14 de novembro de 2025 (“Data-base”).

Destacamos que, para realizar o escopo de serviços, nos baseamos em informações disponíveis no mercado na Data-base desse Relatório. Fomos informados que a administração do Banco BTG e Banco Sistema (“Administração”) está de acordo com o uso das informações de mercado para elaboração deste Relatório.

### **Objetivo do trabalho e restrições de uso**

Este Relatório contempla o objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas que envolveram o cálculo da estimativa de valor do Banco Pan. Entendemos que o único objetivo deste Relatório é auxiliar a Administração no atendimento do disposto no art. 8, da Lei 6.404/76, para subsidiar o aumento de capital no Banco Sistema decorrente da incorporação de ações do Banco Pan, portanto, não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade.

Este Relatório e seu conteúdo não podem ser citados, referidos ou apresentados a quaisquer outras partes, exceto conforme previsto em nosso Contrato.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação que não seja com a Administração e/ ou para uma terceira parte com a qual tenhamos concordado por escrito. Logo, qualquer outra parte que não coberta e/ ou referenciada pela EY que opte por confiar em qualquer um dos conteúdos deste Relatório, o fazem por sua própria conta e risco.

### **Escopo de serviços**

A natureza e a descrição completa do escopo de serviços, incluindo os fundamentos e limitações, estão detalhados no Contrato. Entendemos que a decisão final sobre a realização de qualquer transação é de responsabilidade dos administradores e acionistas do Banco BTG e Banco Sistema.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se à uma Data-base específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo alcance dos resultados projetados.

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



**Estritamente Confidencial**

BTG Pactual S.A.  
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477 – Itaim Bibi  
São Paulo, SP | Brasil

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

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

Para fins de nossa avaliação, nosso Relatório não leva em consideração eventos ou circunstâncias ocorridas após a Data-base e não temos responsabilidade de atualizar o Relatório para tais eventos ou circunstâncias.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Administração. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais, entre em contato.

Atenciosamente,

JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE  
SOUZA:72975342268

Digitally signed by JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE SOUZA:72975342268  
DN: cn=JAMIU NOGUEIRA ANTUNES  
DE SOUZA:72975342268, c=BR,  
o=ICP-Brasil, ou=VideoConferencia  
Date: 2025.11.18 21:28:28 -03'00'

Jamui Nogueira Antunes de Souza Sócio  
EYP



# Visão Geral do Trabalho

## Contexto e Objetivo

- Conforme solicitação da Administração apresentamos a avaliação econômico financeira do Banco Pan na data-base de 14 de novembro de 2025; e
- O objetivo deste Relatório é auxiliar a Administração no atendimento do disposto no art. 8, da Lei 6.404/76, para subsidiar o aumento de capital no Banco Sistema decorrente da incorporação de ações do Banco Pan.

## Escopo do Trabalho

- Análise do preço histórico das ações do Banco Pan (BPAN4) na Data-base;
- Reuniões com a Administração para discutir a metodologia adotada, solucionar dúvidas, apresentar os resultados preliminares das análises e para eventuais ajustes e esclarecimentos; e
- Preparação deste Relatório contendo as considerações e premissas adotadas, bem como nossa conclusão de valor.

## Premissas Gerais

- Padrão de valor: Valor justo;
- Moeda: Reais (R\$) em termos nominais, ou seja, considerando os efeitos da inflação;
- Metodologia:
  - Preço de Mercado das Ações;
  - Classe de ações: os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais, pelo fato de somente ações preferenciais serem negociadas no mercado, além de não haver diferença de direitos entre classes de ações que possa afetar o processo de precificação. Adotando assim, o mesmo preço de ação para ambas as classes;
  - Data-base: Conforme solicitado pela Administração adotou-se 14 de novembro de 2025 como a melhor referência de data para apurar o valor do Banco Pan pelo preço de mercado das ações.

# Estimativa de Valor

Composição de Valor (em R\$)	
Ações e Preço da Ação (em unidade e R\$)	
Ações Ordinárias – (“ON”) – [A]	657.560.635
Ações Preferenciais – (“PN”) – [B]	593.009.137
<b>Totais de Ações em Circulação – [A] + [B] = [C]</b>	<b>1.250.569.772</b>
Preço da Ação – em R\$ - [D]	<b>11,30</b>
<b>Valor total do Banco Pan – Cotação de mercado – [C] * [D]</b>	<b>14.131.438.423,60</b>

## Conclusão

Considerando a composição acionária do Banco Pan de 1.250.569.772 de ações em circulação apresentada na tabela acima e o preço da ação do ticker BPAN4 na Data-base de R\$ 11,30 por ação, resultou em uma estimativa de valor justo de **R\$14.131.438.423,60** (quatorze bilhões, cento e trinta e um milhões, quatrocentos e trinta e oito mil, quatrocentos e vinte e três reais e sessenta centavos) para 100% do Banco Pan na Data-base.

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Para o cálculo da estimativa de valor justo do Banco Pan, baseado no preço da ação, conforme acordado com o Banco BTG, consideraram-se os seguintes procedimentos:

- ▶ Preço da ação na Data-base da avaliação; e
- ▶ A quantidade de ações em circulação do ticker BPAN4 na Data-base.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco PAN. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

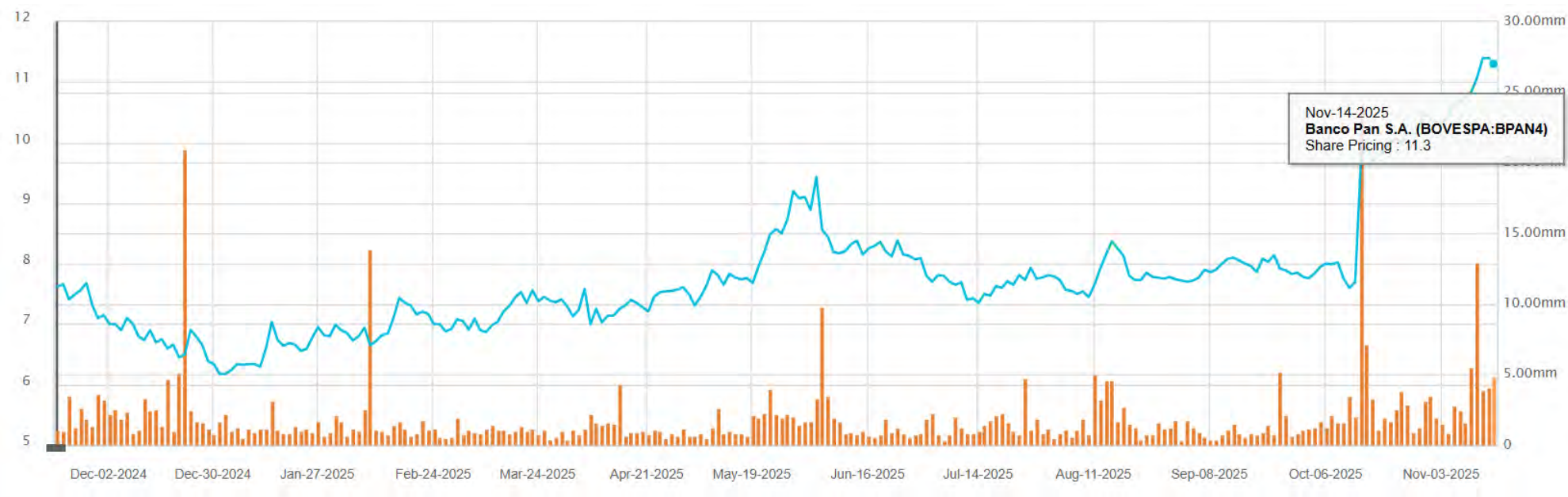
# Declarações e limitações gerais

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela administração do Banco BTG e Banco Sistema, bem como fontes externas quando indicado. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da metodologia do Preço de Mercado das Ações na Data-base.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de avaliação econômico financeira do Banco Pan, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 14 de novembro de 2025. Os valores apresentados nesse Relatório são resultantes da análise de dados históricos.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro no Banco BTG, Banco Sistema ou Banco Pan, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações de mercado, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
7. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pelo Banco Pan na Data-base.
8. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
9. Não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que estimativa de valor de mercado da totalidade do capital do Banco Pan com base na cotação de suas ações em bolsa.
10. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos do Banco Pan, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
11. A expectativa/estimativa de valor justo do Banco Pan contida neste Relatório foi calculada com base na metodologia do Preço da Ação na Data-base o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de uma negociação privada envolvendo o capital do mesmo.
12. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
13. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.

## Declarações e limitações gerais

14. Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Administração. Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:
- A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
  - Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
  - Este relatório não deverá ser distribuído em partes;
  - Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
  - Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas do Banco BTG, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.
15. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.

## Anexos – Histórico de Cotações



Fonte: Capital IQ





**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

**ATA DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**  
**REALIZADA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2025**

Anexo II  
Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN

[Cópia do Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN a partir da próxima página]



# Banco BTG Pactual S.A.

Avaliação econômico-financeira do Banco Pan S.A.,  
na data-base de 30 de setembro de 2025

**Estritamente Confidencial**

17 de Novembro de 2025 | Versão Final



The better the question. The better the answer. The better the world works.

## **Estritamente Confidencial**

Banco BTG Pactual S.A.  
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477 – Itaim Bibi  
São Paulo, SP | Brasil

**17 de Novembro de 2025**

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

### **Avaliação econômico-financeira do Banco Pan S.A., na data-base de 30 de setembro de 2025**

Conforme a solicitação do Banco BTG Pactual S.A. (“Banco BTG”) e Banco Pan S.A. (“Banco Pan”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordados em nosso contrato de prestação de serviços (“Contrato”), relativo à avaliação econômico-financeira (“Relatório”) do Banco Pan S.A., na data-base de 30 de setembro de 2025 (“Data-base”).

Destacamos que, para realizar o escopo de serviços, nos baseamos em informações fornecidas pela Administração do Banco BTG e do Banco Pan (“Administração”). Fomos informados de que os dados são corretos e precisos, e que a Administração possui autorização para fornecer as mesmas.

#### **Objetivo do trabalho e restrições de uso**

Este Relatório contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo das estimativas apresentadas. Entendemos que o único objetivo deste Relatório é subsidiar a Administração no atendimento do disposto no art.264, da Lei 6.404/76, na definição da relação de substituição entre as ações do Banco BTG, do Banco Sistema e do Banco Pan.

Este Relatório e seu conteúdo não podem ser citados, referidos ou apresentados a quaisquer outras partes, exceto conforme previsto em nosso Contrato.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação que não seja com a Administração, Banco BTG e Banco Pan e/ ou para uma terceira parte com a qual tenhamos concordado por escrito. Logo, qualquer outra parte que não coberta e/ ou referenciada pela EY que opte por confiar em qualquer um dos conteúdos deste Relatório, o fazem por sua própria conta e risco.

#### **Escopo de serviços**

A natureza e a descrição completa do escopo de serviços, incluindo os fundamentos e limitações, estão detalhados no Contrato. Entendemos que a decisão final sobre a realização de qualquer transação é de responsabilidade da Administração e dos acionistas do Banco BTG e do Banco Pan.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se à uma Data-base específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo alcance dos resultados projetados.

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

**Estritamente Confidencial**

BTG Pactual S.A.  
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477 – Itaim Bibi  
São Paulo, SP | Brasil

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

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

Para fins de nossa avaliação, nosso Relatório não leva em consideração eventos ou circunstâncias ocorridas após a Data-base e não temos responsabilidade de atualizar o Relatório para tais eventos ou circunstâncias.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Administração. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais, entre em contato.

Atenciosamente,

JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE  
SOUZA:72975342268

Digitally signed by JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE SOUZA:72975342268  
DN: cn=JAMIU NOGUEIRA ANTUNES  
DE SOUZA:72975342268, c=BR  
o=ICP-Brasil, ou=VideoConferencia  
Date: 2025.11.17 19:47:11 -03'00'

Jamui Nogueira Antunes de Souza Sócio  
EYP

# Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliação Banco Pan	9
<b>3</b>	Item de Governança	28
<b>4</b>	Anexos	31

# 1

## Sumário Executivo

# Visão Geral do Trabalho

## Contexto e Objetivo

- Conforme solicitação da Administração apresentamos a avaliação econômico-financeira do Banco Pan na data-base de 30 de setembro de 2025; e
- O objetivo deste Relatório é subsidiar a Administração no atendimento do disposto no art.264, da Lei 6.404/76, na definição da relação de substituição entre as ações do Banco BTG, do Banco Sistema e do Banco Pan.

## Escopo do Trabalho

- Obtenção de dados contábeis históricos, operacionais e financeiros do Banco Pan na Data-base;
- Realização de discussões com executivos e funcionários do Banco BTG e do Banco Pan;
- Entendimento das operações e modelo de negócio do Banco Pan;
- Análise das premissas de projeção das informações financeiras prospectivas disponibilizadas pela Administração;
- Pesquisa de empresas que atuam no setor, com base em informações públicas disponíveis; e
- Cálculo da taxa de desconto que reflita adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de dividendos e a perpetuidade do Banco Pan a seu valor presente.

Os resultados apresentados neste Relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do DDM não prevê mudanças no ambiente externo ou interno no qual o Banco Pan opera, além daquelas explicitadas neste Relatório.

## Premissas Gerais

- Padrão de valor: Valor justo;
- Metodologia: Fluxo de Dividendos Descontados (“DDM”), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM;
- Data-base: 30 de setembro de 2025;
- Período de projeção: 10 (dez) anos e 3 (três) meses, de 1 de outubro de 2025 a 31 de dezembro de 2035, e perpetuidade;
- Taxa de crescimento na perpetuidade de 5,8% conforme à expectativa de inflação de longo prazo somada à expectativa de PIB de longo prazo, divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN);
- Moeda: Reais (R\$) em termos nominais, ou seja, considerando os efeitos da inflação;
- Taxa de desconto: 14,1% em reais (BRL), em termos nominais, de acordo com a metodologia CAPM;
- Ajustes: Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

# Visão Geral da Empresa

## Banco Pan

- O Banco Pan S.A. é uma instituição financeira brasileira que se destaca por oferecer uma ampla gama de produtos e serviços financeiros, com foco em crédito e soluções bancárias para pessoas físicas e pequenas e médias empresas. Além de suas ofertas de crédito, o Banco Pan também disponibiliza contas digitais. A instituição tem investido em tecnologia para aprimorar a experiência do usuário, oferecendo serviços como aplicativos móveis e plataformas online que facilitam o gerenciamento financeiro;
- A estratégia do banco inclui a expansão de sua base de clientes, especialmente entre os consumidores que buscam alternativas de crédito mais acessíveis.
- O Banco Pan adquiriu plataformas de comparação de preços e marketplaces, como Buscapé, Zoom e Mobiauto, sendo as duas primeiras propriedades da Mosaico Tecnologia do Consumidor S.A., incorporada ao banco em abril de 2025. Essas parcerias permitem que os usuários do Banco Pan acessem informações detalhadas sobre produtos e serviços, além de condições de financiamento vantajosas diretamente nas plataformas.
- Ao lado, pode-se observar o organograma societário atual do Banco Pan.



**+ 32 Milhões**  
de clientes



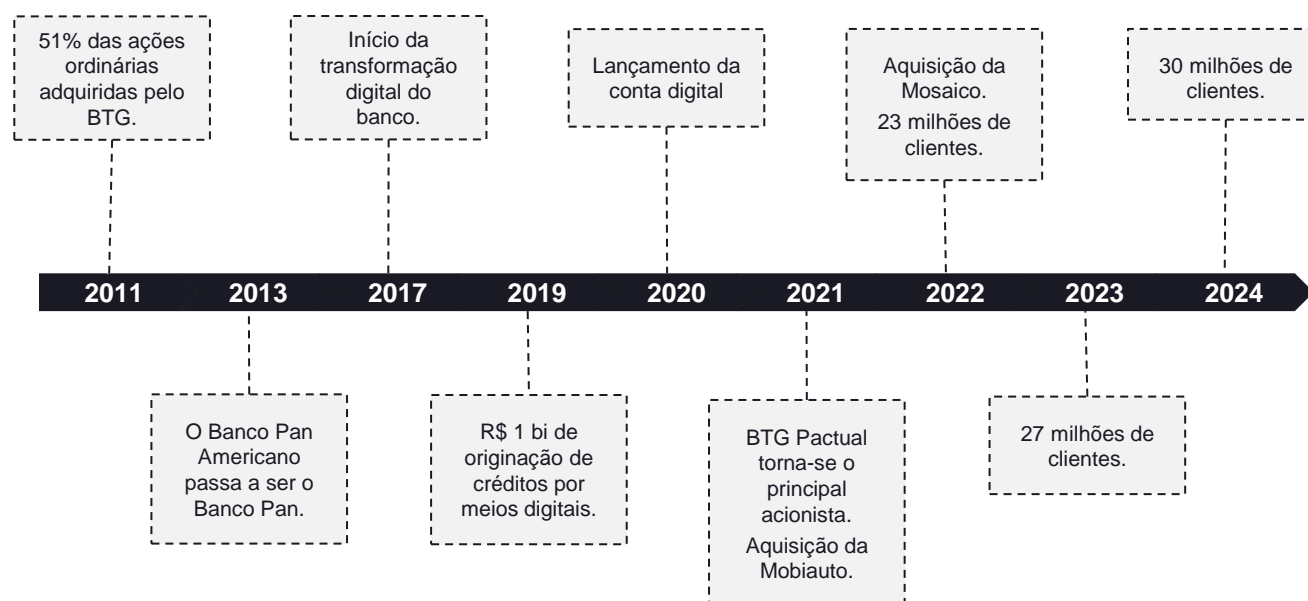
**+ 9,5 Milhões**  
de contas com chave Pix



**+ 2 Mil**  
funcionários



**Alcance Nacional**



Free-float

Tesouraria

**77,17%**

**21,37%**

**1,46%**



**100,0%**

Pan Financeira

BM Sua Casa

Pan Participações

BW Properties

Brazilian Securities

Pan Corretagem

Brazilian Finance

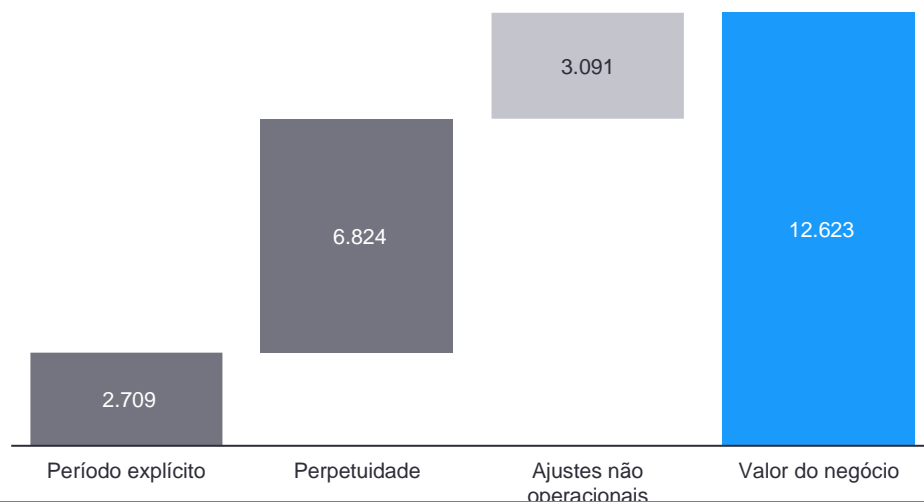
GWCH Serviços

Fonte: RI.



# Estimativa de Valor Banco Pan

## Composição de Valor (R\$ milhões)



### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 12.623 milhões (Doze bilhões e seiscentos e vinte e três milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Pan na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 12.147 milhões (Doze bilhões e cento e quarenta e sete milhões de reais) e R\$ 13.052 milhões (Treze bilhões e cinquenta e dois milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Fonte: EY / Administração.

Conclusão de Valor (R\$ e unidades)	Mínimo <sup>1</sup>	Base	Máximo <sup>2</sup>
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	2.573.296.759,01	2.708.733.430,54	2.830.626.434,91
Valor presente da perpetuidade	6.482.751.223,47	6.823.948.656,28	7.131.026.345,82
<b>Valor Operacional</b>	<b>9.056.047.982,48</b>	<b>9.532.682.086,82</b>	<b>9.961.652.780,73</b>
Ativo e passivo não operacional	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07
<b>Valor Justo do Negócio (100,0%)</b>	<b>12.146.805.638,55</b>	<b>12.623.439.742,89</b>	<b>13.052.410.436,80</b>
Quantidade de Ações	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00
<b>Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)</b>	<b>9,71</b>	<b>10,09</b>	<b>10,44</b>

Fonte: EY / Administração.

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.

2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Pan; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Pan, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

# 2

## Avaliação Banco Pan

# Premissas Projetivas

## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa é o conjunto de ativos financeiros que geram receitas, como empréstimos, investimentos e títulos, utilizados para maximizar a rentabilidade e a liquidez. Ela reflete as operações de crédito e outros investimentos que o banco realiza para atender às necessidades de seus clientes e cumprir suas obrigações financeiras.

A Carteira Ativa do Banco Pan é composta pelas contas: (i) Aplicações interfinanceiras de liquidez; (ii) Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, (iii) Relações interfinanceiras (ativo), (iv) Operações de crédito; (v) (-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito, (vi) Títulos e créditos a receber e (vii) Outros ativos financeiros.

### Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos

As Aplicações interfinanceiras de liquidez dispõem de investimentos em instrumentos financeiros de curto prazo que garantem a liquidez imediata do banco, enquanto os Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos incluem Notas do Tesouro Nacional (NTN), Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificados de Depósitos Bancários (CDB), Swaps, entre outros. Dada a liquidez de curto prazo, as variações de ambas as contas são projetadas diretamente no resultado do exercício, a partir das receitas de Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e Resultado com instrumentos financeiros derivativos. Na projeção, essas linhas permanecem constantes e representam uma média de 0,2% e 6,3% da Carteira Ativa, respectivamente.

### Relações interfinanceiras (ativo)

As Relações interfinanceiras do ativo incluem crédito de depósitos no Banco Central e de correspondentes no país. Esta conta mantém a proporção de 4,9% em relação à Carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção média de 2023 a setembro de 2025, representando uma média de 4,8% da Carteira Ativa.

### (-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito

As Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito representam as reservas financeiras destinadas a cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em operações de crédito. Considerando as mudanças da CMN nº 4,966/21, a conta é projetada mediante a proporção do realizado em 2025, a qual perfaz 13,0% em relação à Carteira bruta de operações de crédito. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de -12,7% da Carteira Ativa.

### Títulos e créditos a receber

Os títulos e créditos a receber incluem recebíveis de cartões de crédito e títulos de créditos a receber com características de concessão de crédito. Esta conta mantém a proporção de 3,7% em relação à Carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção média de 2023 a setembro de 2025. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de 3,6% da Carteira Ativa.

### Outros ativos financeiros

Os Outros ativos financeiros incluem valores a receber por cessão de créditos, negociação e intermediação de valores, confissão de dívida, carteira de câmbio e recebíveis imobiliários. Esta conta cresce a IPCA durante o resto do período projetivo, representando uma média de 0,3% da Carteira Ativa.

### Operações de crédito

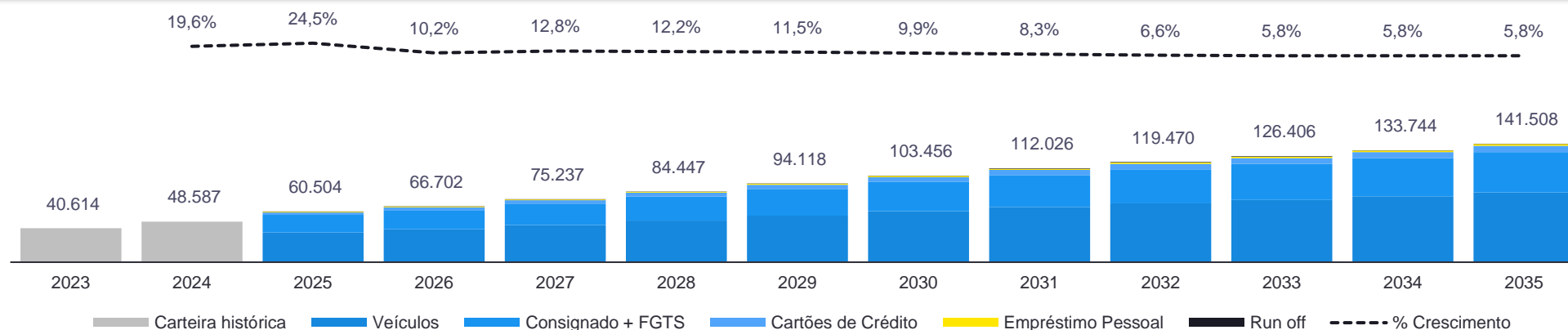
A principal receita da intermediação financeira do Banco Pan é composta pelas operações de crédito, as quais incluem ganhos gerados pela concessão de empréstimos e financiamentos a clientes, incluindo juros e taxas associadas. Durante o período projetivo, esta linha representou em média 97,5% da Carteira Ativa. Essas operações são segregadas em cinco principais modalidades: (i) Veículos, (ii) Consignado e FGTS, (iii) Cartão de crédito, (iv) Empréstimo Pessoal e (v) Run off.

# Premissas Projetivas

## Carteira Ativa

- **Veículos:** de acordo com a Administração, em 2025, 60,0% desta carteira engloba financiamentos de veículos leves e 40,0% financiamentos de motos. O volume de ambas as carteiras cresce em linha com as expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis). Em 2030, essa curva se lineariza gradualmente até convergir com o PIB em 2032. Os tickets médios em setembro de 2025, por sua vez, representavam R\$ 37,6 mil (leves) e R\$ 17,4 mil (motos), os quais seguem todo o período projetivo crescendo a IPCA. Deste modo, a carteira de veículos partiu de um saldo de R\$ 35.826 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 83.381 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Consignado + FGTS:** em setembro de 2025, 93,1% desta carteira engloba crédito consignado e 6,9% FGTS. O volume de ambas as carteiras cresce em linha com as expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis). Em 2030, essa curva se lineariza gradualmente até convergir com o PIB em 2032. Os tickets médios em setembro de 2025, por sua vez, representavam R\$ 6,9 mil (consignado) e R\$ 0,4 mil (FGTS), os quais seguem todo o período projetivo crescendo a IPCA. Deste modo, a carteira de consignado + FGTS partiu de um saldo de R\$ 20.656 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 48.075 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Cartão de Crédito:** a curva de crescimento da carteira segue a taxa composta de (i) expectativas reais do mercado de Cartões de Crédito (Lafis), linearizado gradualmente a PIB entre 2030 e 2032 e (ii) IPCA. Deste modo, a carteira de cartão de crédito partiu de um saldo de R\$ 2.976 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 7.613 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,8% a.a.
- **Empréstimo Pessoal:** a curva de crescimento da carteira segue a taxa composta de (i) expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis), linearizado gradualmente a PIB entre 2030 e 2032 e (ii) IPCA. Deste modo, a carteira de empréstimo pessoal partiu de um saldo de R\$ 830 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 1.934 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Run off:** esta conta registra a redução do saldo da carteira à medida que os clientes efetuam pagamentos ou quando não há mais expectativa de recebimento de pagamentos atrasados. A carteira segue a proporção de 0,5% sobre a soma das demais carteiras da operação de crédito, com base na proporção de janeiro de 2025. Assim, o *Run off* partiu de um saldo de R\$ 216 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 504 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,9% a.a.

### Carteira de Operações de Crédito (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

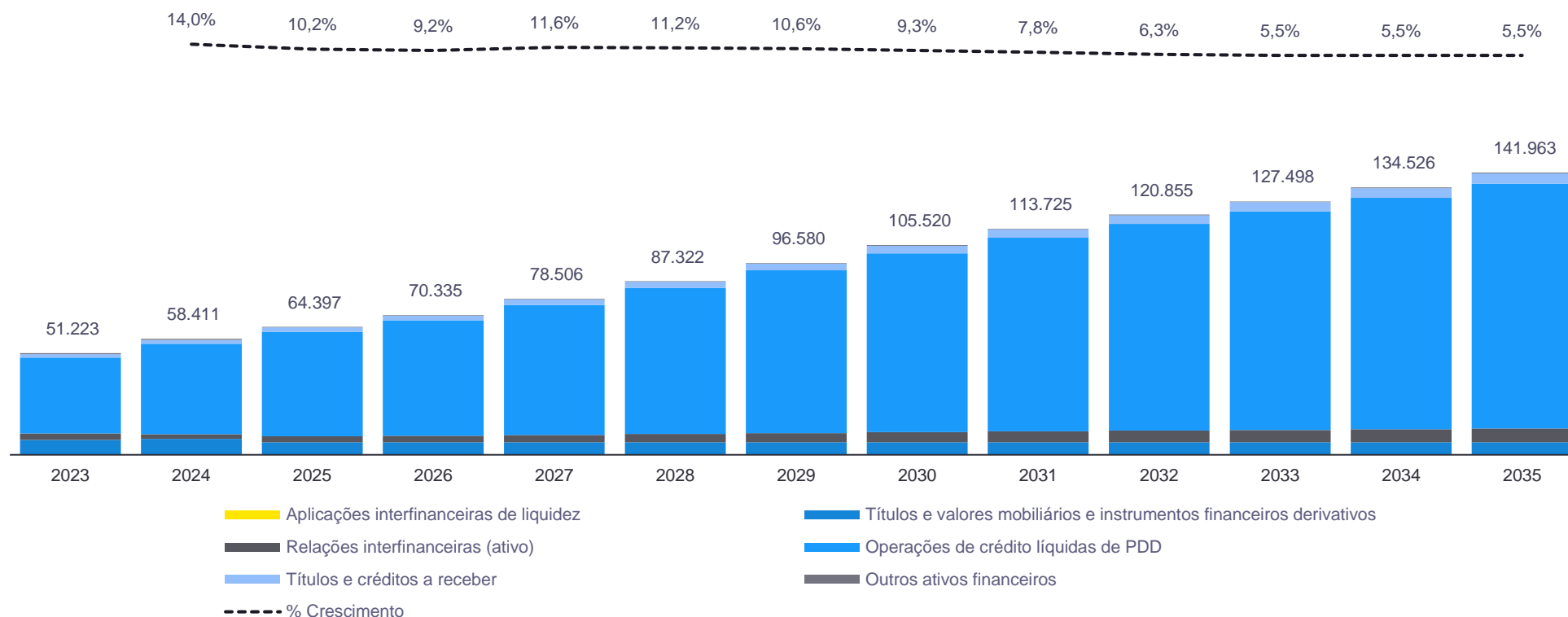
# Premissas Projetivas

## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa total apresentou um saldo de R\$ 64.397 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 141.963 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,2% a.a. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento e composição de contas.

### Carteira Ativa (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Receitas da Intermediação Financeira

### Receitas da Intermediação Financeira

As Receitas da Intermediação Financeira são os ganhos gerados pela atuação do banco como intermediário entre depositantes e tomadores de crédito. Essas receitas são compostas de (i) Operações de crédito, (ii) Resultado de operações com títulos e valores mobiliários, (iii) Resultado com instrumentos financeiros derivativos, (iv) Resultado de operações de câmbio e (v) Resultado de aplicações compulsórias.

#### Operações de crédito

Esta linha representa cerca de 102,0% das Receitas da Intermediação Financeira na Data-base e uma média de 93,4% na projeção. Em 2025, assumiu-se a receita de setembro anualizada. Nos períodos seguintes, as receitas foram projetadas por modalidade:

- **Veículos:** em 2025, esta receita representou 27,78% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Consignado + FGTS:** em 2025, esta receita representou 16,5% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Cartões de crédito:** em 2025, esta receita representou 47,4% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Empréstimo pessoal:** em 2025, esta receita representou 124,3% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.

- **Outros:** inclui receitas diversas ligadas às operações de crédito, as quais seguiram crescendo a IPCA durante todo o período explícito.

Assim, as receitas com Operações de crédito apresentaram um saldo de R\$ 17.906 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 41.150 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,7% a.a.

#### Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e Resultado com instrumentos financeiros derivativos

Estas duas receitas são projetadas considerando um rendimento de 100,0% da Selic multiplicado à sua carteira ativa média. A carteira ativa utilizada neste faturamento inclui as contas de Caixa, Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos. Estas receitas representam, respectivamente, uma média de 1,3% e 4,3% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

#### Resultado de aplicações compulsórias

Referem-se aos valores que as instituições financeiras são obrigadas a manter em reservas, geralmente em contas do banco central, como forma de garantir a liquidez e a estabilidade do sistema financeiro. Essas reservas geram rendimentos, que constituem uma fonte de receita.

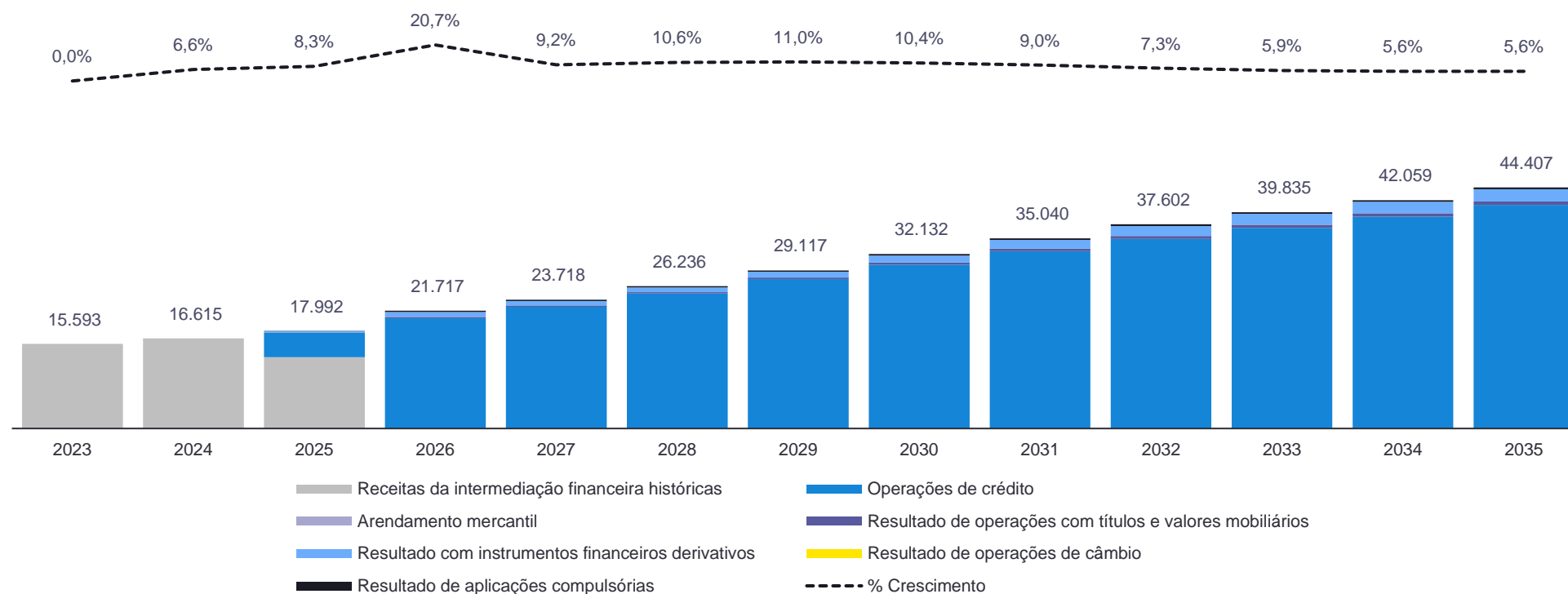
As receitas com aplicações compulsórias consideram a anualização do realizado divulgado em 2025. A partir de 2026, são projetadas crescendo a IPCA durante todo o período projetado. Este faturamento representa uma média de 0,9% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

# Premissas Projetivas

## Receitas da Intermediação Financeira

Deste modo, as Receitas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 17.992 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 44.407 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

### Receitas da Intermediação Financeira (R\$ milhões e %)





# Premissas Projetivas

## Carteira Passiva

### Carteira Passiva

A Carteira Passiva é o conjunto de fontes de financiamento do banco. Ela reflete as responsabilidades do banco em relação aos seus credores e depositantes, sendo essencial para a gestão da liquidez e do capital.

A Carteira Passiva do Banco Pan é composta pelas respectivas contas: (i) Depósitos; (ii) Captações no mercado aberto, (iii) Recursos de aceites e emissão de títulos, (iv) Relações interfinanceiras (passivo); (v) Obrigações por empréstimos e (vi) Outros passivos financeiros.

### Depósitos

Inclui depósitos à vista, interfinanceiros e a prazo. Sua projeção consiste na multiplicação entre os clientes ativos e o depósito médio por cliente.

Em 2024, o Banco Pan tinha um *market share* de 7,5% em relação à população brasileira com contas bancárias. Ao longo do período projetivo, mantém-se este *market share*. Adicionalmente, estimou-se a população brasileira com base nas expectativas do IBGE. Foi assumido que cerca de 82,0% dessa população possua contas bancárias, segundo dados do BACEN. Deste modo, partiu-se de 31.712 mil clientes ativos em 2025 para 34.017 mil em 2035.

Em setembro de 2025, o depósito médio por cliente perfazia R\$ 1.305 mil, o qual cresceu em linha com a inflação até o fim do período explícito.

Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de 48,8% da Carteira Passiva.

### Captações no mercado aberto e Recursos de aceites e emissão de títulos

Estas contas incluem obrigações com captações de Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Notas do Tesouro Nacional (NTN), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), entre outras. Ambas as contas foram projetadas de modo que, quando somadas aos Depósitos e Obrigações com empréstimos, chegassem,

gradualmente, a cerca de 111,5% da carteira ativa de Operações de Crédito no longo prazo.

Na projeção, essas linhas representam uma média de 10,2% e 38,4% da Carteira Passiva, respectivamente.

### Relações interfinanceiras (passivo)

As Relações interfinanceiras do passivo incluem débitos de recebimentos de pagamentos a liquidar e de correspondentes no país. Esta conta cresce a IPCA durante o resto do período projetivo, representando uma média de 2,3% da Carteira Passiva.

### Obrigações por empréstimos

Englobam obrigações com empréstimos no exterior. Esta conta mantém a proporção de 0,3% em relação à carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção de 2024. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média 0,3% da Carteira Ativa.

### Outros passivos financeiros

Os Outros passivos financeiros incluem valores a pagar por cessão de créditos, dívidas subordinadas e carteira de câmbio. Esta conta cresce a IPCA durante o período projetivo, representando uma média de 0,06% da Carteira Ativa.

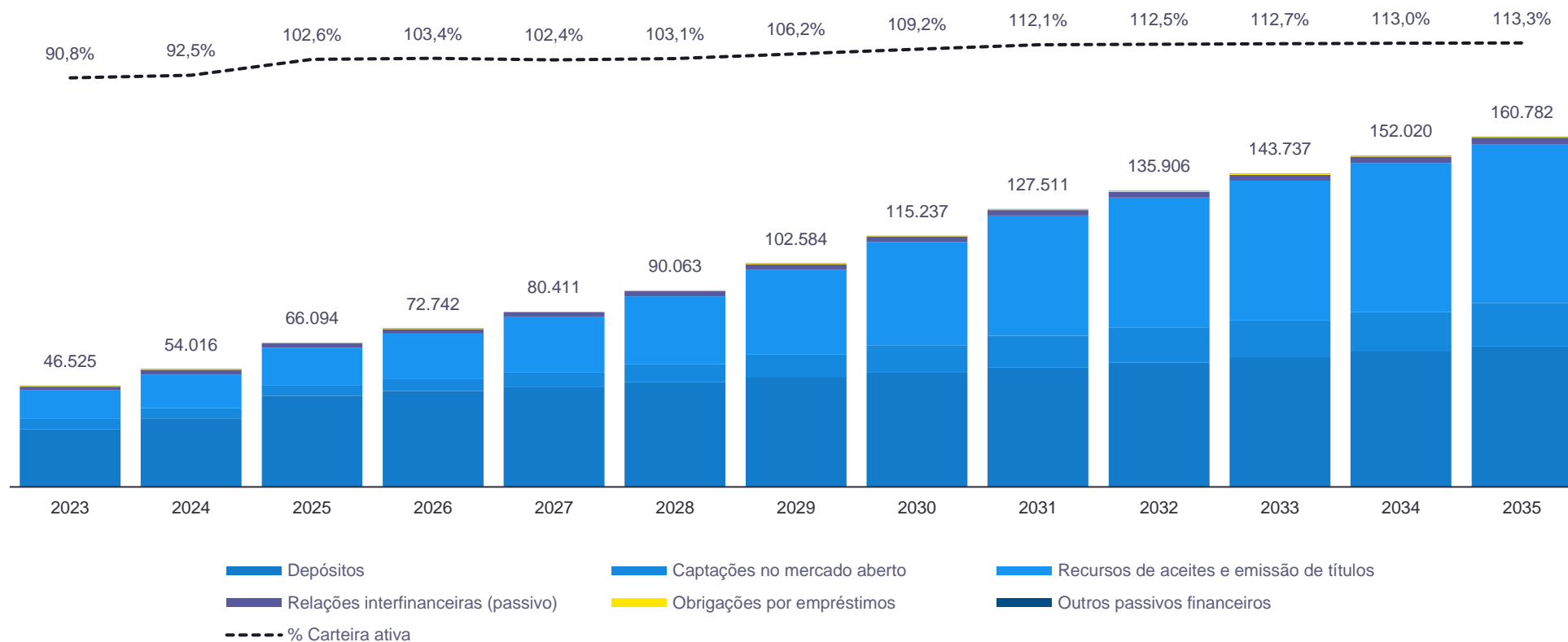
# Premissas Projetivas

## Carteira Passiva

### Carteira Passiva

A Carteira Passiva total apresentou um saldo de R\$ 66.094 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 160.782 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,3% a.a. e perfazendo uma média de 108,2% da Carteira Ativa. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento e composição de contas.

### Carteira Passiva (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Despesas da Intermediação Financeira

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira são associadas à captação de recursos e à concessão de crédito. Essas despesas são compostas de (i) Operações de captação no mercado, (ii) Operações de empréstimos e repasses e (iii) Provisão para operações de crédito e outros créditos.

### Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos compõem os gastos com *Core Deposits* e *Funding*.

- Os *Core Deposits* são os depósitos estáveis e de longo prazo que os clientes mantêm em um banco, como contas correntes e de poupança, que representam uma fonte confiável de financiamento para as operações bancárias. Esses depósitos consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em setembro de 2025. A partir de 2026, são projetados mediante a multiplicação das taxas de juros com a carteira passiva média de Depósitos e LCI (subconta de Recursos de aceites e emissão de títulos). As taxas de juros variaram de acordo com as modalidades dos depósitos (à vista, a prazo ou interfinanceiros) ou título. A taxa de juros ponderada perfaz uma média de 13,9% ao longo da projeção.
- O *Funding* refere-se ao processo de captação de recursos financeiros que um banco utiliza para financiar suas operações e conceder empréstimos, podendo incluir diversas fontes como emissões de títulos e linhas de crédito. Essas captações consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em setembro de 2025. A partir de 2026, são projetadas a partir da multiplicação das taxas de juros com a carteira passiva média (soma de Captações no mercado aberto, Recursos de aceites e emissão de títulos (exceto LCI) e Obrigações por empréstimos). As taxas de juros variaram de acordo com as modalidades das captações. A taxa de juros ponderada perfaz uma média de 14,1% ao longo da projeção.

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos representam, respectivamente, uma média de 44,8% e 0,1% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

### Provisão para operações de crédito e outros créditos

Refere-se à reserva financeira constituída para cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em empréstimos e financiamentos concedidos. Essas provisões são projetadas considerando as entradas (constituição) e saídas (recuperações), projetadas na conta do ativo "Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito".

A despesa com Provisão para operações de crédito e outros créditos representa uma média de 25,6% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

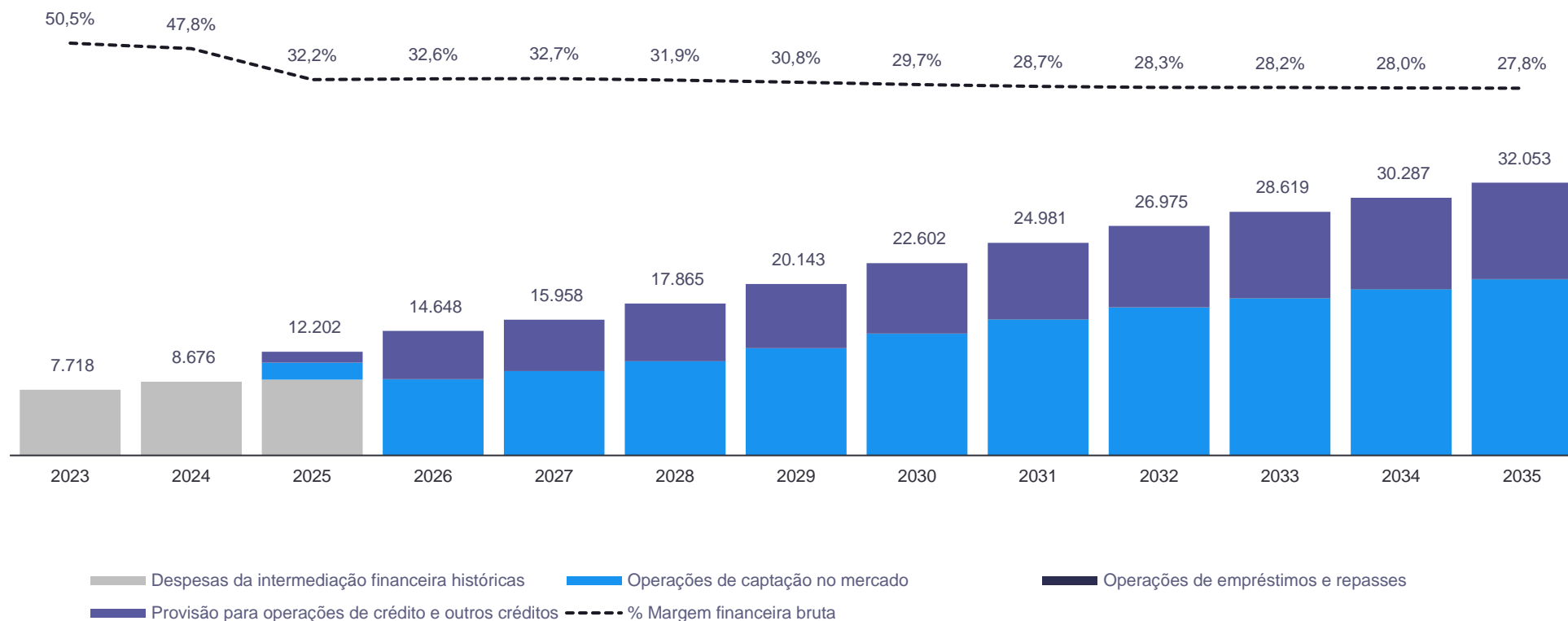
# Premissas Projetivas

## Despesas da Intermediação Financeiras e Margem Financeira Bruta

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 12.202 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 32.053 milhões em 2035. A margem financeira bruta, por sua vez, perfaz 32,2% em 2025 e uma média de 29,9% entre 2025 e 2035, maturando em 27,8% das Receitas da Intermediação Financeira no longo prazo.

### Despesas da Intermediação Financeira e Margem Financeira Bruta (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

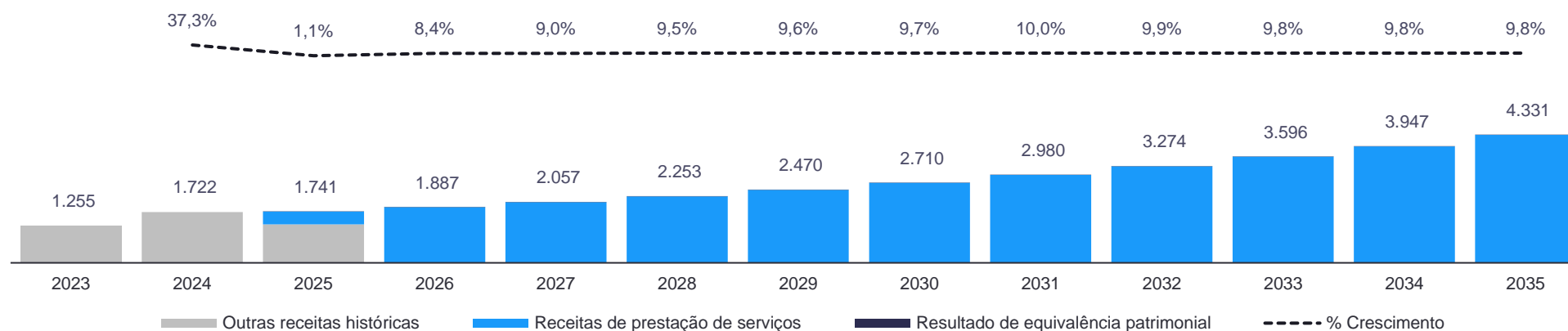
### Outras receitas operacionais

As Outras receitas operacionais incluem ganhos com (i) Prestação de serviços e (ii) Resultado com equivalência patrimonial.

- As Receitas de prestação de serviços incluem serviços nas operações de crédito, nas intermediações de negócios, nas operações com cartões, rendas com comparador de preços e veiculação de anúncios online. Para 2025, considerou-se nas receitas a anualização do realizado em 2025. A partir de 2026, são projetadas em linha com o crescimento real esperado para o mercado de *Financial Services* (Global Market) somado ao IPCA. Deste modo, as Receitas com prestações de serviços apresentaram um saldo de R\$ 1.739 milhões em 2025, até alcançar R\$ 4.327 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.
- As Receitas de equivalência patrimonial incluem ganhos em coligadas. Estas receitas consideram a anualização do realizado em 2025. A partir de 2026, são projetadas em linha com a proporção de 0,0% das Receitas de prestação de serviços conforme proporção de 2025. Deste modo, as Receitas com equivalência patrimonial apresentaram um saldo de R\$ 2 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 4 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

Deste modo, o total das Outras receitas operacionais perfizeram R\$ 1.741 milhões, em 2025, até alcançarem R\$ 4.331 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

### Outras Receitas Operacionais (R\$ milhões e %)



# Premissas Projetivas

## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

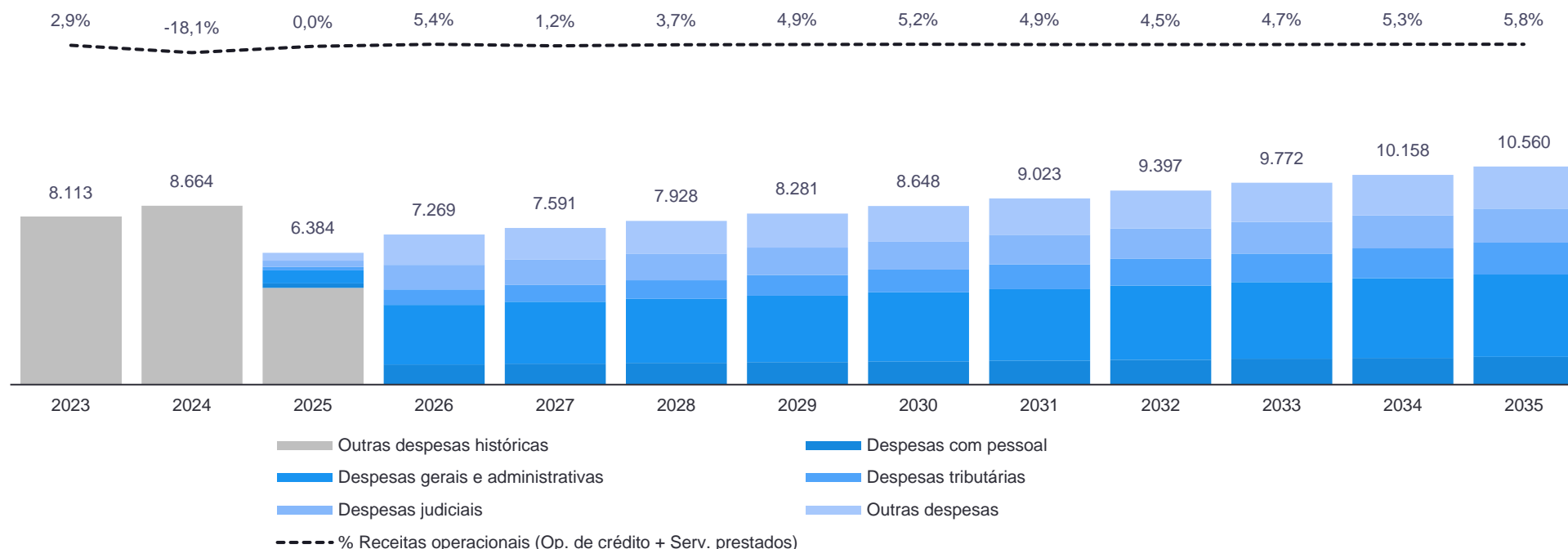
### Outras despesas operacionais

As Outras despesas operacionais incluem gastos de (i) Despesas com pessoal, (ii) Despesas gerais e administrativas, (iii) Despesas tributárias, (iv) Despesas judiciais e (v) Outras despesas. Estas linhas consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em 2025.

A partir de 2026, todas as despesas são segregadas em fixas e variáveis. As fixas crescem em linha com as expectativas de IPCA, enquanto as variáveis seguem proporções históricas das receitas operacionais (receita com operações de crédito somada à receita com prestação de serviços).

Deste modo, o total das Outras despesas operacionais apresentou R\$ 6.384 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 10.560 milhões em 2035.

### Outras Despesas Operacionais (R\$ milhões e %)

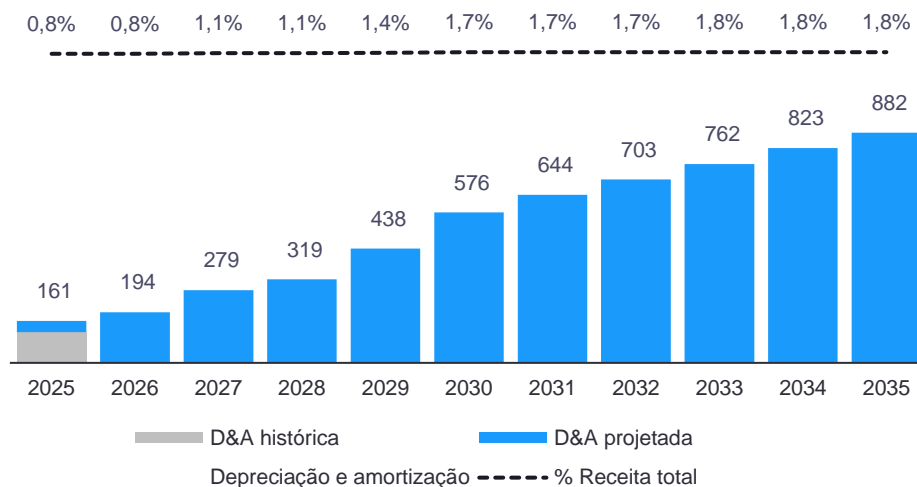


Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## D&A e CAPEX

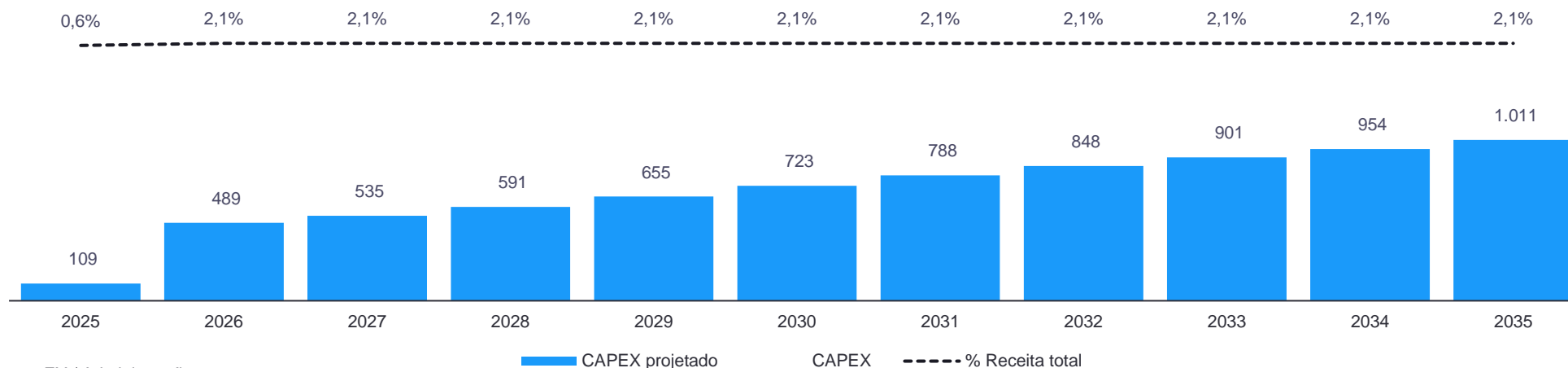
### Depreciação e Amortização – D&A (R\$ milhões e %)



### D&A e CAPEX

- A depreciação projetada inclui os saldos dos ativos existentes e dos novos investimentos (CAPEX), sendo calculada com base no valor do imobilizado líquido, depreciação acumulada e vida útil remanescente de cada categoria de ativos na Data-base.
- Foi considerado CAPEX de manutenção e expansão, de modo a suportar o crescimento das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada às Outras Receitas Operacionais) para os próximos anos.
- Para o CAPEX de manutenção, foi considerada a reposição da depreciação reajustada pela inflação corrente. Para o CAPEX de expansão, foram projetados os investimentos necessários de modo que a relação CAPEX/Receita Total projetada fique em linha com as empresas comparáveis. O CAPEX médio atingiu proporção de 2,1% da Receita Operacional.
- Para a perpetuidade, o CAPEX foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

### CAPEX (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.



# Premissas Projetivas

## EBT, Impostos Diretos e Resultado do Exercício

### EBT

O EBT apresentou R\$ 952 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 5.244 milhões em 2035. A margem EBT, por sua vez, representa 4,8% em 2025 e uma média de 9,4% entre 2026 e 2035, maturando em 11,5% das receitas operacionais (receita com operações de crédito somada à receita com prestação de serviços).

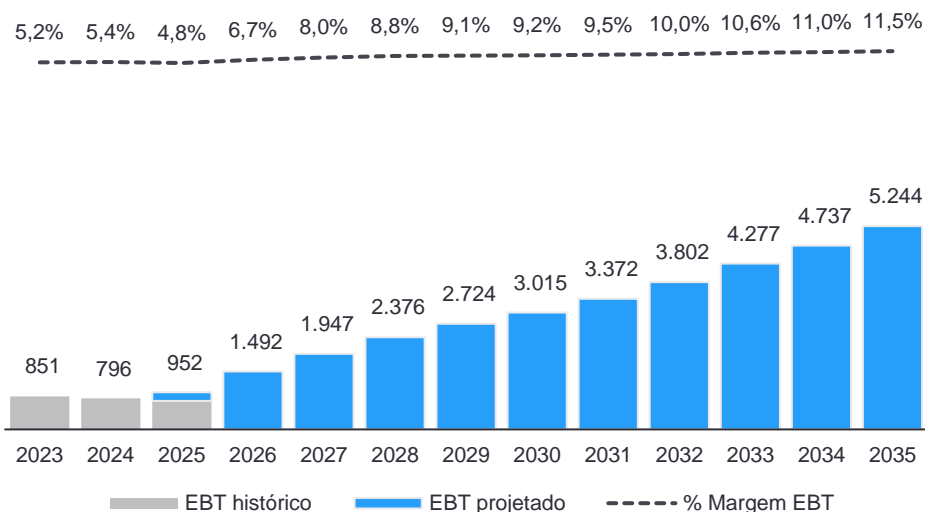
### Impostos Diretos

- O Imposto de renda foi calculado de acordo com a legislação vigente, com incidência de 15,0% sobre o lucro tributável e 10,0% adicionais sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano;
- A contribuição social também foi calculada de acordo com a legislação em vigor, com alíquota de 20,0% sobre o lucro real; e
- Na Data-base, o Banco Pan possuía um saldo de R\$ 1.647 milhões em prejuízo fiscal.

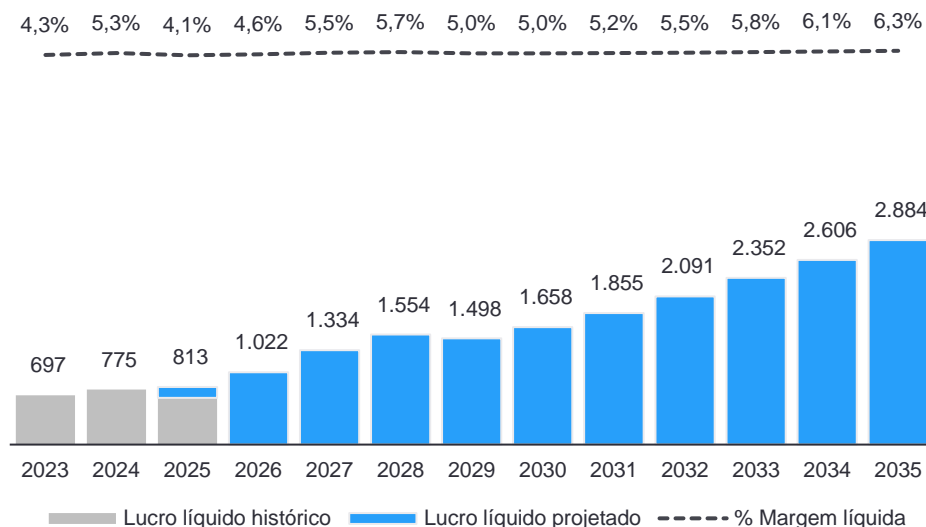
### Resultado do Exercício

Deste modo, o Resultado do Exercício apresentou R\$ 813 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 2.884 milhões em 2035. A margem líquida, por sua vez, 4,1% em 2025 e uma média de 5,4% entre 2026 e 2035, maturando em 6,3% das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada à Outras Receitas Operacionais) no longo prazo.

EBT (R\$ milhões e %)



Resultado do Exercício (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Capital de Giro

### Premissas de Capital de Giro Operacional (Dias e %)

Capital de Giro Operacional	Driver	set-25	Premissa
<b>Aplicações</b>			
Tributos a recuperar	dReceitasTotais	18	18
Despesas antecipadas	dReceitasTotais	3	3
<b>Recursos</b>			
Tributos a recolher	dReceitasTotais	9	9
Pagamentos a efetuar	dReceitasTotais	11	11

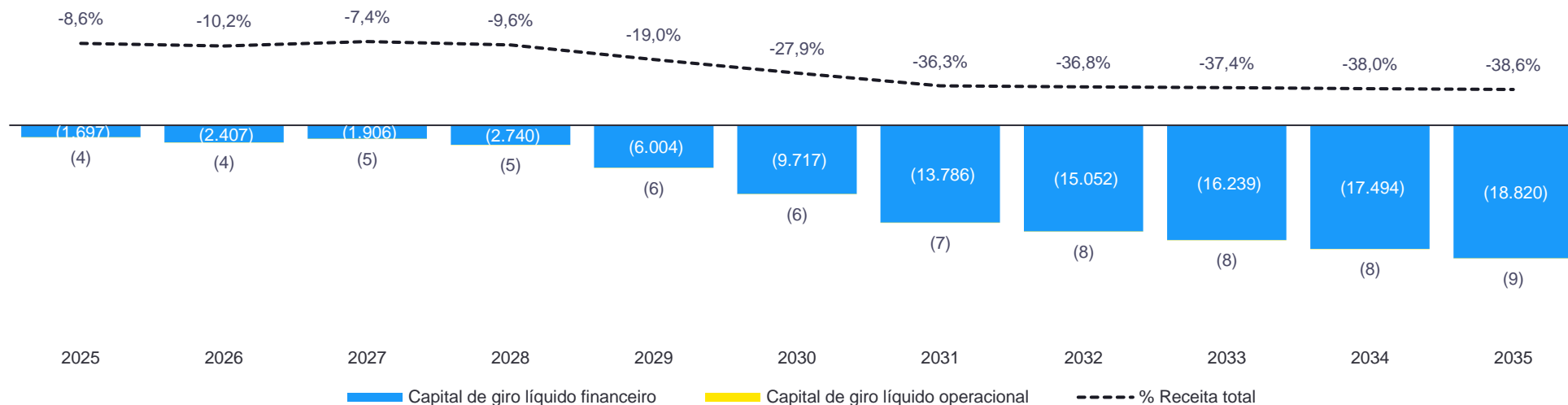
### Legendas

Dias sobre Receitas Totais	dReceitasTotais
Dias sobre Receitas da Intermediação Financeira	dReceitasInt.Fin.
Dias sobre Tributos Totais	dTributos

### Capital de Giro

- A partir do balanço da Data-base, as contas foram classificadas como operacionais e financeiras, sendo movimentadas de acordo com prazos e drivers, constituindo o capital de giro líquido operacional e financeiro do Banco Pan.
- As contas do giro financeiro seguem com explicações detalhadas nas páginas 10 a 12 e 15 a 16 deste laudo. As contas de giro operacional, por sua vez, foram projetadas conforme premissas da tabela ao lado.

### Capital de Giro Líquido (R\$ milhões e %)

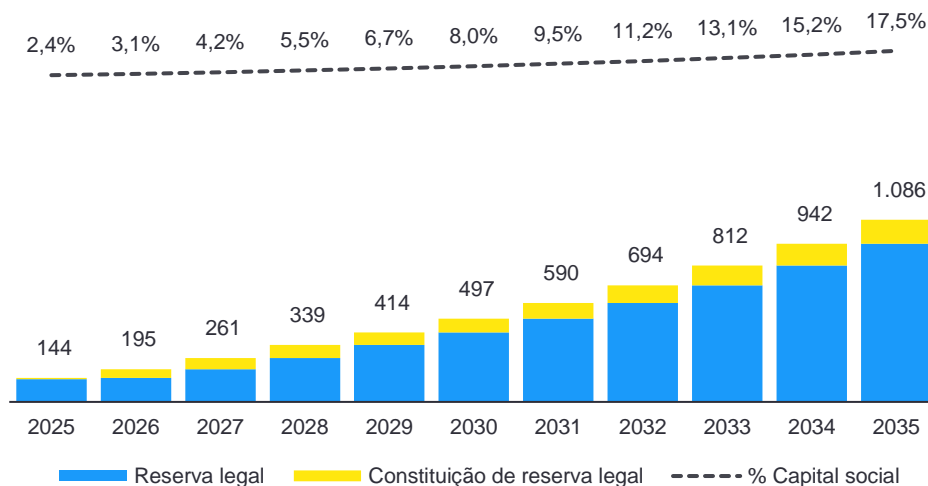


Fonte: EY / Administração.

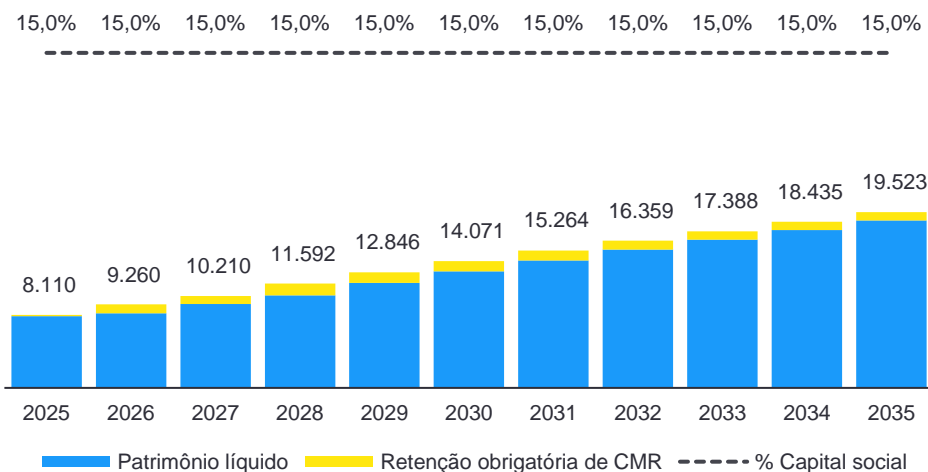
# Premissas Projetivas

## Reserva Legal e Capital Mínimo Regulatório (CMR)

### Reserva Legal (R\$ milhões e %)



### Patrimônio Líquido e CMR (R\$ milhões e %)



### Reserva Legal

Nos termos do estatuto social do Banco Pan, do lucro líquido apurado anualmente, após a dedução do prejuízo acumulado e da provisão para o imposto de renda, é destacada uma quantia equivalente a 5,0% do lucro para formação da reserva legal, até que atinja 20,0% do capital social do Banco.

### Capital Mínimo Regulatório

Os limites operacionais foram calculados atendendo aos critérios mínimos de capital definidos pelas resoluções/circulares CMN nº 4.192/13, nº 4.193/13, nº 3.640/13 e nº 3.644/13 e resolução BACEN nº 202/22.

O Patrimônio Líquido Exigido do Banco Pan foi projetado com base no índice de Basileia de 15,0%, alinhado às expectativas da Administração de do Grupo BTG.

O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) foi projetado seguindo as supracitadas normativas para o cálculo dos risco de Crédito e Operacional. Desse modo, para o risco de Crédito, considerou-se a proporção à Data-base do Risco de Crédito sobre as Operações de Crédito (conta da carteira ativa).

Para o risco Operacional, calculou-se o IE (Indicador de Exposição) médio dos três últimos períodos anuais, número em que o valor do IE é maior que zero. Essa média considerou a soma das linhas de negócios abrangidas no art. 4º caput (circular nº 3.640/13), em exceção dos incisos I e II, conforme tange o art 5º do circular. Tal soma foi multiplicada por 0,15 e dividida pelo fator F, de 8,0%.

O risco de Mercado, por sua vez, assumiu a proporção histórica de 0,003% do RWA total observado em histórico, conforme informações gerenciais da operação consolidada do Banco Pan.

Fonte: EY / Administração.

# Perpetuidade e Itens não Operacionais

## Itens Não Operacionais

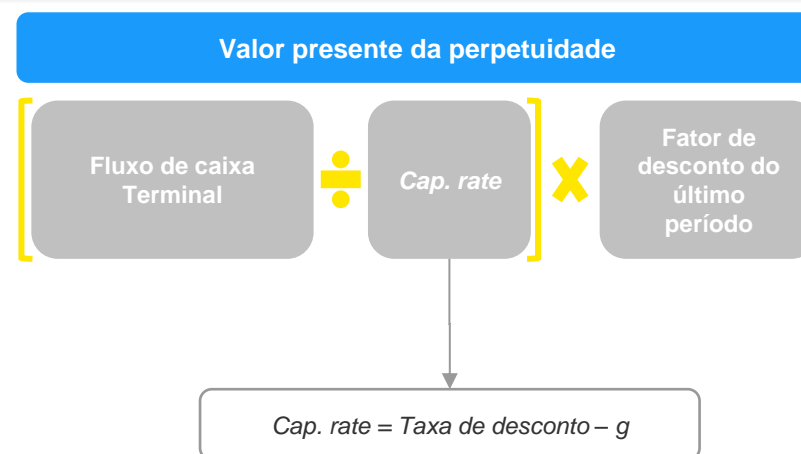
### Ativos e Passivos Não Operacionais (R\$ milhões)

Outros tributos diferidos	3.765
Investimentos	22
Outros ativos	1.136
Tributos diferidos (passivo)	(118)
Provisões	(1.036)
Outras obrigações	(677)
<b>Total</b>	<b>3.091</b>

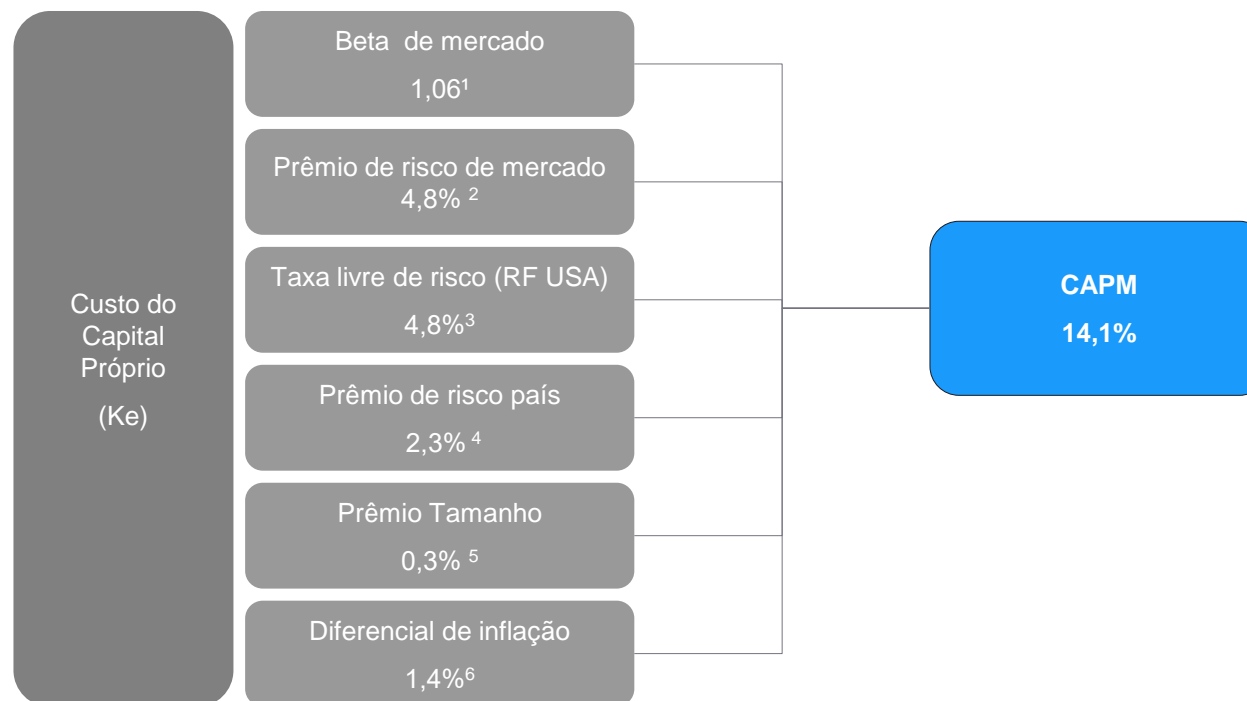
- Os valores refletem informações contábeis históricas de 30 de setembro de 2025 conforme fornecido pela Administração. Ressaltamos que essa informação é preliminar e a EY não se responsabiliza pela auditoria nem exatidão desses números. Quaisquer variações poderão impactar o resultado das nossas análises
- A EY adotou a premissa de que o saldo contábil na Data-base dos itens não operacionais do Banco Pan referem-se a melhor estimativa disponível de seus valores justos, sendo, desta forma, somados ao valor obtido pela metodologia do DDM.

## Perpetuidade

- Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa terminal, acrescido do crescimento na perpetuidade ("g") de 5,8%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo somada à expectativa de PIB de longo prazo, divulgadas pelo BACEN.
- O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's Growth Model*, conforme demonstrado ao lado.



## Taxa de Desconto | CAPM



### Notas:

[1] Fonte: Capital IQ.

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

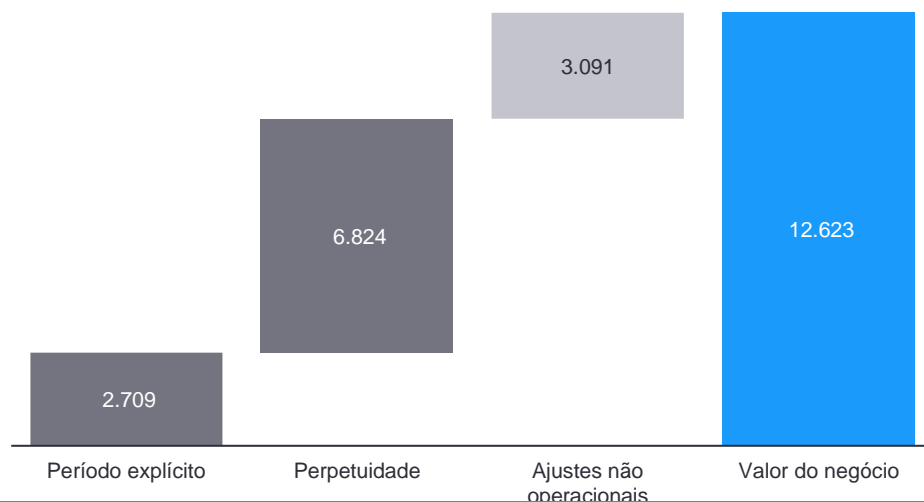
[4] Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

[5] Fonte: Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

[6] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.

# Estimativa de Valor Banco Pan

## Composição de Valor (R\$ milhões)



### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 12.623 milhões (Doze bilhões e seiscentos e vinte e três milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Pan na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 12.147 milhões (Doze bilhões e cento e quarenta e sete milhões de reais) e R\$ 13.052 milhões (Treze bilhões e cinquenta e dois milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Fonte: EY / Administração.

Conclusão de Valor (R\$ e unidades)	Mínimo <sup>1</sup>	Base	Máximo <sup>2</sup>
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	2.573.296.759,01	2.708.733.430,54	2.830.626.434,91
Valor presente da perpetuidade	6.482.751.223,47	6.823.948.656,28	7.131.026.345,82
<b>Valor Operacional</b>	<b>9.056.047.982,48</b>	<b>9.532.682.086,82</b>	<b>9.961.652.780,73</b>
Ativo e passivo não operacional	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07
<b>Valor Justo do Negócio (100,0%)</b>	<b>12.146.805.638,55</b>	<b>12.623.439.742,89</b>	<b>13.052.410.436,80</b>
Quantidade de Ações	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00
<b>Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)</b>	<b>9,71</b>	<b>10,09</b>	<b>10,44</b>

Fonte: EY / Administração.

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.

2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Pan; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Pan, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

# 3

## Item de Governança

# Declarações e limitações gerais

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Dividendos Descontado.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 30 de setembro de 2025. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro no Banco BTG, no Banco Sistema ou no Banco Pan, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Administração, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a Administração.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a Administração que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da Administração.
8. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
9. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pelo Banco Pan na Data-base.
10. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
11. Não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de nossa análise reflete o valor justo/de investimento do Banco Pan.
12. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos no Banco Pan, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
13. A expectativa/estimativa de valor justo do Banco Pan contido neste relatório foi calculada com base na metodologia do DDM o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação da mesma. Vale ressaltar que a metodologia do DDM apresenta algumas limitações, conforme mencionado neste relatório



## Declarações e limitações gerais

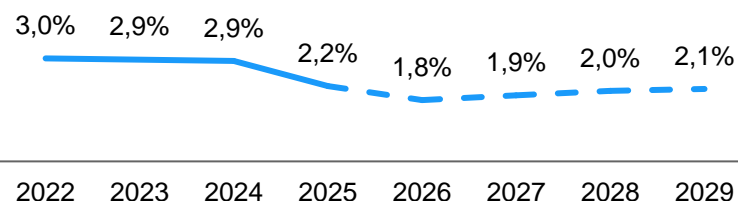
14. Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Administração. Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:
  - A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
  - Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
  - Este relatório não deverá ser distribuído em partes;
  - Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
  - Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas do Banco BTG e Banco Pan, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.
15. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
16. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de informações gerenciais não auditadas e são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.
17. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.
18. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.

# 4

## Anexos

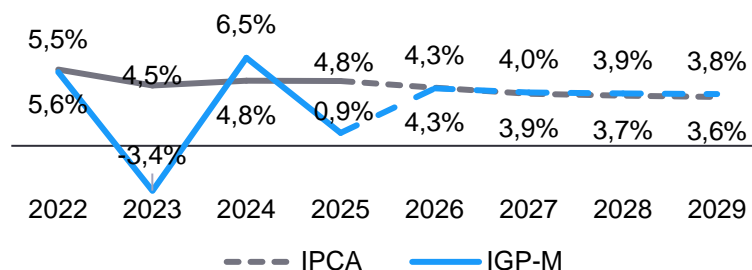
# Análise Macroeconômica

## PIB anual (%)



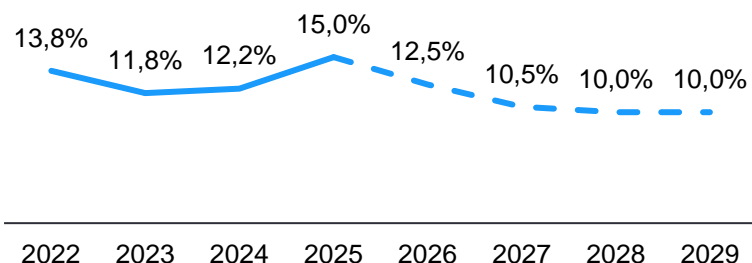
Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Inflação anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Análise Macroeconômica

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

### Atividade econômica

O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2024 em 2,9%. Segundo expectativas do Bacen, até 30 de setembro de 2025, é esperado um crescimento médio de 2,2% do PIB em 2025 e 1,8% em 2026.

### Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,8% em 2024. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de setembro de 2025, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,8% em 2025 e 4,3% em 2026. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2024 em 6,5%. As

expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 0,9% em 2025 e 4,3% em 2026.

### Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros a 15,0% a.a., em reunião realizada nos dias 16 e 17 de setembro. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

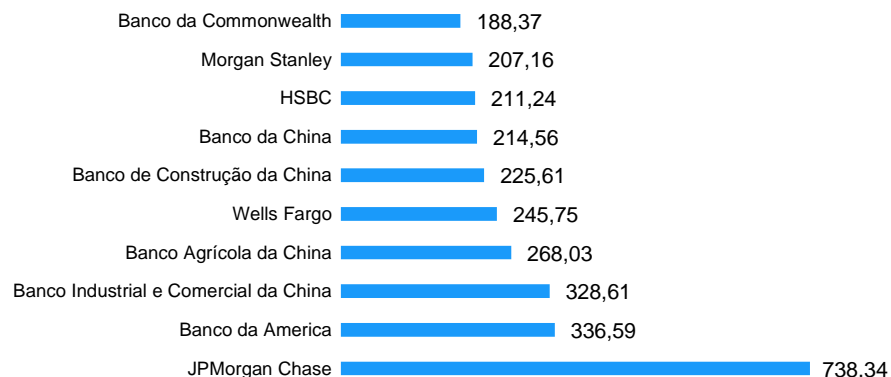
A taxa de câmbio fechou o mês de setembro de 2025 em 5,48 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,48 BRL/USD para 2025 e 5,55 BRL/USD para 2026.

### Risco-Brasil

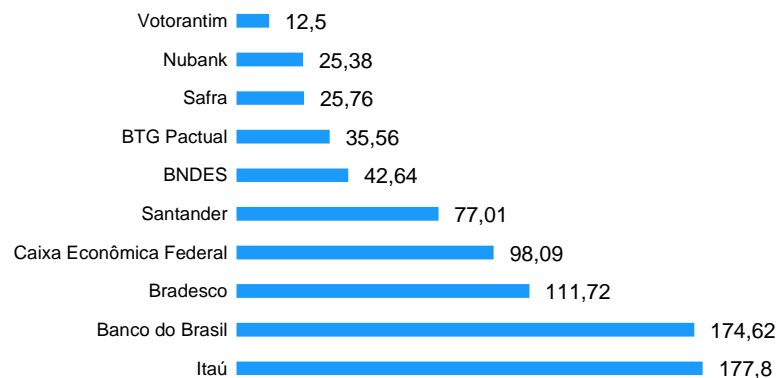
O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de setembro de 2025 em 233 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,33 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. Fonte: Credit Default Swap – Capital IQ.

# Setor de Bancos comerciais

## Maiores Bancos do Mundo – mai/2025 (US\$ bilhões)



## Maiores Bancos do Brasil – 2024 (R\$ bilhões - Receita)



## Setor de Bancos Comerciais

O Sistema Financeiro Internacional evoluiu ao longo do tempo, acompanhando a expansão do comércio global e mantendo como função essencial a transferência de recursos entre agentes que possuem capital e aqueles que dele necessitam. Esse sistema é composto por diferentes instituições financeiras, como bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento. Os bancos comerciais destacam-se por sua pluralidade: além de serem captadores de depósitos à vista, possuem o direito de serem multiplicadores da base monetária e de crédito, uma vez que podem pelo direito que têm, de emprestar tais recursos a terceiros, mediante a cobrança de juros.

