

# Mercantil Financeira S.A.

**Relatório de avaliação econômico-financeira da  
Mercantil Financeira S.A., elaborado para fins de Oferta  
Pública de Aquisição (OPA)**

**Ref.: Relatório nº 258KU-006-PB**

**Data-base: 30 de junho de 2025**



01 de outubro de 2025

Ao: Banco Mercantil do Brasil S.A.  
Aos cuidados de Gregório Franco



**Ref.: Relatório nº 258KU-006-PB**

Prezados,

Pela presente, encaminhamos, aos cuidados de V.Sas., o laudo de avaliação econômico-financeira do Mercantil Financeira S.A., (“Mercantil Financeira”, “Administração” ou “Empresa”), à data-base de 30 de junho de 2025, para suporte de Oferta Pública de Aquisição de Ações (“OPA”) elaborado seguindo o formato definido pela CVM (“Comissão de Valores Mobiliários”) em sua Resolução nº 85, de 31 de março de 2022, atualmente vigente, a qual será substituída pela Resolução CVM nº 215, com entrada em vigor a partir de 1º de outubro de 2025.

As informações utilizadas pela Grant Thornton para elaboração deste laudo foram fornecidas pela administração da Mercantil Financeira. As premissas financeiras e operacionais foram baseadas em discussões com a Administração e em dados de fontes públicas e privadas. Destacamos que nenhuma das informações disponibilizadas pela Administração foi auditada pela Grant Thornton e, dessa forma, tais informações foram assumidas como verdadeiras na elaboração do trabalho.

Enfatizamos que nossa estimativa de valor não deve ser considerada como uma *Fairness Opinion* ou uma recomendação em relação a qualquer transação que envolva as ações da Companhia, ou usada para financiamento / captação de recursos, bem como para qualquer outra finalidade, exceto a declarada anteriormente. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários é de responsabilidade da Administração e dos acionistas da Empresa.

Este laudo mostra nossa recomendação para o valor das ações da Mercantil Financeira, com base nos seguintes critérios:

1. Preço médio ponderado das ações da Financeira Mercantil na bolsa de valores, nos últimos doze meses imediatamente anteriores à data-base deste laudo de avaliação;
2. Valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, com nas base nas demonstrações financeiras auditadas da data-base;
3. Valor econômico baseado na metodologia de Múltiplos de Mercado (“MM”);
4. Valor econômico baseado na metodologia de Fluxo de Dividendos Descontados (DDM).

Atenciosamente,

**Marco Aurélio Paulino Neves**

Sócio

E marco.aurelio@br.gt.com

---

Grant Thornton Corporate Consultores de Negócios  
Ltda.

Praia do Flamengo, 154 | 4º andar |  
Flamengo - Rio de Janeiro | RJ | Brasil

T +55 21 3512.4100

grantthornton.com.br

# Escopo e limitações

- A Grant Thornton foi contratada pelo Mercantil Financeira para elaborar o estudo e, conseqüentemente, o laudo de avaliação econômico-financeira independente da própria Empresa para suporte de Oferta Pública de Aquisição de Ações, na data-base 30 de junho de 2025, data do balancete de referência, das premissas macroeconômicas e das projeções do negócio;
- O trabalho seguiu as práticas profissionais consideradas no IFRS 13 – Fair Value Measurement, normatizadas no Brasil por meio do Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis;
- Entendemos que o objetivo deste Laudo é apoiar a Administração em uma possível Oferta Pública para Aquisição de Ações de participação minoritária das ações do Mercantil Financeira. O laudo foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM em sua Resolução nº 85, de 31 de março de 2022, atualmente vigente, a qual será substituída pela Resolução CVM nº 215, com entrada em vigor a partir de 1º de outubro de 2025.
- As projeções utilizadas para o cálculo da avaliação econômico-financeira da Empresa foram baseadas em premissas financeiras e operacionais discutidas com a Administração e em dados de fontes públicas e privadas, sendo que a Grant Thornton não se responsabiliza pela veracidade das mesmas;
- Os consultores envolvidos neste projeto não têm inclinação pessoal em relação à matéria envolvida neste relatório tampouco dela auferem quaisquer vantagens, não havendo conflitos de interesses que lhes impeçam de preparar este material;
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise os quais julgamos apropriados no contexto da avaliação. Todavia, a Grant Thornton não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em qualquer hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração;
- Para efeitos de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo a Empresa em questão;
- A avaliação reflete as condições financeiras, contábeis e gerenciais da Empresa, na respectiva data-base, de modo que qualquer alteração posterior a essa data não será considerada neste relatório;
- Para elaboração do trabalho, a Grant Thornton não realizou nenhum exame de auditoria ou qualquer outro tipo de verificação das informações fornecidas pela Administração, sendo assim não nos responsabilizamos por sua fidedignidade. Enfatizamos, ainda, que este trabalho não constituiu uma auditoria e não deve ser interpretado como tal;
- As estimativas e projeções presentes na avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle tanto da Administração como da Grant Thornton, especialmente àqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Assim sendo, não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas na avaliação serão efetivamente alcançadas. Desta forma, a Grant Thornton não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenização caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas pela Administração;
- A Grant Thornton não está obrigada a atualizar, revisar e/ou corrigir as informações contidas neste relatório após sua emissão final;
- Os honorários profissionais da Grant Thornton não tem qualquer relação com os resultados contidos na conclusão deste relatório;
- Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste relatório somente ocorrerá mediante sua leitura integral. Dessa forma, não se deve extrair conclusões de sua leitura parcial;
- Os resultados apresentados não consideram quaisquer estimativas de potenciais cenários acerca das incertezas quanto às reformas das legislações vigentes e que possam vir a ser implementadas pelos governantes. Tampouco contempla qualquer análise ou mensuração dos eventuais efeitos da Reforma Tributária em trâmite no Brasil. Conseqüentemente, os valores aqui apresentados não capturam eventuais impactos futuros caso existam.

# Índice

Seção	Título	Página
1	Sumário Executivo	5
2	Informações do Avaliador	10
3	Empresa e Mercado	15
4	Metodologias da avaliação	32
4.1	Econômico-financeira	33
4.2	Cotação em bolsa	39
4.3	Valor do Patrimônio Líquido	43
4.4	Múltiplo de empresas/transações comparáveis	45
5	Conclusão	48
6	Anexos	50