De acordo com a Lafis, entre os dez maiores bancos do mundo, oito estão nos EUA e na China, totalizando mais de US\$ 2,9 trilhões em valor de mercado, com destaque para JPMorgan Chase (US\$ 738,34 bilhões) e Banco da América (US\$ 336,59 bilhões). Apenas HSBC (Inglaterra, US\$ 211,24 bilhões) e Banco da Commonwealth (Austrália, US\$ 188,37 bilhões) estão fora desses países. O setor bancário é central na economia global, atuando como intermediário financeiro e multiplicador de moeda, com participação do crédito no PIB variando significativamente entre países, incluindo os membros do BRICS.

O setor bancário no Brasil apresenta uma característica estrutural de grande concentração de mercado, com cinco ou seis instituições detendo mais de 50% dos correntistas. O mercado de crédito vem apresentando um avanço robusto nos últimos anos, crescendo acima da variação do PIB, resultado de uma estabilização monetária e macroeconômicas pós-Plano Real e uma maior bancarização da população, após o incremento do Pix.

De acordo com a Lafis, as principais instituições e suas receitas com intermediação financeira são: Itaú, com R\$ 177,797 bilhões; Banco do Brasil, com R\$ 174,626 bilhões; e Bradesco, com R\$ 111,719 bilhões. Nos últimos anos, o mercado de crédito tem mostrado um avanço significativo, crescendo acima da variação do PIB. Esse crescimento é resultado da estabilização monetária e das condições macroeconômicas pós-Plano Real, além de uma maior bancarização da população, impulsionada pelo aumento do uso do Pix.

# Setor de Bancos comerciais

## Setor de Bancos Comerciais

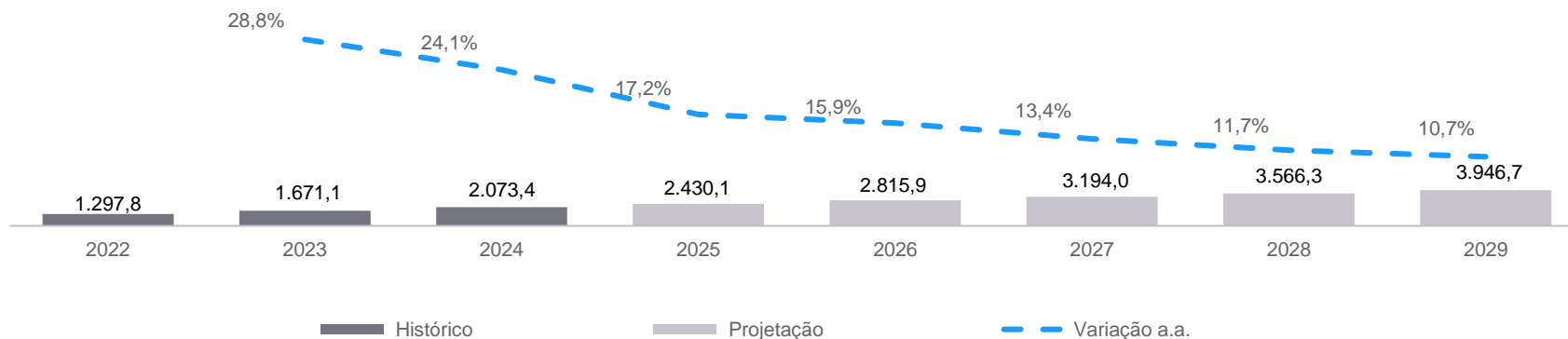
O mercado bancário brasileiro integra o Sistema Financeiro Nacional (SFN), configurando-se como um segmento específico dentro de um sistema mais amplo. Entre os diversos segmentos do SFN, o bancário se destaca como o mais expressivo, englobando instituições que desempenham papel fundamental na criação de moeda e na intermediação financeira na economia.

Históricamente as receitas com intermediação financeira vêm apresentando forte trajetória de crescimento nos últimos anos, passando de R\$ 1,29 trilhão em 2022 para R\$ 2,07 trilhões em 2024.

Para 2025 a perspectiva da Lafis é de que o saldo total da carteira de crédito do SFN apresente um crescimento mais tímido do que o esperado anteriormente: expansão de 7,9%, alcançando a cifra de R\$ 6,9 trilhões, impactada pelo crescimento de 5,0% na carteira de pessoas físicas e do avanço de 10,2% nas operações empresariais.

Nesse contexto, em 2025 o mercado deverá registrar uma alta de 17,2%, alcançando R\$ 2,43 trilhões, mantendo a tendência de elevação que deve se prolongar até 2029, quando o montante pode superar R\$ 3,94 trilhões.

## Receitas de Intermediação Financeira (SFN) – (2022 – 2029) R\$ bilhões



# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Pan. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:BPAC3	Banco BTG Pactual S.A.	Banco BTG Pactual S.A. provides financial products and services related to trading and investment portfolios, credit, financing, leasing, insurance, and foreign exchange in Brazil and internationally. The company also offers personal investment services for a customized investment portfolio; international banking account services, including debit card, transfer, payment and receipt, and customer support services. It also provides wealth management services, such as educational resources, analytics, relationship management, technical advisory, brokerage, marketable securities placement, and research-related services. Banco BTG Pactual S.A. was founded in 1983 and is headquartered in Rio de Janeiro, Brazil. Banco BTG Pactual S.A. operates as a subsidiary of BTG Pactual Holding Financeira Ltda.
BOVESPA:BPAN4	Banco Pan S.A.	Banco Pan S.A., together with its subsidiaries, operate as a multiple solutions bank in Brazil. It operates through Financial and Other segments. The company offers current accounts; payroll-deductible credit; debit and credit cards; vehicle financing for pre-owned cars and new motorcycles; personal loans; emergency advances and overdraft facilities; car equity, buy now pay later, auto loans, FGTS loans, and payroll loans; investments; Mosaico and Mobiauto marketplaces; PAN health services; emergency limits and salary portability; prepaid cell phone top-ups, authorized direct debit, and loyalty programs; and insurance services. It also provides corporate loans; construction financing for developers and construction firms; real estate financing; and acquisition services for real estate receivables. The company was formerly known as Banco Panamericano S.A. and changed its name to Banco Pan S.A. in August 2014. The company was incorporated in 1964 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Banco Pan S.A. operates as a subsidiary of Banco BTG Pactual S.A.

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Pan. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:ABCB4	Banco ABC Brasil S.A.	Banco ABC Brasil S.A., a commercial bank, provides various financial products and services to middle and large companies in Brazil. The company offers current account; loan and finance products, such as working capital, rotary, receivables, advance payment to suppliers, transfer in foreign currency, and foreign currency loans; bonds, such as payment guarantee, performance bond, court bail, stand-by letter of credit, bid bond, performance, and letter of credit; derivatives, such as non-deliverable forward, term of goods, swap, and options; foreign exchange services; and applications, including bank deposit certificate, agribusiness letter of credit, real estate credit letter, financial letter, and structured operations certificate, as well as internet banking services. It also provides investments services in mergers and acquisitions operations, capital markets, and project finance. In addition, the company offers insurance products, such as life and warrantee; and operates as energy trader. The company was formerly known as Banco Roma de Investimentos and changed its name to Banco ABC Brasil S.A. in 1997. The company was incorporated in 1983 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Banco ABC Brasil S.A. is a subsidiary of Marsau Uruguay Holdings SA.
BOVESPA:PINE4	Banco Pine S.A.	Banco Pine S.A. provides banking products and services in Brazil and Grand Cayman, the Cayman Islands. It offers current account, working capital and revolving products, derivatives, collections, transfers, and securities, as well as exchange, foreign trade, insurance, and investment services. The company also provides working capital financing; receivables discounting; debt structuring; and financial risk management services related to exchange, interest rate, and commodity prices. Banco Pine S.A. was founded in 1939 and is headquartered in São Paulo, Brazil.

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Pan. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:BMGB4	Banco BMG S.A.	Banco BMG S.A. provides commercial and credit, financing, and investment products and services primarily in Brazil. It operates in Retail Banking and Wholesale Banking segments. The company offers digital accounts; digital account credit card and consigned credit card; payroll and personal loan; insurance products, including lender, life, family life, and FGTS Protected insurance, as well as Bmg Med and Bmg Consortium services. It also provides investment products, such as bank deposit certificates, agribusiness letter of credit, and letters of real estate credit. In addition, the company offers commercial banking; debentures; trade finance; and working capital; and derivatives, such as non-deliverable forward, SWAP, options. The company was formerly known as BMG Financeira S.A.–Crédito, Financiamento e Investimento and changed its name to Banco BMG S.A. in April 1989. Banco BMG S.A. was founded in 1930 and is headquartered in São Paulo, Brazil.
BOVESPA:BRSR6	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., a multiple-service bank, provides a range of banking products and services primarily in Brazil. It engages in the commercial, credit, financing and investment, real estate credit, development, leasing and foreign exchange portfolios. Further, it provides management of sales poll groups, payment industry solutions, saving bonds products. The company also offers securities brokerage, consortium management, insurance and pension plans. Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. was incorporated in 1928 and is headquartered in Porto Alegre, Brazil.
BOVESPA:BBDC4	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A., together with its subsidiaries, provides various banking products and services to individuals, corporates, and businesses in Brazil and internationally. The company operates through two segments, Banking and Insurance. It provides current, savings, click, and salary accounts; real estate credit, vehicle financing, payroll loans, mortgage loans, microcredit, leasing, and personal and installment credit; overdraft and agribusiness loans; debit and business cards; financial and security services; consortium products; car, personal accident, dental, travel, and life insurance; investment products; pension products; foreign currency exchange services; capitalization bonds; and internet banking services. The company was founded in 1943 and is headquartered in Osasco, Brazil.

Fonte: Capital IQ.



# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Pan. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:SANB4	Banco Santander (Brasil) S.A.	<p>Banco Santander (Brasil) S.A., together with its subsidiaries, provides various banking products and services to individuals, small and medium enterprises, and corporate customers in Brazil and internationally. It operates in Commercial Banking and Global Wholesale Banking segments. The company offers payroll and real estate loans; home equity financing solutions; a microfinance program; consortiums; agribusiness portfolio, including credit, securities, and other products; and insurance products, such as life and personal accident, vehicle and property coverage, and credit insurance, as well as insurance for travel and banking transactions. It also provides local transaction banking products, which include local loans, commercial financing options, development bank funds, and cash management services; fund and financial advisory services for infrastructure projects, origination, and distribution of fixed income instruments in capital markets; financing for acquisitions; syndicated loans in local and foreign currency; and advisory services for mergers and acquisitions and equity transactions in capital markets; research and brokerage services for corporate, institutional, and individual investors in stocks and listed derivatives; and foreign exchange products, derivatives, and investments to institutional investors, corporate customers, and individuals. In addition, the company offers cash management for corporate customers and SMEs; advance programs for entrepreneurs; and deposits and other bank funding instruments. It provides financial products and services to its customers through multichannel distribution network comprising branches, mini-branches, ATMs, call centers, Internet banking, and mobile banking. The company was incorporated in 1985 and is headquartered in São Paulo, Brazil.</p>

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Pan. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:ITUB4	Itaú Unibanco Holding S.A.	Itaú Unibanco Holding S.A. provides various financial products and services to personal and corporate customers in Brazil and internationally. It operates through three segments: Retail Banking, Wholesale Banking, and Activities with the Market + Corporation. The company offers current account; loans; credit and debit cards; investment and commercial banking services; real estate lending and financing services; economic, financial and brokerage advisory; and leasing and foreign exchange services. The company also provides non-life insurance products covering loss, damage, or liability for objects or people, as well as life insurance products covering death and personal accidents. It serves retail customers, account and non-account holders, individuals and legal entities, high income clients, microenterprises, and small companies, as well as middle-market companies and high net worth institutional clients. The company was formerly known as Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. and changed its name to Itaú Unibanco Holding S.A. in April 2009. The company was incorporated in 1924 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Itaú Unibanco Holding S.A. is a subsidiary of IUPAR - Itaú Unibanco Participações S.A.

DRE e DDM – Banco Pan

Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Receitas da intermediação financeira	15.593.046	16.614.695	13.166.880	4.824.915	21.716.501	23.718.177	26.236.341	29.116.950	32.132.110	35.039.752	37.601.722	39.834.655	42.058.953	44.406.805	46.984.666
Despesas da intermediação financeira	(7.717.621)	(8.675.738)	(8.909.972)	(3.292.469)	(14.647.728)	(15.958.435)	(17.864.790)	(20.143.305)	(22.601.928)	(24.980.972)	(26.974.705)	(28.619.359)	(30.287.304)	(32.052.649)	(33.913.338)
Resultado bruto de intermediação financeira	7.875.425	7.938.957	4.256.908	1.532.446	7.068.773	7.759.742	8.371.551	8.973.645	9.530.182	10.058.780	10.627.016	11.215.296	11.771.649	12.354.156	13.071.328
Outras receitas (despesas) operacionais	(6.858.758)	(6.941.177)	(3.376.334)	(1.266.452)	(5.382.934)	(5.533.857)	(5.675.867)	(5.811.688)	(5.938.812)	(6.043.156)	(6.122.596)	(6.175.765)	(6.211.275)	(6.228.629)	(6.590.207)
Outras receitas	1.254.615	1.722.470	1.305.540	435.217	1.886.548	2.056.759	2.252.517	2.469.606	2.709.623	2.979.563	3.274.213	3.595.899	3.946.563	4.331.429	4.582.873
Outras despesas	(8.113.373)	(8.663.647)	(4.681.874)	(1.701.669)	(7.269.482)	(7.590.616)	(7.928.384)	(8.281.294)	(8.648.435)	(9.022.719)	(9.396.809)	(9.771.664)	(10.157.838)	(10.560.058)	(11.173.080)
	1.016.667	997.780	880.575	265.993	1.685.839	2.225.885	2.695.684	3.161.956	3.591.371	4.015.623	4.504.421	5.039.531	5.560.374	6.125.527	6.481.120
Depreciação e amortização	(161.358)	(178.151)	(117.404)	(43.191)	(194.074)	(278.735)	(319.400)	(438.255)	(576.013)	(643.737)	(702.764)	(762.338)	(823.013)	(881.752)	(932.939)
IRPJ & CSLL	(154.558)	(20.321)	(68.558)	(70.177)	(469.882)	(613.328)	(822.628)	(1.225.642)	(1.356.887)	(1.517.325)	(1.710.722)	(1.924.713)	(2.131.788)	(2.359.675)	(2.496.682)
Lucro Líquido	696.618	775.221	660.619	152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
Fluxo de caixa descontado															
Lucro Líquido				152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
( + ) Depreciação e amortização				43.191	194.074	278.735	319.400	438.255	576.013	643.737	702.764	762.338	823.013	881.752	932.939
( +/- ) Variação do giro financeiro				4.410.621	710.062	(501.088)	834.556	3.263.834	3.713.357	4.068.587	1.265.528	1.187.721	1.254.777	1.325.657	1.458.610
( +/- ) Variação do giro operacional				321	472	400	499	570	599	585	526	470	474	503	521
Fluxo de caixa operacional				4.606.759	1.926.491	1.111.868	2.708.111	5.200.718	5.948.440	6.567.471	4.059.753	4.303.010	4.683.837	5.092.013	5.443.569
( - ) Capex				(109.089)	(489.500)	(534.542)	(590.826)	(655.069)	(722.577)	(788.477)	(847.720)	(900.699)	(954.101)	(1.010.775)	(932.939)
Fluxo de caixa de investimentos				(109.089)	(489.500)	(534.542)	(590.826)	(655.069)	(722.577)	(788.477)	(847.720)	(900.699)	(954.101)	(1.010.775)	(932.939)
( + ) Aumento de capital				158.146	127.910	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( - ) Constituição de Reserva legal				(7.631)	(51.094)	(66.691)	(77.683)	(74.903)	(82.924)	(92.728)	(104.547)	(117.624)	(130.279)	(144.205)	(152.575)
( - ) Capital Mínimo (Basileia)				(144.994)	(970.789)	(883.807)	(1.304.328)	(1.179.059)	(1.142.372)	(1.099.511)	(990.929)	(911.418)	(916.625)	(943.820)	(834.124)
( - ) Pagamento de dividendos				-	-	(383.324)	(171.645)	(244.097)	(433.175)	(662.322)	(995.460)	(1.323.439)	(1.558.669)	(1.796.075)	(2.064.800)
Fluxo de caixa financiamentos				5.521	(893.973)	(1.333.822)	(1.553.656)	(1.498.060)	(1.658.471)	(1.854.561)	(2.090.935)	(2.352.480)	(2.605.572)	(2.884.100)	(3.051.500)
Fluxo de caixa livre				4.503.191	543.018	(756.496)	563.629	3.047.590	3.567.392	3.924.433	1.121.098	1.049.830	1.124.163	1.197.138	1.459.131
Caixa BoP				1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508
(+/-) Variação de caixa				4.655.816	1.564.901	194.001	1.945.640	4.301.552	4.792.687	5.116.672	2.216.574	2.078.871	2.171.067	2.285.163	2.445.830
Caixa EoP			1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508	33.770.338
Fluxo de dividendos (Em milhares de R\$)															
(+) Pagamento de dividendos				-	-	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800
(-) Aumento de Capital				(158.146)	(127.910)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de dividendos				(158.146)	(127.910)	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800

Fonte: EY / Administração.

DDM – Banco Pan

	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada												
Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade	
Fluxo de dividendos (Em milhares de R\$)																
(+) Pagamento de dividendos				-	-	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800	
(-) Aumento de Capital				(158.146)	(127.910)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Fluxo de dividendos				(158.146)	(127.910)	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800	
Meses (final do período)				3	15	27	39	51	63	75	87	99	111	123		
Meses (meio do período)				2	9	21	33	45	57	69	81	93	105	117		
Taxa de desconto   CAPM				14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%		
Fator de desconto				0,98	0,91	0,79	0,70	0,61	0,53	0,47	0,41	0,36	0,31	0,28		
Fluxo de caixa descontado				(155.553)	(115.832)	304.128	119.312	148.656	231.126	309.614	407.700	474.882	490.006	494.695		
Composição do valor																
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito		2.573.297	2.708.733	2.830.626	Perpetuidade: <i>Gordon growth method</i>											
Valor presente da perpetuidade		6.482.751	6.823.949	7.131.026	Fluxo de caixa ano terminal											2.064.800
Valor operacional		9.056.048	9.532.682	9.961.653	Dividido por: Cap. Rate											8,3%
Ativo e passivo não operacional líquido		3.090.758	3.090.758	3.090.758	Valor futuro da perpetuidade											24.775.525
Caixa / Dívida Líq.			-		Fator de desconto											0,28
Valor do negócio (100,0%)		12.146.806	12.623.440	13.052.410	Valor presente da perpetuidade											6.823.949
Valor do negócio - R\$ por lote de mil de ações		9,71	10,09	10,44	Crescimento perpetuidade (g)											5,8%
					Inflação											3,6%
					Crescimento real											2,1%

Fonte: EY / Administração.

# Balanco Patrimonial – Banco Pan

Balanco Patrimonial	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Caixa e equivalentes	6.220	5.749	1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508	33.770.338
Aplicações interfinanceiras de liquidez	259.584	4.520	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	7.304.817	8.014.600	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870
Relações interfinanceiras (ativo)	3.281.152	2.372.876	1.087.088	2.984.508	3.290.274	3.711.266	4.165.565	4.642.623	5.103.235	5.525.959	5.893.193	6.235.299	6.597.264	6.980.242	7.385.453
Operações e títulos de crédito	39.757.397	47.474.282	53.308.625	54.874.261	60.496.189	68.236.713	76.589.610	85.360.988	93.829.966	101.602.319	108.354.426	114.644.512	121.299.743	128.341.317	135.791.662
Operações de crédito	40.613.781	48.586.570	59.223.159	60.503.717	66.702.389	75.236.999	84.446.806	94.118.025	103.455.820	112.025.525	119.470.320	126.405.694	133.743.674	141.507.631	149.722.294
Títulos e créditos a receber	1.608.786	1.991.797	1.780.552	2.232.018	2.460.690	2.775.537	3.115.292	3.472.069	3.816.546	4.132.687	4.407.330	4.663.180	4.933.883	5.220.300	5.523.343
(-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito	(2.465.170)	(3.104.085)	(7.695.085)	(7.861.473)	(8.666.890)	(9.775.823)	(10.972.488)	(12.229.105)	(13.442.400)	(14.555.893)	(15.523.223)	(16.424.362)	(17.377.813)	(18.386.613)	(19.453.975)
Outros ativos financeiros	620.115	544.913	229.254	231.841	241.816	251.177	260.520	269.974	279.772	289.926	300.448	311.352	322.651	334.361	353.771
Tributos a recuperar e diferidos	3.814.866	4.241.296	5.467.097	5.553.954	5.681.577	5.789.744	5.924.907	6.079.184	6.241.306	6.399.562	6.541.834	6.669.064	6.797.307	6.933.407	7.074.317
Tributos a recuperar	491.477	697.516	961.043	1.047.900	1.175.522	1.283.690	1.418.853	1.573.130	1.735.252	1.893.508	2.035.780	2.163.009	2.291.253	2.427.353	2.568.263
Tributos diferidos	3.323.389	3.543.780	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054
Outros valores e bens	432.001	336.679	294.717	308.072	327.696	344.328	365.111	388.832	413.760	438.094	459.970	479.533	499.252	520.179	541.846
Outros valores e bens	263.640	199.122	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831
Provisão para perdas	(37.083)	(38.191)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)
Despesas antecipadas	205.444	175.748	147.772	161.127	180.750	197.382	218.165	241.887	266.815	291.149	313.025	332.588	352.307	373.234	394.900
Outros ativos	936.983	1.188.044	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249
Circulante	56.413.135	64.182.959	67.831.190	76.052.859	83.702.676	92.192.354	103.110.478	116.847.922	130.767.046	144.271.537	153.782.123	162.650.882	171.998.407	181.876.859	192.360.231
Investimentos	37.187	31.920	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530
Imobilizado	106.075	62.434	57.884	124.381	433.619	707.695	994.310	1.221.411	1.378.410	1.519.802	1.658.290	1.794.709	1.928.080	2.058.076	2.058.076
Intangível	1.246.721	1.156.545	1.050.505	1.049.905	1.036.094	1.017.826	1.002.636	992.349	981.915	985.262	991.730	993.673	991.389	990.416	990.416
Não circulante	1.389.983	1.250.899	1.129.919	1.195.817	1.491.242	1.747.050	2.018.476	2.235.290	2.381.854	2.526.594	2.671.550	2.809.911	2.940.999	3.070.021	3.070.021
Total do ativo	57.803.118	65.433.858	68.961.109	77.248.676	85.193.918	93.939.404	105.128.954	119.083.212	133.148.900	146.798.131	156.453.672	165.460.794	174.939.407	184.946.881	195.430.253
Depósitos	26.550.196	31.439.824	41.055.921	41.837.618	43.971.388	46.022.881	48.091.996	50.213.857	52.441.313	54.738.579	57.103.413	59.570.628	62.119.453	64.724.283	68.481.594
Captações no mercado aberto	4.703.896	4.750.000	2.802.305	4.630.752	5.558.683	6.718.851	8.292.309	10.458.924	12.630.475	14.707.335	15.952.906	17.057.585	18.239.372	19.509.138	20.641.663
Recursos de aceites e emissão de títulos	13.039.005	15.499.197	12.200.030	17.348.831	20.825.271	25.171.767	31.066.632	39.183.727	47.319.310	55.100.139	59.766.596	63.905.208	68.332.704	73.089.804	77.332.742
Relações interfinanceiras (passivo)	1.691.789	2.070.747	2.007.235	2.029.883	2.117.219	2.199.177	2.280.977	2.363.758	2.449.544	2.538.443	2.630.568	2.726.036	2.824.970	2.927.494	3.097.438
Outros passivos financeiros	176.781	25.320	50.573	51.144	53.344	55.409	57.470	59.556	61.717	63.957	66.278	68.684	71.176	73.759	78.041
Obrigações por empréstimos	363.541	230.981	101.632	195.732	215.785	243.395	273.189	304.476	334.684	362.407	386.492	408.928	432.667	457.783	484.358
Obrigações fiscais	390.916	587.482	621.283	666.751	733.561	790.185	860.941	941.704	1.026.573	1.109.418	1.183.896	1.250.499	1.317.633	1.388.880	1.462.645
Tributos a recolher	336.765	452.793	503.096	548.564	615.373	671.997	742.754	823.516	908.385	991.231	1.065.708	1.132.312	1.199.446	1.270.692	1.344.457
Tributos diferidos (passivo)	54.151	134.689	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188
Provisões	321.138	628.654	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468
Outros passivos	2.455.007	1.767.824	1.286.683	1.341.747	1.422.656	1.491.231	1.576.920	1.674.727	1.777.506	1.877.836	1.968.031	2.048.691	2.129.993	2.216.276	2.305.609
Pagamentos a efetuar	1.033.417	783.870	609.271	664.335	745.244	813.818	899.507	997.314	1.100.094	1.200.424	1.290.619	1.371.279	1.452.581	1.538.864	1.628.197
Outras obrigações	1.421.590	983.954	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412
Circulante	49.692.269	57.000.029	61.162.130	69.138.926	75.934.375	83.729.363	93.536.902	106.237.197	119.077.590	131.534.582	140.094.648	148.072.727	156.504.437	165.423.886	174.920.558
Capital social	5.928.320	5.928.320	5.928.320	6.086.467	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377
Retenção Basileia				144.994	1.115.783	1.999.589	3.303.918	4.482.977	5.625.349	6.724.860	7.715.789	8.627.206	9.543.831	10.487.652	11.321.776
Reservas de capital	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322
Reservas de lucro	2.016.735	2.463.148	1.483.218	1.490.850	1.541.944	1.608.635	1.686.318	1.761.221	1.844.144	1.936.872	2.041.419	2.159.043	2.289.322	2.433.527	2.586.102
Outros resultados abrangentes	(14.206)	783	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689
Lucros ou prejuízos acumulados	-	-	343.513	190.888	(678.370)	(990.309)	(1.210.143)	(1.154.547)	(1.314.958)	(1.511.048)	(1.747.422)	(2.008.967)	(2.262.059)	(2.540.587)	(2.707.987)
Lucro ou prejuízo do exercício	-	-	-	152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
Ações em tesouraria	(30.849)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)
Participação de não controladores	3.527	6.652	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312
Patrimônio líquido	8.110.849	8.433.829	7.798.979	8.109.750	9.259.543	10.210.041	11.592.052	12.846.014	14.071.310	15.263.549	16.359.025	17.388.066	18.434.970	19.522.995	20.509.694
	8.107.322	8.427.177	7.792.666	8.103.438	9.253.231	10.203.729	11.585.740	12.839.702	14.064.997	15.257.237	16.352.712	17.381.754	18.428.658	19.516.683	20.503.382
Total do passivo	57.803.118	65.433.858	68.961.109	77.248.676	85.193.918	93.939.404	105.128.954	119.083.212	133.148.900	146.798.131	156.453.672	165.460.794	174.939.407	184.946.881	195.430.253

Fonte: EY / Administração.

CAPM – Banco Pan

1	Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado
	Banco BTG Pactual S.A.	BOVESPA:BPAC3	1,14
	Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	1,05
	Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	1,12
	Banco Santander (Brasil) S.A.	BOVESPA:SANB4	0,93
	Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	1,09
	Média		1,06
	Mediana		1,09

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)		
Descrição	Parameters	
Beta desalavancado	[a]	
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	
Taxa de IR&CS	[b]	45,0%
Beta realavancado		1,06
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,3%
Prêmio por tamanho	[f]	0,3%
Diferencial de inflação	[g]	1,4%
CAPM (Ke)		14,1%

Notas:

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira.

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

(e) Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

(f) Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.





**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

**ATA DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**  
**REALIZADA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2025**

Anexo III  
Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema

[Cópia do Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema a partir da próxima página]



# Banco BTG Pactual S.A.

Avaliação econômico-financeira do Banco Sistema S.A., na data-base de 30 de setembro de 2025

**Estritamente Confidencial**

17 de Novembro de 2025 | Versão Final



The better the question. The better the answer. The better the world works.

## **Estritamente Confidencial**

Banco BTG Pactual S.A.  
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477 – Itaim Bibi  
São Paulo, SP | Brasil

**17 de Novembro de 2025**

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

### **Avaliação econômico-financeira do Banco Sistema S.A., na data-base de 30 de setembro de 2025**

Conforme a solicitação do Banco BTG Pactual S.A. (“Banco BTG”), Banco Sistema S.A. (“Banco Sistema”) e Banco Pan S.A. (“Banco Pan”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordados em nosso contrato de prestação de serviços (“Contrato”), relativo à avaliação econômico-financeira (“Relatório”) do Banco Sistema, na data-base de 30 de setembro de 2025, exceto conforme expressamente previsto neste Relatório (“Data-base”).

Destacamos que, para realizar o escopo de serviços, nos baseamos em informações fornecidas pela Administração do Banco BTG, Banco Sistema e do Banco Pan (“Administração”). Fomos informados de que os dados são corretos e precisos, e que a Administração possui autorização para fornecer as mesmas.

#### **Objetivo do trabalho e restrições de uso**

Este Relatório contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo das estimativas apresentadas. Entendemos que o único objetivo deste Relatório é o de subsidiar a Administração no atendimento do disposto no art.264, da Lei 6.404/76, na definição da relação de substituição entre as ações do Banco Pan e do Banco Sistema e entre ações do Banco Sistema e Units do Banco BTG.

Este Relatório e seu conteúdo não podem ser citados, referidos ou apresentados a quaisquer outras partes, exceto conforme previsto em nosso Contrato.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação que não seja com a Administração, Banco BTG e Banco Pan e/ ou para uma terceira parte com a qual tenhamos concordado por escrito. Logo, qualquer outra parte que não coberta e/ ou referenciada pela EY que opte por confiar em qualquer um dos conteúdos deste Relatório, o fazem por sua própria conta e risco.

#### **Escopo de serviços**

A natureza e a descrição completa do escopo de serviços, incluindo os fundamentos e limitações, estão detalhados no Contrato. Entendemos que a decisão final sobre a realização de qualquer transação é de responsabilidade da Administração e dos acionistas do Banco BTG, Banco Sistema e do Banco Pan.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se à uma Data-base específica de avaliação, exceto quando previsto neste laudo. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo alcance dos resultados projetados.

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

**Estritamente Confidencial**

BTG Pactual S.A.  
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477 – Itaim Bibi  
São Paulo, SP | Brasil

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

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

Para fins de nossa avaliação, nosso Relatório não leva em consideração eventos ou circunstâncias ocorridas após a Data-base e não temos responsabilidade de atualizar o Relatório para tais eventos ou circunstâncias.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Administração. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais, entre em contato.

Atenciosamente,

JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE SOUZA  
SOUZA:72975342268

Digitally signed by JAMIU NOGUEIRA  
ANTUNES DE SOUZA:72975342268  
DN: cn=JAMIU NOGUEIRA ANTUNES  
DE SOUZA:72975342268, c=BR,  
o=ICP-Brasil, ou=VideoConferencia  
Date: 2025.11.17 19:46:34 -03'00'

Jamio Nogueira Antunes de Souza Sócio  
EYP

# Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliação Banco Sistema	10
<b>3</b>	Item de Governança	27
<b>4</b>	Anexos	30

# 1

## Sumário Executivo

# Visão Geral do Trabalho

## Contexto e Objetivo

- Conforme solicitação da Administração apresentamos a avaliação econômico-financeira do Banco Sistema na data-base de 30 de setembro de 2025; e
- O objetivo deste Relatório é o de auxiliar a Administração no atendimento do disposto no art. 264, da Lei 6.404/76 na definição da relação de substituição entre as ações do Banco Pan e do Banco Sistema e entre ações do Banco Sistema e Units do Banco BTG.

## Escopo do Trabalho

- Obtenção de dados contábeis históricos, operacionais e financeiros do Banco Sistema na Data-base;
- Realização de discussões com executivos e funcionários do Banco BTG e Banco Pan;
- Entendimento das operações e modelo de negócio do Banco Sistema;
- Análise das premissas de projeção das informações financeiras prospectivas disponibilizadas pela Administração;
- Pesquisa de empresas que atuam no setor, com base em informações públicas disponíveis; e
- Cálculo da taxa de desconto que reflita adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de dividendos e a perpetuidade do Banco Sistema a seu valor presente.

Os resultados apresentados neste Relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do DDM não prevê mudanças no ambiente externo ou interno no qual o Banco Sistema opera, além daquelas explicitadas neste Relatório.

## Premissas Gerais

- Padrão de valor: Valor justo;
- Metodologia: Fluxo de Dividendos Descontados ("DDM"), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM;

## Premissas Gerais

- Data-base: 30 de setembro de 2025;
- Período de projeção: 10 (dez) anos e 3 (três) meses, de 1 de outubro de 2025 a 31 de dezembro de 2035, e perpetuidade;
- Taxa de crescimento na perpetuidade de 5,8% conforme a expectativa de inflação de longo prazo somada à expectativa de PIB de longo prazo, divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN);
- Moeda: Reais (R\$) em termos nominais, ou seja, considerando os efeitos da inflação;
- Taxa de desconto: 13,9% em reais (BRL), em termos nominais, de acordo com a metodologia CAPM;
- Ajustes: Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade;
- Os resultados reportados neste Relatório consideram os seguintes eventos subsequentes à Data-base, que ocorrerão previamente à incorporação de ações do Banco Sistema pelo Banco BTG:
  - (i) A totalidade da participação detida diretamente pelo Banco BTG no Banco Pan será contribuída ao capital da BTG Pactual Holding Participações S.A. ("Contribuição Ações Banco Pan");
  - (ii) Cisão parcial da BTG Pactual Holding Participações S.A., com a incorporação da parcela cindida, formada pela totalidade das ações de emissão do Banco Pan detidas pela BTG Pactual Holding Participações, incluindo as ações contribuídas ao capital do BTG Pactual Holding Participações na Contribuição Ações Banco Pan, pelo Banco Sistema, resultando no aumento de participação acionária do Banco Sistema no Banco Pan de 26,4% para 79,74% ("Evento Subsequente – Passo 1"); e
  - (iii) A incorporação, pelo Banco Sistema, da totalidade das ações de emissão do Banco Pan não detidas pelo Banco Sistema e o correspondente aumento de capital do Banco Sistema, resultando no aumento de participação acionária do Banco Sistema no Banco Pan de 79,74% para 100,0% ("Evento Subsequente – Passo 2").

Fonte: EY / Administração.

# Visão Geral da Empresa

## Banco Sistema

O Banco Sistema S.A., sob a forma de banco múltiplo, desenvolveu suas atividades de forma integrada até es, operacionalizando as carteiras de crédito comercial, imobiliário, rural, financiamento, investimento e câmbio. Após essa data passou a ser administrado sob o regime especial de intervenção, decretado pelo Banco Central do Brasil, convolado em Liquidação Extrajudicial em 26 de março de 1998, nos termos da Lei nº 6.024/74. Ademais, ainda em 1997, o banco foi adquirido pelo Banco Pactual.

O supracitado regime só foi encerrado em 2014, quando um acordo com o Fundo Garantidor de Créditos permitiu que uma nova entidade assumisse os direitos creditórios e ativos da instituição. Neste ano, o BTG Pactual (sucessor do Pactual) passou a deter controle sob o Banco Sistema. O BTG incorporou parte do patrimônio do Banco Sistema como parte de um processo de reorganização para gerar eficiência operacional.

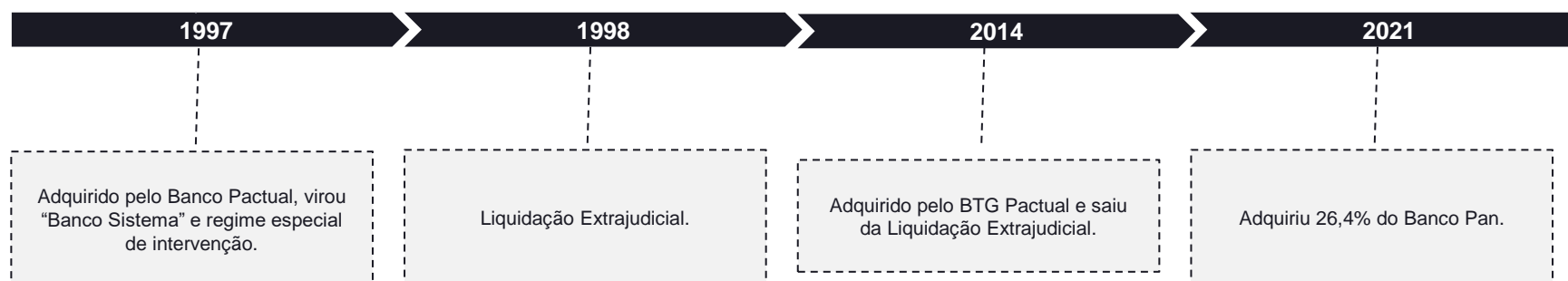
Atualmente, as operações são realizadas no contexto de um conjunto de sociedades que atuam integradamente no mercado financeiro e operam através da estrutura corporativa integrada do grupo BTG Pactual ("Grupo"), onde as receitas e despesas são emitidas conforme produzidas ou incorridas. Vale destacar que, a partir de 2021, o Banco Sistema passou a possuir cerca de 26,4% de participação no Banco Pan S.A., conforme esboçado ao lado.



100,0%

Banco Sistema

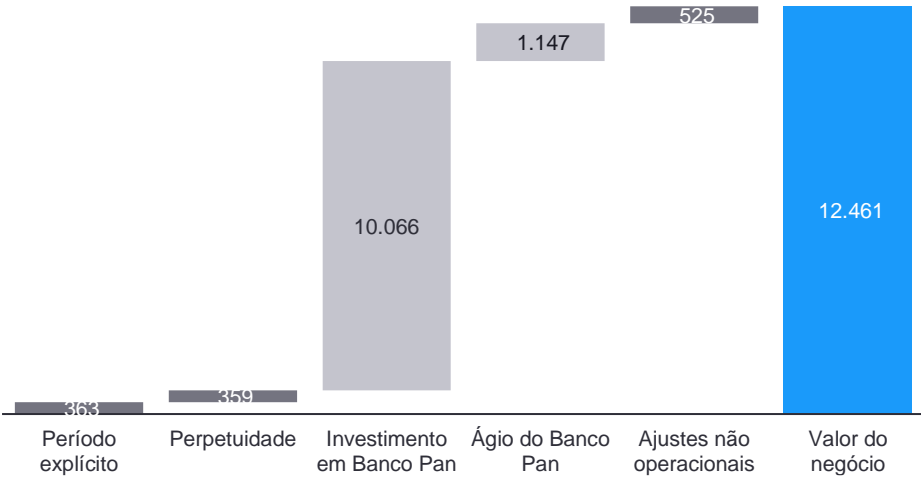
26,4%



# Estimativa de valor | Evento Subsequente – Passo 1

## Banco Sistema

Composição de Valor (R\$ milhões)



Conclusão de Valor (R\$)	Mínimo¹	Base	Máximo²
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	345.003.463,08	363.161.540,08	379.503.809,39
Valor presente da perpetuidade	341.021.452,09	358.969.949,57	375.123.597,30
Valor Operacional	686.024.915,17	722.131.489,66	754.627.406,69
Ativo e passivo não operacional	525.312.621,65	525.312.621,65	525.312.621,65
Ágio do Banco Pan	1.147.107.452,02	1.147.107.452,02	1.147.107.452,02
Investimento no Banco Pan (79,74%)	10.066.069.708,82	10.066.069.708,82	10.066.069.708,82
Valor Justo do Negócio (100,0%)	12.424.514.697,66	12.460.621.272,15	12.493.117.189,18
Quantidade de Ações	1.222.000.000,00	1.222.000.000,00	1.222.000.000,00
Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)	10,17	10,20	10,22

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.  
2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 12.461 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e sessenta e um milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Sistema na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 12.425 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e vinte e cinco milhões de reais) e 12.493 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e noventa e três milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Sistema; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Sistema, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

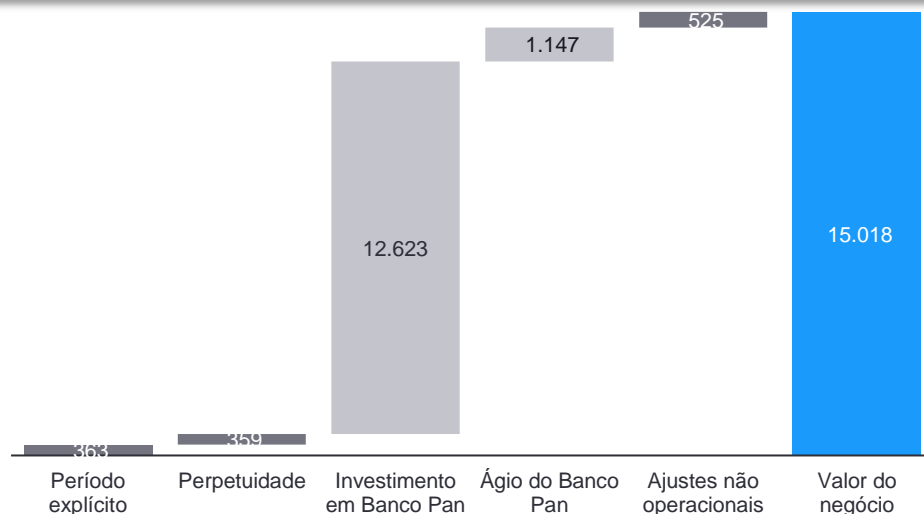
Fonte: EY / Administração.