# 1. Sumário Executivo

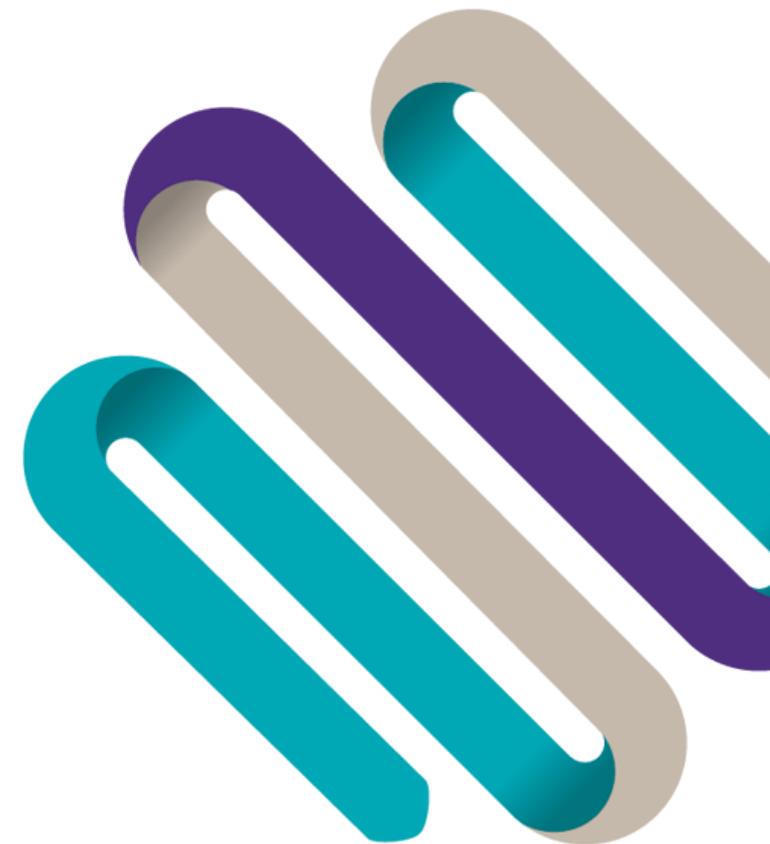
# Informações gerais

## Avaliação econômico-financeira

- **Data-base:** 30 de junho de 2025;
- **Moeda:** Reais nominais (não considera inflação); e
- **Premissas macroeconômicas:** Sistema de Expectativas emitido pelo Santander em 30 de junho de 2025.

## Fontes de informação

- Informações contábeis, auditadas por outra firma de auditoria independente que não a Grant Thornton, e gerenciais fornecidas pela Administração, dos anos de 2023, 2024 e 30 de junho de 2025;
- Projeções econômico-financeiras da Administração;
- Banco Central do Brasil;
- Base de dados do professor Aswath Damodaran;
- Base de dados do FMI; e
- Base de dados do Capital IQ.



# Informações gerais

## Contexto e objetivo

A Mercantil Financeira S.A. é controlada pelo Banco Mercantil do Brasil S.A. e realiza as suas atividades operacionais com foco no financiamento de bens de consumo duráveis e empréstimos FGTS. A Instituição empreende suas atividades através da rede de agências do Controlador, distribuídas de forma estratégica nas principais regiões e centros econômicos do país. Complementarmente, mantém seletivas parcerias com correspondentes bancários para originação de empréstimos consignados em folha de pagamento.

Em relação à sua estrutura acionária, o Mercantil Financeira possui ações listadas na B3 sob o código MERC3 (ordinárias) e MERC4 (preferenciais). Atualmente, o capital social da Financeira é composto por 40.995 ações, sendo 24.081 ações ordinárias e 16.914 ações preferenciais. As ações preferenciais não conferem direito a voto, mas têm prioridade na distribuição de dividendos. A maior parte do capital permanece sob controle da família fundadora.

A administração do Mercantil Financeira analisa uma possível aquisição de participações minoritárias do Mercantil Financeira por meio de potencial Oferta Pública de Aquisição (OPA). Nesse contexto, a Administração contratou a Grant Thornton para emitir um laudo de avaliação das ações do Mercantil Financeira, seguindo o formato exigido pela Instrução Resolução CVM, a fim de apoiar decisões internas sobre o preço a ser oferecido nessa potencial transação.

## Escopo do trabalho

Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:

- Obtenção de dados históricos financeiros e operacionais do Mercantil Financeira;
- Discussões com a Administração para entender o desempenho histórico e esperado do Mercantil Financeira;
- Estudo do mercado atuante da Companhia, a fim de identificar perspectivas de crescimento e projetar seu desempenho;
- Análise do plano de longo prazo do Mercantil Financeira, fornecido pela Administração;

- Pesquisa de empresas e transações comparáveis, visando estabelecer benchmarks e calcular múltiplos esperados de mercado e taxas de desconto apropriadas;
- Elaboração de uma avaliação econômico-financeira das operações do Mercantil Financeira através das metodologias de Preço Médio Ponderado de Ações, Patrimônio Líquido Contábil, Fluxo de Caixa Descontado para Firma e Múltiplos de Mercado;
- Análise dos resultados obtidos e definição de uma faixa de valores indicada para as ações do Mercantil Financeira.

Cabe destacar que este trabalho não contempla mudanças nos ambientes externo ou interno em que o Mercantil Financeira atua, além dos fatores explicadas neste Relatório.

## Ações do Mercantil Financeira e seus respectivos direitos

- Ações ordinárias (Ticker “MERC3”): Os detentores de ações ordinárias do Mercantil Financeira do Brasil possuem direito de voto nas assembleias gerais, podendo participar de decisões importantes como a eleição do conselho de administração e a aprovação das contas da companhia. Essas ações representam 24.081 unidades do total de 40.995 ações emitidas pelo banco.
- Ações preferenciais (Ticker “MERC4”): As ações preferenciais totalizam 16.914 unidades e não conferem direito de voto, mas garantem prioridade na distribuição de dividendos e no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia, sem prêmio, pelo valor patrimonial das ações. Embora não haja classes distintas como “A” ou “B”, essas ações seguem o padrão de preferenciais da B3, com benefícios econômicos frente às ordinárias.



# Sumário executivo

## Conclusão

Acreditamos que a metodologia do valor do Patrimônio Líquido Contábil seja a mais adequada para a definição de valor justo da Mercantil Financeira e, conforme explicado ao longo do relatório e seus anexos, com base nessa metodologia, alcançamos o valor de R\$ 14,40 por ação, na data-base de 30 de junho de 2025, totalizando o valor de R\$ 590.403 mil, referente a 40.995 ações.

Entendemos que esta é a metodologia mais adequada para a determinação do valor justo da Mercantil Financeira, considerando as limitações identificadas nas demais abordagens, conforme detalhado a seguir, e o fato de as demonstrações financeiras estarem auditadas e sem ressalvas.

## Sumário de Resultados Obtidos (Metodologias e resultados)

**Preço médio ponderado de ações:** Métrica utilizada para calcular o custo médio de aquisição de ações ao longo de um determinado período de tempo.

As ações da Mercantil Financeira apresentam baixa liquidez no mercado. As ações ordinárias (ticker MERC3) não registram negociações recentes, enquanto as ações preferenciais (ticker MERC4) têm volume transacionado limitado. Apesar disso, as ações ordinárias estão cotadas a R\$ 15,28, totalizando R\$ 368 milhões em valor de mercado. Já as ações preferenciais possuem um preço médio ponderado de R\$ 9,51, com valor total de R\$ 161 milhões. Combinando ambos os tipos, o valor econômico da companhia é estimado em R\$ 529 milhões.

Entendemos não ser a metodologia mais adequada para a definição de valor justo da Mercantil Financeira devido a baixa liquidez de ambas as classes de ações.

**Valor do Patrimônio Líquido Contábil:** Representado pela diferença entre os ativos e passivos da empresa. No caso da Mercantil Financeira, o valor é de R\$ 590 milhões, conforme as demonstrações financeiras auditadas por outros auditores independentes.