# Estimativa de valor | Evento Subsequente – Passo 2

## Banco Sistema

### Composição de Valor (R\$ milhões)



### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 15.018 milhões (Quinze bilhões e dezoito milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Sistema na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 14.982 milhões (Quatorze bilhões e novecentos e oitenta e dois milhões de reais) e 15.050 milhões (Quinze bilhões e cinquenta milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Conclusão de Valor (R\$)	Mínimo <sup>1</sup>	Base	Máximo <sup>2</sup>
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	345.003.463,08	363.161.540,08	379.503.809,39
Valor presente da perpetuidade	341.021.452,09	358.969.949,57	375.123.597,30
<b>Valor Operacional</b>	<b>341.021.452,09</b>	<b>358.969.949,57</b>	<b>375.123.597,30</b>
Ativo e passivo não operacional	686.024.915,17	722.131.489,66	754.627.406,69
Ágio do Banco Pan	525.312.621,65	525.312.621,65	525.312.621,65
Investimento no Banco Pan (100,0%)	12.623.439,74	12.623.439,74	12.623.439,74
<b>Valor Justo do Negócio (100,0%)</b>	<b>14.981.884,73</b>	<b>15.017.991,31</b>	<b>15.050.487,22</b>
Quantidade de Ações	1.475.351,16	1.475.351,16	1.475.351,16
<b>Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)</b>	<b>10,15</b>	<b>10,18</b>	<b>10,20</b>

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.

2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Sistema; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Sistema, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

Fonte: EY / Administração.

# 2

## Avaliação Banco Sistema

# Premissas Projetivas

## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa é o conjunto de ativos financeiros que geram receitas, como empréstimos, investimentos e títulos, utilizados para maximizar a rentabilidade e a liquidez. Ela reflete as operações de crédito e outros investimentos que o banco realiza para atender às necessidades de seus clientes e cumprir suas obrigações financeiras.

A Carteira Ativa do Banco Sistema é composta pelas contas: (i) Aplicações interfinanceiras de liquidez; (ii) Títulos e valores mobiliários, (iii) Relações interfinanceiras, (iv) Operações de crédito; (v) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito e (vi) Outros ativos financeiros.

### Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários

As Aplicações interfinanceiras de liquidez dispõem de investimentos em instrumentos financeiros de curto prazo que garantem a liquidez imediata do banco, incluindo títulos públicos federais e certificados de depósitos interbancários (CDI), enquanto os Títulos e valores mobiliários incluem debêntures. Dada a liquidez de curto prazo, as variações de ambas as contas são projetadas diretamente no resultado do exercício, a partir das receitas de Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e Resultado com instrumentos financeiros derivativos. Na projeção, essas linhas permanecem constantes e representam uma média de 87,2% e 0,05% da Carteira Ativa, respectivamente.

### Relações interfinanceiras (ativo)

Conforme apresentado no balanço patrimonial, o Banco Sistema possui constituído no seu ativo contábil na Data-base, o saldo de R\$ 109 milhões em créditos vinculados ao Sistema Financeiro de Habitação oriundo do FCVS. A projeção considera pagamento desses títulos seguindo a amortização total do saldo em 3 anos (33,3% ao ano), não considerando novações ao longo da projeção, atingindo assim, 100,0% do pagamento em espécie em 2028.

Os créditos do FCVS foram criados em 1986, durante um período de alta inflação no Brasil, com o objetivo de garantir a correção de valores de financiamentos habitacionais, protegendo os mutuários das perdas inflacionárias. No entanto, sua relevância tem diminuído devido à estabilização econômica e à adoção de novas políticas de crédito, que tornaram esses créditos menos atrativos.

Deste modo, esta conta representa uma média de 7,9% da Carteira Ativa até 2027.

### (-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito

As Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito representam as reservas financeiras destinadas a cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em operações de crédito. Considerando as mudanças da CMN nº 4,966/21, a conta é projetada mediante a proporção do realizado em 2025, a qual perfaz 52,0% em relação à Carteira bruta de operações de crédito. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de -3,0% da Carteira Ativa.

### Outros ativos financeiros

Os Outros ativos financeiros incluem valores a receber ligados às atividades de intermediação financeira. Esta conta cresce a IPCA durante o resto do período projetivo, representando uma média de 7,9% da Carteira Ativa.

### Operações de crédito

Englobam ganhos gerados pela concessão de empréstimos e financiamentos a clientes, incluindo juros e taxas associadas. A carteira cresce em linha com as expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis) somadas a IPCA. Em 2030, a curva do crescimento real se lineariza gradualmente até convergir com o PIB em 2034. Durante o período projetivo, esta linha representou em média 5,8% da Carteira Ativa.

# Premissas Projetivas

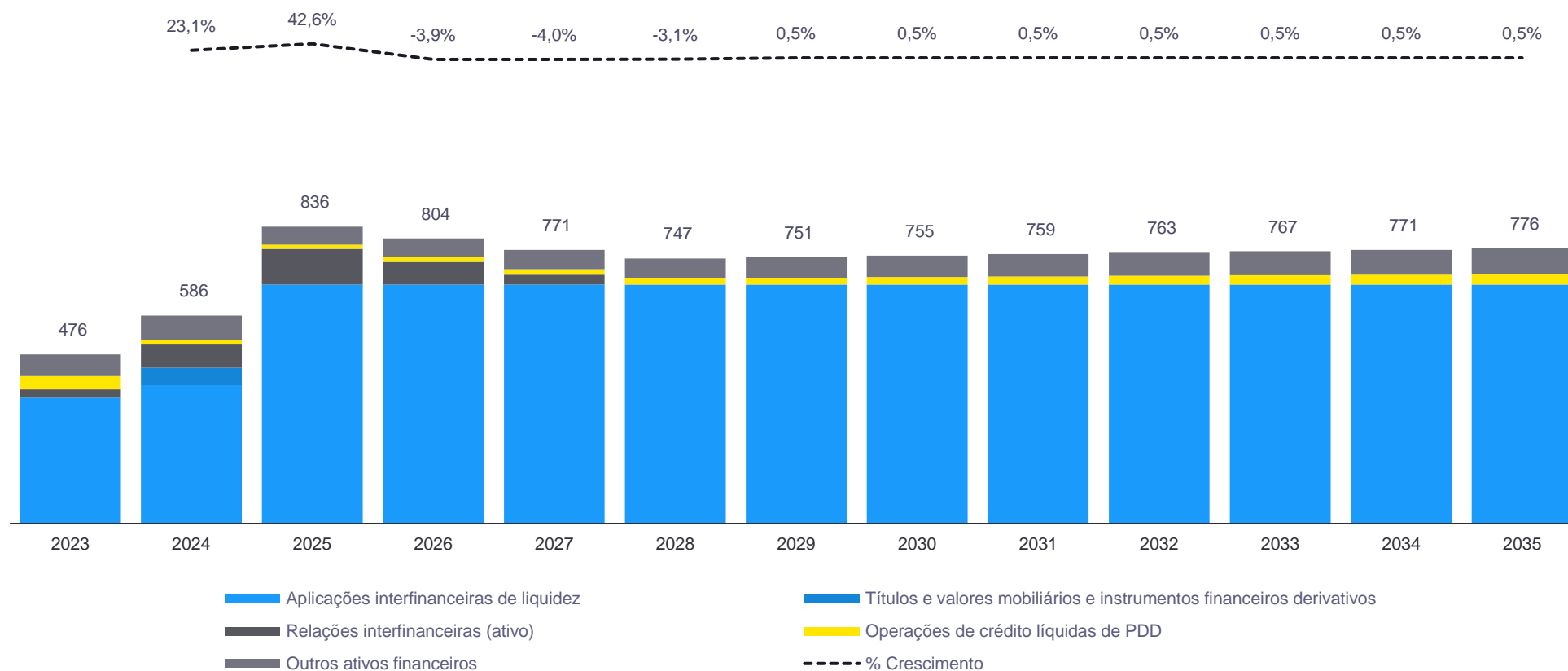
## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa total apresentou um saldo de R\$ 836 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 776 milhões em 2035, representando um CAGR de 0,5% a.a., sem considerar os créditos relacionados ao FCVS (Relações Interfinanceiras) dada a expectativa de amortização dos mesmos ao longo da projeção. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento e composição de contas.

Os decrescimentos entre 2026 e 2028 referem-se à amortização dos créditos relacionados ao FCVS, conforme citado anteriormente.

### Carteira Ativa (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Receitas da Intermediação Financeira

### Receitas da Intermediação Financeira

As Receitas da Intermediação Financeira são os ganhos gerados pela atuação do banco como intermediário entre depositantes e tomadores de crédito. Essas receitas são compostas por: (i) Operações de crédito, (ii) Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e (iii) Resultado de relações interfinanceiras.

#### Operações de crédito

Esta linha representa uma média de 73,3% das Receitas de Intermediação Financeira na projeção. Em 2025, esta receita é equivalente a 5,8x sobre a sua carteira média. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.

Assim, as receitas com Operações de crédito apresentaram um saldo de R\$ 152 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 352 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,7% a.a.

#### Resultado de operações com títulos e valores mobiliários

Esta receita é projetada considerando um rendimento de 100,0% da Selic multiplicado à sua carteira ativa média. A carteira ativa adotada no cálculo das Operações com títulos e valores mobiliários inclui as contas de Caixa, Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos. Esta receita representa uma média de 25,6% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

### Resultado de Relações Interfinanceiras

Referem-se aos juros decorrentes dos créditos junto ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

A estrutura do Fundo de Compensação de Variações Salariais é composta por dois tipos de contas, conforme lei nº 10.150/2000 :

Tipo A: referente às operações realizadas com recursos comprovadamente não oriundos do FGTS. Constituem aproximadamente 95% do portfólio. A remuneração das contas tipo A é estipulada pela Taxa Referencial ("TR") acrescida de um spread de 6,17% ao ano.

Tipo B: referente relativos às operações realizadas com recursos oriundos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) ou cuja origem não possa ser evidenciada. Constituem aproximadamente 5% do portfólio. A remuneração das contas tipo B é estipulada pela Taxa Referencial ("TR") acrescida de um spread 3,12% ao ano.

A determinação da taxa de juros efetiva para ambas as categorias do CVS é realizada por meio de cálculo de média ponderada, levando em consideração as respectivas proporções e taxas de juros dos tipos A e B, resultando na taxa ponderada de 6,0%.

Este faturamento representa uma média 1,1% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

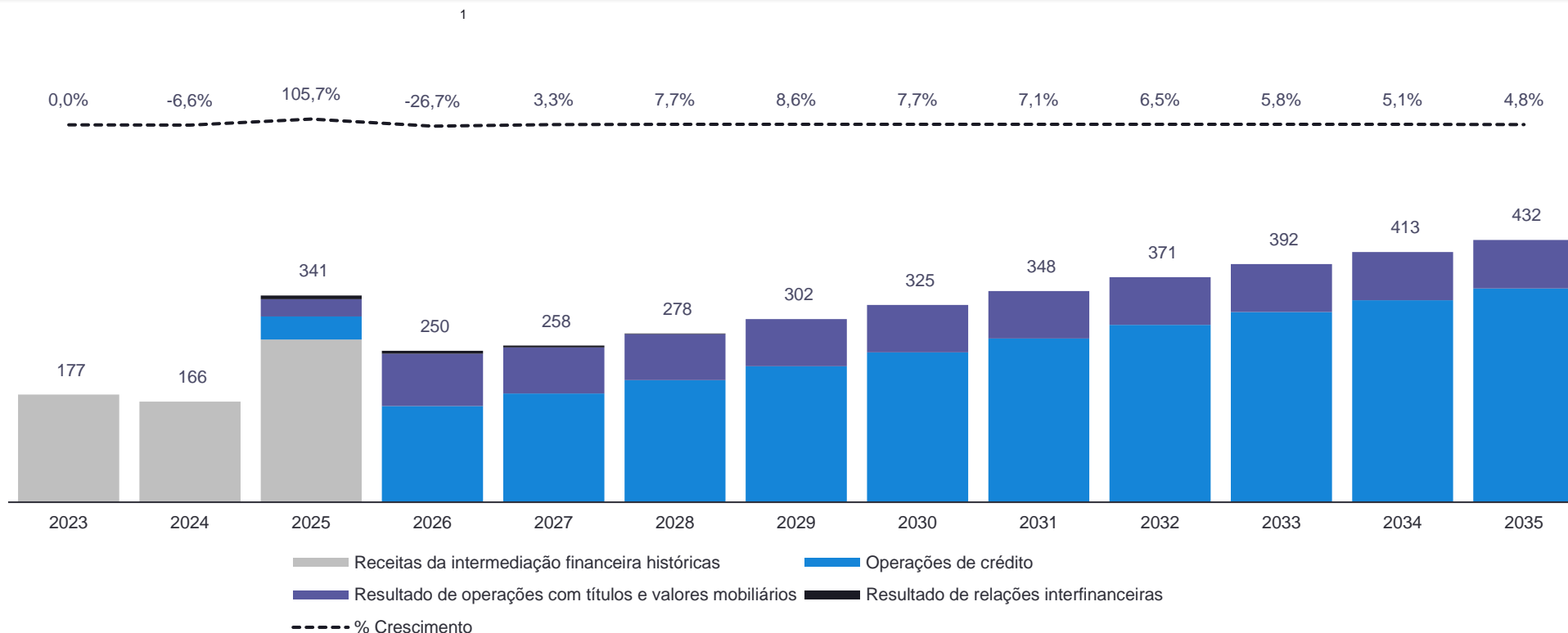
# Premissas Projetivas

## Receitas da Intermediação Financeira

Deste modo, as Receitas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 341 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 432 milhões em 2035, representando um CAGR de 2,4% a.a.

As oscilações observadas entre 2025 e 2026, refere-se ao fato do Banco Sistema ter apresentado um Resultado de operações com títulos e valores mobiliários com rentabilidade equivalente a 191,6% da Selic em 2025, percentual superior ao adotado na projeção. Dado que esta rentabilidade segue distinta ao resto do histórico, a projeção considera a rentabilidade de 100,0% sobre a Selic. Por consequência, 2026 evidencia um decrescimento.

### Receitas da Intermediação Financeira (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Carteira Passiva

### Carteira Passiva

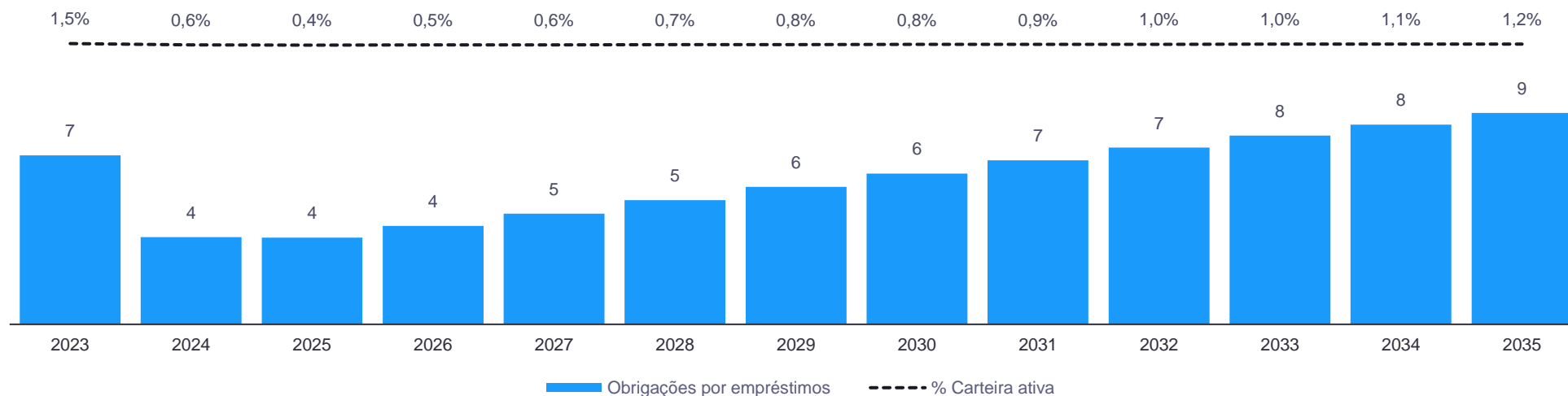
A Carteira Passiva é o conjunto de fontes de financiamento do banco. Ela reflete as responsabilidades do banco em relação aos seus credores e depositantes, sendo essencial para a gestão da liquidez e do capital. No caso do Banco Sistema, a carteira passiva do banco é composta pela conta de Obrigações por empréstimos.

### Obrigações por empréstimos e repasses

Englobam obrigações com empréstimos no país. Esta conta mantém a proporção de 14,3% em relação à carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção média de 2024 e setembro de 2025.

A Carteira Passiva total apresentou um saldo de R\$ 4 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 9 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,3% a.a. e perfazendo uma média de 0,8% da Carteira Ativa. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento ao longo da projeção.

### Carteira Passiva (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Despesas da Intermediação Financeira

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira são associadas à captação de recursos e à concessão de crédito. Essas despesas são compostas por: (i) Operações de captação no mercado, (ii) Operações de empréstimos e repasses e (iii) Provisão para operações de crédito e outros créditos.

### Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos compõem os gastos com Funding. O Funding refere-se ao processo de captação de recursos financeiros que um banco utiliza para financiar suas operações e conceder empréstimos, podendo incluir diversas fontes como emissões de títulos e linhas de crédito.

As Operações de captação no mercado representam, à Data-base, 18,7% das receitas com Intermediações Financeiras. Esta proporção foi mantida constante durante a projeção. As Operações de empréstimos, por sua vez, tiveram a despesa do primeiro período proporcional ao realizado à Data-base. A partir de 2026, as Operações de empréstimos foram projetadas considerando a proporção das despesas de 2025 (2,9%) sobre sua respectiva carteira média.

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos representam, respectivamente, uma média de 18,7% e 0,1% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

### Provisão para operações de crédito e outros créditos

Refere-se à reserva financeira constituída para cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em empréstimos e financiamentos concedidos. Essas provisões são projetadas considerando as entradas (constituição) e saídas (recuperações), projetadas na conta do ativo “Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito”.

A despesa com Provisão para operações de crédito e outros créditos representa uma média de 3,7% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.



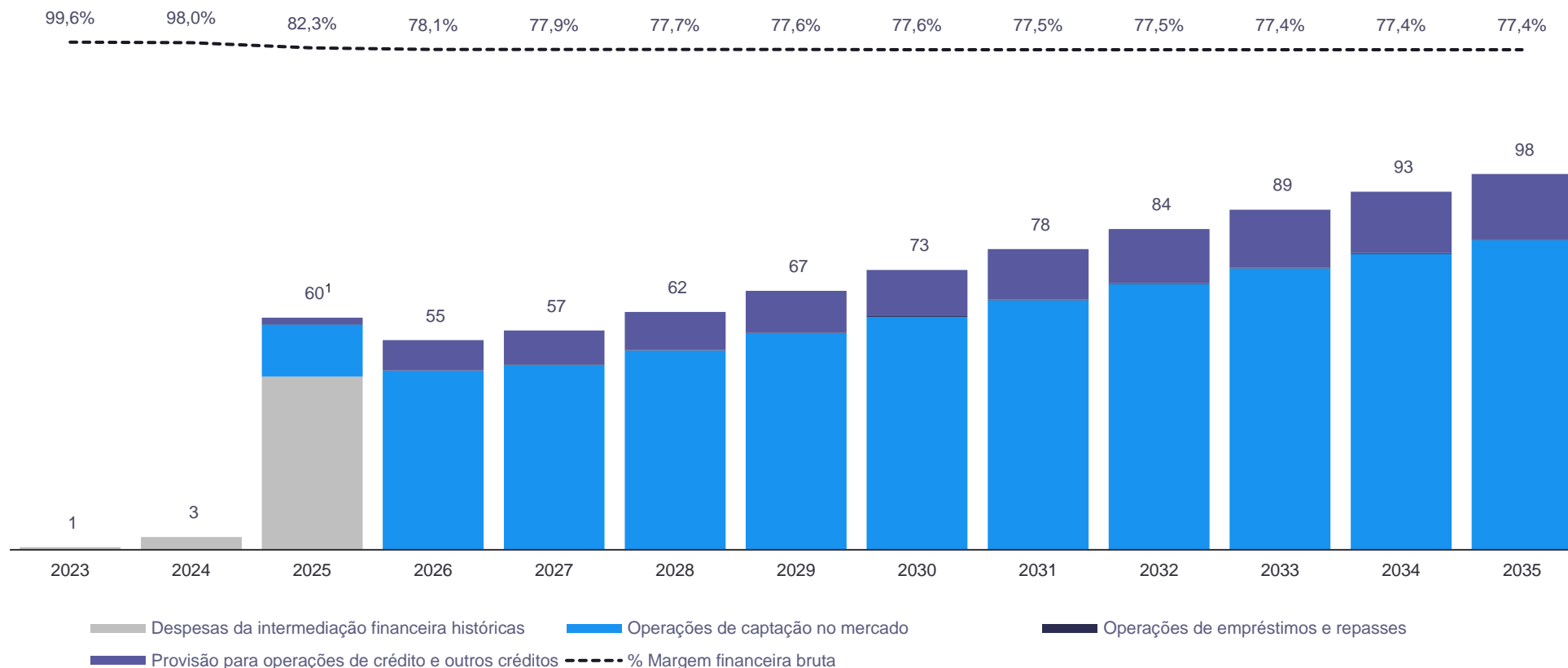
# Premissas Projetivas

## Despesas da Intermediação Financeiras e Margem Financeira Bruta

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 60 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 98 milhões em 2035. A margem financeira bruta, por sua vez, perfaz 82,3% em 2025 e uma média de 77,6% entre 2025 e 2035, maturando em 77,4% das Receitas da Intermediação Financeira no longo prazo.

### Despesas da Intermediação Financeira e Margem Financeira Bruta (R\$ milhões e %)



\* No realizado de 2025, o Banco Sistema apresentou um aumento nas Despesas da intermediação financeira, devido ao surgimento da despesa "Operações de captações no mercado", a qual perfaz cerca de R\$ 50.063 mil à Data-base.

# Premissas Projetivas

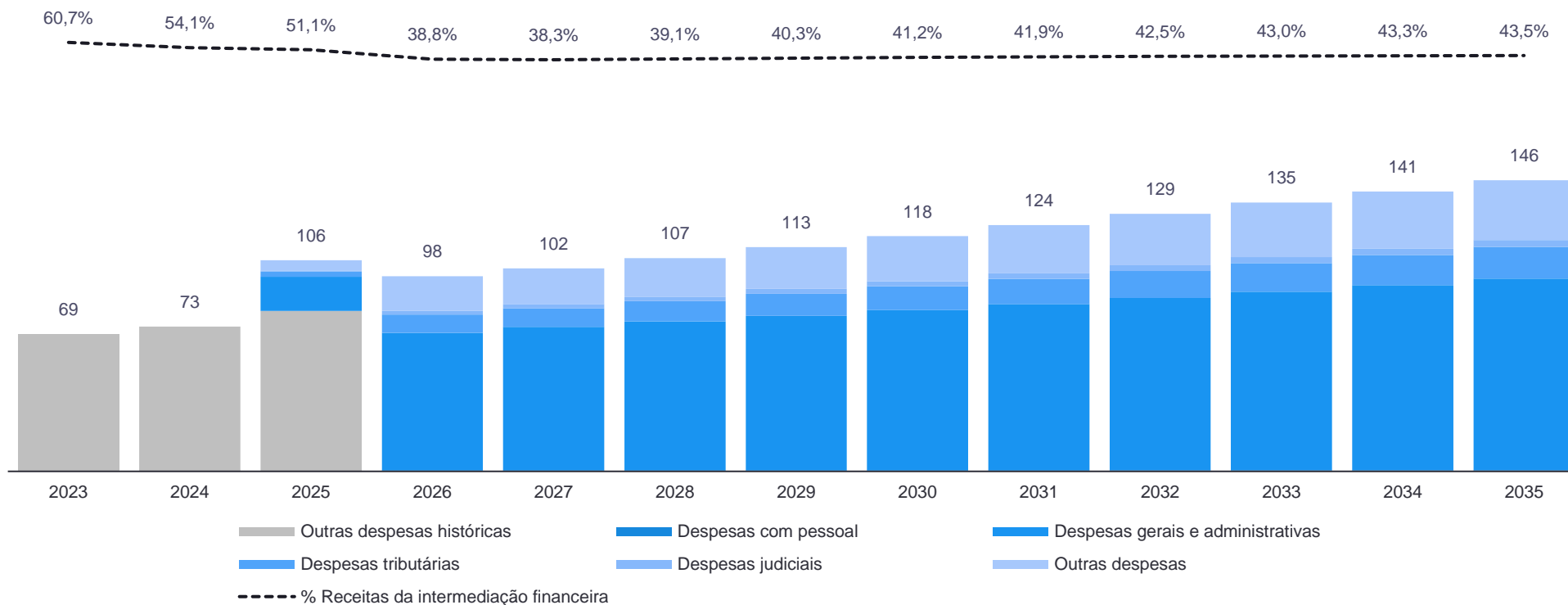
## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

### Outras despesas operacionais

As Outras despesas operacionais incluem gastos com: (i) Despesas com pessoal, (ii) Despesas gerais e administrativas, (iii) Despesas tributárias, (iv) Despesas judiciais e (v) Outras despesas.

Em exceção de despesas gerais e administrativas, as demais despesas são consideradas 100,0% variáveis, crescendo em linha com a proporção sobre as Receitas da Intermediação Financeira em 2025. As despesas gerais e administrativas, por sua vez, são 100,0% fixas e crescem em linha com o IPCA. Deste modo, o total das Outras despesas operacionais apresentou R\$ 106 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 146 milhões em 2035.

### Outras Despesas Operacionais (R\$ milhões e %)

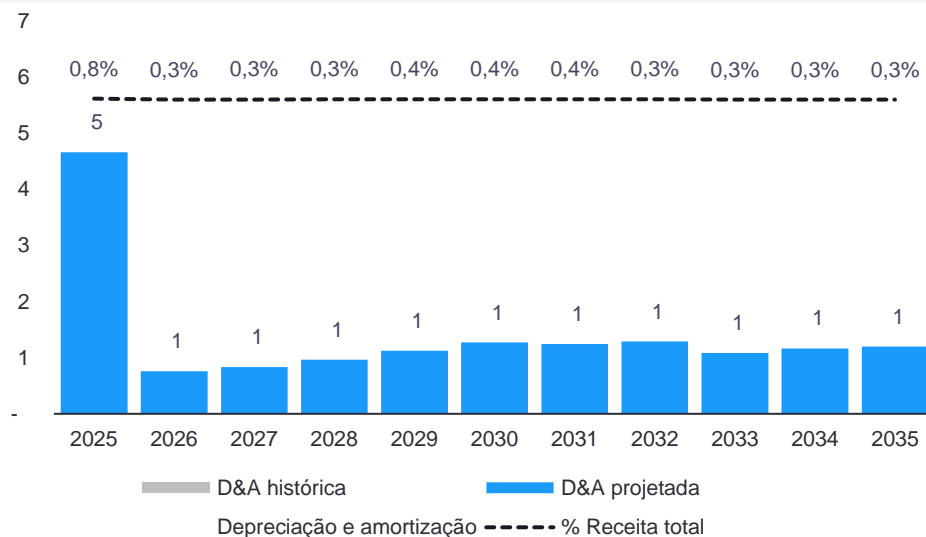


Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## D&A e CAPEX

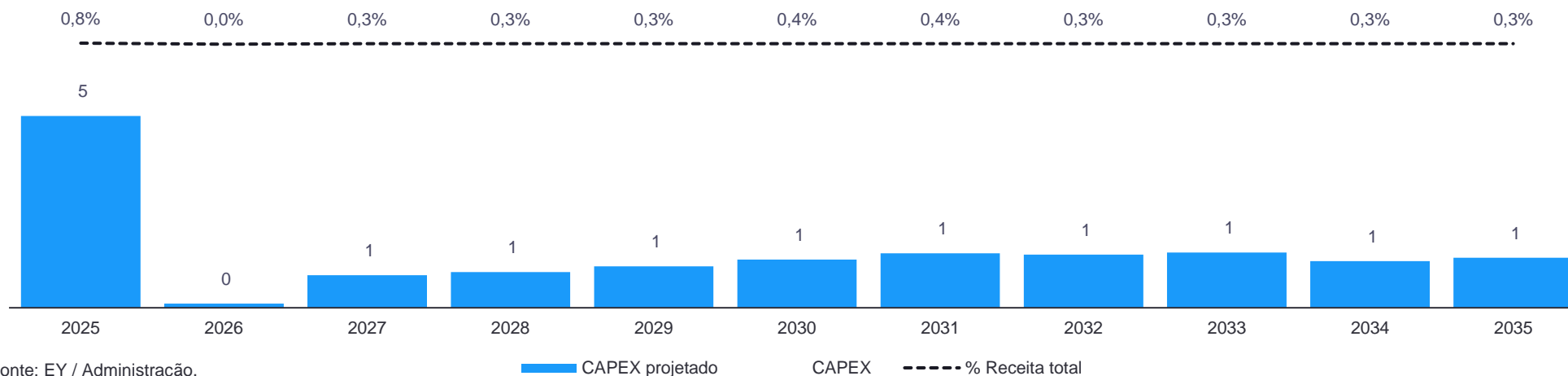
### Depreciação e Amortização – D&A (R\$ mil e %)



### D&A e CAPEX

- A depreciação projetada inclui os saldos dos ativos existentes e dos novos investimentos (CAPEX), sendo calculada com base no valor do imobilizado líquido, depreciação acumulada e vida útil remanescente de
- Em 2025, observa-se um saldo de depreciação superior frente ao projetado. Tal fato se dá pela depreciação completa dos ativos Instalações, móveis e equipamentos, os quais não possuem saldo a ser depreciado nos demais períodos projetivos. Em paralelo, foi considerado CAPEX de manutenção, de modo a suportar o crescimento das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada às Outras Receitas Operacionais) para os próximos anos.
- Para o CAPEX de manutenção, foi considerada a reposição da depreciação reajustada pela inflação corrente.
- Para a perpetuidade, o CAPEX foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

### CAPEX (R\$ mil e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## EBT, Impostos Diretos e Resultado do Exercício

### EBT

O EBT apresentou R\$ 32 milhões no primeiro período projetado (3m), até alcançar R\$ 188 milhões em 2035. A margem EBT representa uma média de 41,2% entre 2026 e 2035, maturando em 43,5% das Receitas da intermediação financeira, em linha com a margem das comparáveis, conforme Capital IQ. Vale destacar que o banco apresentou um índice de eficiência médio de 31,7% durante a projeção, estabilizando-se em 29,0% no longo prazo.

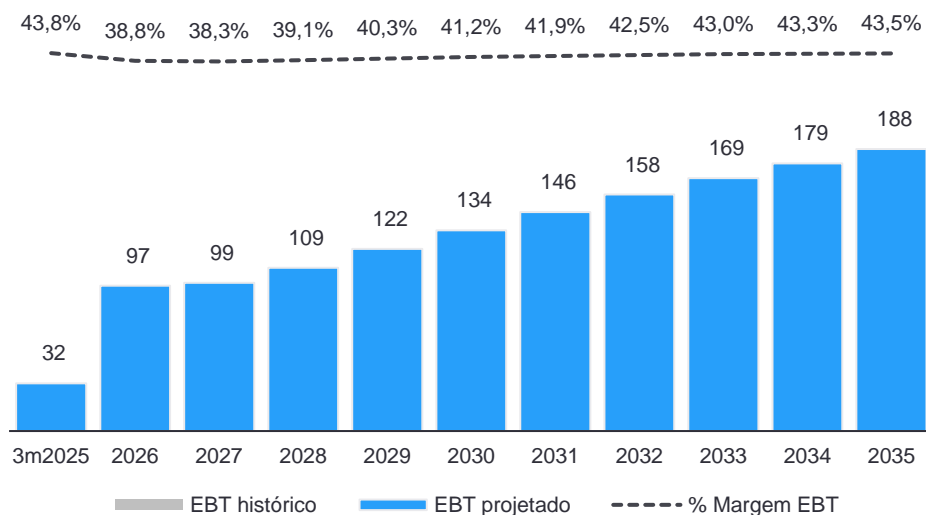
### Impostos Diretos

- O Imposto de renda foi calculado de acordo com a legislação vigente, com incidência de 15,0% sobre o lucro tributável e 10,0% adicionais sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano;
- A contribuição social também foi calculada de acordo com a legislação em vigor, com alíquota de 20,0% sobre o lucro real.

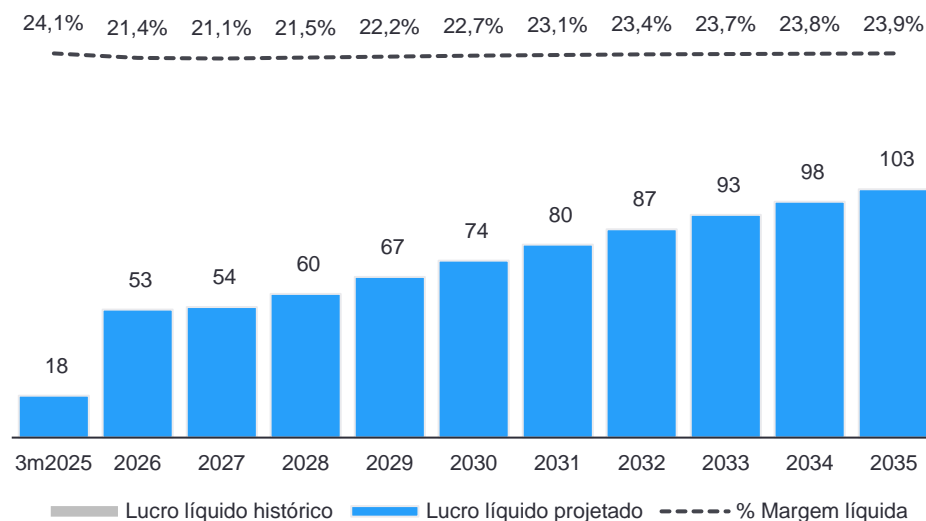
### Resultado do Exercício

Deste modo, o Resultado do Exercício apresentou R\$ 18 milhões, no primeiro período projetado (3m), até alcançar R\$ 103 milhões em 2035. A margem líquida, por sua vez, apresentou uma média de 22,8% entre 2026 e 2035, maturando em 23,9% das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada à Outras Receitas Operacionais) no longo prazo.

EBT (R\$ milhões e %)



Resultado do Exercício (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas

## Capital de Giro

### Premissas de Capital de Giro Operacional (Dias e %)

Capital de Giro Operacional	Driver	set-25	Premissa
Aplicações			
Despesas antecipadas	dDespTotais	1	1
Recursos			
Tributos a recolher	dReceitasTotais	25	25
Pagamentos a efetuar	dDespTotais	3	3

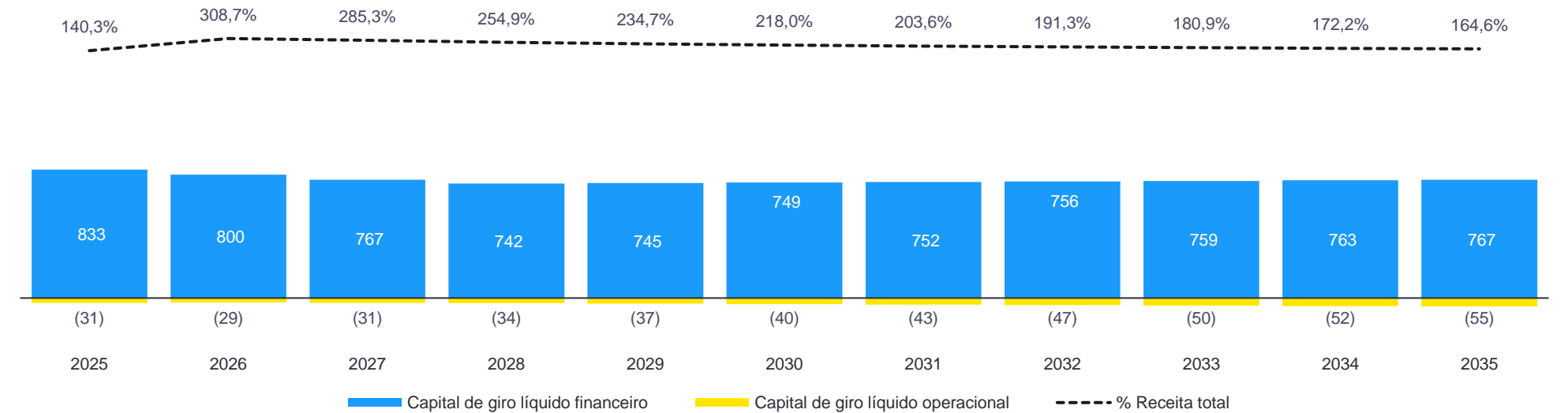
#### Legendas

Dias sobre Receitas Totais	dReceitasTotais
Dias sobre Despesas Totais	dDespTotais

### Capital de Giro

- A partir do balanço da Data-base, as contas foram classificadas como operacionais e financeiras, sendo movimentadas de acordo com prazos e drivers, constituindo o capital de giro líquido operacional e financeiro do Banco Sistema.
- As contas do giro financeiro seguem com explicações detalhadas nas páginas 11 a 12 e 15 deste laudo. As contas de giro operacional, por sua vez, foram projetadas conforme premissas da tabela ao lado.

### Capital de Giro Líquido (R\$ milhões e %)

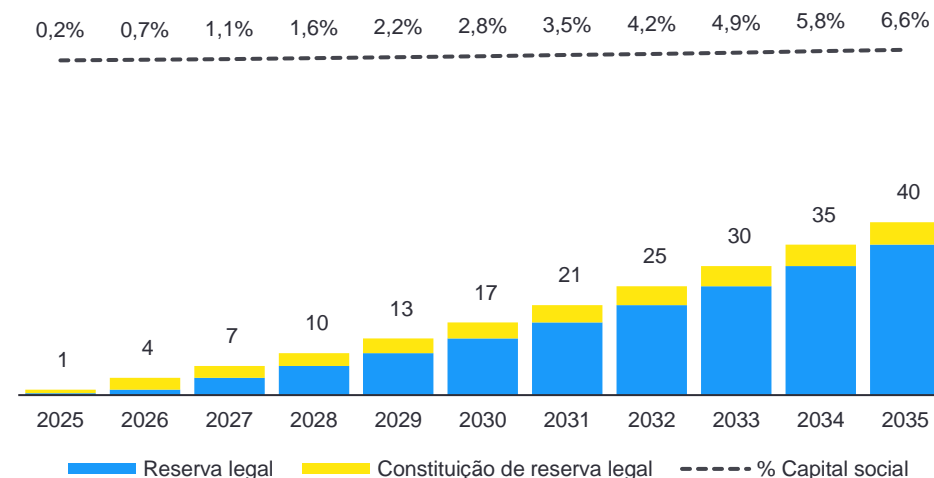


Fonte: EY / Administração.

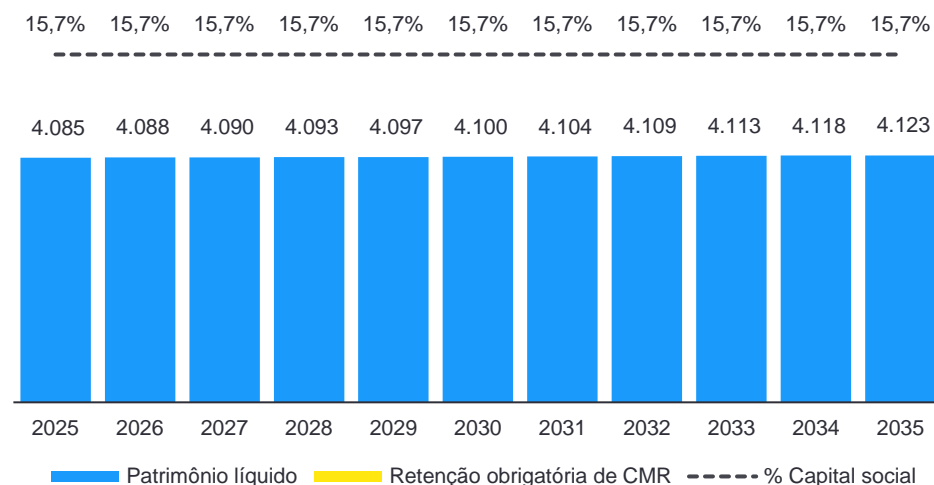
# Premissas Projetivas

## Reserva Legal e Capital Mínimo Regulatório (CMR)

### Reserva Legal (R\$ milhões e %)



### Patrimônio Líquido e CMR (R\$ milhões e %)



### Reserva Legal

Nos termos do estatuto social do Banco Sistema, do lucro líquido apurado anualmente, após a dedução do prejuízo acumulado e da provisão para o imposto de renda, é destacada uma quantia equivalente a 5,0% do lucro para formação da reserva legal, até que atinja 20,0% do capital social do Banco.

### Capital Mínimo Regulatório

Os limites operacionais foram calculados atendendo aos critérios mínimos de capital definidos pelas resoluções/circulares CMN nº 4.192/13, nº 4.193/13, nº 3.640/13 e nº 3.644/13 e resolução BACEN nº 202/22.

O Patrimônio Líquido Exigido do Banco Sistema foi projetado com base no índice de Basileia histórico de 15,7%. O índice tomou como fonte a divisão do Patrimônio Líquido de Referência (PLR ou PR) pelo Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) do Banco BTG em dezembro de 2024.

O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) foi projetado seguindo as supracitadas normativas para o cálculo dos risco de Crédito e Operacional. Desse modo, para o risco de Crédito, considerou-se a proporção à Data-base do Risco de Crédito sobre as Operações de Crédito (conta da carteira ativa).

Para o risco Operacional, calculou-se o IE (Indicador de Exposição) médio dos três últimos períodos anuais, número em que o valor do IE é maior que zero. Essa média considerou a soma das linhas de negócios abrangidas no art. 4º caput (circular nº 3.640/13), em exceção dos incisos I e II, conforme tange o art 5º do circular. Tal soma foi multiplicada por 0,15 e dividida pelo fator F, de 8,0%.

O risco de Mercado, por sua vez, assumiu a proporção histórica de 25,0% do RWA total observado em setembro de 2024, conforme informações gerenciais da operação consolidada do Banco Sistema.

Fonte: EY / Administração.