Para calcular o valor de uma ação com base no Patrimônio Líquido, deve-se dividir o patrimônio líquido total da empresa pelo número total de ações em circulação. Fornecendo assim, o valor contábil por ação. Calculamos o valor do Patrimônio Líquido por Ação e chegamos ao resultado de R\$ 14,40 por ação.

**Fluxo de dividendos descontado:** Consiste na projeção dos dividendos da Companhia que estarão disponíveis para os acionistas, calculados a valor presente descontado pelo custo de capital.

O valor obtido para 100% do capital da mercantil financeira aplicando esse critério foi de **R\$ 341 milhões**. Ao dividir pelo número de ações da Companhia, chega-se ao equivalente entre R\$ 8,33 sem distinção entre as classes de ação.

Entretanto, aplicamos um prêmio de 10% às ações preferenciais frente às ações ordinárias, visto que a Companhia realiza pagamentos para as ações preferenciais 10% superiores aos pagamentos para as ordinárias. Dessa forma, chegamos ao valor de R\$ 8,00 por ação ordinária e R\$ 8,80 por ação preferencial.

Reconhecemos que a metodologia de fluxo de caixa descontado é amplamente utilizada para avaliações a valor justo. No entanto, no caso específico da Mercantil Financeira, a companhia apresenta um consumo expressivo de caixa com despesas administrativas e de pessoal. Mesmo com o crescimento do crédito concedido, esse aumento não compensa as necessidades operacionais, gerando um valor inferior que ao saldo patrimonial. Por esse motivo, optamos por não utilizar essa abordagem nesta avaliação.

**Múltiplos de mercado:** Método baseado em métricas de valor e resultados operacionais observados em empresas com ações listadas ao mercado, comparáveis a Mercantil Financeira. Geralmente, resulta em uma alta dispersão de valores em função das diferenças entre as empresas comparáveis com cada uma apresentando diferentes tipos de alavancagem, custos, regiões, entre outros fatores.

Com base na metodologia de múltiplos de mercado alcançamos o valor de R\$ 13,89 por ação que quando multiplicado pelo número de ações obtém-se um valor de econômico de R\$ 569 milhões.

Entendemos que essa metodologia não se mostra a mais adequada para o caso em questão, conforme já apontado na análise da abordagem de fluxo de caixa descontado e a incerteza do cenário econômico atual.

# Resultados obtidos

Metodologia	Intervalos do valor explícito por ação (R\$ / Ação)	Considerações
Preço Médio Ponderado	9,51  15,28	O preço médio ponderado resultante das ações da Mercantil Financeira foi de R\$ 15,28 para as ações ordinárias ( <i>ticker</i> MERC3) e de R\$ 9,51 para as ações preferenciais ( <i>ticker</i> MERC4).
Valor do Patrimônio Líquido	 14,40	Para a avaliação do valor do patrimônio líquido por ação do Mercantil Financeira, analisamos o valor do Patrimônio Líquido Contábil da Companhia, com base na demonstrações financeiras auditadas por outro auditor independente, na data-base. Resultando no valor de R\$ 590.403 mil (quinhentos e noventa mil, quatrocentos e três).  Essa metodologia foi considerada a mais adequada para a definição de valor justo da Mercantil Financeira.
Fluxo de Dividendos Descontado	8,00  8,80	A projeção dos dividendos futuros da Mercantil Financeira, descontados a valor presente pelo custo de capital, resultou em um valor total de R\$ 341 milhões para 100% do capital da empresa. Considerando o direito das ações preferenciais a receber dividendos 10% superiores aos das ações ordinárias, foi aplicado um prêmio proporcional. Com o ajuste, o valor por ação ordinária ficou em R\$ 8,00 e o das preferenciais em R\$ 8,80.
Múltiplos de Mercado	 13,89	Com base na metodologia de múltiplos de mercado alcançamos a mediana de R\$ 13,89 por ação que quando multiplicado pelo número de ações obtém-se um valor econômico de R\$ 569.267.

## 2. Informações do Avaliador

# Informações do Avaliador

## Informações do Avaliador

Este laudo foi preparado pela Grant Thornton (Grant Thornton Corporate Consultores de Negócios-Ltda), firma-membro que faz parte do networking global da Grant Thornton International Ltd, e uma das principais organizações de empresas independentes de auditoria, impostos e consultoria do mundo.

Fundada em 1924, presente em mais de 149 países e com mais de 73 mil colaboradores, a Grant Thornton é uma das maiores empresas globais de auditoria, consultoria e tributos do mundo.

Atualmente, a Grant Thornton está presente em 18 cidades de 16 estados brasileiros, com mais de 1.800 colaboradores focados em desenvolver soluções customizadas a todos os tipos de empresas e segmentos, desde startups, empresas privadas, familiares, a empresas de capital aberto e organizações públicas nacionais e internacionais.

## Strategy & Transactions

O departamento de Strategy and Transactions (S&T) da Grant Thornton Brasil presta serviços relacionados com aspectos de Corporate Finance (“Finanças Corporativas”, em tradução livre), suportando empresas com uma vasta gama de serviços:

- Due Diligence;
- Valuation;
- M&A;
- Captação de estruturação de dívidas;
- Infraestrutura & Projetos de Capital;
- Gestão e avaliação de ativos fixos;
- Integração pós-aquisição;
- Mediação empresarial e administração judicial em recuperação de empresas;
- Reestruturação e recuperação de empresas.

## Processo de Qualidade Grant Thornton

O processo de revisão seguido na Grant Thornton é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, são engajados.

Especificamente na área de Corporate Finance, responsável pela avaliação econômico-financeira da Mercantil Financeira, todos os arquivos e laudos de avaliação passam por um processo de revisão iniciado pelo Gerente responsável pelo projeto. Após sua aprovação, para garantir a qualidade do projeto, os arquivos e laudos são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.



# Trabalhos realizados

## Eneva S.A. | PPA

Em 2025 emitimos relatório de avaliação econômico-financeira, abrangendo determinados ativos adquiridos e passivos assumidos, em conformidade com o CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios. O objetivo foi realizar a alocação indicativa do preço de compra, bem como analisar a relação de troca no contexto da referida combinação de negócios.

## Localiza Rent a Car S.A | CPC 01, CPC 32 e IN RFB nº 2121.

A Localiza é a maior rede de mobilidade na América do Sul, presente em 6 países, com mais de 580 mil carros na frota.

Em 2025, auxiliamos a administração no suporte dos testes, elaborando o estudo e relatório para fins de atendimento ao CPC 01 -Redução ao valor recuperável de ativos, CPC 32 – Tributo sobre o lucro, IN RFB nº 2121, de 13 adquiridas.

## Brava Energia | PPA

Em 2024, atendemos a 3R com a elaboração de um relatório de avaliação econômico-financeira e de ativos adquiridos e passivos assumidos para atendimento ao CPC 15 (R1) – Combinação de negócios para alocação preliminar na combinação de negócios com Enauta Participações S.A.

## Caixa Econômica Federal | PPA

Anualmente elaboramos modelagem econômico-financeira na análise e suporte a decisão estratégica de proposta de reestruturação da dívida da Arena Itaquera.