# Perpetuidade e Itens não Operacionais

## Itens Não Operacionais

### Ativos e Passivos Não Operacionais (R\$ milhões)

Outros tributos diferidos	506
Ágio Pan	1.147
Outros ativos	56
Tributos diferidos (passivo)	(3)
Provisões	(11)
Outras obrigações	(23)
<b>Total</b>	<b>1.672</b>

### Participação Societária<sup>1</sup>

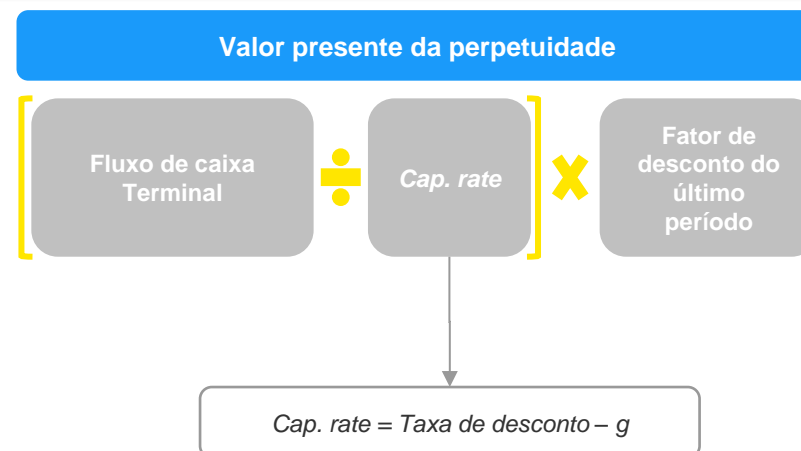
Investimento no Banco Pan (26,4%)	3.477
-----------------------------------	-------

<sup>1</sup>A participação societária do Banco Pan foi calculada considerando o resultado do Fluxo de Dividendos Descontados do Banco Pan multiplicado pela participação acionária do Banco Sistema à Data-base. Para mais detalhes da projeção do Banco Pan, observar os Anexos.

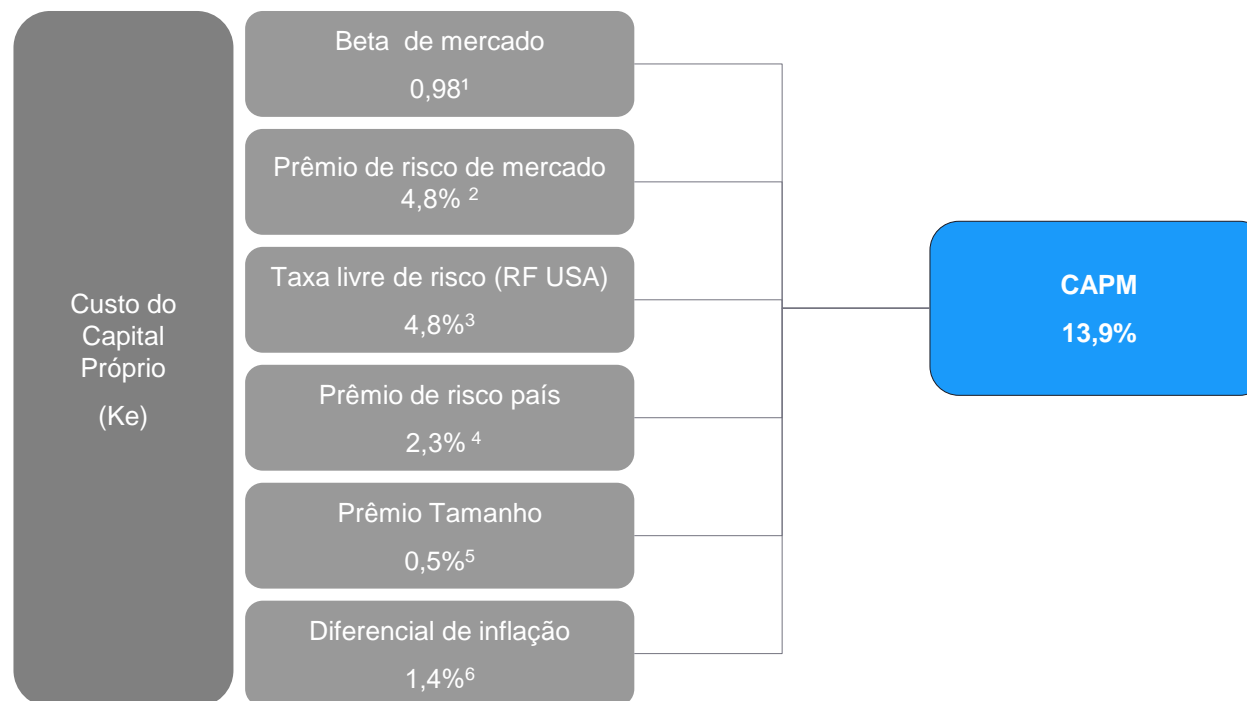
- Os valores refletem informações contábeis históricas de 30 de setembro de 2025 conforme fornecido pela Administração. Ressaltamos que essa informação é preliminar e a EY não se responsabiliza pela auditoria nem exatidão desses números. Quaisquer variações poderão impactar o resultado das nossas análises
- A EY adotou a premissa de que o saldo contábil na Data-base dos itens não operacionais do Banco Sistema referem-se a melhor estimativa disponível de seus valores justos, sendo, desta forma, somados ao valor obtido pela metodologia do DDM.

## Perpetuidade

- Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa terminal, acrescido do crescimento na perpetuidade ("g") de 5,8%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo somada à expectativa de PIB de longo prazo, divulgadas pelo BACEN.
- O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's Growth Model*, conforme demonstrado ao lado.



## Taxa de Desconto | CAPM



### Notas:

[1] Fonte: Capital IQ.

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

[4] Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

[5] Fonte: Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

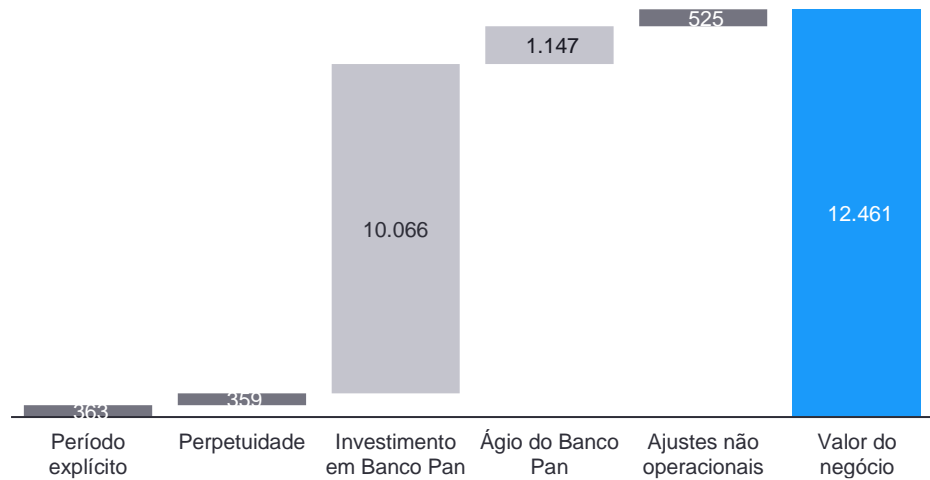
[6] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.



# Estimativa de valor | Evento Subsequente – Passo 1

## Banco Sistema

Composição de Valor (R\$ milhões)



Conclusão de Valor (R\$)	Mínimo¹	Base	Máximo²
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	345.003.463,08	363.161.540,08	379.503.809,39
Valor presente da perpetuidade	341.021.452,09	358.969.949,57	375.123.597,30
Valor Operacional	686.024.915,17	722.131.489,66	754.627.406,69
Ativo e passivo não operacional	525.312.621,65	525.312.621,65	525.312.621,65
Ágio do Banco Pan	1.147.107.452,02	1.147.107.452,02	1.147.107.452,02
Investimento no Banco Pan (79,74%)	10.066.069.708,82	10.066.069.708,82	10.066.069.708,82
Valor Justo do Negócio (100,0%)	12.424.514.697,66	12.460.621.272,15	12.493.117.189,18
Quantidade de Ações	1.222.000.000,00	1.222.000.000,00	1.222.000.000,00
Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)	10,17	10,20	10,22

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.  
2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 12.461 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e sessenta e um milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Sistema na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 12.425 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e vinte e cinco milhões de reais) e 12.493 milhões (Doze bilhões e quatrocentos e noventa e três milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

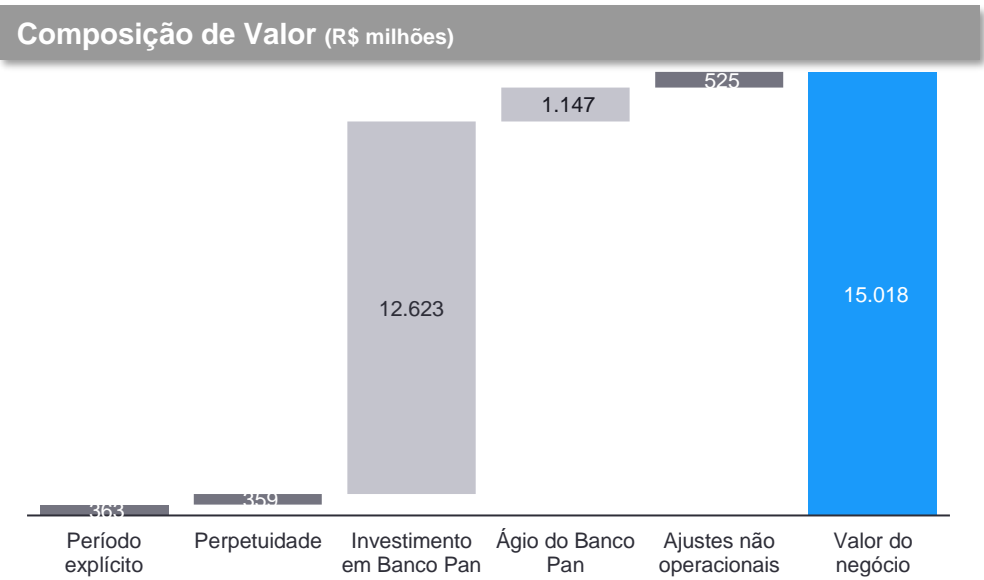
- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Sistema; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Sistema, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

Fonte: EY / Administração.

# Estimativa de valor | Evento Subsequente – Passo 2

## Banco Sistema



Conclusão de Valor (R\$)	Mínimo¹	Base	Máximo²
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	345.003.463,08	363.161.540,08	379.503.809,39
Valor presente da perpetuidade	341.021.452,09	358.969.949,57	375.123.597,30
Valor Operacional	341.021.452,09	358.969.949,57	375.123.597,30
Ativo e passivo não operacional	686.024.915,17	722.131.489,66	754.627.406,69
Ágio do Banco Pan	525.312.621,65	525.312.621,65	525.312.621,65
Investimento no Banco Pan (100,0%)	12.623.439,74	12.623.439,74	12.623.439,74
Valor Justo do Negócio (100,0%)	14.981.884,73	15.017.991,31	15.050.487,22
Quantidade de Ações	1.475.351,16	1.475.351,16	1.475.351,16
Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)	10,15	10,18	10,20

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.  
2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 15.018 milhões (Quinze bilhões e dezoito milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Sistema na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 14.982 milhões (Quatorze bilhões e novecentos e oitenta e dois milhões de reais) e 15.050 milhões (Quinze bilhões e cinquenta milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Sistema; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Sistema, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

Fonte: EY / Administração.

# 3

## Item de Governança

# Declarações e limitações gerais

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Dividendos Descontado.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 30 de setembro de 2025. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro no Banco BTG, no Banco Sistema ou no Banco Pan, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Administração, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a Administração.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a Administração que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da Administração.
8. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
9. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pelo Banco Sistema na Data-base.
10. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
11. Não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de nossa análise reflete o valor justo/de investimento do Banco Sistema.
12. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos no Banco Sistema, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
13. A expectativa/estimativa de valor justo Banco Sistema contidos neste relatório foi calculada com base na metodologia do DDM o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação da mesma. Vale ressaltar que a metodologia do DDM apresenta algumas limitações, conforme mencionado neste relatório

## Declarações e limitações gerais

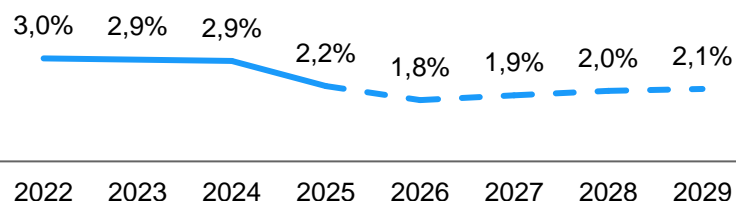
14. Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Administração. Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:
- A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
  - Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
  - Este relatório não deverá ser distribuído em partes;
  - Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
  - Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas do Banco BTG e Banco Pan, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.
15. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
16. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de informações gerenciais não auditadas e são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.
17. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.
18. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.

# 4

## Anexos

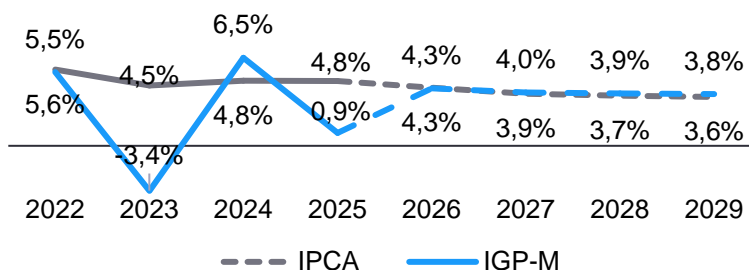
# Análise Macroeconômica

## PIB anual (%)



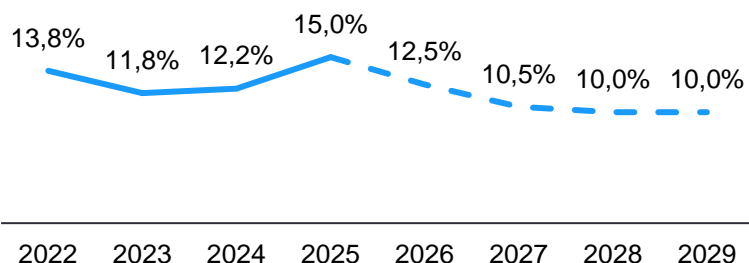
Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Inflação anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

## Análise Macroeconômica

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

### Atividade econômica

O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2024 em 2,9%. Segundo expectativas do Bacen, até 30 de setembro de 2025, é esperado um crescimento médio de 2,2% do PIB em 2025 e 1,8% em 2026.

### Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,8% em 2024. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de setembro de 2025, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,8% em 2025 e 4,3% em 2026. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2024 em 6,5%. As

expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 0,9% em 2025 e 4,3% em 2026.

### Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros a 15,0% a.a., em reunião realizada nos dias 16 e 17 de setembro. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

A taxa de câmbio fechou o mês de setembro de 2025 em 5,48 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,48 BRL/USD para 2025 e 5,55 BRL/USD para 2026.

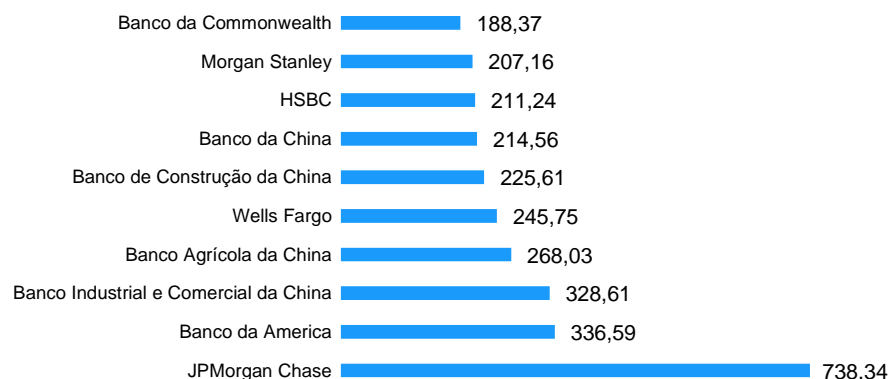
### Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de setembro de 2025 em 233 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,33 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. Fonte: Credit Default Swap – Capital IQ.

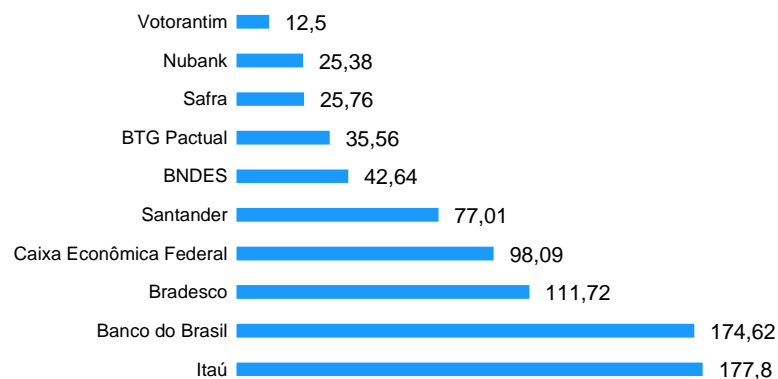


# Setor de Bancos comerciais

## Maiores Bancos do Mundo – mai/2025 (US\$ bilhões)



## Maiores Bancos do Brasil – 2024 (R\$ bilhões - Receita)



## Setor de Bancos Comerciais

O Sistema Financeiro Internacional evoluiu ao longo do tempo, acompanhando a expansão do comércio global e mantendo como função essencial a transferência de recursos entre agentes que possuem capital e aqueles que dele necessitam. Esse sistema é composto por diferentes instituições financeiras, como bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento. Os bancos comerciais destacam-se por sua pluralidade: além de serem captadores de depósitos à vista, possuem o direito de serem multiplicadores da base monetária e de crédito, uma vez que podem pelo direito que têm, de emprestar tais recursos a terceiros, mediante a cobrança de juros.

De acordo com a Lafis, entre os dez maiores bancos do mundo, oito estão nos EUA e na China, totalizando mais de US\$ 2,9 trilhões em valor de mercado, com destaque para JPMorgan Chase (US\$ 738,34 bilhões) e Banco da América (US\$ 336,59 bilhões). Apenas HSBC (Inglaterra, US\$ 211,24 bilhões) e Banco da Commonwealth (Austrália, US\$ 188,37 bilhões) estão fora desses países. O setor bancário é central na economia global, atuando como intermediário financeiro e multiplicador de moeda, com participação do crédito no PIB variando significativamente entre países, incluindo os membros do BRICS.

O setor bancário no Brasil apresenta uma característica estrutural de grande concentração de mercado, com cinco ou seis instituições detendo mais de 50% dos correntistas. O mercado de crédito vem apresentando um avanço robusto nos últimos anos, crescendo acima da variação do PIB, resultado de uma estabilização monetária e macroeconômicas pós-Plano Real e uma maior bancarização da população, após o incremento do Pix.

De acordo com a Lafis, as principais instituições e suas receitas com intermediação financeira são: Itaú, com R\$ 177,797 bilhões; Banco do Brasil, com R\$ 174,626 bilhões; e Bradesco, com R\$ 111,719 bilhões. Nos últimos anos, o mercado de crédito tem mostrado um avanço significativo, crescendo acima da variação do PIB. Esse crescimento é resultado da estabilização monetária e das condições macroeconômicas pós-Plano Real, além de uma maior bancarização da população, impulsionada pelo aumento do uso do Pix.



# Setor de Bancos comerciais

## Setor de Bancos Comerciais

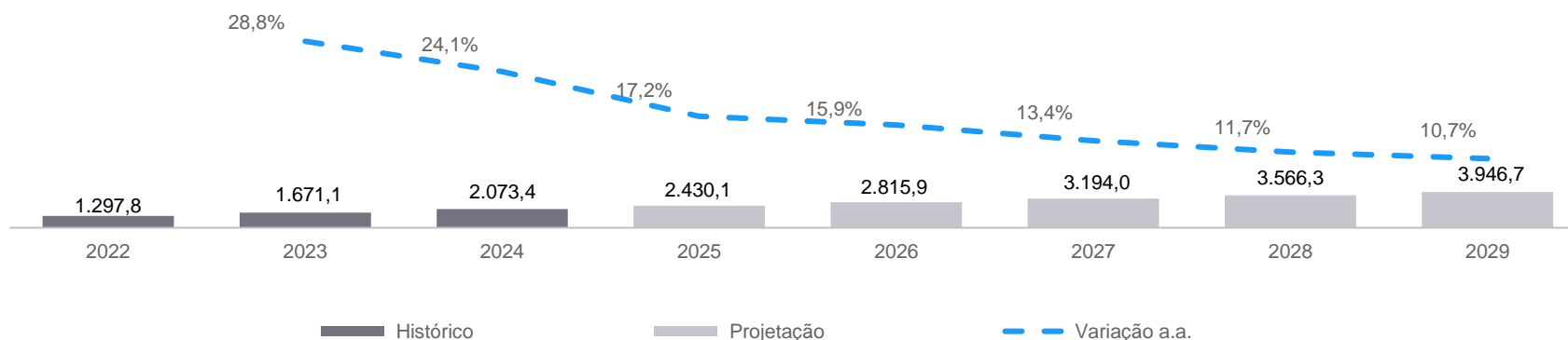
O mercado bancário brasileiro integra o Sistema Financeiro Nacional (SFN), configurando-se como um segmento específico dentro de um sistema mais amplo. Entre os diversos segmentos do SFN, o bancário se destaca como o mais expressivo, englobando instituições que desempenham papel fundamental na criação de moeda e na intermediação financeira na economia.

Históricamente as receitas com intermediação financeira vêm apresentando forte trajetória de crescimento nos últimos anos, passando de R\$ 1,29 trilhão em 2022 para R\$ 2,07 trilhões em 2024.

Para 2025 a perspectiva da Lafis é de que o saldo total da carteira de crédito do SFN apresente um crescimento mais tímido do que o esperado anteriormente: expansão de 7,9%, alcançando a cifra de R\$ 6,9 trilhões, impactada pelo crescimento de 5,0% na carteira de pessoas físicas e do avanço de 10,2% nas operações empresariais.

Nesse contexto, em 2025 o mercado deverá registrar uma alta de 17,2%, alcançando R\$ 2,43 trilhões, mantendo a tendência de elevação que deve se prolongar até 2029, quando o montante pode superar R\$ 3,94 trilhões.

## Receitas de Intermediação Financeira (SFN) – (2022 – 2029) R\$ bilhões



# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Sistema. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:BPAC3	Banco BTG Pactual S.A.	Banco BTG Pactual S.A. provides financial products and services related to trading and investment portfolios, credit, financing, leasing, insurance, and foreign exchange in Brazil and internationally. The company also offers personal investment services for a customized investment portfolio; international banking account services, including debit card, transfer, payment and receipt, and customer support services. It also provides wealth management services, such as educational resources, analytics, relationship management, technical advisory, brokerage, marketable securities placement, and research-related services. Banco BTG Pactual S.A. was founded in 1983 and is headquartered in Rio de Janeiro, Brazil. Banco BTG Pactual S.A. operates as a subsidiary of BTG Pactual Holding Financeira Ltda.
BOVESPA:BPAN4	Banco Pan S.A.	Banco Pan S.A., together with its subsidiaries, operate as a multiple solutions bank in Brazil. It operates through Financial and Other segments. The company offers current accounts; payroll-deductible credit; debit and credit cards; vehicle financing for pre-owned cars and new motorcycles; personal loans; emergency advances and overdraft facilities; car equity, buy now pay later, auto loans, FGTS loans, and payroll loans; investments; Mosaico and Mobiauto marketplaces; Pan health services; emergency limits and salary portability; prepaid cell phone top-ups, authorized direct debit, and loyalty programs; and insurance services. It also provides corporate loans; construction financing for developers and construction firms; real estate financing; and acquisition services for real estate receivables. The company was formerly known as Banco Panamericano S.A. and changed its name to Banco Pan S.A. in August 2014. The company was incorporated in 1964 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Banco Pan S.A. operates as a subsidiary of Banco BTG Pactual S.A.

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Sistema. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:ABCB4	Banco ABC Brasil S.A.	Banco ABC Brasil S.A., a commercial bank, provides various financial products and services to middle and large companies in Brazil. The company offers current account; loan and finance products, such as working capital, rotary, receivables, advance payment to suppliers, transfer in foreign currency, and foreign currency loans; bonds, such as payment guarantee, performance bond, court bail, stand-by letter of credit, bid bond, performance, and letter of credit; derivatives, such as non-deliverable forward, term of goods, swap, and options; foreign exchange services; and applications, including bank deposit certificate, agribusiness letter of credit, real estate credit letter, financial letter, and structured operations certificate, as well as internet banking services. It also provides investments services in mergers and acquisitions operations, capital markets, and project finance. In addition, the company offers insurance products, such as life and warrantee; and operates as energy trader. The company was formerly known as Banco Roma de Investimentos and changed its name to Banco ABC Brasil S.A. in 1997. The company was incorporated in 1983 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Banco ABC Brasil S.A. is a subsidiary of Marsau Uruguay Holdings SA.
BOVESPA:PINE4	Banco Pine S.A.	Banco Pine S.A. provides banking products and services in Brazil and Grand Cayman, the Cayman Islands. It offers current account, working capital and revolving products, derivatives, collections, transfers, and securities, as well as exchange, foreign trade, insurance, and investment services. The company also provides working capital financing; receivables discounting; debt structuring; and financial risk management services related to exchange, interest rate, and commodity prices. Banco Pine S.A. was founded in 1939 and is headquartered in São Paulo, Brazil.

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Sistema. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:BMGB4	Banco BMG S.A.	Banco BMG S.A. provides commercial and credit, financing, and investment products and services primarily in Brazil. It operates in Retail Banking and Wholesale Banking segments. The company offers digital accounts; digital account credit card and consigned credit card; payroll and personal loan; insurance products, including lender, life, family life, and FGTS Protected insurance, as well as Bmg Med and Bmg Consortium services. It also provides investment products, such as bank deposit certificates, agribusiness letter of credit, and letters of real estate credit. In addition, the company offers commercial banking; debentures; trade finance; and working capital; and derivatives, such as non-deliverable forward, SWAP, options. The company was formerly known as BMG Financeira S.A.–Crédito, Financiamento e Investimento and changed its name to Banco BMG S.A. in April 1989. Banco BMG S.A. was founded in 1930 and is headquartered in São Paulo, Brazil.
BOVESPA:BRSR6	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., a multiple-service bank, provides a range of banking products and services primarily in Brazil. It engages in the commercial, credit, financing and investment, real estate credit, development, leasing and foreign exchange portfolios. Further, it provides management of sales poll groups, payment industry solutions, saving bonds products. The company also offers securities brokerage, consortium management, insurance and pension plans. Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. was incorporated in 1928 and is headquartered in Porto Alegre, Brazil.
BOVESPA:BBDC4	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A., together with its subsidiaries, provides various banking products and services to individuals, corporates, and businesses in Brazil and internationally. The company operates through two segments, Banking and Insurance. It provides current, savings, click, and salary accounts; real estate credit, vehicle financing, payroll loans, mortgage loans, microcredit, leasing, and personal and installment credit; overdraft and agribusiness loans; debit and business cards; financial and security services; consortium products; car, personal accident, dental, travel, and life insurance; investment products; pension products; foreign currency exchange services; capitalization bonds; and internet banking services. The company was founded in 1943 and is headquartered in Osasco, Brazil.

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Sistema. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIO Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:SANB4	Banco Santander (Brasil) S.A.	<p>Banco Santander (Brasil) S.A., together with its subsidiaries, provides various banking products and services to individuals, small and medium enterprises, and corporate customers in Brazil and internationally. It operates in Commercial Banking and Global Wholesale Banking segments. The company offers payroll and real estate loans; home equity financing solutions; a microfinance program; consortiums; agribusiness portfolio, including credit, securities, and other products; and insurance products, such as life and personal accident, vehicle and property coverage, and credit insurance, as well as insurance for travel and banking transactions. It also provides local transaction banking products, which include local loans, commercial financing options, development bank funds, and cash management services; fund and financial advisory services for infrastructure projects, origination, and distribution of fixed income instruments in capital markets; financing for acquisitions; syndicated loans in local and foreign currency; and advisory services for mergers and acquisitions and equity transactions in capital markets; research and brokerage services for corporate, institutional, and individual investors in stocks and listed derivatives; and foreign exchange products, derivatives, and investments to institutional investors, corporate customers, and individuals. In addition, the company offers cash management for corporate customers and SMEs; advance programs for entrepreneurs; and deposits and other bank funding instruments. It provides financial products and services to its customers through multichannel distribution network comprising branches, mini-branches, ATMs, call centers, Internet banking, and mobile banking. The company was incorporated in 1985 and is headquartered in São Paulo, Brazil.</p>

Fonte: Capital IQ.

# Descrição de Empresas Comparáveis

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para o Banco Sistema. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
BOVESPA:ITUB4	Itaú Unibanco Holding S.A.	Itaú Unibanco Holding S.A. provides various financial products and services to personal and corporate customers in Brazil and internationally. It operates through three segments: Retail Banking, Wholesale Banking, and Activities with the Market + Corporation. The company offers current account; loans; credit and debit cards; investment and commercial banking services; real estate lending and financing services; economic, financial and brokerage advisory; and leasing and foreign exchange services. The company also provides non-life insurance products covering loss, damage, or liability for objects or people, as well as life insurance products covering death and personal accidents. It serves retail customers, account and non-account holders, individuals and legal entities, high income clients, microenterprises, and small companies, as well as middle-market companies and high net worth institutional clients. The company was formerly known as Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. and changed its name to Itaú Unibanco Holding S.A. in April 2009. The company was incorporated in 1924 and is headquartered in São Paulo, Brazil. Itaú Unibanco Holding S.A. is a subsidiary of IUPAR - Itaú Unibanco Participações S.A.
BRBI BR Partners S.A.	BOVESPA:BRBI11	BRBI BR Partners S.A., through its subsidiaries, operates as an investment bank that provides investment banking, capital market, treasury sales and structuring, investment, and wealth management services in Brazil. The company offers financial and strategic advisory services for mergers and acquisitions, capital markets and solutions, boards and shareholders, Pre-IPO, and privatizations. It also originates, structures, and distributes real estate receivables certificates, structured real estate receivables certificates, agribusiness receivables certificates, real estate investment funds, investment funds in agroindustrial production chains, credit rights investment funds, bank credit notes, and debentures. In addition, the company offers multi-product platform across foreign exchange, interest rates, commodities, and fixed income markets; derivative products comprising futures, swaps, forwards, and options; foreign exchange consisting of spot transactions and forward settlements; asset and liability management; fixed income, which include funding products, as well as trading in the secondary market for government bonds, debentures, and securitizations; and bank guarantees. Further, it manages the wealth of high-net-worth families; and makes minority investments in small and medium-sized companies through privately negotiated deals and structure vehicles. The company was formerly known as BR Advisory Partners Participações S.A. The company was founded in 2009 and is headquartered in São Paulo, Brazil.

DRE e DDM | Banco Sistema

Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	Informação Financeira Histórica				Informação Financeira Projetada										
	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Receitas da intermediação financeira	177.354	165.715	268.156	72.672	249.718	257.970	277.868	301.738	324.979	348.152	370.800	392.427	412.524	432.275	457.369
Despesas da intermediação financeira	(734)	(3.349)	(45.102)	(15.325)	(54.594)	(57.123)	(61.934)	(67.472)	(72.898)	(78.297)	(83.560)	(88.573)	(93.214)	(97.842)	(103.522)
Resultado bruto de intermediação financeira	176.620	162.366	223.054	57.348	195.124	200.848	215.933	234.266	252.081	269.855	287.239	303.855	319.310	334.433	353.847
Outras receitas (despesas) operacionais	(169.880)	117.231	150.062	(25.523)	(98.135)	(102.069)	(107.165)	(112.713)	(118.223)	(123.827)	(129.477)	(135.120)	(140.699)	(146.358)	(154.854)
Outras receitas (MEP)	(100.849)	189.987	230.615	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	(69.031)	(72.756)	(80.553)	(25.523)	(98.135)	(102.069)	(107.165)	(112.713)	(118.223)	(123.827)	(129.477)	(135.120)	(140.699)	(146.358)	(154.854)
Resultado Operacional	6.740	279.597	373.117	31.825	96.989	98.778	108.769	121.552	133.858	146.028	157.762	168.735	178.610	188.075	198.993
Depreciação e amortização	(202.483)	(202.479)	(151.846)	(5)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
IRPJ & CSLL	(2.738)	13.912	(22.573)	(14.313)	(43.621)	(44.426)	(48.922)	(54.674)	(60.211)	(65.688)	(70.968)	(75.906)	(80.350)	(84.609)	(89.546)
Lucro Líquido	(179.613)	95.196	200.688	17.507	53.368	54.352	59.846	66.877	73.645	80.339	86.792	92.828	98.259	103.465	109.446
Fluxo de caixa descontado															
Lucro Líquido				17.507	53.368	54.352	59.846	66.877	73.645	80.339	86.792	92.828	98.259	103.465	109.446
( + ) Depreciação e amortização				5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
( +/- ) Variação do giro financeiro				7.140	32.937	33.026	24.784	(3.368)	(3.449)	(3.508)	(3.542)	(3.550)	(3.531)	(3.683)	(5.413)
( +/- ) Variação do giro operacional				(28.000)	(2.432)	2.008	2.924	3.269	3.217	3.207	3.133	2.991	2.779	2.732	3.197
Fluxo de caixa operacional				(3.349)	83.874	89.387	87.555	66.779	73.414	80.039	86.385	92.271	97.509	102.515	107.231
( - ) Capex				(5)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Fluxo de caixa de investimentos				(5)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
( + ) Aumento de capital				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( - ) Constituição de Reserva legal				(875)	(2.668)	(2.718)	(2.992)	(3.344)	(3.682)	(4.017)	(4.340)	(4.641)	(4.913)	(5.173)	(5.472)
( - ) Capital Mínimo (Basiléia)				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( - ) Pagamento de dividendos				-	(50.699)	(51.634)	(56.854)	(63.533)	(69.963)	(76.322)	(82.453)	(88.186)	(93.346)	(98.292)	(103.973)
Fluxo de caixa financiamentos				(875)	(53.368)	(54.352)	(59.846)	(66.877)	(73.645)	(80.339)	(86.792)	(92.828)	(98.259)	(103.465)	(109.446)
Fluxo de caixa livre				(4.229)	30.506	35.034	27.708	(99)	(232)	(301)	(409)	(558)	(751)	(951)	(2.216)
Caixa BoP				2.956	(397)	32.777	70.529	101.229	104.474	107.925	111.640	115.571	119.655	123.816	128.038
(+/-) Variação de caixa				(3.354)	33.174	37.752	30.700	3.245	3.450	3.716	3.931	4.083	4.162	4.222	3.257
Caixa EoP			2.956	(397)	32.777	70.529	101.229	104.474	107.925	111.640	115.571	119.655	123.816	128.038	131.295

Fonte: EY / Administração.

# DDM | Banco Sistema

	Informação Financeira Histórica				Informação Financeira Projetada										
Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Fluxo de dividendos (Em milhares de R\$)															
(+) Pagamento de dividendos				-	50.699	51.634	56.854	63.533	69.963	76.322	82.453	88.186	93.346	98.292	103.973
(-) Aumento de Capital				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de dividendos				-	50.699	51.634	56.854	63.533	69.963	76.322	82.453	88.186	93.346	98.292	103.973
Meses (final do período)				3	15	27	39	51	63	75	87	99	111	123	
Meses (meio do período)				2	9	21	33	45	57	69	81	93	105	117	
Taxa de desconto   CAPM				13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	
Fator de desconto				0,98	0,91	0,80	0,70	0,61	0,54	0,47	0,41	0,36	0,32	0,28	
Fluxo de caixa descontado				-	45.976	41.099	39.722	38.962	37.659	36.060	34.194	32.101	29.825	27.566	
Composição do valor Inicial															
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito		345.003	363.162	379.504	Perpetuidade: <i>Gordon growth method</i>										
Valor presente da perpetuidade		341.021	358.970	375.124	Fluxo de caixa ano terminal										
Valor operacional		686.025	722.131	754.627	Dividido por: Cap. Rate										
Ativo e passivo não operacional líquido		525.313	525.313	525.313	Valor futuro da perpetuidade										
Ágio do Banco Pan		1.147.107	1.147.107	1.147.107	Fator de desconto										
Investimento no Banco Pan (26,4%)		3.332.037	3.332.037	3.332.037	Valor presente da perpetuidade										
Valor do negócio (100,0%)		5.690.482	5.726.588	5.759.084											
Ações (em lotes de mil)		330.103	330.103	330.103	Crescimento perpetuidade (g)										
Valor do negócio - R\$ por lote de mil de ações		17,24	17,35	17,45	Inflação										
					Crescimento real										
Composição do valor após Evento Subsequente 1															
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito		345.003	363.162	379.504											
Valor presente da perpetuidade		341.021	358.970	375.124											
Valor operacional		686.025	722.131	754.627											
Ativo e passivo não operacional líquido		525.313	525.313	525.313											
Ágio do Banco Pan		1.147.107	1.147.107	1.147.107											
Investimento no Banco Pan (79,74%)		10.066.070	10.066.070	10.066.070											
Valor do negócio (100,0%)		12.424.515	12.460.621	12.493.117											
Ações (em lotes de mil)		1.222.000	1.222.000	1.222.000											
Valor do negócio - R\$ por lote de mil de ações		10,17	10,20	10,22											
Composição do valor após Evento Subsequente 2															
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito		345.003	363.162	379.504											
Valor presente da perpetuidade		341.021	358.970	375.124											
Valor operacional		686.025	722.131	754.627											
Ativo e passivo não operacional líquido		525.313	525.313	525.313											
Ágio do Banco Pan		1.147.107	1.147.107	1.147.107											
Investimento no Banco Pan (100,00%)		12.623.440	12.623.440	12.623.440											
Valor do negócio (100,0%)		14.981.885	15.017.991	15.050.487											
Ações (em lotes de mil)		1.475.351	1.475.351	1.475.351											
Valor do negócio - R\$ por lote de mil de ações		10,15	10,18	10,20											

Fonte: EY / Administração.



# Balanço Patrimonial | Banco Sistema

Balanço Patrimonial	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Caixa e equivalentes	1.435	901	2.956	(397)	32.777	70.529	101.229	104.474	107.925	111.640	115.571	119.655	123.816	128.038	131.295
Aplicações interfinanceiras de liquidez	354.620	390.011	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004	673.004
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	-	49.192	348	348	348	348	348	348	348	348	348	348	348	348	348
Relações interfinanceiras (ativo)	23.544	65.491	108.778	100.666	64.407	28.148	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operações e títulos de crédito	37.430	13.946	11.926	12.285	13.950	15.677	17.596	19.486	21.386	23.261	25.070	26.773	28.327	29.972	31.711
Operações de crédito	50.616	26.958	24.836	25.584	29.051	32.648	36.644	40.579	44.537	48.441	52.209	55.755	58.991	62.416	66.039
(-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito	(13.186)	(13.012)	(12.910)	(13.299)	(15.101)	(16.971)	(19.048)	(21.094)	(23.151)	(25.180)	(27.139)	(28.982)	(30.664)	(32.444)	(34.328)
Outros ativos financeiros	60.703	67.758	49.519	50.078	52.233	54.255	56.273	58.315	60.431	62.625	64.897	67.253	69.693	72.223	76.415
Tributos a recuperar e diferidos	426.946	485.537	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452
Tributos diferidos	426.946	485.537	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452
Outros tributos diferidos	426.946	485.537	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452	506.452
Outros valores e bens	10.852	6.772	6.628	5.892	5.883	5.892	5.904	5.917	5.930	5.943	5.957	5.970	5.983	5.996	6.016
Outros valores e bens	29.048	26.461	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652	5.652
Provisão para perdas	(19.154)	(20.589)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas antecipadas	958	900	975	240	231	240	252	265	278	291	304	318	331	344	364
Outros ativos	181.296	153.499	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585	55.585
Circulante	1.096.826	1.233.107	1.415.195	1.403.913	1.404.638	1.409.889	1.416.390	1.423.580	1.431.061	1.438.857	1.446.884	1.455.038	1.463.208	1.471.617	1.480.826
Investimentos	3.098.686	2.991.040	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812	2.752.812
Agio Pan			1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107	1.147.107
Investimento no Banco Pan (26,4%)			1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704	1.605.704
Imobilizado	51	17	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Intangível	24	10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Não circulante	3.098.761	2.991.067	2.752.816	2.752.816	2.752.816	2.752.816	2.752.816	2.752.815	2.752.815	2.752.815	2.752.815	2.752.816	2.752.816	2.752.816	2.752.816
Total do ativo	4.195.587	4.224.174	4.168.012	4.156.729	4.157.454	4.162.704	4.169.206	4.176.396	4.183.876	4.191.673	4.199.699	4.207.854	4.216.023	4.224.433	4.233.642
Obrigações por empréstimos	7.153	3.690	3.723	3.668	4.165	4.681	5.254	5.818	6.386	6.946	7.486	7.994	8.458	8.949	9.469
Obrigações fiscais	74.688	54.097	59.044	33.263	30.859	32.840	35.728	38.957	42.135	45.303	48.396	51.347	54.087	56.779	59.916
Tributos a recolher	52.869	30.865	56.304	30.522	28.119	30.099	32.987	36.217	39.395	42.562	45.656	48.607	51.347	54.039	57.176
Tributos diferidos (passivo)	21.819	23.232	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740	2.740
Provisões	25.610	8.730	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556	10.556
Outros passivos	42.810	32.622	27.347	24.392	24.355	24.392	24.440	24.493	24.545	24.598	24.651	24.704	24.757	24.810	24.891
Pagamentos a efetuar	3.918	3.918	3.918	964	927	964	1.012	1.064	1.117	1.169	1.223	1.276	1.329	1.382	1.462
Outras obrigações	38.892	28.704	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428	23.428
Circulante	150.261	99.139	100.669	71.879	69.935	72.469	75.978	79.824	83.622	87.402	91.089	94.602	97.858	101.094	104.831
Capital social	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000
(-) Capital a integralizar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retenção Basileia															
Reservas de capital	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409	2.769.409
Reservas de lucro	673.889	769.085	652.201	653.076	655.744	658.462	661.454	664.798	668.480	672.497	676.837	681.478	686.391	691.564	697.037
Reserva legal			404	1.280	3.948	6.665	9.658	13.002	16.684	20.701	25.040	29.682	34.595	39.768	45.240
Reserva Estatutária			651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796	651.796
Outros resultados abrangentes	2.028	(13.459)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)	(12.957)
Lucros ou prejuízos acumulados	-	-	58.690	57.815	21.954	20.970	15.475	8.444	1.677	(5.017)	(11.471)	(17.506)	(22.937)	(28.143)	(34.124)
Lucro o prejuízo do exercício	-	-	-	17.507	53.368	54.352	59.846	66.877	73.645	80.339	86.792	92.828	98.259	103.465	109.446
Ações em tesouraria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação de não controladores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio líquido	4.045.326	4.125.035	4.067.343	4.084.850	4.087.518	4.090.236	4.093.228	4.096.572	4.100.254	4.104.271	4.108.611	4.113.252	4.118.165	4.123.338	4.128.811
Total do passivo	4.195.587	4.224.174	4.168.012	4.156.729	4.157.454	4.162.704	4.169.206	4.176.396	4.183.876	4.191.673	4.199.699	4.207.854	4.216.023	4.224.433	4.233.642

Fonte: EY / Administração.