## Allos e brMalls | PPA

Em 2023, elaboramos o relatório de avaliação de determinados ativos e passivos da adquirida brMalls para atendimento ao CPC 15 (R1) – Combinação de negócios para alocação indicativa de preço de compra pela Allos.

## Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. | valor justo

Em 2023, preparamos o relatório de avaliação e alocação indicativa do valor justo da contraprestação transferida, na aquisição de ativos da linha Rental da Jomini Logística.

## Claro S.A. | PPA

Em 2023, atendemos a Claro, sendo elaborado um relatório de avaliação para atendimento ao CPC 15 (R1) – Combinação de negócios para alocação indicativa de preço de compra da aquisição de 100% da JONAVA (parte da operação da Oi S.A.) pela Claro S.A.

## Neenergia Casern | OPA

Em 2025, elaboramos o laudo de valor justo para suporte em processo de Oferta Pública de Ações (OPA) para fechamento de capital.

## Banco BTG Pactual S.A. | PPA

Anualmente atendemos a BTG com elaboração do relatório de avaliação para atendimento ao CPC 15 (R1) – Combinação de negócios para alocação indicativa de preço de compra de diversas aquisições.

## Outros clientes estratégicos

Atendemos a Nu Pagamentos S.A., Banco Daycoval S.A., Banco Fator S.A., entre diversos outros clientes.

# Equipe Responsável pelo Trabalho

## Marco Aurélio Paulino Neves

Sócio Líder - Advisory Brasil

E marco.aurelio@br.gt.com

### Qualificação

Administrador de Empresas pela Universidade Católica de Petrópolis, contador pela Estácio de Sá, com certificação em IFRS pelo ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England and Wales., Perito registrado no Conselho Federal de Contabilidade – CFC. Possui MBA em IFRS pela FIPECAFI e certificação de Certified Post Merger Integration Specialist (CPMI) pelo IMAA.

### Experiência

Conta com mais de 20 anos de experiência no mercado de capitais, processos de due diligence e auditoria, bem como projetos para implementação de processos e controles internos para atendimento às normas internacionais, como Sarbanes-Oxley. Possui experiência em processos de M&A auxiliando empresas na elaboração dos respectivos planos de negócios e processos de reestruturação organizacional e financeira.

Possui ainda vasta experiência em processos de abertura de capital – IPO e emissão de títulos de dívida registrados tanto na CVM quanto na SEC, tendo auxiliado diversas companhias na preparação de sua estrutura de Governança Corporativa e elaboração dos documentos da oferta.

Possui habilidades e experiências em projetos e iniciativas globais, para atendimento de empresas líderes em seus respectivos segmentos, trabalhando em conjunto com equipes de diversos países da Europa, Estados Unidos e América Latina.

Na Grant Thornton Brasil é responsável pela área de Advisory no Brasil.

## Bruno de Souza Coelho Turqueto Teixeira

Sócio – Transaction Advisory Services

E bruno.turqueto@br.gt.com

### Qualificação

Economista, graduado em Ciências Econômicas pela PUC-RIO, mestrando em economia e finanças pela FGV EPGE, possui Pós-Graduação em Direito Societário e Mercados de Capitais pela FGV-RJ. Também possui curso de extensão na BVR (foco em modelo estatístico de Monte Carlo) e no IMAA com o Prof. Aswath Damodaran e certificação de Certified Post Merger Integration Specialist (CPMI) pelo IMAA.

### Experiência

Acumula mais de 10 anos de experiência em trabalhos de consultoria de avaliações, fusões e aquisições e finanças corporativas, além de ter coordenado projetos de Due Diligence e suporte nos relatórios em processos de Recuperação Judicial para os mais diversos setores.

Sua experiência inclui coordenação e liderança em diversos projetos, envolvendo clientes de vários setores da Indústria, Varejo e Serviços. Forte atuação no segmento com execução de projetos para empresas controladas por Private Equity e a participação em projetos de empresas que abrem capital na Bolsa de Valores de São Paulo.

# Declaração do Avaliador

Conforme solicitado no Anexo C, art. 11º. item IV, linha a) a e) da Resolução CVM N° 85, a Grant Thornton declara que:

- I. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo e pessoas a este vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão do Mercantil Financeira ou derivativos neles referenciados;
- II. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o laudo de avaliação do Banco Mercantil;
- III. Não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas a este laudo;
- IV. Os honorários contratados relacionados à execução deste laudo são fixos, no valor bruto de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração; O valor referente ao laudo em questão foi faturado em 50% até o período reportado.
- V. Entre julho de 2024 a agosto de 2025, a Grant Thornton no Brasil recebeu honorários do Mercantil Financeira no valor de R\$500.000,00 relacionados a consultoria, avaliação, garantia e serviços similares que não o relatório aqui em questão.

A Grant Thornton também declara que:

- I. A Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Avaliador de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação; e
- II. Os administradores e o acionista controlador forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do laudo.
- III. Os consultores envolvidos neste projeto não têm inclinação pessoal em relação à matéria envolvida neste relatório tampouco dela auferem quaisquer vantagens, não havendo conflitos de interesses que lhes impeçam de preparar este material



# 3. Empresa e Mercado

# Empresa

## Mercantil Financeira S.A.

A Mercantil Financeira S.A. - Crédito, Financiamento e Investimento é uma instituição financeira de capital aberto, com uma trajetória consolidada de mais de cinco décadas no mercado brasileiro. Reconhecida por sua solidez e credibilidade, a empresa atua de forma estratégica no segmento de crédito direto ao consumidor, empréstimos consignados e soluções financeiras personalizadas para pessoas físicas e jurídicas. Seu propósito é oferecer produtos acessíveis, seguros e inovadores, sempre pautados pela transparência, ética e excelência no atendimento, garantindo uma experiência diferenciada aos clientes.

Com sede administrativa em Nova Lima (MG) e operações centralizadas em Belo Horizonte, a Mercantil Financeira integra o Grupo Mercantil do Brasil, com forte presença nacional e reputação consolidada no setor bancário. A instituição é regulada pelo Banco Central do Brasil e possui ações preferenciais listadas na B3, reforçando seu compromisso com governança corporativa, conformidade regulatória e práticas de mercado responsáveis.

A empresa se destaca por sua abrangência operacional, combinando canais digitais modernos com atendimento presencial especializado, garantindo conveniência e proximidade com seus clientes. Além disso, investe continuamente em tecnologia e inovação, buscando soluções que proporcionem agilidade, segurança e eficiência em todos os processos.

Seus principais diferenciais são:



### Tradição e Solidez

Mais de 50 anos de experiência no setor financeiro, garantindo credibilidade e confiança.

### Especialização

Forte atuação em crédito consignado e financiamento ao consumidor, com soluções adaptadas a diferentes perfis.

### Governança

Estrutura corporativa robusta, alinhada às melhores práticas do mercado e exigências regulatórias.

### Abrangência e atendimento

Presença nacional com canais digitais e físicos, assegurando conveniência e proximidade com o cliente.

### Inovação e tecnologia

Investimento contínuo em soluções digitais para proporcionar agilidade, segurança e experiência diferenciada.

# Mercado

## Overview Global

### Atividade e Riscos Econômicos

O cenário econômico global em 2025 continua marcado por desafios estruturais e riscos geopolíticos, mas com sinais mistos entre as principais economias. As projeções mais recentes do FMI indicam crescimento global em torno de 2,9% a 3,0%, refletindo um ambiente de maior fragmentação e incertezas políticas.

Nos Estados Unidos, a economia surpreendeu positivamente no segundo trimestre, com o PIB revisado para +3,3% anualizado, sustentado pelo consumo e investimentos. Apesar disso, tarifas comerciais e restrições à imigração continuam pressionando custos e mantendo a inflação acima da meta. Em julho, o CPI registrou 2,7% a.a, com núcleo em 3,1%. No simpósio de Jackson Hole, Jerome Powell sinalizou que o Federal Reserve pode iniciar cortes de juros já em setembro, caso a desaceleração do mercado de trabalho se confirme. Essa perspectiva reduz a volatilidade cambial e o custo de funding externo, criando oportunidades para bancos brasileiros alongarem passivos e acessarem mercados internacionais a custos mais competitivos.

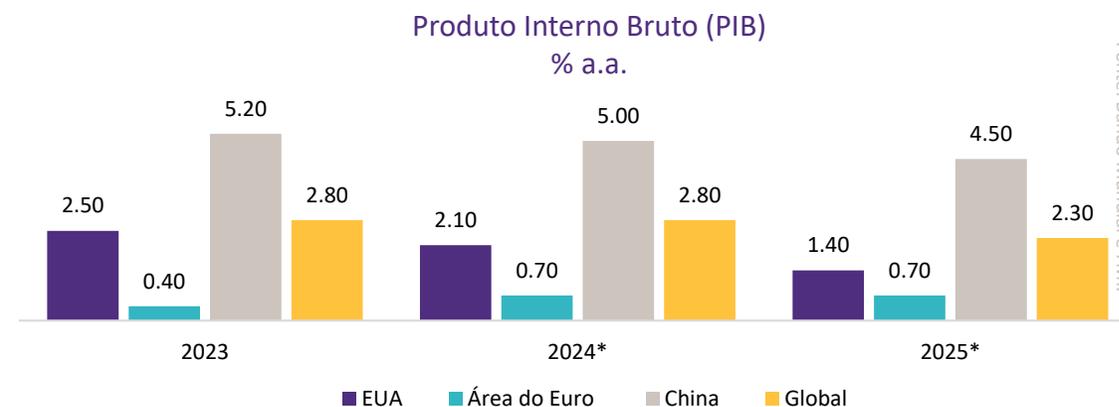
Na zona do euro, a atividade permanece fraca (+0,1% t.t), embora os PMIs indiquem leve recuperação. Com inflação em queda, o BCE deve manter juros estáveis. Para bancos brasileiros, a demanda europeia limitada exige cautela em crédito a exportadores, especialmente nos setores industrial e químico.

A China enfrenta um cenário desafiador, com dados recentes apontando desaceleração no varejo e na indústria. O Banco Central chinês manteve as taxas de referência em agosto, optando por estímulos seletivos voltados a MPMEs e tecnologia, enquanto o setor imobiliário continua fragilizado. Essa dinâmica pressiona cadeias de commodities, como mineração e agro, aumentando riscos em crédito corporativo para empresas exportadoras brasileiras.

No Oriente Médio, as tensões geopolíticas permanecem, mas a OPEP+ aumentou a produção em agosto, mantendo o preço do Brent na faixa de US\$ 68–69, o que reduz riscos de choques inflacionários globais. Esse movimento contribui para conter pressões sobre combustíveis no Brasil, favorecendo a inflação e, indiretamente, a qualidade do crédito.

A América Latina deve crescer cerca de 2,5% em 2025, com forte heterogeneidade: México desacelera aproximadamente 1,4%, enquanto o Brasil deve avançar 2%, limitado por juros altos e incertezas externas. No Brasil, o Copom manteve a Selic em 15%, e o IPCA-15 de julho ficou em 5,3%, reforçando cautela. Esse cenário sustenta margens bancárias, mas restringe volumes de crédito e pressiona a inadimplência, sobretudo em PF não direcionado. A Febraban projeta crescimento do crédito em 8,7%, com maior peso de linhas direcionadas, exigindo originação seletiva e reforço em garantias.

Diante desse contexto, os bancos brasileiros devem adotar estratégias focadas em gestão ativa de risco, monitorando setores expostos à desaceleração global, especialmente exportadores para a Europa e cadeias ligadas à China. É recomendável aproveitar janelas externas para alongar passivos, diante da expectativa de cortes do Fed, e priorizar operações com garantias reais, reforçando modelos de early warning para PF e PME. Além disso, é importante preparar-se para a retomada gradual da desintermediação em 2026, com a reabertura do mercado de capitais local.



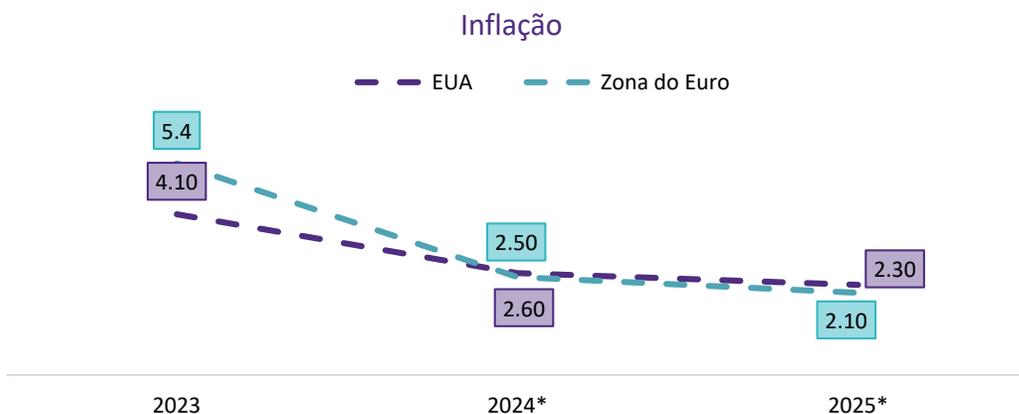
# Mercado

## Overview Global

### Inflação e Juros

A inflação nos EUA permaneceu em 2,7% a.a em julho, com núcleo em 3,1%, refletindo pressões persistentes em serviços e tarifas de importação. Em Jackson Hole (22/ago), Jerome Powell sinalizou que o Federal Reserve pode iniciar cortes já em setembro, após oito meses de estabilidade, diante da desaceleração do mercado de trabalho. No entanto, alertou que tarifas impostas pelo governo Trump ainda representam risco inflacionário. O gráfico de pontos (SEP) indica dois cortes em 2025, com taxa dos Fed Funds próxima de 3,9% no fim do ano. Essa perspectiva tem enfraquecido o o que proporciona um alívio nas pressões inflacionárias em países emergentes e melhorar condições de financiamento externo.

A economia europeia segue fraca, com crescimento próximo de zero e inflação convergindo para a meta. O BCE reduziu a taxa de depósito para 2% após quatro cortes no primeiro semestre e deve manter pausa no curto prazo, retomando cortes apenas se a atividade enfraquecer mais. A política monetária mais acomodatória busca estimular crédito e consumo, mas a recuperação será lenta.