# CAPM | Banco Sistema

1	Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado
	Banco BTG Pactual S.A.	BOVESPA:BPAC3	1,14
	Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	1,05
	Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGB4	0,84
	Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	1,12
	Banco Santander (Brasil) S.A.	BOVESPA:SANB4	0,93
	Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	1,09
	BRBI BR Partners S.A.	BRBI11	1,06
	Média		0,98
	Mediana		1,05

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)		
Descrição	Parameters	
Beta desalavancado	[a]	
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	
Taxa de IR&CS	[b]	45,0%
Beta realavancado		0,98
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,3%
Prêmio por tamanho	[f]	0,5%
Diferencial de inflação	[g]	1,4%
CAPM (Ke)		13,9%

Notas:

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira.

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

(e) Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

(f) Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa é o conjunto de ativos financeiros que geram receitas, como empréstimos, investimentos e títulos, utilizados para maximizar a rentabilidade e a liquidez. Ela reflete as operações de crédito e outros investimentos que o banco realiza para atender às necessidades de seus clientes e cumprir suas obrigações financeiras.

A Carteira Ativa do Banco Pan é composta pelas contas: (i) Aplicações interfinanceiras de liquidez; (ii) Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, (iii) Relações interfinanceiras (ativo), (iv) Operações de crédito; (v) (-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito, (vi) Títulos e créditos a receber e (vii) Outros ativos financeiros.

### Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos

As Aplicações interfinanceiras de liquidez dispõem de investimentos em instrumentos financeiros de curto prazo que garantem a liquidez imediata do banco, enquanto os Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos incluem Notas do Tesouro Nacional (NTN), Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificados de Depósitos Bancários (CDB), Swaps, entre outros. Dada a liquidez de curto prazo, as variações de ambas as contas são projetadas diretamente no resultado do exercício, a partir das receitas de Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e Resultado com instrumentos financeiros derivativos. Na projeção, essas linhas permanecem constantes e representam uma média de 0,2% e 6,3% da Carteira Ativa, respectivamente.

### Relações interfinanceiras (ativo)

As Relações interfinanceiras do ativo incluem crédito de depósitos no Banco Central e de correspondentes no país. Esta conta mantém a proporção de 4,9% em relação à Carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção média de 2023 a setembro de 2025, representando uma média de 4,8% da Carteira Ativa.

### (-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito

As Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito representam as reservas financeiras destinadas a cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em operações de crédito. Considerando as mudanças da CMN nº 4,966/21, a conta é projetada mediante a proporção do realizado em 2025, a qual perfaz 13,0% em relação à Carteira bruta de operações de crédito. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de -12,7% da Carteira Ativa.

### Títulos e créditos a receber

Os títulos e créditos a receber incluem recebíveis de cartões de crédito e títulos de créditos a receber com características de concessão de crédito. Esta conta mantém a proporção de 3,7% em relação à Carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção média de 2023 a setembro de 2025. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de 3,6% da Carteira Ativa.

### Outros ativos financeiros

Os Outros ativos financeiros incluem valores a receber por cessão de créditos, negociação e intermediação de valores, confissão de dívida, carteira de câmbio e recebíveis imobiliários. Esta conta cresce a IPCA durante o resto do período projetivo, representando uma média de 0,3% da Carteira Ativa.

### Operações de crédito

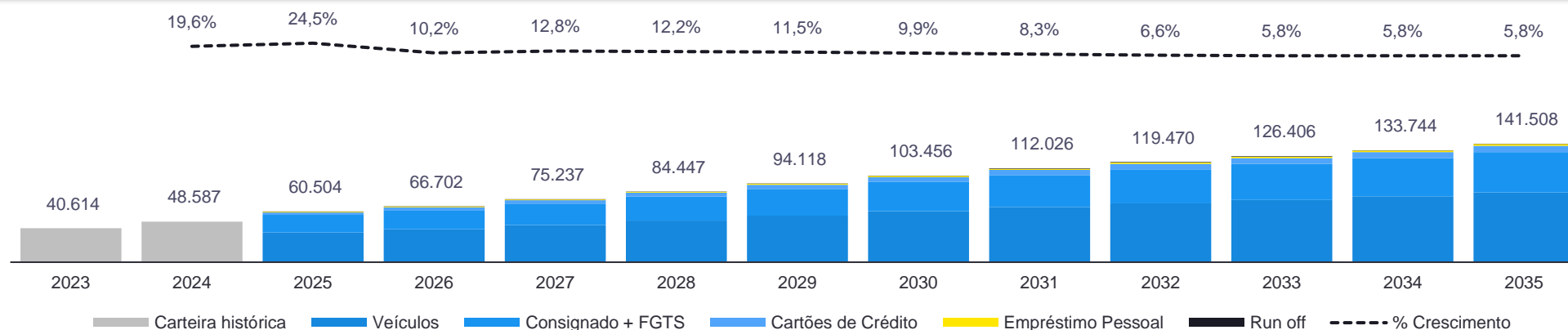
A principal receita da intermediação financeira do Banco Pan é composta pelas operações de crédito, as quais incluem ganhos gerados pela concessão de empréstimos e financiamentos a clientes, incluindo juros e taxas associadas. Durante o período projetivo, esta linha representou em média 97,5% da Carteira Ativa. Essas operações são segregadas em cinco principais modalidades: (i) Veículos, (ii) Consignado e FGTS, (iii) Cartão de crédito, (iv) Empréstimo Pessoal e (v) Run off.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Carteira Ativa

- **Veículos:** de acordo com a Administração, em 2025, 60,0% desta carteira engloba financiamentos de veículos leves e 40,0% financiamentos de motos. O volume de ambas as carteiras cresce em linha com as expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis). Em 2030, essa curva se lineariza gradualmente até convergir com o PIB em 2032. Os tickets médios em setembro de 2025, por sua vez, representavam R\$ 37,6 mil (leves) e R\$ 17,4 mil (motos), os quais seguem todo o período projetivo crescendo a IPCA. Deste modo, a carteira de veículos partiu de um saldo de R\$ 35.826 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 83.381 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Consignado + FGTS:** em setembro de 2025, 93,1% desta carteira engloba crédito consignado e 6,9% FGTS. O volume de ambas as carteiras cresce em linha com as expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis). Em 2030, essa curva se lineariza gradualmente até convergir com o PIB em 2032. Os tickets médios em setembro de 2025, por sua vez, representavam R\$ 6,9 mil (consignado) e R\$ 0,4 mil (FGTS), os quais seguem todo o período projetivo crescendo a IPCA. Deste modo, a carteira de consignado + FGTS partiu de um saldo de R\$ 20.656 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 48.075 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Cartão de Crédito:** a curva de crescimento da carteira segue a taxa composta de (i) expectativas reais do mercado de Cartões de Crédito (Lafis), linearizado gradualmente a PIB entre 2030 e 2032 e (ii) IPCA. Deste modo, a carteira de cartão de crédito partiu de um saldo de R\$ 2.976 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 7.613 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,8% a.a.
- **Empréstimo Pessoal:** a curva de crescimento da carteira segue a taxa composta de (i) expectativas reais do mercado de Operações de Crédito (Lafis), linearizado gradualmente a PIB entre 2030 e 2032 e (ii) IPCA. Deste modo, a carteira de empréstimo pessoal partiu de um saldo de R\$ 830 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 1.934 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,8% a.a.
- **Run off:** esta conta registra a redução do saldo da carteira à medida que os clientes efetuam pagamentos ou quando não há mais expectativa de recebimento de pagamentos atrasados. A carteira segue a proporção de 0,5% sobre a soma das demais carteiras da operação de crédito, com base na proporção de janeiro de 2025. Assim, o *Run off* partiu de um saldo de R\$ 216 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 504 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,9% a.a.

### Carteira de Operações de Crédito (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

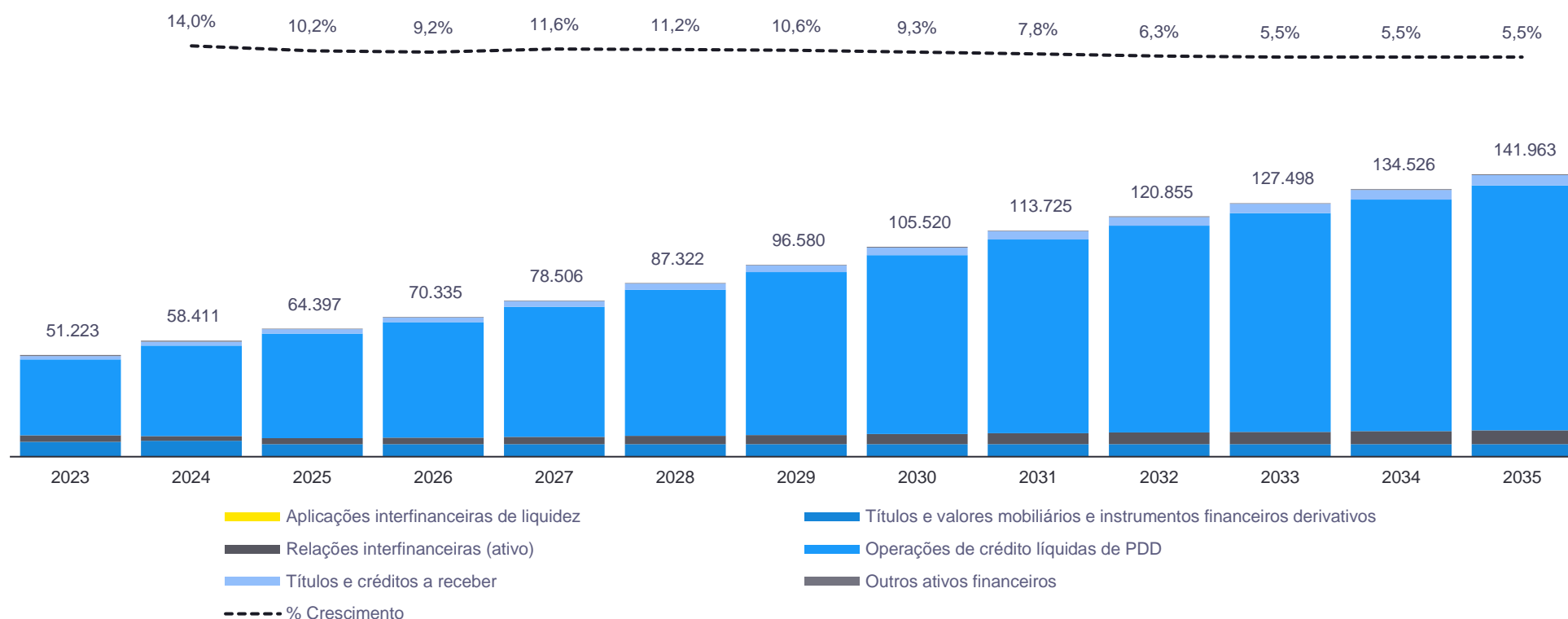
# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Carteira Ativa

### Carteira Ativa

A Carteira Ativa total apresentou um saldo de R\$ 64.397 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 141.963 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,2% a.a. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento e composição de contas.

### Carteira Ativa (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Receitas da Intermediação Financeira

### Receitas da Intermediação Financeira

As Receitas da Intermediação Financeira são os ganhos gerados pela atuação do banco como intermediário entre depositantes e tomadores de crédito. Essas receitas são compostas de (i) Operações de crédito, (ii) Resultado de operações com títulos e valores mobiliários, (iii) Resultado com instrumentos financeiros derivativos, (iv) Resultado de operações de câmbio e (v) Resultado de aplicações compulsórias.

#### Operações de crédito

Esta linha representa cerca de 102,0% das Receitas da Intermediação Financeira na Data-base e uma média de 93,4% na projeção. Em 2025, assumiu-se a receita de setembro anualizada. Nos períodos seguintes, as receitas foram projetadas por modalidade:

- **Veículos:** em 2025, esta receita representou 27,78% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Consignado + FGTS:** em 2025, esta receita representou 16,5% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Cartões de crédito:** em 2025, esta receita representou 47,4% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.
- **Empréstimo pessoal:** em 2025, esta receita representou 124,3% sobre a carteira média da sua respectiva modalidade. Para os demais períodos projetivos, considerou-se a mesma rentabilidade.

- **Outros:** inclui receitas diversas ligadas às operações de crédito, as quais seguiram crescendo a IPCA durante todo o período explícito.

Assim, as receitas com Operações de crédito apresentaram um saldo de R\$ 17.906 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 41.150 milhões em 2035, representando um CAGR de 8,7% a.a.

#### Resultado de operações com títulos e valores mobiliários e Resultado com instrumentos financeiros derivativos

Estas duas receitas são projetadas considerando um rendimento de 100,0% da Selic multiplicado à sua carteira ativa média. A carteira ativa utilizada neste faturamento inclui as contas de Caixa, Aplicações interfinanceiras de liquidez e Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos. Estas receitas representam, respectivamente, uma média de 1,3% e 4,3% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

#### Resultado de aplicações compulsórias

Referem-se aos valores que as instituições financeiras são obrigadas a manter em reservas, geralmente em contas do banco central, como forma de garantir a liquidez e a estabilidade do sistema financeiro. Essas reservas geram rendimentos, que constituem uma fonte de receita.

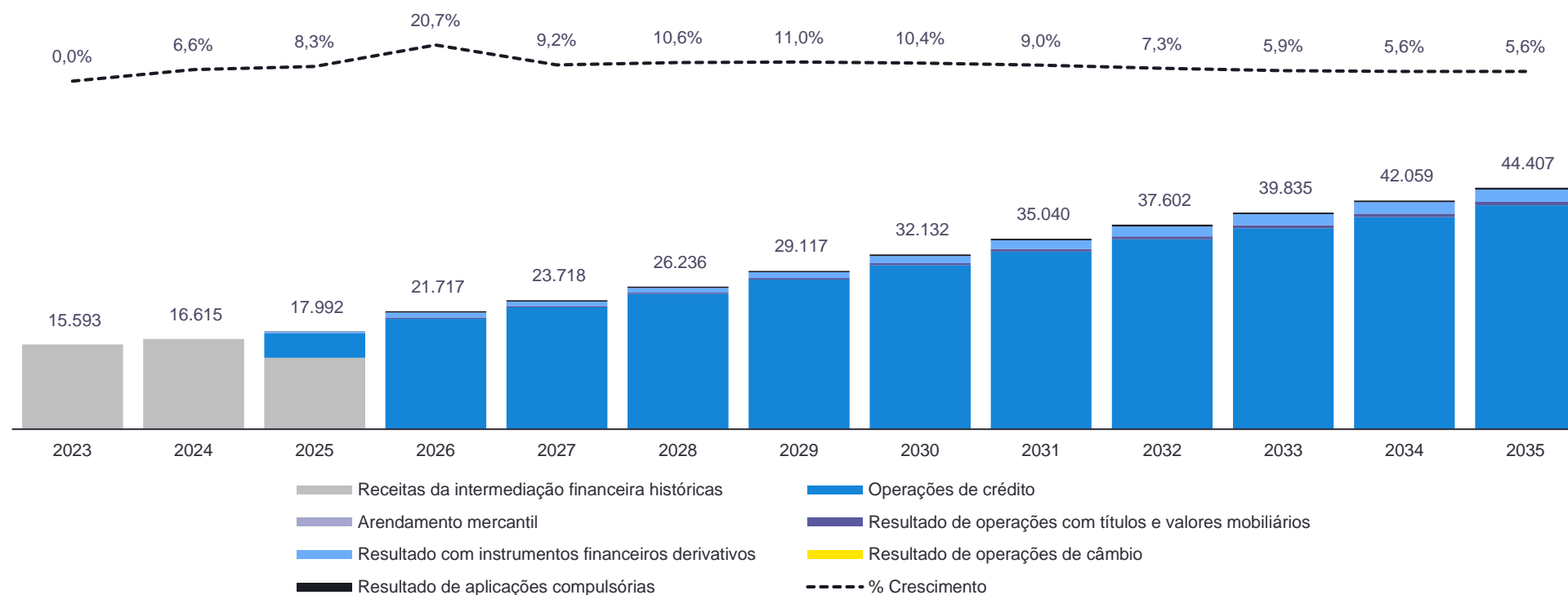
As receitas com aplicações compulsórias consideram a anualização do realizado divulgado em 2025. A partir de 2026, são projetadas crescendo a IPCA durante todo o período projetado. Este faturamento representa uma média de 0,9% das Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Receitas da Intermediação Financeira

Deste modo, as Receitas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 17.992 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 44.407 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

### Receitas da Intermediação Financeira (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.



# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Carteira Passiva

### Carteira Passiva

A Carteira Passiva é o conjunto de fontes de financiamento do banco. Ela reflete as responsabilidades do banco em relação aos seus credores e depositantes, sendo essencial para a gestão da liquidez e do capital.

A Carteira Passiva do Banco Pan é composta pelas respectivas contas: (i) Depósitos; (ii) Captações no mercado aberto, (iii) Recursos de aceites e emissão de títulos, (iv) Relações interfinanceiras (passivo); (v) Obrigações por empréstimos e (vi) Outros passivos financeiros.

### Depósitos

Inclui depósitos à vista, interfinanceiros e a prazo. Sua projeção consiste na multiplicação entre os clientes ativos e o depósito médio por cliente.

Em 2024, o Banco Pan tinha um *market share* de 7,5% em relação à população brasileira com contas bancárias. Ao longo do período projetivo, mantém-se este *market share*. Adicionalmente, estimou-se a população brasileira com base nas expectativas do IBGE. Foi assumido que cerca de 82,0% dessa população possua contas bancárias, segundo dados do BACEN. Deste modo, partiu-se de 31.712 mil clientes ativos em 2025 para 34.017 mil em 2035.

Em setembro de 2025, o depósito médio por cliente perfazia R\$ 1.305 mil, o qual cresceu em linha com a inflação até o fim do período explícito.

Durante o período projetivo, esta linha representou uma média de 48,8% da Carteira Passiva.

### Captações no mercado aberto e Recursos de aceites e emissão de títulos

Estas contas incluem obrigações com captações de Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Notas do Tesouro Nacional (NTN), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), entre outras. Ambas as contas foram projetadas de modo que, quando somadas aos Depósitos e Obrigações com empréstimos, chegariam,

gradualmente, a cerca de 111,5% da carteira ativa de Operações de Crédito no longo prazo.

Na projeção, essas linhas representam uma média de 10,2% e 38,4% da Carteira Passiva, respectivamente.

### Relações interfinanceiras (passivo)

As Relações interfinanceiras do passivo incluem débitos de recebimentos de pagamentos a liquidar e de correspondentes no país. Esta conta cresce a IPCA durante o resto do período projetivo, representando uma média de 2,3% da Carteira Passiva.

### Obrigações por empréstimos

Englobam obrigações com empréstimos no exterior. Esta conta mantém a proporção de 0,3% em relação à carteira bruta de operações de crédito, com base na proporção de 2024. Durante o período projetivo, esta linha representou uma média 0,3% da Carteira Ativa.

### Outros passivos financeiros

Os Outros passivos financeiros incluem valores a pagar por cessão de créditos, dívidas subordinadas e carteira de câmbio. Esta conta cresce a IPCA durante o período projetivo, representando uma média de 0,06% da Carteira Ativa.



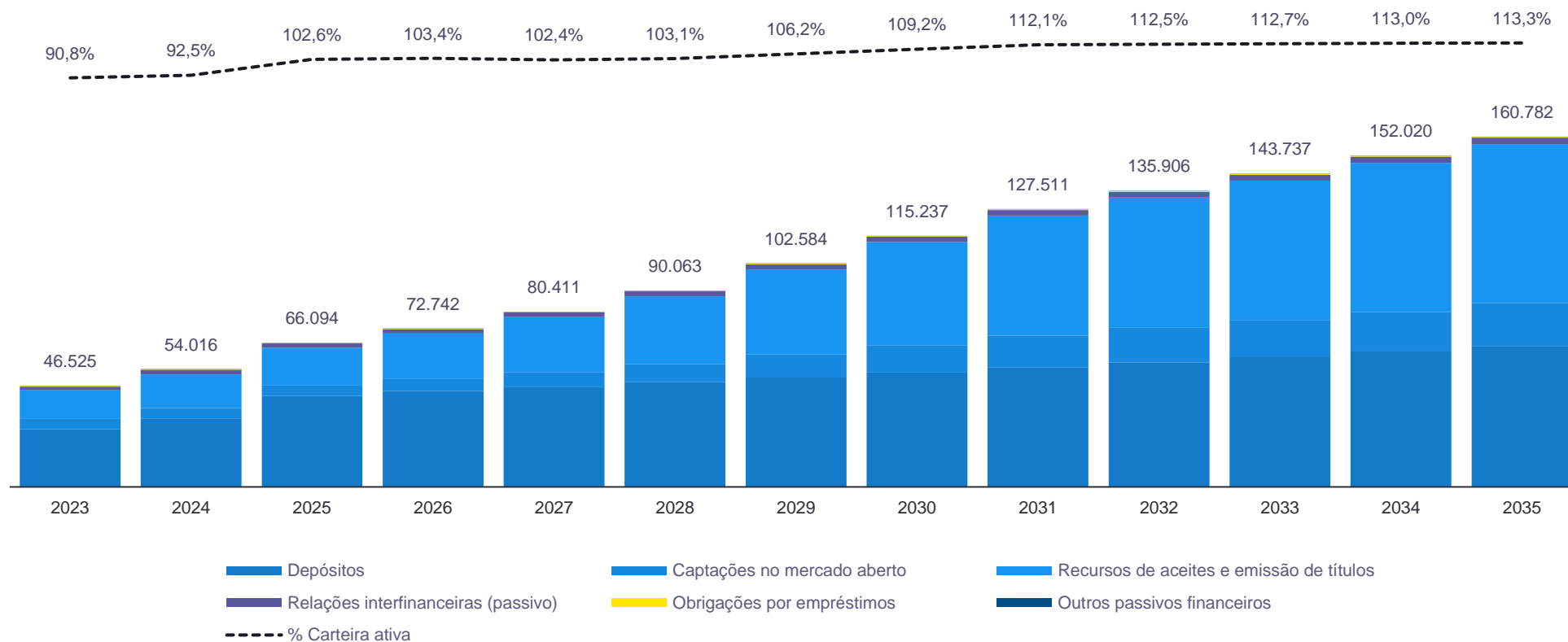
# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Carteira Passiva

### Carteira Passiva

A Carteira Passiva total apresentou um saldo de R\$ 66.094 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 160.782 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,3% a.a. e perfazendo uma média de 108,2% da Carteira Ativa. Abaixo, pode-se observar a sua curva de crescimento e composição de contas.

### Carteira Passiva (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Despesas da Intermediação Financeira

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira são associadas à captação de recursos e à concessão de crédito. Essas despesas são compostas de (i) Operações de captação no mercado, (ii) Operações de empréstimos e repasses e (iii) Provisão para operações de crédito e outros créditos.

#### Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos compõem os gastos com *Core Deposits* e *Funding*.

- Os *Core Deposits* são os depósitos estáveis e de longo prazo que os clientes mantêm em um banco, como contas correntes e de poupança, que representam uma fonte confiável de financiamento para as operações bancárias. Esses depósitos consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em setembro de 2025. A partir de 2026, são projetados mediante a multiplicação das taxas de juros com a carteira passiva média de Depósitos e LCI (subconta de Recursos de aceites e emissão de títulos). As taxas de juros variaram de acordo com as modalidades dos depósitos (à vista, a prazo ou interfinanceiros) ou título. A taxa de juros ponderada perfaz uma média de 13,9% ao longo da projeção.
- O *Funding* refere-se ao processo de captação de recursos financeiros que um banco utiliza para financiar suas operações e conceder empréstimos, podendo incluir diversas fontes como emissões de títulos e linhas de crédito. Essas captações consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em setembro de 2025. A partir de 2026, são projetadas a partir da multiplicação das taxas de juros com a carteira passiva média (soma de Captações no mercado aberto, Recursos de aceites e emissão de títulos (exceto LCI) e Obrigações por empréstimos). As taxas de juros variaram de acordo com as modalidades das captações. A taxa de juros ponderada perfaz uma média de 14,1% ao longo da projeção.

As despesas com Operações de captação no mercado e Operações de empréstimos representam, respectivamente, uma média de 44,8% e 0,1% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

#### Provisão para operações de crédito e outros créditos

Refere-se à reserva financeira constituída para cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência em empréstimos e financiamentos concedidos. Essas provisões são projetadas considerando as entradas (constituição) e saídas (recuperações), projetadas na conta do ativo "Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito".

A despesa com Provisão para operações de crédito e outros créditos representa uma média de 25,6% sobre as Receitas da Intermediação Financeira projetadas.

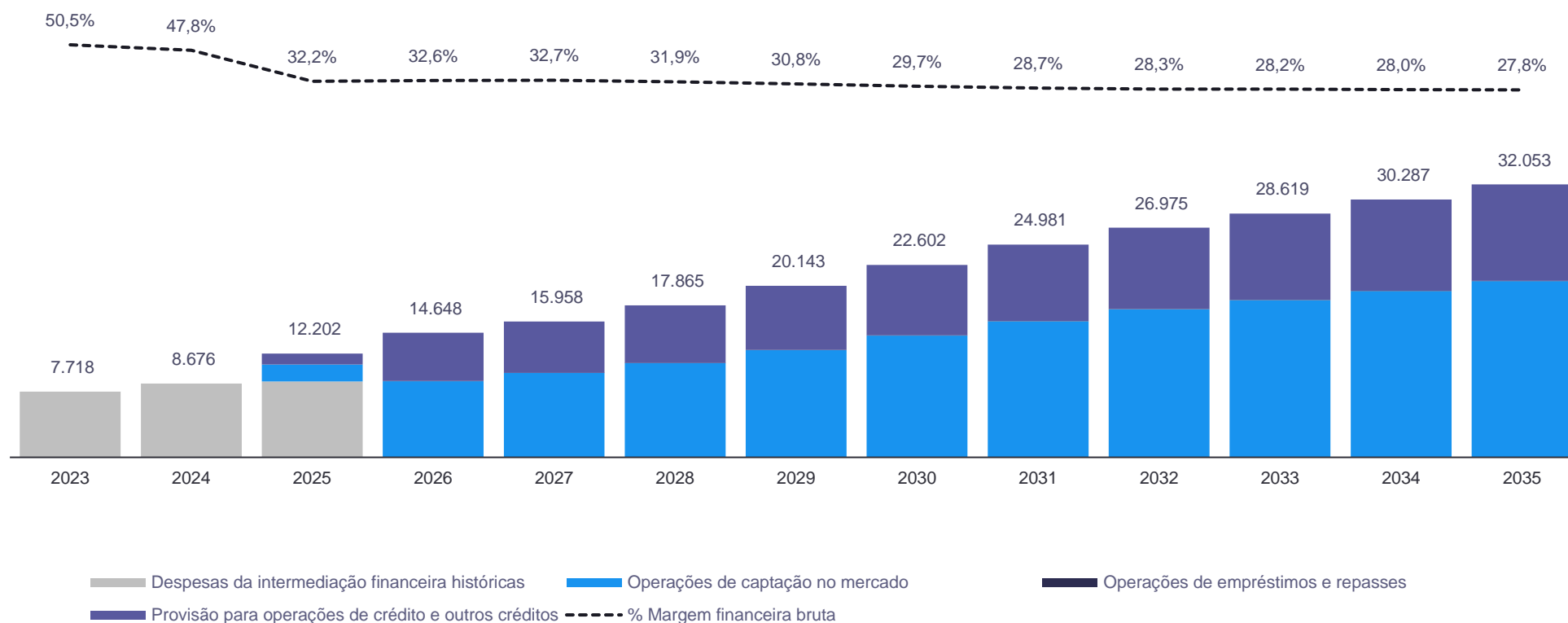
# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Despesas da Intermediação Financeiras e Margem Financeira Bruta

### Despesas da Intermediação Financeira

As Despesas da Intermediação Financeira apresentaram um saldo de R\$ 12.202 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 32.053 milhões em 2035. A margem financeira bruta, por sua vez, perfaz 32,2% em 2025 e uma média de 29,9% entre 2025 e 2035, maturando em 27,8% das Receitas da Intermediação Financeira no longo prazo.

### Despesas da Intermediação Financeira e Margem Financeira Bruta (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

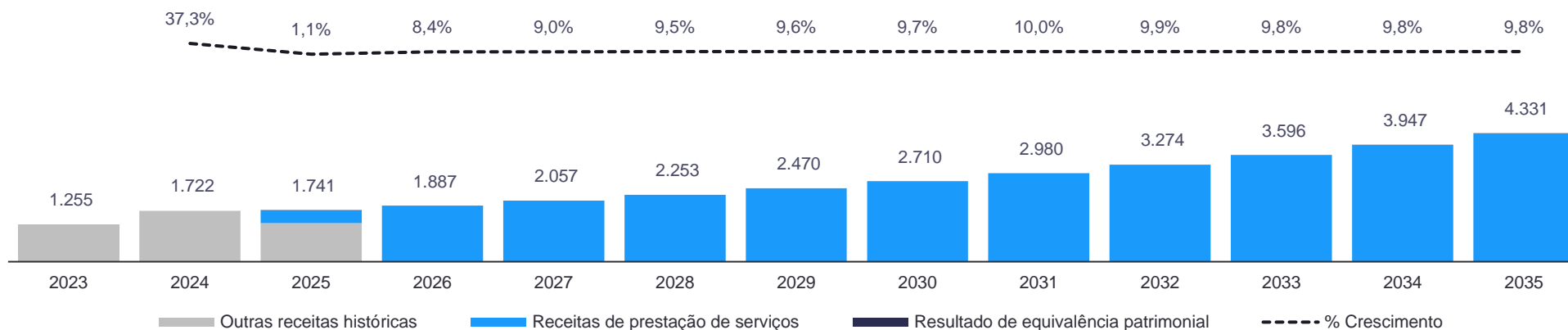
### Outras receitas operacionais

As Outras receitas operacionais incluem ganhos com (i) Prestação de serviços e (ii) Resultado com equivalência patrimonial.

- As Receitas de prestação de serviços incluem serviços nas operações de crédito, nas intermediações de negócios, nas operações com cartões, rendas com comparador de preços e veiculação de anúncios online. Para 2025, considerou-se nas receitas a anualização do realizado em 2025. A partir de 2026, são projetadas em linha com o crescimento real esperado para o mercado de *Financial Services* (Global Market) somado ao IPCA. Deste modo, as Receitas com prestações de serviços apresentaram um saldo de R\$ 1.739 milhões em 2025, até alcançar R\$ 4.327 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.
- As Receitas de equivalência patrimonial incluem ganhos em coligadas. Estas receitas consideram a anualização do realizado em 2025. A partir de 2026, são projetadas em linha com a proporção de 0,0% das Receitas de prestação de serviços conforme proporção de 2025. Deste modo, as Receitas com equivalência patrimonial apresentaram um saldo de R\$ 2 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 4 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

Deste modo, o total das Outras receitas operacionais perfizeram R\$ 1.741 milhões, em 2025, até alcançarem R\$ 4.331 milhões em 2035, representando um CAGR de 9,5% a.a.

### Outras Receitas Operacionais (R\$ milhões e %)



# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

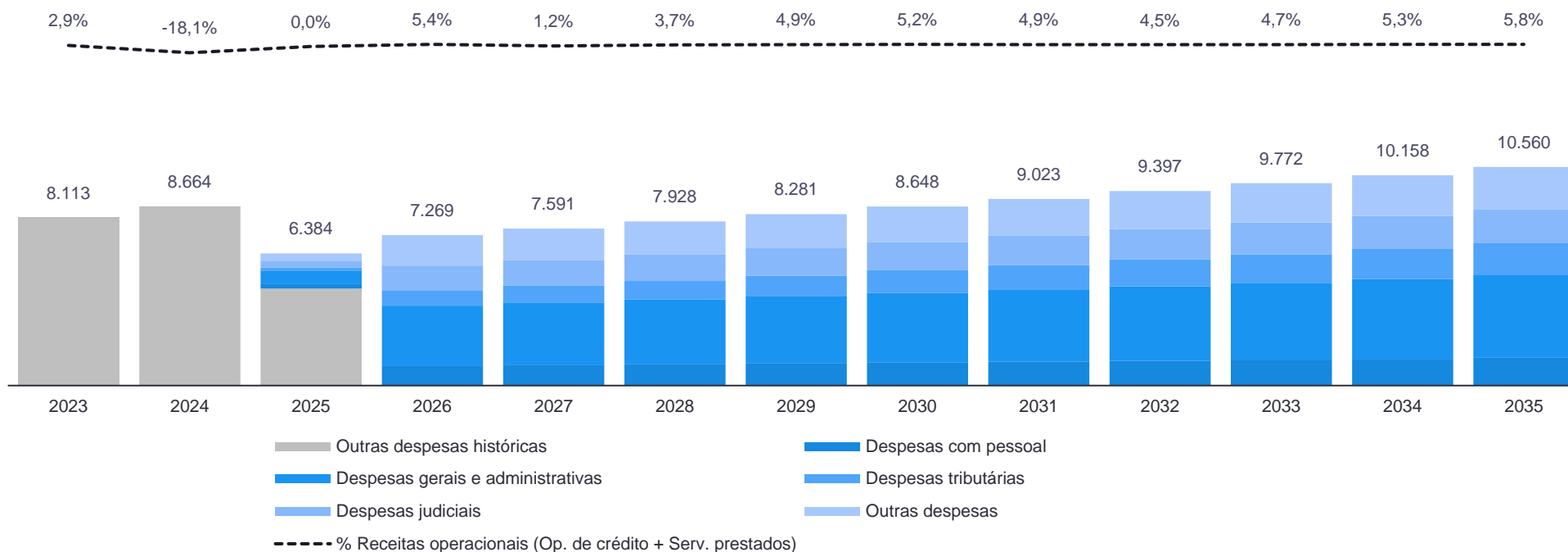
### Outras despesas operacionais

As Outras despesas operacionais incluem gastos de (i) Despesas com pessoal, (ii) Despesas gerais e administrativas, (iii) Despesas tributárias, (iv) Despesas judiciais e (v) Outras despesas. Estas linhas consideram a margem sobre todas as receitas do realizado em 2025.

A partir de 2026, todas as despesas são segregadas em fixas e variáveis. As fixas crescem em linha com as expectativas de IPCA, enquanto as variáveis seguem proporções históricas das receitas operacionais (receita com operações de crédito somada à receita com prestação de serviços).

Deste modo, o total das Outras despesas operacionais apresentou R\$ 6.384 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 10.560 milhões em 2035.

### Outras Despesas Operacionais (R\$ milhões e %)

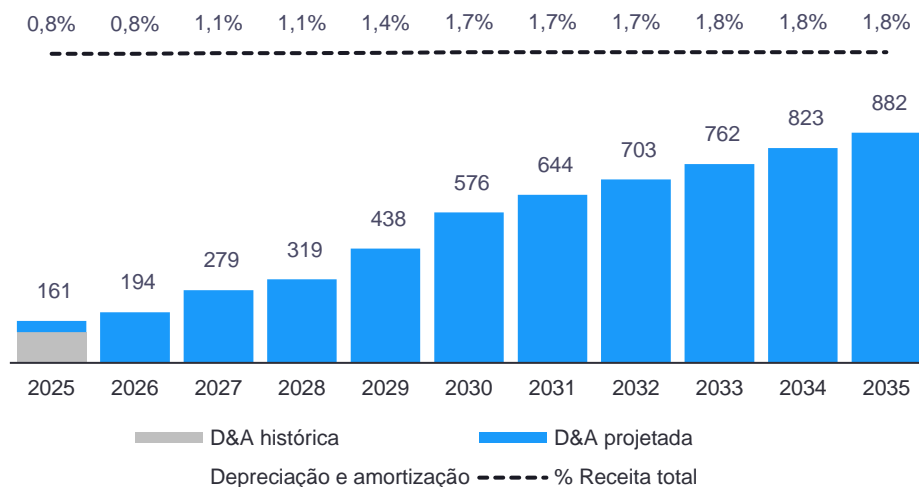


Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## D&A e CAPEX

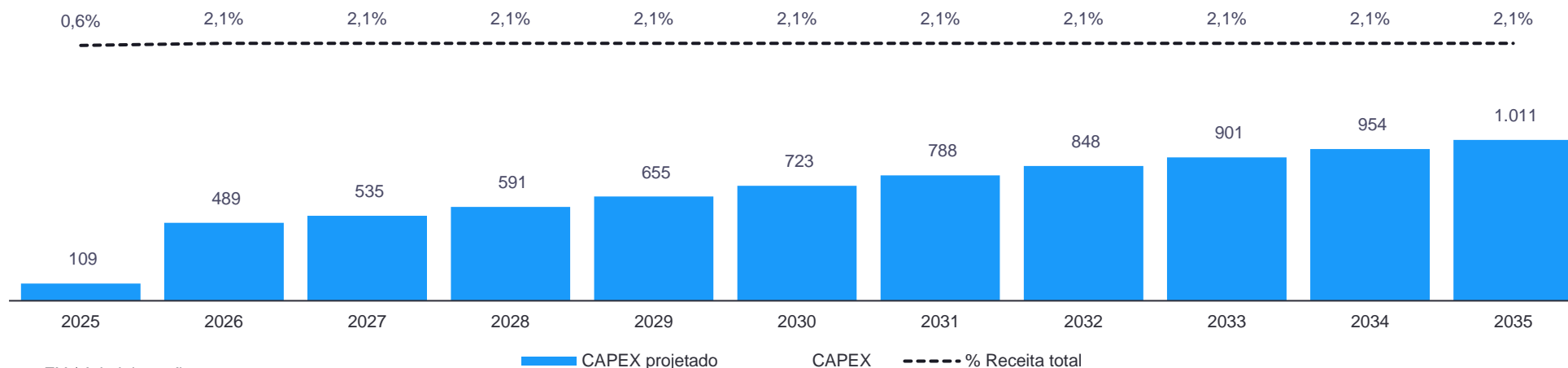
### Depreciação e Amortização – D&A (R\$ milhões e %)



### D&A e CAPEX

- A depreciação projetada inclui os saldos dos ativos existentes e dos novos investimentos (CAPEX), sendo calculada com base no valor do imobilizado líquido, depreciação acumulada e vida útil remanescente de cada categoria de ativos na Data-base.
- Foi considerado CAPEX de manutenção e expansão, de modo a suportar o crescimento das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada às Outras Receitas Operacionais) para os próximos anos.
- Para o CAPEX de manutenção, foi considerada a reposição da depreciação reajustada pela inflação corrente. Para o CAPEX de expansão, foram projetados os investimentos necessários de modo que a relação CAPEX/Receita Total projetada fique em linha com as empresas comparáveis. O CAPEX médio atingiu proporção de 2,1% da Receita Operacional.
- Para a perpetuidade, o CAPEX foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

### CAPEX (R\$ milhões e %)



Fonte: EY / Administração.

# Premissas Projetivas | Banco Pan

## EBT, Impostos Diretos e Resultado do Exercício

### EBT

O EBT apresentou R\$ 952 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 5.244 milhões em 2035. A margem EBT, por sua vez, representa 4,8% em 2025 e uma média de 9,4% entre 2026 e 2035, maturando em 11,5% das receitas operacionais (receita com operações de crédito somada à receita com prestação de serviços).

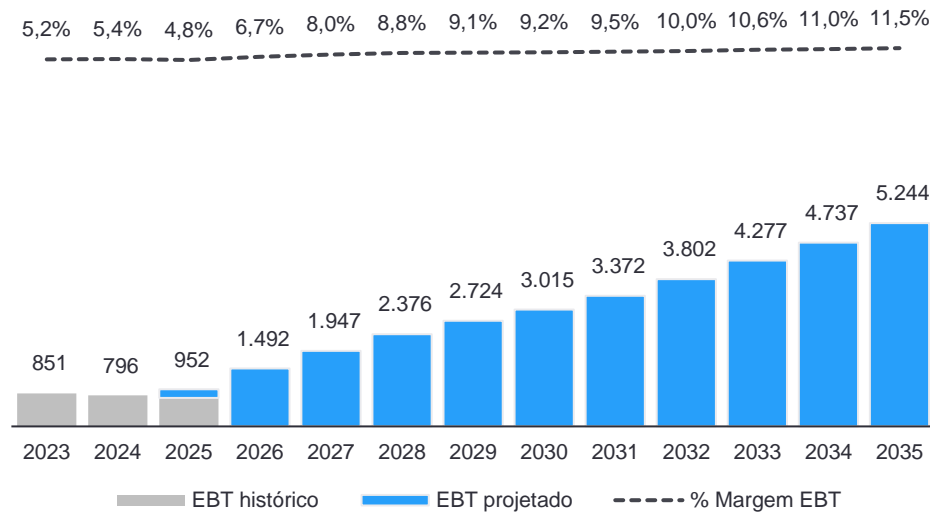
### Impostos Diretos

- O Imposto de renda foi calculado de acordo com a legislação vigente, com incidência de 15,0% sobre o lucro tributável e 10,0% adicionais sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano;
- A contribuição social também foi calculada de acordo com a legislação em vigor, com alíquota de 20,0% sobre o lucro real; e
- Na Data-base, o Banco Pan possuía um saldo de R\$ 1.647 milhões em prejuízo fiscal.