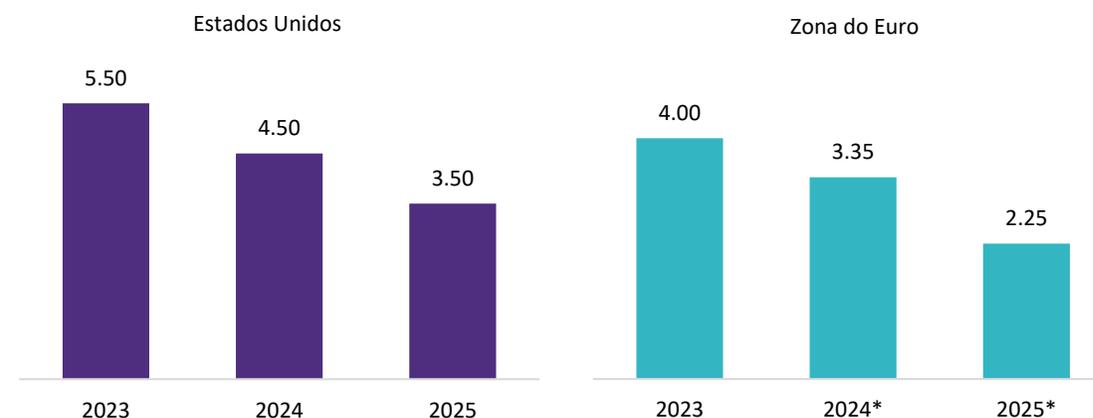
Fonte: Banco Mundial.

O cenário global de juros e câmbio exerce influência direta sobre a estratégia dos bancos brasileiros, afetando funding, crédito, risco e rentabilidade. Nesse contexto, a postura do Federal Reserve é um fator determinante.

Caso o Fed adotar uma política mais "dovish", com cortes de juros, haverá redução no custo de captação externa, reabertura de janelas para emissões (sênior, subordinadas e AT1) e possibilidade de alongamento dos passivos. Além disso, a desvalorização do dólar tende a diminuir o custo de hedge e reduzir a volatilidade na marcação a mercado, melhorando as condições de liquidez e estabilidade financeira.

Por outro lado, caso o Fed mantenha uma postura restritiva, o cenário se inverte: o funding externo se torna mais caro, a volatilidade cambial aumenta e os bancos precisarão adotar uma gestão de liquidez (ALM) mais conservadora para mitigar riscos.

### Taxa Básica de Juros (% a.a.)



Fonte: BB/Assessoramento Econômico.

# Mercado

## Overview Global

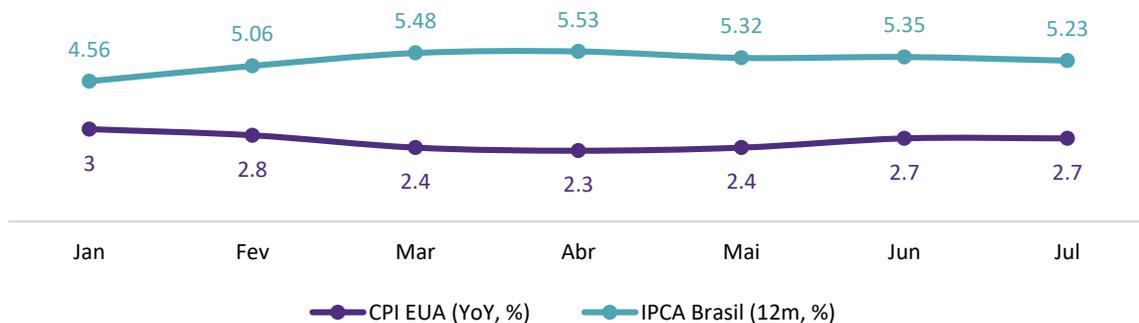
### Inflação e Juros ( continuação)

A dinâmica do dólar exerce influência direta sobre as expectativas inflacionárias e a condução da política monetária no Brasil. Quando a moeda americana se desvaloriza, o repasse cambial (pass-through) para os preços internos diminui, o que contribui para melhorar as projeções do IPCA e abre espaço para cortes da Selic a partir de 2026. Esse movimento também reduz a percepção de risco-país e o custo de capital, criando um ambiente mais favorável para crédito e investimentos. Em contrapartida, um dólar forte tem efeito oposto: pressiona preços, aumenta a vulnerabilidade de famílias e pequenas empresas e exige que os bancos pratiquem spreads mais altos e adotem covenants mais rígidos para mitigar riscos.

No mercado de crédito, a Selic em 15% garante margens financeiras (NIM) elevadas, mas restringe volumes e eleva a inadimplência, especialmente em PF livre, exigindo originação seletiva e foco em garantias reais. A expectativa de queda futura dos juros tende a estimular a demanda por crédito, mas impõe desafios de gestão para evitar compressão de margens e riscos de duration durante a transição. A qualidade de crédito também requer atenção. A fraqueza econômica na Europa e o ajuste estrutural da China aumentam a exposição de exportadores brasileiros a riscos de demanda e preços, tornando essencial revisar limites, reforçar covenants e realizar stress tests para cenários de tarifas e baixo crescimento. No mercado de capitais, a redução dos juros globais tende a reabrir o mercado primário (debêntures, CRI, CRA), intensificando a competição com os bancos. Isso exige ajustes no pricing, fortalecimento da originação de DCM/ECM e captura de mandatos para preservar rentabilidade.

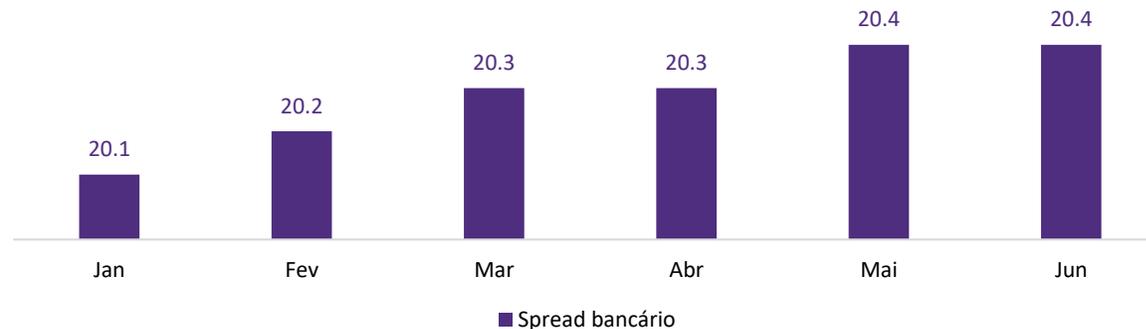
Para 2025/26, algumas estratégias são prioritárias: aproveitar janelas externas para alongar o funding; no mercado doméstico, utilizar Letras Financeiras longas e indexadas; priorizar crédito com garantias reais e PME com recebíveis; reforçar analytics e sistemas de early warning; modular exposição a exportadores da UE e China; renegociar covenants para evitar NPL; e preparar um pipeline robusto de DCM para clientes investment grade e high yield defensivos, reduzindo RWAs via originação-distribuição.