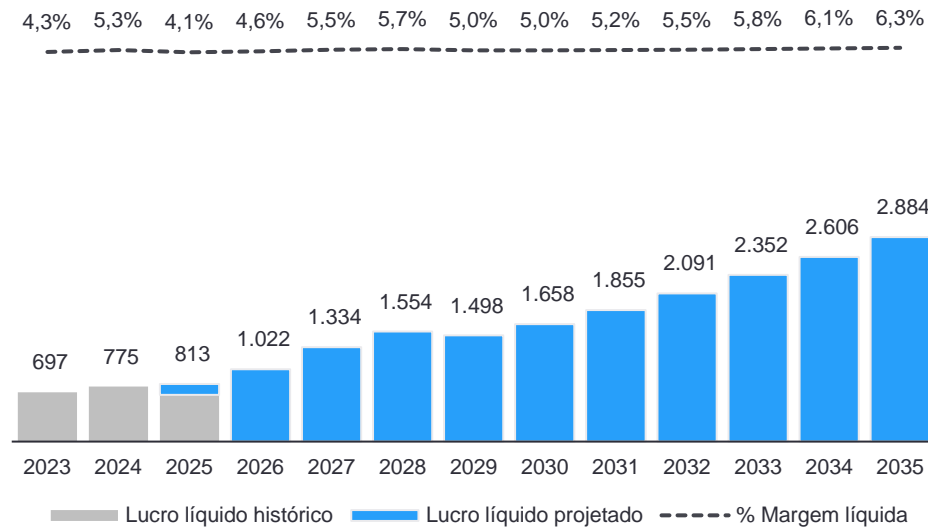
### Resultado do Exercício

Deste modo, o Resultado do Exercício apresentou R\$ 813 milhões, em 2025, até alcançar R\$ 2.884 milhões em 2035. A margem líquida, por sua vez, 4,1% em 2025 e uma média de 5,4% entre 2026 e 2035, maturando em 6,3% das receitas totais (Receitas da Intermediação Financeira somada à Outras Receitas Operacionais) no longo prazo.

EBT (R\$ milhões e %)



Resultado do Exercício (R\$ milhões e %)



# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Capital de Giro

### Premissas de Capital de Giro Operacional (Dias e %)

Capital de Giro Operacional	Driver	set-25	Premissa
<b>Aplicações</b>			
Tributos a recuperar	dReceitasTotais	18	18
Despesas antecipadas	dReceitasTotais	3	3
<b>Recursos</b>			
Tributos a recolher	dReceitasTotais	9	9
Pagamentos a efetuar	dReceitasTotais	11	11

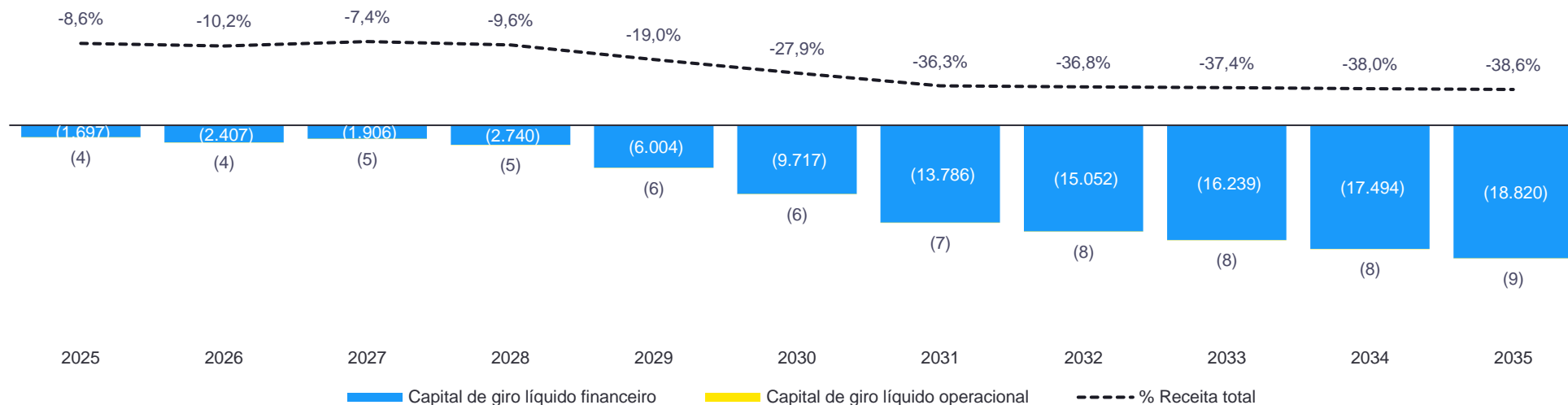
### Legendas

Dias sobre Receitas Totais	dReceitasTotais
Dias sobre Receitas da Intermediação Financeira	dReceitasInt.Fin.
Dias sobre Tributos Totais	dTributos

### Capital de Giro

- A partir do balanço da Data-base, as contas foram classificadas como operacionais e financeiras, sendo movimentadas de acordo com prazos e drivers, constituindo o capital de giro líquido operacional e financeiro do Banco Pan.
- As contas do giro financeiro seguem com explicações detalhadas nas páginas 10 a 12 e 15 a 16 deste laudo. As contas de giro operacional, por sua vez, foram projetadas conforme premissas da tabela ao lado.

### Capital de Giro Líquido (R\$ milhões e %)



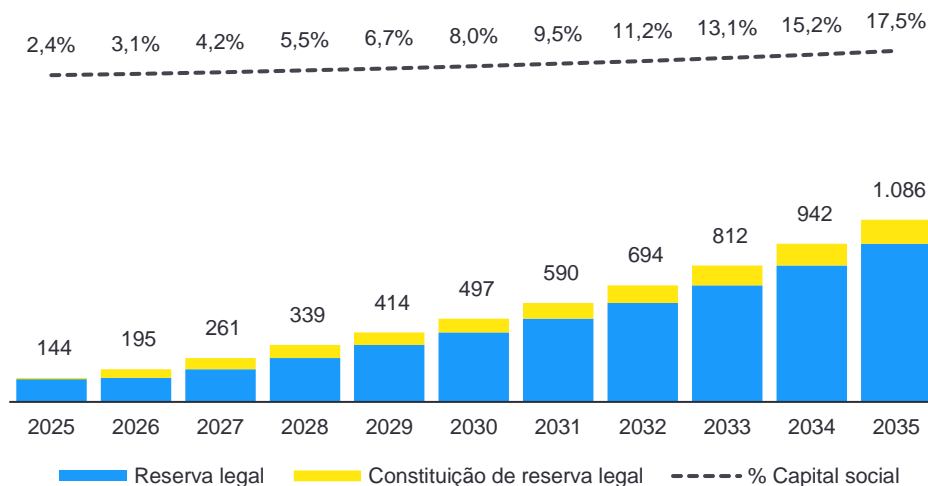
Fonte: EY / Administração.



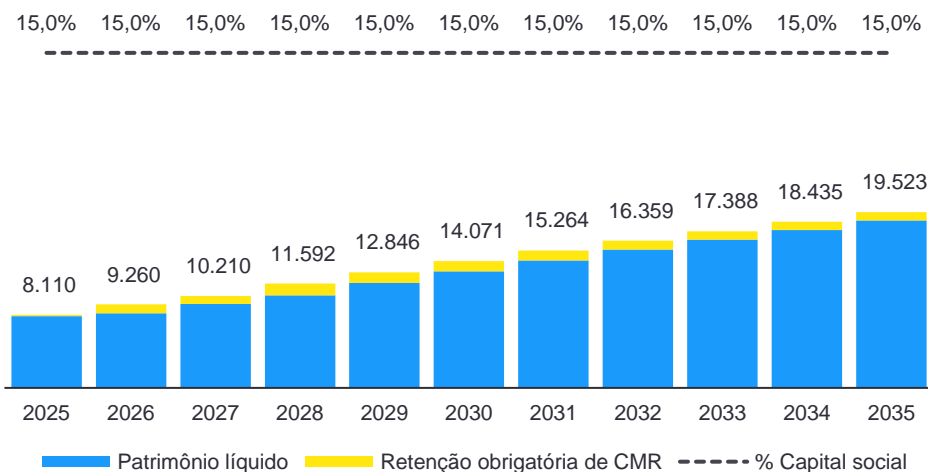
# Premissas Projetivas | Banco Pan

## Reserva Legal e Capital Mínimo Regulatório (CMR)

### Reserva Legal (R\$ milhões e %)



### Patrimônio Líquido e CMR (R\$ milhões e %)



### Reserva Legal

Nos termos do estatuto social do Banco Pan, do lucro líquido apurado anualmente, após a dedução do prejuízo acumulado e da provisão para o imposto de renda, é destacada uma quantia equivalente a 5,0% do lucro para formação da reserva legal, até que atinja 20,0% do capital social do Banco.

### Capital Mínimo Regulatório

Os limites operacionais foram calculados atendendo aos critérios mínimos de capital definidos pelas resoluções/circulares CMN nº 4.192/13, nº 4.193/13, nº 3.640/13 e nº 3.644/13 e resolução BACEN nº 202/22.

O Patrimônio Líquido Exigido do Banco Pan foi projetado com base no índice de Basileia de 15,0%, alinhado às expectativas da Administração de do Grupo BTG.

O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) foi projetado seguindo as supracitadas normativas para o cálculo dos risco de Crédito e Operacional. Desse modo, para o risco de Crédito, considerou-se a proporção à Data-base do Risco de Crédito sobre as Operações de Crédito (conta da carteira ativa).

Para o risco Operacional, calculou-se o IE (Indicador de Exposição) médio dos três últimos períodos anuais, número em que o valor do IE é maior que zero. Essa média considerou a soma das linhas de negócios abrangidas no art. 4º caput (circular nº 3.640/13), em exceção dos incisos I e II, conforme tange o art 5º do circular. Tal soma foi multiplicada por 0,15 e dividida pelo fator F, de 8,0%.

O risco de Mercado, por sua vez, assumiu a proporção histórica de 0,003% do RWA total observado em histórico, conforme informações gerenciais da operação consolidada do Banco Pan.

# Perpetuidade e Itens não Operacionais | Banco Pan

## Itens Não Operacionais

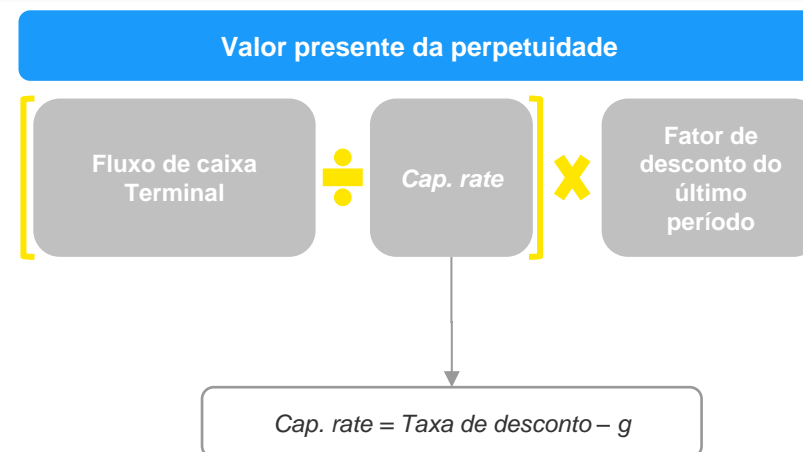
### Ativos e Passivos Não Operacionais (R\$ milhões)

Outros tributos diferidos	3.765
Investimentos	22
Outros ativos	1.136
Tributos diferidos (passivo)	(118)
Provisões	(1.036)
Outras obrigações	(677)
<b>Total</b>	<b>3.091</b>

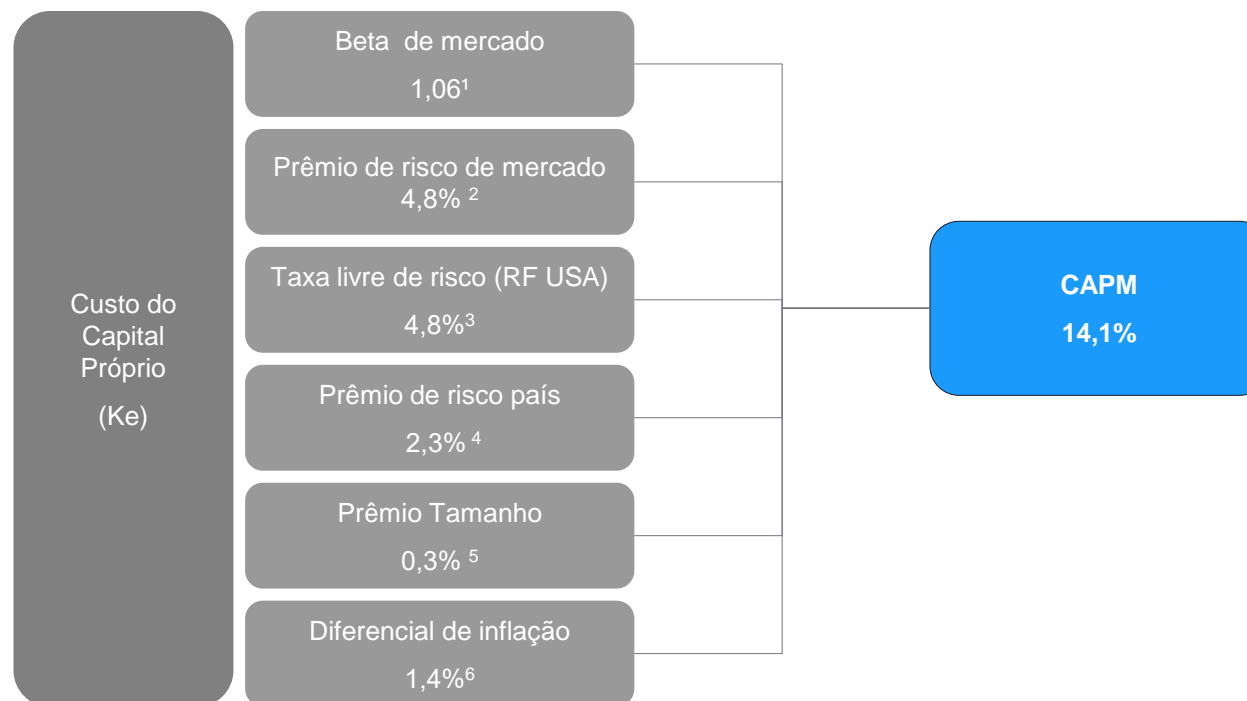
- Os valores refletem informações contábeis históricas de 30 de setembro de 2025 conforme fornecido pela Administração. Ressaltamos que essa informação é preliminar e a EY não se responsabiliza pela auditoria nem exatidão desses números. Quaisquer variações poderão impactar o resultado das nossas análises
- A EY adotou a premissa de que o saldo contábil na Data-base dos itens não operacionais do Banco Pan referem-se a melhor estimativa disponível de seus valores justos, sendo, desta forma, somados ao valor obtido pela metodologia do DDM.

## Perpetuidade

- Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa terminal, acrescido do crescimento na perpetuidade ("g") de 5,8%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo somada à expectativa de PIB de longo prazo, divulgadas pelo BACEN.
- O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's Growth Model*, conforme demonstrado ao lado.



## Taxa de Desconto | CAPM | Banco Pan



### Notas:

[1] Fonte: Capital IQ.

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

[4] Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

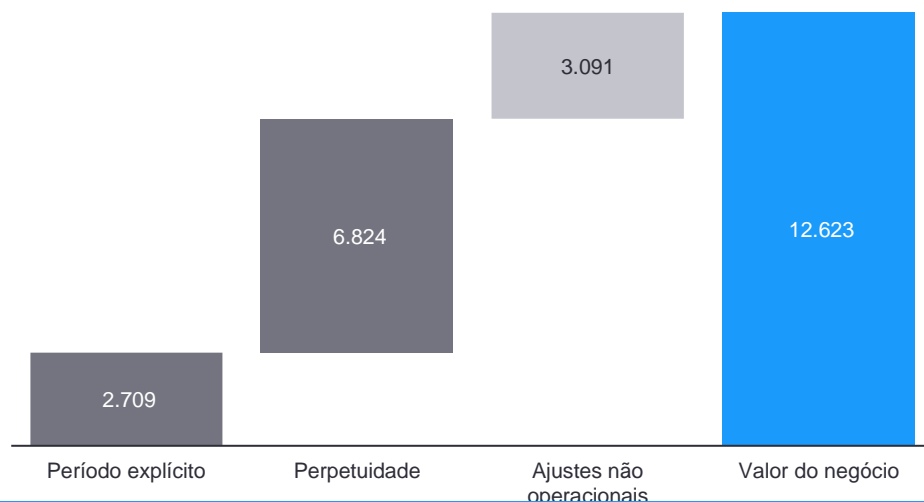
[5] Fonte: Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

[6] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.

# Estimativa de Valor | Banco Pan

## Banco Pan

### Composição de Valor (R\$ milhões)



### Conclusão

Com base nas informações recebidas, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente **R\$ 12.623 milhões (Doze bilhões e seiscientos e vinte e três milhões de reais)** para 100% do capital consolidado do Banco Pan na Data-base, indicando um intervalo de valor entre R\$ 12.147 milhões (Doze bilhões e cento e quarenta e sete milhões de reais) e R\$ 13.052 milhões (Treze bilhões e cinquenta e dois milhões de reais).

Qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Fonte: EY / Administração.

Conclusão de Valor (R\$ e unidades)	Mínimo <sup>1</sup>	Base	Máximo <sup>2</sup>
Σ   Fluxo de Caixa Descontado do Período Explícito	2.573.296.759,01	2.708.733.430,54	2.830.626.434,91
Valor presente da perpetuidade	6.482.751.223,47	6.823.948.656,28	7.131.026.345,82
<b>Valor Operacional</b>	<b>9.056.047.982,48</b>	<b>9.532.682.086,82</b>	<b>9.961.652.780,73</b>
Ativo e passivo não operacional	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07	3.090.757.656,07
<b>Valor Justo do Negócio (100,0%)</b>	<b>12.146.805.638,55</b>	<b>12.623.439.742,89</b>	<b>13.052.410.436,80</b>
Quantidade de Ações	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00	1.250.569.772,00
<b>Valor Justo do Negócio (R\$ por ação)</b>	<b>9,71</b>	<b>10,09</b>	<b>10,44</b>

Fonte: EY / Administração.

1 O cenário mínimo foi calculado considerando a variação de -5,0% em relação ao cenário base.

2 O cenário máximo considera o valor de 10,0% sobre o intervalo mínimo.

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do DDM são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo do Banco Pan; e
- ▶ O método do DDM é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda), conforme previsto no art. 8º da Resolução 78 da CVM como alternativa ao patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do atendimento ao art. 264.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial do Banco Pan, fornecidas pela Administração. Também não considera possíveis sinergias operacionais e não operacionais que existam para compradores. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

DRE e DDM | Banco Pan

Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Receitas da intermediação financeira	15.593.046	16.614.695	13.166.880	4.824.915	21.716.501	23.718.177	26.236.341	29.116.950	32.132.110	35.039.752	37.601.722	39.834.655	42.058.953	44.406.805	46.984.666
Despesas da intermediação financeira	(7.717.621)	(8.675.738)	(8.909.972)	(3.292.469)	(14.647.728)	(15.958.435)	(17.864.790)	(20.143.305)	(22.601.928)	(24.980.972)	(26.974.705)	(28.619.359)	(30.287.304)	(32.052.649)	(33.913.338)
Resultado bruto de intermediação financeira	7.875.425	7.938.957	4.256.908	1.532.446	7.068.773	7.759.742	8.371.551	8.973.645	9.530.182	10.058.780	10.627.016	11.215.296	11.771.649	12.354.156	13.071.328
Outras receitas (despesas) operacionais	(6.858.758)	(6.941.177)	(3.376.334)	(1.266.452)	(5.382.934)	(5.533.857)	(5.675.867)	(5.811.688)	(5.938.812)	(6.043.156)	(6.122.596)	(6.175.765)	(6.211.275)	(6.228.629)	(6.590.207)
Outras receitas	1.254.615	1.722.470	1.305.540	435.217	1.886.548	2.056.759	2.252.517	2.469.606	2.709.623	2.979.563	3.274.213	3.595.899	3.946.563	4.331.429	4.582.873
Outras despesas	(8.113.373)	(8.663.647)	(4.681.874)	(1.701.669)	(7.269.482)	(7.590.616)	(7.928.384)	(8.281.294)	(8.648.435)	(9.022.719)	(9.396.809)	(9.771.664)	(10.157.838)	(10.560.058)	(11.173.080)
	1.016.667	997.780	880.575	265.993	1.685.839	2.225.885	2.695.684	3.161.956	3.591.371	4.015.623	4.504.421	5.039.531	5.560.374	6.125.527	6.481.120
Depreciação e amortização	(161.358)	(178.151)	(117.404)	(43.191)	(194.074)	(278.735)	(319.400)	(438.255)	(576.013)	(643.737)	(702.764)	(762.338)	(823.013)	(881.752)	(932.939)
IRPJ & CSLL	(154.558)	(20.321)	(68.558)	(70.177)	(469.882)	(613.328)	(822.628)	(1.225.642)	(1.356.887)	(1.517.325)	(1.710.722)	(1.924.713)	(2.131.788)	(2.359.675)	(2.496.682)
Lucro Líquido	696.618	775.221	660.619	152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
Fluxo de caixa descontado															
Lucro Líquido				152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
( + ) Depreciação e amortização				43.191	194.074	278.735	319.400	438.255	576.013	643.737	702.764	762.338	823.013	881.752	932.939
( +/- ) Variação do giro financeiro				4.410.621	710.062	(501.088)	834.556	3.263.834	3.713.357	4.068.587	1.265.528	1.187.721	1.254.777	1.325.657	1.458.610
( +/- ) Variação do giro operacinal				321	472	400	499	570	599	585	526	470	474	503	521
Fluxo de caixa operacional				4.606.759	1.926.491	1.111.868	2.708.111	5.200.718	5.948.440	6.567.471	4.059.753	4.303.010	4.683.837	5.092.013	5.443.569
( - ) Capex				(109.089)	(489.500)	(534.542)	(590.826)	(655.069)	(722.577)	(788.477)	(847.720)	(900.699)	(954.101)	(1.010.775)	(932.939)
Fluxo de caixa de investimentos				(109.089)	(489.500)	(534.542)	(590.826)	(655.069)	(722.577)	(788.477)	(847.720)	(900.699)	(954.101)	(1.010.775)	(932.939)
( + ) Aumento de capital				158.146	127.910	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
( - ) Constituição de Reserva legal				(7.631)	(51.094)	(66.691)	(77.683)	(74.903)	(82.924)	(92.728)	(104.547)	(117.624)	(130.279)	(144.205)	(152.575)
( - ) Capital Mínimo (Basileia)				(144.994)	(970.789)	(883.807)	(1.304.328)	(1.179.059)	(1.142.372)	(1.099.511)	(990.929)	(911.418)	(916.625)	(943.820)	(834.124)
( - ) Pagamento de dividendos				-	-	(383.324)	(171.645)	(244.097)	(433.175)	(662.322)	(995.460)	(1.323.439)	(1.558.669)	(1.796.075)	(2.064.800)
Fluxo de caixa financiamentos				5.521	(893.973)	(1.333.822)	(1.553.656)	(1.498.060)	(1.658.471)	(1.854.561)	(2.090.935)	(2.352.480)	(2.605.572)	(2.884.100)	(3.051.500)
Fluxo de caixa livre				4.503.191	543.018	(756.496)	563.629	3.047.590	3.567.392	3.924.433	1.121.098	1.049.830	1.124.163	1.197.138	1.459.131
Caixa BoP				1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508
(+/-) Variação de caixa				4.655.816	1.564.901	194.001	1.945.640	4.301.552	4.792.687	5.116.672	2.216.574	2.078.871	2.171.067	2.285.163	2.445.830
Caixa EoP			1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508	33.770.338
Fluxo de dividendos (Em milhares de R\$)															
(+) Pagamento de dividendos				-	-	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800
(-) Aumento de Capital				(158.146)	(127.910)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de dividendos				(158.146)	(127.910)	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800

Fonte: EY / Administração.

DDM | Banco Pan

	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada												
Informações financeiras projetadas (Em milhares de R\$)	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade	
Fluxo de dividendos (Em milhares de R\$)																
(+) Pagamento de dividendos				-	-	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800	
(-) Aumento de Capital				(158.146)	(127.910)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Fluxo de dividendos				(158.146)	(127.910)	383.324	171.645	244.097	433.175	662.322	995.460	1.323.439	1.558.669	1.796.075	2.064.800	
Meses (final do período)				3	15	27	39	51	63	75	87	99	111	123		
Meses (meio do período)				2	9	21	33	45	57	69	81	93	105	117		
Taxa de desconto   CAPM				14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%		
Fator de desconto				0,98	0,91	0,79	0,70	0,61	0,53	0,47	0,41	0,36	0,31	0,28		
Fluxo de caixa descontado				(155.553)	(115.832)	304.128	119.312	148.656	231.126	309.614	407.700	474.882	490.006	494.695		
Composição do valor																
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito		2.573.297	2.708.733	2.830.626	Perpetuidade: <i>Gordon growth method</i>											
Valor presente da perpetuidade		6.482.751	6.823.949	7.131.026	Fluxo de caixa ano terminal											2.064.800
Valor operacional		9.056.048	9.532.682	9.961.653	Dividido por: Cap. Rate											8,3%
Ativo e passivo não operacional líquido		3.090.758	3.090.758	3.090.758	Valor futuro da perpetuidade											24.775.525
Caixa / Dívida Líq.			-		Fator de desconto											0,28
Valor do negócio (100,0%)		12.146.806	12.623.440	13.052.410	Valor presente da perpetuidade											6.823.949
Valor do negócio - R\$ por lote de mil de ações		9,71	10,09	10,44	Crescimento perpetuidade (g)											5,8%
					Inflação											3,6%
					Crescimento real											2,1%

Fonte: EY / Administração.

Balanco Patrimonial | Banco Pan

Balanco Patrimonial	dez-23	dez-24	set-25	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Caixa e equivalentes	6.220	5.749	1.562	4.657.378	6.222.279	6.416.281	8.361.921	12.663.473	17.456.160	22.572.832	24.789.406	26.868.278	29.039.345	31.324.508	33.770.338
Aplicações interfinanceiras de liquidez	259.584	4.520	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727	165.727
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	7.304.817	8.014.600	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870	6.140.870
Relações interfinanceiras (ativo)	3.281.152	2.372.876	1.087.088	2.984.508	3.290.274	3.711.266	4.165.565	4.642.623	5.103.235	5.525.959	5.893.193	6.235.299	6.597.264	6.980.242	7.385.453
Operações e títulos de crédito	39.757.397	47.474.282	53.308.625	54.874.261	60.496.189	68.236.713	76.589.610	85.360.988	93.829.966	101.602.319	108.354.426	114.644.512	121.299.743	128.341.317	135.791.662
Operações de crédito	40.613.781	48.586.570	59.223.159	60.503.717	66.702.389	75.236.999	84.446.806	94.118.025	103.455.820	112.025.525	119.470.320	126.405.694	133.743.674	141.507.631	149.722.294
Títulos e créditos a receber	1.608.786	1.991.797	1.780.552	2.232.018	2.460.690	2.775.537	3.115.292	3.472.069	3.816.546	4.132.687	4.407.330	4.663.180	4.933.883	5.220.300	5.523.343
(-) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco do crédito	(2.465.170)	(3.104.085)	(7.695.085)	(7.861.473)	(8.666.890)	(9.775.823)	(10.972.488)	(12.229.105)	(13.442.400)	(14.555.893)	(15.523.223)	(16.424.362)	(17.377.813)	(18.386.613)	(19.453.975)
Outros ativos financeiros	620.115	544.913	229.254	231.841	241.816	251.177	260.520	269.974	279.772	289.926	300.448	311.352	322.651	334.361	353.771
Tributos a recuperar e diferidos	3.814.866	4.241.296	5.467.097	5.553.954	5.681.577	5.789.744	5.924.907	6.079.184	6.241.306	6.399.562	6.541.834	6.669.064	6.797.307	6.933.407	7.074.317
Tributos a recuperar	491.477	697.516	961.043	1.047.900	1.175.522	1.283.690	1.418.853	1.573.130	1.735.252	1.893.508	2.035.780	2.163.009	2.291.253	2.427.353	2.568.263
Tributos diferidos	3.323.389	3.543.780	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054	4.506.054
Outros valores e bens	432.001	336.679	294.717	308.072	327.696	344.328	365.111	388.832	413.760	438.094	459.970	479.533	499.252	520.179	541.846
Outros valores e bens	263.640	199.122	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831	217.831
Provisão para perdas	(37.083)	(38.191)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)	(70.885)
Despesas antecipadas	205.444	175.748	147.772	161.127	180.750	197.382	218.165	241.887	266.815	291.149	313.025	332.588	352.307	373.234	394.900
Outros ativos	936.983	1.188.044	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249	1.136.249
Circulante	56.413.135	64.182.959	67.831.190	76.052.859	83.702.676	92.192.354	103.110.478	116.847.922	130.767.046	144.271.537	153.782.123	162.650.882	171.998.407	181.876.859	192.360.231
Investimentos	37.187	31.920	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530	21.530
Imobilizado	106.075	62.434	57.884	124.381	433.619	707.695	994.310	1.221.411	1.378.410	1.519.802	1.658.290	1.794.709	1.928.080	2.058.076	2.058.076
Intangível	1.246.721	1.156.545	1.050.505	1.049.905	1.036.094	1.017.826	1.002.636	992.349	981.915	985.262	991.730	993.673	991.389	990.416	990.416
Não circulante	1.389.983	1.250.899	1.129.919	1.195.817	1.491.242	1.747.050	2.018.476	2.235.290	2.381.854	2.526.594	2.671.550	2.809.911	2.940.999	3.070.021	3.070.021
Total do ativo	57.803.118	65.433.858	68.961.109	77.248.676	85.193.918	93.939.404	105.128.954	119.083.212	133.148.900	146.798.131	156.453.672	165.460.794	174.939.407	184.946.881	195.430.253
Depósitos	26.550.196	31.439.824	41.055.921	41.837.618	43.971.388	46.022.881	48.091.996	50.213.857	52.441.313	54.738.579	57.103.413	59.570.628	62.119.453	64.724.283	68.481.594
Captações no mercado aberto	4.703.896	4.750.000	2.802.305	4.630.752	5.558.683	6.718.851	8.292.309	10.458.924	12.630.475	14.707.335	15.952.906	17.057.585	18.239.372	19.509.138	20.641.663
Recursos de aceites e emissão de títulos	13.039.005	15.499.197	12.200.030	17.348.831	20.825.271	25.171.767	31.066.632	39.183.727	47.319.310	55.100.139	59.766.596	63.905.208	68.332.704	73.089.804	77.332.742
Relações interfinanceiras (passivo)	1.691.789	2.070.747	2.007.235	2.029.883	2.117.219	2.199.177	2.280.977	2.363.758	2.449.544	2.538.443	2.630.568	2.726.036	2.824.970	2.927.494	3.097.438
Outros passivos financeiros	176.781	25.320	50.573	51.144	53.344	55.409	57.470	59.556	61.717	63.957	66.278	68.684	71.176	73.759	78.041
Obrigações por empréstimos	363.541	230.981	101.632	195.732	215.785	243.395	273.189	304.476	334.684	362.407	386.492	408.928	432.667	457.783	484.358
Obrigações fiscais	390.916	587.482	621.283	666.751	733.561	790.185	860.941	941.704	1.026.573	1.109.418	1.183.896	1.250.499	1.317.633	1.388.880	1.462.645
Tributos a recolher	336.765	452.793	503.096	548.564	615.373	671.997	742.754	823.516	908.385	991.231	1.065.708	1.132.312	1.199.446	1.270.692	1.344.457
Tributos diferidos (passivo)	54.151	134.689	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188	118.188
Provisões	321.138	628.654	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468	1.036.468
Outros passivos	2.455.007	1.767.824	1.286.683	1.341.747	1.422.656	1.491.231	1.576.920	1.674.727	1.777.506	1.877.836	1.968.031	2.048.691	2.129.993	2.216.276	2.305.609
Pagamentos a efetuar	1.033.417	783.870	609.271	664.335	745.244	813.818	899.507	997.314	1.100.094	1.200.424	1.290.619	1.371.279	1.452.581	1.538.864	1.628.197
Outras obrigações	1.421.590	983.954	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412	677.412
Circulante	49.692.269	57.000.029	61.162.130	69.138.926	75.934.375	83.729.363	93.536.902	106.237.197	119.077.590	131.534.582	140.094.648	148.072.727	156.504.437	165.423.886	174.920.558
Capital social	5.928.320	5.928.320	5.928.320	6.086.467	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377	6.214.377
Retenção Basileia	-	-	-	144.994	1.115.783	1.999.589	3.303.918	4.482.977	5.625.349	6.724.860	7.715.789	8.627.206	9.543.831	10.487.652	11.321.776
Reservas de capital	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322	207.322
Reservas de lucro	2.016.735	2.463.148	1.483.218	1.490.850	1.541.944	1.608.635	1.686.318	1.761.221	1.844.144	1.936.872	2.041.419	2.159.043	2.289.322	2.433.527	2.586.102
Outros resultados abrangentes	(14.206)	783	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689	2.689
Lucros ou prejuízos acumulados	-	-	343.513	190.888	(678.370)	(990.309)	(1.210.143)	(1.154.547)	(1.314.958)	(1.511.048)	(1.747.422)	(2.008.967)	(2.262.059)	(2.540.587)	(2.707.987)
Lucro ou prejuízo do exercício	-	-	-	152.625	1.021.883	1.333.822	1.553.656	1.498.060	1.658.471	1.854.561	2.090.935	2.352.480	2.605.572	2.884.100	3.051.500
Ações em tesouraria	(30.849)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)	(172.396)
Participação de não controladores	3.527	6.652	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312	6.312
Patrimônio líquido	8.110.849	8.433.829	7.798.979	8.109.750	9.259.543	10.210.041	11.592.052	12.846.014	14.071.310	15.263.549	16.359.025	17.388.066	18.434.970	19.522.995	20.509.694
	8.107.322	8.427.177	7.792.666	8.103.438	9.253.231	10.203.729	11.585.740	12.839.702	14.064.997	15.257.237	16.352.712	17.381.754	18.428.658	19.516.683	20.503.382
Total do passivo	57.803.118	65.433.858	68.961.109	77.248.676	85.193.918	93.939.404	105.128.954	119.083.212	133.148.900	146.798.131	156.453.672	165.460.794	174.939.407	184.946.881	195.430.253

Fonte: EY / Administração.

CAPM | Banco Pan

1	Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado
	Banco BTG Pactual S.A.	BOVESPA:BPAC3	1,14
	Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	1,05
	Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	1,12
	Banco Santander (Brasil) S.A.	BOVESPA:SANB4	0,93
	Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	1,09
	Média		1,06
	Mediana		1,09

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)		
Descrição	Parameters	
Beta desalavancado	[a]	
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	
Taxa de IR&CS	[b]	45,0%
Beta realavancado		1,06
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,3%
Prêmio por tamanho	[f]	0,3%
Diferencial de inflação	[g]	1,4%
CAPM (Ke)		14,1%

Notas:

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira.

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

(e) Fonte: Capital IQ - Credit Default Swap (média histórica de 6 meses).

(f) Baseado no prêmio pelo tamanho das Empresas, Duff & Phelps.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics.







**BANCO PAN S.A.**  
**COMPANHIA ABERTA**  
**CNPJ: 59.285.411/0001-13**  
**NIRE: 35.300.012.879**

**ATA DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**  
**REALIZADA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2025**

Anexo IV  
Protocolo e Justificação do Banco PAN

[Cópia do Protocolo e Justificação do Banco PAN a partir da próxima página]

## **PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DE EMISSÃO DO BANCO PAN S.A. PELO BANCO SISTEMA S.A.**

Pelo presente instrumento particular, os administradores das sociedades abaixo qualificadas, assim como as respectivas sociedades abaixo qualificadas:

**BANCO PAN S.A.**, companhia aberta, com sede na Avenida Paulista, nº 1.374, 16º andar, Bela Vista, na Cidade e Estado de São Paulo, CEP 01310-916, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 59.285.411/0001-13, com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Estado de São Paulo – JUCESP sob o NIRE 35.300.012.879, registrada perante a CVM como companhia aberta categoria “A”, neste ato representada na forma do seu Estatuto Social (“Banco PAN”);

**BANCO SISTEMA S.A.**, sociedade anônima de capital fechado, com sede na Rua da Glória, nº 251, Edifício NEO Corporate, 4º andar, sala 402, Centro Cívico, na Cidade de Curitiba, no Estado do Paraná, CEP 80030-060, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 76.543.115/0001-94, com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Estado do Paraná – JUCEPAR sob o NIRE 41.3.0003041-3, neste ato representada na forma do seu Estatuto Social (“Banco Sistema” e, quando em conjunto com o Banco PAN, “Partes”);

E, na qualidade de interveniente anuente,

**BANCO BTG PACTUAL S.A.**, companhia aberta, com sede na Praia de Botafogo, nº 501, Bloco II, 6º andar, sala 601, Botafogo, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 22250-911, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 30.306.294/0001-45, com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro – JUCERJA sob o NIRE 33.300.000.402, registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) como companhia aberta categoria “A”, neste ato representada na forma do seu Estatuto Social (“Banco BTG” e, quando em conjunto com Banco PAN e Banco Sistema, “Companhias”).

### **CONSIDERANDO QUE:**

- (i) Banco BTG é uma companhia aberta, registrada na categoria “A” perante a CVM e com as ações de sua emissão admitidas à negociação no Nível 2 da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”);
- (ii) Banco BTG tem por objeto social a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, de investimentos, de arrendamento mercantil, de crédito imobiliário, de crédito rural e de crédito, financiamento e investimento), inclusive câmbio e administração de carteiras de valores mobiliários, de acordo com as

disposições legais e regulamentares em vigor. O Banco BTG poderá deter participação, como sócio ou acionista, em sociedades com sede no país ou no exterior, quaisquer que sejam seus objetos sociais, inclusive instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”);

- (iii) Banco Sistema é uma companhia fechada, sendo 100,0% (cem por cento) das ações de sua emissão detidas, nesta data, pelo Banco BTG;
- (iv) Banco Sistema tem por objeto social a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial, de investimentos, de arrendamento mercantil, de crédito imobiliário e de crédito rural, financiamento e investimento), inclusive câmbio e administração de carteiras de valores mobiliários, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor. Adicionalmente, o Banco Sistema poderá deter participação, como sócio ou acionista, em sociedades com sede no país ou no exterior, quaisquer que sejam seus objetos sociais, inclusive instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN;
- (v) Banco PAN é uma companhia aberta, registrada na categoria “A” perante a CVM e com as ações de sua emissão admitidas à negociação no Nível 1 da B3, sendo que, nesta data, (a) 100,0% (cem por cento) das ações ordinárias de sua emissão (exceto por 2 (duas) ações ordinárias) são detidas, direta e/ou indiretamente, pelo Banco BTG, das quais 49,8% (quarenta e nove vírgula oito por cento) são detidas diretamente e 50,2% (cinquenta vírgula dois por cento) são detidas indiretamente, por meio do Banco Sistema; (b) 57,28% (cinquenta e sete vírgula vinte e oito por cento) das ações preferenciais de sua emissão (excluindo ações preferenciais em tesouraria) são detidas, direta e/ou indiretamente, pelo Banco BTG, das quais 54,46% (cinquenta e quatro vírgula quarenta e seis por cento) são detidas diretamente e 2,82% (dois vírgula oitenta e dois por cento) são detidas indiretamente, por meio da BTG Pactual Holding Participações S.A. (“Holding Participações”); e (c) 42,72% (quarenta e dois vírgula setenta e dois por cento) das ações preferenciais (excluindo ações preferenciais em tesouraria) e 2 (duas) ações ordinárias de sua emissão encontram-se em circulação;
- (vi) Banco PAN tem por objeto social a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial e de crédito, financiamento e investimentos, inclusive câmbio); a administração de carteiras de investimentos, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor; a participação como acionista ou sócio, em outras sociedades ou empreendimentos; a realização de programas de fidelização de clientes em razão de relacionamento com outras empresas, via atividades de

intermediação e agenciamentos de serviços; o desenvolvimento de parcerias para promoção de produtos e/ou serviços mediante disponibilização de espaço em portais e plataformas digitais, materiais e veículos de divulgação, e outras atividades de publicidade correlacionadas; e todas as demais atividades necessárias e/ou complementares para a consecução de suas finalidades;

- (vii) Em 13 de outubro de 2025, o Banco BTG divulgou Fato Relevante informando a proposta de incorporação de ações do Banco PAN, por meio de etapas subsequentes, interdependentes e vinculadas entre si, notadamente: (a) a incorporação, pelo Banco Sistema, da totalidade das ações de emissão do Banco PAN não detidas pelo Banco Sistema na Data de Fechamento; e (b) ato contínuo, a incorporação, pelo Banco BTG, da totalidade das ações de emissão do Banco Sistema não detidas pelo Banco BTG na Data de Fechamento, incluindo aquelas criadas em razão da incorporação das ações do Banco PAN pelo Banco Sistema;
- (viii) A Operação terá como resultado final a entrega aos acionistas originários do Banco PAN (com exceção do Banco Sistema) de certificados de depósito de valores mobiliários (*units*) representativos de 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais Classe A de emissão do Banco BTG (“*Units*”), com a consequente transferência da base acionária do Banco PAN (exceto pelo Banco Sistema) para o Banco BTG, tornando-se o Banco PAN uma subsidiária integral do Banco Sistema e, de forma indireta, do Banco BTG;
- (ix) O Conselho de Administração do Banco BTG deliberará, previamente à Data de Fechamento, condicionada à verificação das Condições Suspensivas da Operação (conforme definido na Cláusula 4.1 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN), sobre a aprovação da contribuição ao capital da Holding Participações, pelo valor contábil, da totalidade das ações detidas diretamente pelo Banco BTG no Banco PAN (“Contribuição Ações Banco PAN”);
- (x) As assembleias gerais do Banco Sistema e da Holding Participações deliberarão, previamente à Data de Fechamento, condicionada à verificação das Condições Suspensivas da Operação (conforme definido na Cláusula 4.1 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN), sobre a aprovação da cisão parcial da Holding Participações, com a incorporação, pelo Banco Sistema, da parcela cindida formada pela totalidade das ações de emissão do Banco PAN detidas pela Holding Participações na Data de Fechamento, incluindo as ações contribuídas pelo Banco BTG ao capital da Holding Participações na Contribuição Ações Banco PAN (“Incorporação Parcela Cindida Ações Banco PAN”);

- (xi) Após a efetivação da Incorporação Parcela Cindida Ações Banco PAN, serão emitidas para o Banco BTG novas ações ordinárias e preferenciais de emissão do Banco Sistema e a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão do Banco PAN detidas pelo Banco BTG e pela Holding Participações passarão a ser detidas diretamente pelo Banco Sistema;
- (xii) Nesta data, de forma simultânea à assinatura do presente instrumento, Banco Sistema e Banco BTG celebraram o “Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações do Banco Sistema pelo Banco BTG”, dispondo sobre os termos e condições da incorporação das ações do Banco Sistema pelo Banco BTG, incluindo, sem limitação, a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema (“Protocolo e Justificação do Banco Sistema” e “Incorporação de Ações – Banco Sistema”, respectivamente);
- (xiii) Após a efetivação da Incorporação de Ações – Banco PAN, serão emitidas para os acionistas originários do Banco PAN (com exceção do Banco Sistema) novas ações preferenciais de emissão do Banco Sistema, e o Banco PAN se tornará uma subsidiária integral do Banco Sistema e, ato contínuo, após a efetivação da Incorporação de Ações – Banco Sistema, serão emitidas para os acionistas originários do Banco PAN (com exceção do Banco Sistema) novas *Units* do Banco BTG, e o Banco Sistema se tornará uma subsidiária integral do Banco BTG.