### Evolução do CPI no EUA e do IPCA no Brasil em 2025



Fonte: IBGE e BLS.

### Spread bancário do 1º semestre (%)



Fonte: Bacen

# Mercado

## Overview Global

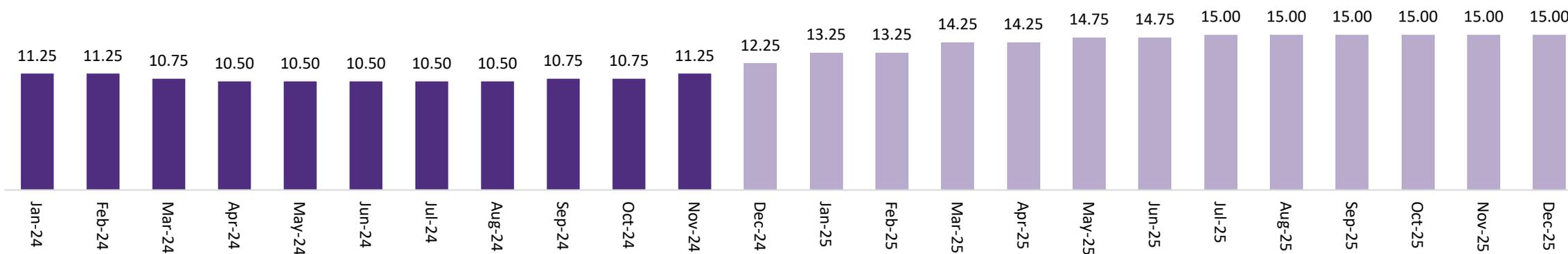
### Política Monetária

O cenário global permanece incerto em 2025, especialmente após as eleições nos Estados Unidos, que intensificaram a volatilidade nos mercados financeiros e aumentaram a aversão ao risco em países emergentes. Esse ambiente tem pressionado a moeda nacional, com o real se desvalorizando frente ao dólar. Essa dinâmica afeta os preços domésticos por meio do canal cambial, elevando o custo de bens importados e contribuindo para a persistência da inflação.

No plano interno, a economia brasileira apresenta sinais de moderação, mas ainda mantém algum dinamismo. O mercado de trabalho segue resiliente, e o crédito continua fluindo, embora com menor intensidade. A inflação, no entanto, permanece acima da meta de 3,0%, com o IPCA projetado em 5,2% para o final de 2025, segundo o Relatório de Política Monetária do Banco Central. As expectativas de inflação para 2026 também estão desancoradas, situando-se em 4,5%, o que reforça a necessidade de uma postura mais conservadora na condução da política monetária. Em resposta a esse cenário, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic para 15,00% ao ano em junho de 2025, interrompendo o ciclo de cortes iniciado em 2023.

Essa decisão reflete a dificuldade de convergência da inflação para a meta e a necessidade de manter a política monetária em patamar significativamente contracionista por um período prolongado. A expectativa atual é de que a Selic permaneça nesse nível ao longo de 2025, com possibilidade de início de flexibilização apenas no primeiro trimestre de 2026, caso haja melhora consistente nas condições inflacionárias e nas expectativas de mercado. Além disso, desde janeiro de 2025, o Brasil passou a adotar o regime de meta contínua de inflação, em que a meta é avaliada com base na inflação acumulada em 12 meses, mês a mês. Isso exige maior previsibilidade e consistência na condução da política monetária, reforçando o papel da taxa Selic como instrumento de controle da inflação.

Selic permanecerá em campo contracionista ao longo de 2025  
(% a.a.)



Fonte: IBGE

# Mercado

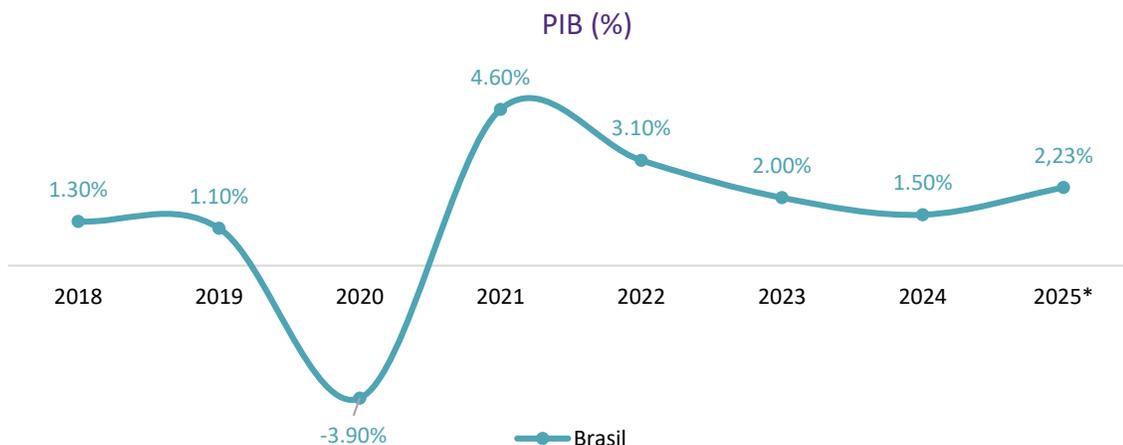
## Overview Brasil

O cenário macroeconômico brasileiro em 2025 continua sendo caracterizado por um crescimento moderado, inflação acima da meta oficial, juros elevados e desafios fiscais persistentes. Conforme dados divulgados pelo Ministério da Fazenda, a projeção do Produto Interno Bruto (PIB) para este ano foi revisada para 2,23%, sustentada pela resiliência do mercado de trabalho, pela recuperação gradual do consumo das famílias e pelo desempenho positivo dos setores agropecuário e industrial.

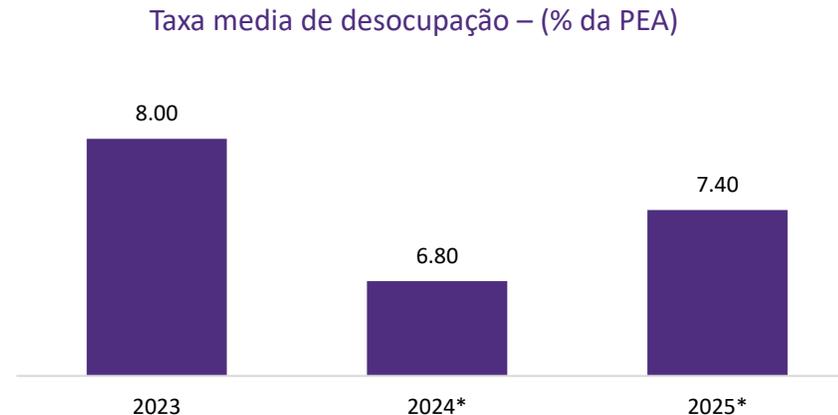
O consumo das famílias, principal motor em 2024, deve perder força em 2025 devido aos juros reais elevados e menor crescimento da renda. Medidas como o reajuste do salário mínimo e a liberação do FGTS devem sustentar algum dinamismo no primeiro trimestre. A taxa de desemprego deve subir levemente para 7,0%, refletindo a desaceleração, embora o mercado formal se mantenha resiliente. Os rendimentos reais devem crescer 2,8% e a massa salarial, 3,7%, apoiadas por ganhos reais de renda e políticas de transferência.