**RESOLVEM**, em observância ao disposto no artigo 252 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e das normas constantes da Resolução CVM nº 78, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 78”), celebrar o presente Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações do Banco PAN pelo Banco Sistema, que contém todos os termos e condições da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema (“Protocolo e Justificação do Banco PAN”), conforme a seguir:

## **CLÁUSULA I**

### **DA OPERAÇÃO PROPOSTA E JUSTIFICAÇÃO**

**1.1. Operação.** A operação consiste na incorporação, pelo Banco Sistema, da totalidade das ações de emissão do Banco PAN não detidas pelo Banco Sistema na Data de Fechamento (“Incorporação de Ações – Banco PAN” e, quando em conjunto com Incorporação de Ações – Banco Sistema, a “Operação”). As Partes reconhecem e concordam que o presente instrumento foi celebrado levando em consideração que a Contribuição Ações Banco PAN e a Incorporação Parcela Cindida Ações Banco PAN se tornarão eficazes em momento imediatamente anterior à eficácia da Incorporação de

## Ações – Banco PAN.

**1.1.1.** Como resultado da Incorporação de Ações – Banco PAN, a totalidade das ações de emissão do Banco PAN não detidas pelo Banco Sistema na Data de Fechamento serão incorporadas pelo Banco Sistema, com a consequente emissão e entrega de ações preferenciais de emissão do Banco Sistema (“Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema”) aos acionistas originários do Banco PAN (com exceção do Banco Sistema), observada a relação de troca prevista na Cláusula 3.1 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN. Consumada a Operação, o Banco PAN e o Banco Sistema conservarão suas respectivas personalidades jurídicas, direitos e obrigações, não havendo sucessão legal; e o Banco PAN se tornará uma subsidiária integral do Banco Sistema.

**1.1.2.** Como resultado (i) da Incorporação de Ações – Banco PAN, para cada 1 (uma) ação do Banco PAN detida na data de consumação da Incorporação de Ações – Banco PAN, seu titular (com exceção do Banco Sistema) receberá 1 (uma) ação preferencial do Banco Sistema; e, ato contínuo, (ii) da Incorporação de Ações – Banco Sistema, para cada 1 (uma) ação do Banco Sistema detida na data de consumação da Incorporação de Ações – Banco Sistema, seu titular (incluindo os titulares das ações preferenciais do Banco Sistema criadas em razão da Incorporação de Ações – Banco PAN, mas excluindo o Banco BTG) receberá 0,2128 *Units* do Banco BTG. Em virtude da consumação de ambas as etapas da Operação, os acionistas originários do Banco PAN (com exceção do Banco Sistema) receberão 0,2128 *Units* de emissão do Banco BTG para cada 1 (uma) ação de emissão do Banco PAN detida na data de consumação da Operação.

**1.1.3.** Com a consumação da Operação, as ações de emissão do Banco PAN deixarão de ser negociadas no segmento de listagem Nível 1 da B3, e o Banco PAN pleiteará voluntariamente o cancelamento de seu registro como companhia aberta na CVM.

**1.2. Justificação.** A Operação contribui para a unificação das bases acionárias das Companhias e resulta na simplificação e na otimização da estrutura administrativa e societária das Companhias, eliminando ou reduzindo custos redundantes, bem como aprimorando ou facilitando acesso ao capital necessário para o desenvolvimento de seus planos de negócios, sendo a Incorporação de Ações – Banco PAN etapa prévia, interdependente e vinculada à Incorporação de Ações – Banco Sistema.

**1.2.1.** A estrutura da Operação evita a criação de uma participação recíproca entre o Banco BTG e o Banco Sistema que poderia decorrer de estruturas alternativas que foram avaliadas e permite que o Banco PAN se torne uma subsidiária integral do Banco Sistema e, de forma indireta, do Banco BTG, resultando na migração dos acionistas originários do Banco PAN (com exceção

do Banco Sistema) para o Banco BTG.

**1.3. Riscos.** A consumação da Operação não aumenta a exposição de risco das Companhias, não vislumbrando-se riscos relevantes para a implementação da Operação, tampouco para a estrutura final pretendida, além daqueles usualmente incidentes às atividades cotidianas das Companhias e compatíveis com seus portes e operações.

**1.4. Aprovação da Operação.** O Conselho de Administração do Banco PAN aprovou a submissão da Operação à deliberação dos acionistas do Banco PAN, nos termos da Cláusula 4.1(iii) abaixo.

## **CLÁUSULA II**

### **AVALIAÇÕES E INFORMAÇÕES FINANCEIRAS**

**2.1. Avaliadora.** As Partes contrataram a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda., sociedade limitada, com sede na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1909, São Paulo Corporate Towers, Torre Norte, 9º andar, Vila Nova Conceição, na Cidade e Estado de São Paulo, CEP 04543-907, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 59.527.788/0001-31, registrada no Conselho Regional de Economia do Estado de São Paulo sob o nº 4194 (“EY” ou “Avaliadora”), para elaborar, (i) o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco PAN a serem incorporadas pelo Banco Sistema, com base no valor de mercado das ações do Banco PAN no encerramento do pregão do dia 14 de novembro de 2025, para fins do aumento de capital do Banco Sistema decorrente da Incorporação de Ações – Banco PAN, nos termos do art. 8º da Lei das S.A. (“Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital”); (ii) considerando a data-base de 30 de setembro de 2025, o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco PAN, com base no valor econômico (apurado pela metodologia do fluxo de caixa descontado) das ações do Banco PAN, para fins do disposto no art. 264 da Lei das S.A. (“Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN”); e (iii) considerando a data-base de 30 de setembro de 2025, o laudo de avaliação das ações de emissão do Banco Sistema, com base no valor econômico (apurado pela metodologia do fluxo de caixa descontado) das ações do Banco Sistema, para fins do disposto no art. 264 da Lei das S.A. (“Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema” e, em conjunto com o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital e o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN, os “Laudos de Avaliação”), nos termos das Cláusulas 2.2 e 2.3 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, conforme o caso.

**2.1.1. Ratificação da Avaliadora.** A escolha e a contratação da Avaliadora para elaboração dos Laudos de Avaliação deverão ser ratificadas e aprovadas pelas assembleias gerais extraordinárias do Banco PAN e do Banco Sistema.

**2.1.2. Declarações da Avaliadora.** A Avaliadora declara e garante (i) não ser titular, direta ou indiretamente, de qualquer valor mobiliário ou derivativo referenciado em valor mobiliário de emissão do Banco PAN, do Banco Sistema



ou do Banco BTG; (ii) não ter conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções; e (iii) que não teve, por parte dos controladores e administradores do Banco PAN, do Banco Sistema ou do Banco BTG, qualquer tipo de limitação à realização dos trabalhos necessários.

**2.2. Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital.** A EY elaborou o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital, com o objetivo de avaliar as ações de emissão do Banco PAN a serem incorporadas pelo Banco Sistema, pelo seu valor de mercado, considerando o valor da cotação das ações preferenciais de emissão do Banco PAN no encerramento do pregão do dia 14 de novembro de 2025 (valor este que já reflete os efeitos de mercado da divulgação das bases comerciais da Operação proposta), conforme íntegra constante do Anexo 2.2 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, para fins do aumento de capital do Banco Sistema decorrente da Incorporação de Ações – Banco PAN.

**2.2.1. Valor do Aumento de Capital.** No Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital, o valor total das ações de emissão do Banco PAN a serem incorporadas pelo Banco Sistema corresponde ao montante total de R\$ 2.862.868.141,90 (dois bilhões, oitocentos e sessenta e dois milhões, oitocentos e sessenta e oito mil, cento e quarenta e um reais e noventa centavos).

**2.3. Laudos de Avaliação– Art. 264.** Com base na metodologia do fluxo de caixa descontado, a EY elaborou o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN e o Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema, considerando a data-base de 30 de setembro de 2025, para cálculo da relação de substituição entre as ações do Banco PAN e as ações do Banco Sistema, nos termos do art. 264 da Lei das S.A., conforme íntegras constantes do Anexo 2.3 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**2.4. Custos e Despesas.** O Banco BTG arcará com todos os custos e despesas relacionados à elaboração dos Laudos de Avaliação, incluindo os honorários da Avaliadora.

**2.5. Demonstrações Financeiras.** Em cumprimento ao disposto na regulamentação aplicável, foram elaboradas informações financeiras do Banco PAN e do Banco Sistema, relativas ao período encerrado em 30 de junho de 2025 (“Data-Base – DFs”), acompanhadas de relatórios de auditoria emitidos pela Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda., com sede na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.732, Edifício B32, 16º andar, parte 1 a 6, Itaim Bibi, na Cidade e Estado de São Paulo, CEP 04538-132, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.562.112/0001-20, registrada no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob o nº 2SP000160/O-5 (“Auditor Independente”), conforme Anexo 2.5 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**2.6. Informações Financeiras pro forma.** Em cumprimento ao disposto na

regulamentação aplicável, o Banco PAN e o Banco Sistema prepararam as informações financeiras *pro forma* do Banco PAN e do Banco Sistema, evidenciando os efeitos da Incorporação de Ações – Banco PAN, como se esta tivesse sido consumada na Data-Base – DFs (“Informações Pro Forma”).

**2.6.1.** As Informações *Pro Forma* são acompanhadas de relatório de asseguração razoável emitido pelo Auditor Independente, em cumprimento à regulamentação aplicável.

### **CLÁUSULA III** **INCORPORAÇÃO DE AÇÕES**

#### **Relação de Troca**

**3.1.** Relação de Troca. Como resultado da Incorporação de Ações – Banco PAN, cada 1 (uma) ação de emissão do Banco PAN não detida pelo Banco Sistema na Data de Fechamento será substituída por 1 (uma) Nova Ação Preferencial do Banco Sistema (“Relação de Troca”).

**3.2.** Crerios da Definição da Relação de Troca. A Relação de Troca considera a Operação como uma série de etapas interdependentes e vinculadas entre si, incluindo a Incorporação de Ações – Banco PAN e a Incorporação de Ações – Banco Sistema, que terá como resultado final a transferência da base acionária do Banco PAN (exceto pelo Banco Sistema) para o Banco BTG, conforme descrito no Fato Relevante de 13 de outubro de 2025, considerando um prêmio de 30% (trinta por cento) sobre a cotação das ações preferenciais de emissão do Banco PAN no encerramento do pregão do dia 13 de outubro de 2025. As Companhias reconhecem e concordam que a metodologia do fluxo de caixa descontado não foi o critério determinante para o estabelecimento da Relação de Troca.

**3.2.1.** A Relação de Troca poderá ser ajustada caso, até a Data de Fechamento, (i) ocorra alguma modificação no número de ações de emissão das Companhias; (ii) haja desdobramento, grupamento ou bonificação de ações de emissão das Companhias; e (iii) haja distribuição de quaisquer dividendos, juros sobre o capital próprio e outros proventos declarados e/ou pagos pelas Companhias desde esta data até a Data de Fechamento.

**3.3.** Frações de Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema. Como a Relação de Troca será de 1 (uma) ação do Banco PAN para 1 (uma) Nova Ação Preferencial do Banco Sistema, não haverá frações de Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema como resultado da Incorporação de Ações – Banco PAN.

#### **Aumento de Capital do Banco Sistema**

**3.4. Capital Social do Banco Sistema.** Na data deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, o capital social do Banco Sistema, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais), dividido em 7.110 (sete mil, cento e dez) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, detidas em sua totalidade pelo Banco BTG.

**3.4.1.** Em decorrência da Incorporação Parcela Cindida Ações Banco PAN, imediatamente antes da Incorporação de Ações – Banco PAN, o capital social do Banco Sistema será de R\$ 1.004.742.655,59 (um bilhão, quatro milhões, setecentos e quarenta e dois mil, seiscentos e cinquenta e cinco reais e cinquenta e nove centavos), dividido em 805.780.284 (oitocentos e cinco milhões, setecentas e oitenta mil e duzentas e oitenta e quatro) ações ordinárias e 416.219.716 (quatrocentos e dezesseis milhões, duzentas e dezenove mil e setecentas e dezesseis) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.

**3.5. Capital Social do Banco PAN.** Na data deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, o capital social do Banco PAN, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 5.928.320.482,90 (cinco bilhões, novecentos e vinte e oito milhões, trezentos e vinte mil, quatrocentos e oitenta e dois reais e noventa centavos), representado por 1.269.070.090 (um bilhão, duzentos e sessenta e nove milhões, setenta mil e noventa) ações, sendo 657.560.635 (seiscentos e cinquenta e sete milhões, quinhentas e sessenta mil, seiscentas e trinta e cinco) ações ordinárias e 611.509.455 (seiscentos e onze milhões, quinhentas e nove mil, quatrocentas e cinquenta e cinco) ações preferenciais, todas escriturais e sem valor nominal.

**3.6. Efeitos sobre o Capital Social do Banco Sistema.** Com base no Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital, o valor a ser incorporado ao patrimônio do Banco Sistema será de R\$ 2.862.868.141,90 (dois bilhões, oitocentos e sessenta e dois milhões, oitocentos e sessenta e oito mil, cento e quarenta e um reais e noventa centavos), dos quais R\$ 286.286.814,19 (duzentos e oitenta e seis milhões, duzentos e oitenta e seis mil, oitocentos e quatorze reais e dezenove centavos) serão destinados à conta de capital social e R\$ 2.576.581.327,71 (dois bilhões, quinhentos e setenta e seis milhões, quinhentos e oitenta e um mil, trezentos e vinte e sete reais e setenta e um centavos) serão destinados à conta de reserva de capital do Banco Sistema.

**3.6.1. Aumento de Capital.** Em decorrência da Incorporação das Ações – Banco PAN, imediatamente antes da Incorporação de Ações – Banco Sistema, o capital social do Banco Sistema será de R\$ 1.291.029.469,78 (um bilhão, duzentos e noventa e um milhões, vinte e nove mil, quatrocentos e sessenta e nove reais e setenta e oito centavos), dividido em 1.475.351.163 (um bilhão, quatrocentos e setenta e cinco milhões, trezentas e cinquenta e uma mil, cento e sessenta e três) ações, sendo 805.780.284 (oitocentos e cinco milhões, setecentas e oitenta mil e

duzentas e oitenta e quatro) ações ordinárias e 669.570.879 (seiscentos e sessenta e nove milhões, quinhentas e setenta mil, oitocentas e setenta e nove) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.

**3.6.2. Emissão de Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema.** O Banco Sistema emitirá 253.351.163 (duzentos e cinquenta e três milhões, trezentas e cinquenta e uma mil e cento e sessenta e três) Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema a serem subscritas pelos diretores do Banco PAN, em nome dos acionistas originários do Banco PAN (exceto pelo Banco Sistema), nos termos do art. 252, §2º da Lei das S.A.

**3.6.3. Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema.** As Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema atribuídas em decorrência da Incorporação de Ações – Banco PAN não terão direito a voto e terão direito à prioridade no reembolso do capital, sem prêmio.

**3.6.4. Alteração do Estatuto Social.** Em razão do aumento de capital e emissão de Novas Ações Preferenciais do Banco Sistema nos termos deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, o art. 5º, *caput*, do Estatuto Social do Banco Sistema passará a vigorar com a seguinte redação:

*“Artigo 5º - O capital social devidamente subscrito e integralizado é de R\$ 1.291.029.469,78 (um bilhão, duzentos e noventa e um milhões, vinte e nove mil, quatrocentos e sessenta e nove reais e setenta e oito centavos), dividido em 1.475.351.163 (um bilhão, quatrocentos e setenta e cinco milhões, trezentas e cinquenta e uma mil, cento e sessenta e três) ações, sendo 805.780.284 (oitocentos e cinco milhões, setecentas e oitenta mil e duzentas e oitenta e quatro) ações ordinárias e 669.570.879 (seiscentos e sessenta e nove milhões, quinhentas e setenta mil, oitocentas e setenta e nove) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.”*

## **Direito de Recesso**

**3.7. Direito de Recesso.** Caso aprovada a Incorporação de Ações – Banco PAN, o direito de recesso previsto nos arts. 137, II e 252, §2º da Lei das S.A. poderá ser exercido pelos acionistas que forem titulares de ações de emissão do Banco PAN, de forma ininterrupta, desde 13 de outubro de 2025 até a data da aprovação da Incorporação de Ações – Banco PAN pela Assembleia Geral do Banco PAN, desde que tais acionistas, cumulativamente, (i) não votem favoravelmente à Incorporação de Ações – Banco PAN, se abstenham de votar ou não compareçam à Assembleia Geral do Banco PAN; e (ii) manifestem, expressamente, a sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia Geral do Banco PAN (“Acionistas Dissidentes do Banco PAN”). Para fins de esclarecimento, os Acionistas

Dissidentes do Banco PAN somente poderão exercer o direito de recesso em relação à Operação no âmbito da respectiva deliberação na Assembleia Geral do Banco PAN.

**3.7.1.** Com base na comparação entre o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN e o Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema, para fins do disposto no art. 264 da Lei das S.A., as Partes apuraram uma relação de troca implícita de 1 (uma) ação do Banco PAN por 0,9899 ação do Banco Sistema. Tendo em vista que a relação de troca implícita apurada nos termos desta Cláusula 3.7.1 não é mais vantajosa do que a Relação de Troca, não se aplicará o disposto no art. 264, §3º da Lei das S.A.

**3.7.2.** Adicionalmente, com base na comparação entre o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN e o laudo de avaliação das *Units* do Banco BTG, elaborado pela Avaliadora com base no valor econômico (apurado pela metodologia do fluxo de caixa descontado) das *Units* do Banco BTG, as Partes apuraram uma relação de troca implícita de 1 (uma) ação do Banco PAN por 0,2027 *Units* do Banco BTG, que também não é mais vantajosa do que a Relação de Troca.

**3.8.** Reembolso. Os Acionistas Dissidentes do Banco PAN poderão fazer jus ao direito de recesso pelo valor do patrimônio líquido por ação, conforme apurado nas demonstrações financeiras do Banco PAN correspondentes ao período encerrado em 31 de dezembro de 2024, correspondente a R\$ 6,64 (seis reais e sessenta e quatro centavos) por ação. Tendo em vista que o Banco BTG será o único acionista do Banco Sistema, não haverá direito de recesso para os acionistas do Banco Sistema.

**3.9.** Reconsideração. O Banco PAN reserva-se o direito de convocar nova assembleia geral para ratificar ou reconsiderar a Incorporação de Ações – Banco PAN, se entender que o pagamento do preço do reembolso das ações aos Acionistas Dissidentes do Banco PAN que exercerem o direito de recesso colocará em risco a estabilidade financeira do Banco PAN, na forma do artigo 137, §3º da Lei das S.A.

#### **Tratamento das Ações das Partes**

**3.10.** Tratamento das Ações do Banco PAN de Titularidade do Banco Sistema. As ações de emissão do Banco PAN de titularidade do Banco Sistema permanecerão sendo detidas pelo Banco Sistema.

**3.11.** Tratamento das Ações do Banco Sistema de Titularidade do Banco PAN. O Banco PAN não é titular de ações de emissão do Banco Sistema.

### **CLÁUSULA IV**

### **DAS CONDIÇÕES SUSPENSIVAS E FECHAMENTO**

**4.1. Condições Suspensivas.** A eficácia da Operação está sujeita ao cumprimento prévio das seguintes condições suspensivas (“Condições Suspensivas”):

- (i) obtenção da aprovação prévia do BACEN para a Operação e consumação da Contribuição Ações Banco PAN e da Incorporação Parcela Cindida Ações Banco PAN;
- (ii) cumprimento das condições suspensivas previstas no Protocolo e Justificação do Banco Sistema;
- (iii) a Assembleia Geral do Banco PAN deverá (a) em deliberação preliminar, a ser tomada pelos acionistas titulares da maioria das ações de emissão do Banco PAN em circulação (*free float*) presentes na Assembleia Geral do Banco PAN, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, e como condição para a deliberação descrita no item (b) abaixo, examinar, analisar e aprovar a proposta da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, o disposto neste Protocolo e Justificação do Banco PAN e seus anexos, o qual prevê a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema; e (b) condicionada à aprovação da deliberação constante do item (a) acima, em deliberação a ser tomada por todos os acionistas do Banco PAN titulares de ações com direito a voto presentes na Assembleia Geral do Banco PAN, observado o quórum de metade, no mínimo, das ações com direito a voto do Banco PAN, nos termos do art. 252, §2º da Lei das S.A., examinar e aprovar os seguintes atos e documentos relacionados à Operação: (b.1) a ratificação da contratação da Avaliadora para elaboração dos Laudos de Avaliação; (b) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital; (c) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN; (d) o Laudo de Avaliação das Ações Banco Sistema; (e) o Protocolo e Justificação do Banco PAN, o qual prevê a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema; (f) a Incorporação de Ações – Banco PAN, cuja eficácia ficará suspensa até que as Condições Suspensivas previstas neste Protocolo e Justificação do Banco PAN tenham sido verificadas; e (g) a autorização para que os administradores do Banco PAN pratiquem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, aqueles previstos neste Protocolo e Justificação do Banco PAN;
- (iv) a assembleia geral extraordinária do Banco Sistema deverá, dentre outras matérias, deliberar e aprovar (a) a ratificação da contratação da Avaliadora; (b) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN – Aumento de Capital; (c) o Laudo de Avaliação das Ações Banco PAN; (d) o Laudo de Avaliação das

Ações Banco Sistema; (e) o Protocolo e Justificação do Banco PAN, o qual prevê a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco PAN, bem como a relação de troca proposta para a Incorporação de Ações – Banco Sistema; (f) a Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo a alteração do art. 5º do Estatuto Social do Banco Sistema e sua consolidação para refletir o aumento de capital decorrente da Incorporação de Ações – Banco PAN; e (g) a autorização para que os administradores do Banco Sistema pratiquem todos os atos necessários à consumação da Incorporação de Ações – Banco PAN, incluindo, sem limitação, aqueles previstos neste Protocolo e Justificação do Banco PAN; e

- (v) como a Incorporação de Ações – Banco PAN ensejará o direito de retirada pelos Acionistas Dissidentes do Banco PAN, a Incorporação de Ações – Banco PAN estará sujeita ao término do prazo de 30 (trinta) dias após a publicação da ata da Assembleia Geral do Banco PAN e à confirmação da Incorporação de Ações – Banco PAN pelo Conselho de Administração do Banco PAN após o exercício do direito de retirada, observado o disposto no art. 137, §3º da Lei das S.A.

**4.1.1.** As etapas da Operação contempladas neste Protocolo e Justificação do Banco PAN são indissociáveis, interdependentes e vinculadas entre si, fazendo parte de um negócio jurídico único, cuja consumação estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis, sendo premissa da Operação que cada uma das etapas não terá eficácia, individualmente, senão com a aprovação das demais etapas.

**4.2.** Verificação do Cumprimento das Condições Suspensivas. Uma vez cumpridas todas as Condições Suspensivas, deverão ser realizadas reuniões do Conselho de Administração do Banco BTG e do Banco PAN e da administração do Banco Sistema para consignar o cumprimento das Condições Suspensivas e a consumação da Operação (sendo certo que a data da consumação da Operação será a "Data de Fechamento").

**4.3.** Status Quo Ante. Caso as Condições Suspensivas não sejam atendidas ou renunciadas, a Operação não será implementada e as deliberações tomadas e/ou atos praticados em relação à Operação pretendida serão nulos e sem efeito, e o *status quo ante* será mantido pelas Partes e pelo Banco BTG.

## **CLÁUSULA V**

### **SUBMISSÃO DA OPERAÇÃO ÀS AUTORIDADES ANTITRUSTE**

### **BRASILEIRAS OU ESTRANGEIRAS**

**5.1.** Considerando que se trata de uma operação entre sociedades do mesmo grupo, não há necessidade de submissão da Operação a quaisquer autoridades antitruste



brasileiras ou estrangeiras.

## **CLÁUSULA VI**

### **DO TRATAMENTO TRIBUTÁRIO**

**6.1.** Imposto de Renda sobre Ganhos de Capital. Eventual imposto de renda sobre o ganho de capital auferido pelos acionistas do Banco PAN, residentes no Brasil, em decorrência da Incorporação de Ações – Banco PAN será suportado pelos seus respectivos contribuintes, assim entendidos aqueles que eventualmente auferirem algum ganho de capital em decorrência da Incorporação de Ações – Banco PAN.

**6.2.** No caso dos atuais acionistas não residentes do Banco PAN (“INR”), diante da responsabilidade tributária pela retenção e recolhimento de eventual imposto de renda retido na fonte sobre ganhos de capital (“IRRF”) atribuída ao Banco Sistema, na qualidade de incorporador das ações do Banco PAN, tais acionistas deverão disponibilizar, diretamente ou por meio de seus agentes de custódia, até a data e de acordo com os procedimentos fixados em aviso aos acionistas a ser divulgado oportunamente (“Data-Base IRRF”): (i) a documentação hábil e idônea que comprove o custo médio de aquisição das ações do Banco PAN, e (ii) seu domicílio fiscal.

**6.2.1.** O Banco Sistema utilizará as informações fornecidas pelos INRs (diretamente ou por meio de seus agentes de custódia) para realização do cálculo do ganho de capital, nos termos da legislação aplicável, sendo o INR e seus representantes legais no Brasil exclusivamente responsáveis pela veracidade de tais informações, respondendo por quaisquer danos e/ou prejuízos decorrentes de imprecisão e/ou falsidade dessas informações, incluindo, mas não se limitando, a multas, juros e outros acréscimos legais.

**6.2.2.** O Banco Sistema considerará igual a zero o custo de aquisição dos INRs que não encaminharem documentação hábil e idônea para comprovação do custo médio de aquisição até a Data-Base IRRF.

**6.2.3.** As Partes não serão responsáveis, em nenhuma hipótese, perante os INRs, por quaisquer ajustes posteriores e/ou restituição ou reembolso de eventuais valores pagos a maior, em decorrência da não observância das obrigações aqui previstas por parte do INR.

**6.3.** No âmbito da Incorporação de Ações – Banco PAN, as Partes reservam-se o direito de (i) fazer a retenção do IRRF relativo ao eventual ganho de capital auferido pelo INR em decorrência da Incorporação de Ações – Banco PAN; e (ii) em caso de INR que não disponibilizar os valores relativos ao IRRF (ou qualquer das informações previstas na Cláusula 6.2 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, até a Data-Base IRRF), (a) cobrar ou executar o montante do IRRF em face do INR, ou de seu representante legal no



Brasil, acrescido de eventual imposto adicional, multa e juros exigidos pela Secretaria da Receita Federal do Brasil em caso de autuação fiscal decorrente de informações incorretas referentes ao custo de aquisição, ou (b) compensar o montante do IRRF e eventuais acréscimos com quaisquer créditos detidos por tal INR contra, conforme aplicável, o Banco PAN ou o Banco Sistema, incluindo, sem limitação, o valor de quaisquer dividendos e/ou juros sobre o capital próprio e outros proventos que venham a ser distribuídos, declarados e/ou pagos pelas Partes, conforme aplicável, a qualquer tempo, mesmo antes da Data de Fechamento.

## **CLÁUSULA VII**

### **DAS DISPOSIÇÕES GERAIS**

**7.1. Documentos.** O presente Protocolo e Justificação do Banco PAN, os Laudos de Avaliação e demais documentos aqui mencionados serão disponibilizados aos acionistas do Banco PAN oportunamente, na sede social da Banco PAN e nos websites de relações com Investidores ([www.ri.bancopan.com.br](http://www.ri.bancopan.com.br)), da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)) e da Comissão de Valores Mobiliários ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)).

**7.2. Independência das Disposições.** Se qualquer uma ou mais das disposições deste Protocolo e Justificação do Banco PAN forem consideradas nulas ou ineficazes, nos termos da legislação aplicável, a validade ou a eficácia das demais disposições não será afetada, devendo as Partes, para as disposições consideradas como nulas ou ineficazes, negociar, de boa-fé, mecanismos alternativos de forma a manter o espírito do pactuado neste Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**7.3. Irrevogabilidade e Vigência.** Este Protocolo e Justificação do Banco PAN é assinado em caráter irrevogável e irretratável pelas Partes e entra em vigor na data da sua assinatura.

**7.4. Acordo Integral.** Este Protocolo e Justificação do Banco PAN e seus anexos constituem o acordo integral entre as Partes no que se refere ao seu objeto, substituindo todo e qualquer entendimento ou acordo anterior conflitante, verbal ou escrito. Este Protocolo e Justificação do Banco PAN e seus anexos somente poderão ser alterados por meio de instrumento escrito assinado pelas Partes.

**7.5. Interveniente Anuente.** O Banco BTG celebra este Protocolo e Justificação do Banco PAN, na qualidade de interveniente anuente, manifestando a sua expressa anuência e adesão a todos os seus termos, compromissos e obrigações.

**7.6. Renúncia.** A renúncia de qualquer das Partes com relação a qualquer direito, obrigação ou requisito decorrente deste Protocolo e Justificação do Banco PAN será eficaz apenas se for apresentada por escrito e quando assinada, exceto se disposto de forma diversa neste Protocolo e Justificação do Banco PAN. Qualquer omissão ou

tolerância por qualquer das Partes com relação às disposições do presente Protocolo e Justificação do Banco PAN ou na exigência do cumprimento de quaisquer de suas Cláusulas, a qualquer tempo durante a vigência do presente Protocolo e Justificação do Banco PAN, não afetará de qualquer forma a sua validade, ou de parte dele, e não será considerada como precedente, alteração ou novação de suas Cláusulas, nem renúncia do direito de tal Parte previsto neste Protocolo e Justificação do Banco PAN de exigir o cumprimento de qualquer de suas disposições, nem em qualquer caso isentará qualquer das Partes do total cumprimento de suas obrigações estipuladas neste Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**7.7. Cooperação.** Cada uma das Partes concorda em cooperar com a outra e fazer todas as coisas, bem como assinar ou entregar, ou fazer com que sejam assinados e entregues, todos os documentos que possam ser necessários ou convenientes para o cumprimento das obrigações das Partes nos termos deste instrumento e para a realização dos objetivos deste Protocolo e Justificação do Banco PAN.

**7.8. Título Executivo.** O presente Protocolo e Justificação do Banco PAN, assinado juntamente com 2 (duas) testemunhas, servirá como título executivo extrajudicial na forma da Lei processual civil (art. 784, III, do Código de Processo Civil), para todos os efeitos legais.

**7.9. Custos e Despesas.** Salvo o disposto na Cláusula 2.4 deste Protocolo e Justificação do Banco PAN, todos os custos e despesas legais e outros incorridos em relação a este Protocolo e Justificação do Banco PAN e à Incorporação de Ações – Banco PAN serão pagos pela Parte que incorrer em tais custos e despesas.

**7.10. Legislação Aplicável.** Este Protocolo e Justificação do Banco PAN será regido e interpretado de acordo com a legislação da República Federativa do Brasil.

**7.11. Solução de Conflitos.** As Partes envidarão seus melhores esforços para resolver qualquer controvérsia, litígio, questão, dúvida ou divergência de qualquer natureza, relacionada, direta ou indiretamente, a este Protocolo e Justificação do Banco PAN, inclusive quanto à sua existência, eficácia, interpretação, validade, execução ou extinção (“Conflito”). Independentemente dos melhores esforços acima tratados, qualquer Conflito não solucionado será resolvido por meio de arbitragem, a qual será o único e exclusivo meio de solução de Conflitos (“Arbitragem”).

**7.11.1. Câmara Arbitral.** A Arbitragem deverá ser conduzida e administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado (“Câmara”), de acordo com a legislação e as normas procedimentais do regulamento de arbitragem da Câmara, em vigor no momento da apresentação do requerimento de Arbitragem (“Regulamento”).

**7.11.2. Tribunal Arbitral.** O tribunal arbitral será constituído por 3 (três) árbitros (“Tribunal Arbitral”), cabendo à(s) Parte(s) requerente(s), de um lado, indicar um árbitro, e à(s) Parte(s) requerida(s), de outro, indicar um segundo árbitro, os quais, de comum acordo, nomearão o terceiro árbitro, que funcionará como Presidente do Tribunal Arbitral. Caso qualquer das Partes, seja a(s) requerente(s) ou a(s) requerida(s), ou os árbitros por elas indicados, deixem de proceder à indicação, esta será realizada de acordo com o Regulamento. Toda e qualquer controvérsia quanto à indicação dos árbitros pelas Partes, bem como à escolha do terceiro árbitro, será dirimida nos termos do Regulamento da Câmara. Os procedimentos previstos na presente Cláusula também se aplicarão aos casos de substituição de árbitro.

**7.11.3. Sede e Idioma.** A Arbitragem terá sede na Cidade e Estado de São Paulo, Brasil, local onde a sentença arbitral será proferida, podendo o Tribunal Arbitral, motivadamente, designar a realização de atos específicos em outras localidades. A Arbitragem será realizada em língua portuguesa.

**7.11.4. Decisão Vinculante.** A Arbitragem será de direito, aplicando-se a legislação da República Federativa do Brasil, sendo vedado aos árbitros decidir por equidade. O Tribunal Arbitral fica autorizado a proferir sentenças parciais. As sentenças arbitrais, parciais ou finais, serão definitivas e vinculantes, obrigando as Partes e seus sucessores, a qualquer título, constituindo título executivo judicial e não estando sujeitas a recurso.

**7.11.5. Confidencialidade da Arbitragem.** As Partes concordam que a Arbitragem será sigilosa e que não deverão revelar a nenhum terceiro qualquer manifestação, informação ou documento apresentados no procedimento, qualquer prova ou material produzido, assim como qualquer ordem ou sentença emitida na Arbitragem, bem como quaisquer outros elementos produzidos ou apresentados no procedimento, exceto se a divulgação for (i) exigida para cumprimento de obrigações impostas por dever previsto na legislação da República Federativa do Brasil ou por qualquer autoridade judicial ou administrativa com jurisdição sobre as partes da Arbitragem, seus respectivos negócios e/ou ativos; bem como (ii) para eventuais medidas judiciais nos termos da Lei n.º 9.307, de 23 de setembro de 1996 (“Lei de Arbitragem”), execução de sentença arbitral, medidas coercitivas ou procedimento cautelar.

**7.11.6. Custas e Despesas da Arbitragem.** Caberá a cada Parte arcar com os custos e despesas a que der causa no decorrer da Arbitragem. Os custos cuja responsabilidade não puder ser atribuída a uma única Parte, no que se incluem taxas, honorários dos árbitros, eventuais honorários periciais, de tradutores, intérpretes, estenotipistas e outros auxiliares eventualmente designados pelo

Tribunal Arbitral, serão divididos pelas Partes durante o procedimento, na forma do Regulamento. Por ocasião da sentença arbitral, o Tribunal Arbitral alocará entre as Partes, conforme os critérios da sucumbência, razoabilidade e proporcionalidade, a responsabilidade pelo reembolso desses custos e despesas. Não serão objeto de reembolso honorários contratuais de advogado e de eventuais assistentes técnicos ou pareceristas nem custos e despesas de outra natureza, tais como fotocópias, impressões, traduções e deslocamentos.

**7.11.7. Medidas Judiciais.** Qualquer uma das Partes poderá recorrer ao Poder Judiciário, antes da constituição do Tribunal Arbitral, para promover medidas de urgência, antecipatórias ou cautelares, para solução de questões urgentes, preservação de seus direitos e para garantir o resultado útil da Arbitragem, sendo certo que eventual requerimento dessa medida ao Poder Judiciário não afetará a existência, validade e eficácia da convenção de arbitragem, nem representará uma dispensa com relação à necessidade de submissão do Conflito à Arbitragem. A concessão de medida de urgência deverá ser imediatamente informada pela Parte que a obteve à Câmara, podendo esta ser confirmada, modificada ou suspensa após a constituição do Tribunal Arbitral. Uma vez constituído, o Tribunal Arbitral terá competência exclusiva para decidir sobre os requerimentos de medida cautelar ou antecipação de tutela. Fica excluída a aplicação de previsões constantes do Regulamento da Câmara para as Medidas de Urgência e do Árbitro de Emergência (ou similar).

**7.11.8. Foro.** Fica eleito o foro da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, como o único competente, renunciando-se a todos os outros, por mais especiais ou privilegiados que sejam, exclusivamente para (i) as medidas cautelares e antecipações de tutela anteriores à constituição do Tribunal Arbitral; (ii) a execução de decisões do Tribunal Arbitral, inclusive de sentença parcial e final; (iii) eventual ação anulatória fundada no art. 32 da Lei de Arbitragem; (iv) eventual ação relativa à instituição da arbitragem prevista no art. 7º da Lei de Arbitragem; e (v) os Conflitos que por força da legislação brasileira não puderem ser submetidos à Arbitragem. O requerimento de qualquer medida concernente a esta Cláusula não representará qualquer renúncia à cláusula de arbitragem ou à jurisdição do Tribunal Arbitral.

**8. Assinatura Digital.** Este Protocolo e Justificação do Banco PAN é firmado de forma eletrônica, com ou sem a utilização de certificado digital emitido no padrão estabelecido pela ICP-Brasil, reputando-se plenamente válido, em todo o seu conteúdo, informação essa que será reconhecida pelas Partes em sua integridade e autenticidade, garantidas por sistema de criptografia, em conformidade com o artigo 10, parágrafo 2, da Medida Provisória 2200-2/2001, bem como legislação superveniente. Os signatários declaram ser os legítimos representantes das Partes e do Banco BTG e possuir poderes

para firmar este Protocolo e Justificação do Banco PAN. Para todos os efeitos, as Partes concordam que o presente Protocolo e Justificação do Banco PAN gera efeitos a partir da data aposta ao final deste instrumento.

E, por estarem justas e contratadas, assinam este Protocolo e Justificação do Banco PAN, de forma eletrônica, juntamente com 2 (duas) testemunhas abaixo identificadas.

São Paulo, 17 de novembro de 2025.

Partes:

ANDRE LUIZ  
CALABRO:14887270828  
7270828

Digitally signed by ANDRE LUIZ  
CALABRO:14887270828  
Date: 2025.11.17 22:05:09 -03'00'

BRUNO DUQUE  
HORTA  
NOGUEIRA:28495490889  
889

Digitally signed by BRUNO DUQUE HORTA  
NOGUEIRA:28495490889  
Date: 2025.11.17 22:05:24 -03'00'

**BANCO PAN S.A.**

IURI  
RAPOPORT:13246139806  
246139806

Digitally signed by IURI  
RAPOPORT:13246139806  
Date: 2025.11.17 22:05:53 -03'00'

FELIPE NUTTI  
GIANNATTASIO:23303969884  
3303969884

Digitally signed by FELIPE NUTTI  
GIANNATTASIO:23303969884  
Date: 2025.11.17 22:06:13 -03'00'

**BANCO SISTEMA S.A.**

Interveniente Anuente:

RENATO HERMANN  
COHN:15362198866  
15362198866

Digitally signed by RENATO HERMANN  
COHN:15362198866  
Date: 2025.11.17 22:06:33 -03'00'

FELIPE ANDREU  
SILVA:36466768848  
8848

Digitally signed by FELIPE ANDREU  
SILVA:36466768848  
Date: 2025.11.17 22:07:01 -03'00'

**BANCO BTG PACTUAL S.A.**

Testemunhas:

MARIA LUISA FRANCHI  
FRANCHI FERREIRA:05856557158  
FERREIRA:05856557158

Digitally signed by MARIA LUISA FRANCHI  
FRANCHI FERREIRA:05856557158  
Date: 2025.11.17 22:04:29 -03'00'

FERNANDA JORGE  
STALLONE  
PALMEIRO:09251772703  
3

Digitally signed by FERNANDA JORGE STALLONE  
PALMEIRO:09251772703  
Date: 2025.11.17 22:04:51 -03'00'

Nome: Maria Luísa Franchi Ferreira  
CPF: 058.565.571-58

Nome: Fernanda Jorge Stallone Palmeiro  
CPF: 092.517.727-03