No âmbito fiscal, o governo federal projeta um déficit primário próximo de zero (0,00% do PIB), mantendo a meta de equilíbrio fiscal com tolerância de até 0,25% de déficit. A dívida líquida do setor público situa-se em 62% do PIB, enquanto a dívida bruta do governo geral atinge 76,1%, o que reforça a necessidade de ajustes estruturais para assegurar sustentabilidade fiscal no médio prazo. Tal cenário fiscal é crucial para manter a confiança dos investidores e a estabilidade dos mercados financeiros, fatores que influenciam diretamente a liquidez e a volatilidade enfrentadas pelo setor bancário.

O novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), com investimentos previstos de R\$ 49 bilhões, visa dinamizar setores chave como infraestrutura, habitação e construção civil, com impactos positivos na demanda por financiamentos bancários e operações de crédito associadas. Para a cadeia produtiva, melhorias em infraestrutura logística são fundamentais para reduzir custos e aumentar a competitividade, aumentando a demanda por soluções financeiras especializadas.



Fonte: IBGE. projeção BB/Assessoramento Econômico.



Fonte: IBGE

# Mercado

## Overview Brasil

### Inflação e taxa Selic

A inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumula alta de 5,23% nos últimos 12 meses, permanecendo acima do teto da meta de 4,5% estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Contudo, há expectativa de convergência gradual ao centro da meta até 2027, impulsionada pela valorização do real, moderação nos preços de alimentos e serviços, e maior controle da demanda agregada.

A taxa básica de juros (Selic) se mantém estável em 15,00% ao ano, resposta do Banco Central à inflação persistente e à desaceleração das expectativas, embora haja projeções de uma redução marginal para cerca de 14,65% até o final de 2025, caso haja evidências claras de desaceleração inflacionária. Juros elevados têm elevado o custo do crédito, impactando diretamente a rentabilidade e a capacidade de expansão do setor bancário, com aumento de provisões para inadimplência e maior cautela na concessão de empréstimos.

Nos últimos 30 dias, o setor bancário também foi influenciado por movimentos relevantes, como a aprovação recente do marco legal do open banking e da implementação do PIX Parcelado, que tende a aumentar a competição e diversificar as fontes de receita das instituições financeiras. Além disso, dados recentes do Banco Central indicam crescimento moderado no volume de crédito, com destaque para a carteira de crédito imobiliário e para as operações voltadas a pequenas e médias empresas, setores que acompanham a recuperação econômica, mas que ainda enfrentam custos financeiros elevados.

Variação da taxa Selic e do IPCA (%)



Fonte: IBGE. projeção BB/Assessoramento Econômico.

# Mercado

## Bancário

O ano de 2025 apresenta um ambiente desafiador para o setor bancário brasileiro. Após sete elevações consecutivas, o Copom manteve a taxa Selic em 15,0% a.a. na reunião de 30 de julho, sinalizando juros elevados por um período prolongado. A decisão reflete expectativas de inflação acima da meta e um cenário externo mais incerto, com a ata reforçando que novas altas não estão descartadas caso as condições piorem. Esse contexto mantém o custo de captação elevado, pressiona spreads em algumas linhas e reduz a propensão de famílias e empresas à tomada de crédito, impactando diretamente a originação e a precificação.

Do lado da atividade econômica, os sinais são de moderação. O PMI Industrial permanece em terreno contracionista (48,2 em julho), a confiança do empresário recuou e o varejo apresentou queda de 0,1% m.m em junho no segmento restrito, sugerindo um terceiro trimestre mais fraco para a demanda de crédito empresarial.

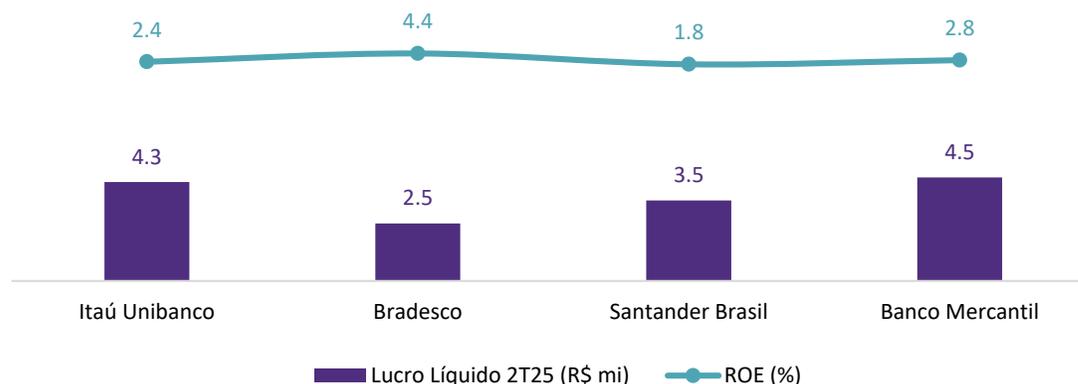
Nos dados do Banco Central, o estoque do Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu 10,7% a.a em junho, alcançando R\$ 6,7 trilhões, mas o ritmo desacelera na margem. As concessões de crédito livre avançaram apenas 0,5% m/m em julho, totalizando R\$ 571,4 bilhões, com pessoas físicas mais resilientes que empresas. Na qualidade do crédito, houve deterioração em PF livre, cuja inadimplência atingiu 6,5% em julho, maior nível em 12 anos (efeito combinado de tendência e ajuste metodológico), enquanto PJ livre permaneceu estável em 3,1%. Esse cenário exige dos bancos reforço de provisões seletivas, estratégias de cobrança segmentadas e migração para linhas com garantia.

As projeções do setor confirmam a desaceleração: a FEBRABAN estima crescimento do crédito entre 8,5% e 9% em 2025, abaixo dos 10,9% de 2024, com maior seletividade e foco em operações colateralizadas. A pesquisa de condições de crédito do BC indica oferta mais restritiva para MPMEs e habitacional, enquanto PF apresenta condições menos apertadas que no trimestre anterior, mas com inadimplência como principal risco.

Nos resultados corporativos, o 2º trimestre de 2025 trouxe lucros elevados para os maiores bancos privados, com ROE robusto e guidance de cautela. As instituições reforçam a preferência por linhas com garantia e originação criteriosa, ajustando-se ao ciclo de juros e ao hiato de produto apertado.

No campo da inovação, o Open Finance amadurece: já são 62 milhões de consentimentos (+44%), e a Jornada Sem Redirecionamento (JSR) avança, permitindo Pix por aproximação e aumentando a conversão de pagamentos. Apesar disso, a adesão ainda é desigual: cerca de 28% dos bancarizados participam do ecossistema, enquanto entre pessoas jurídicas a taxa é de apenas 3%. O potencial, porém, é expressivo, especialmente para precificação baseada em dados e cross-sell de produtos financeiros.

Resultados 2T25 dos grandes bancos



# Mercado

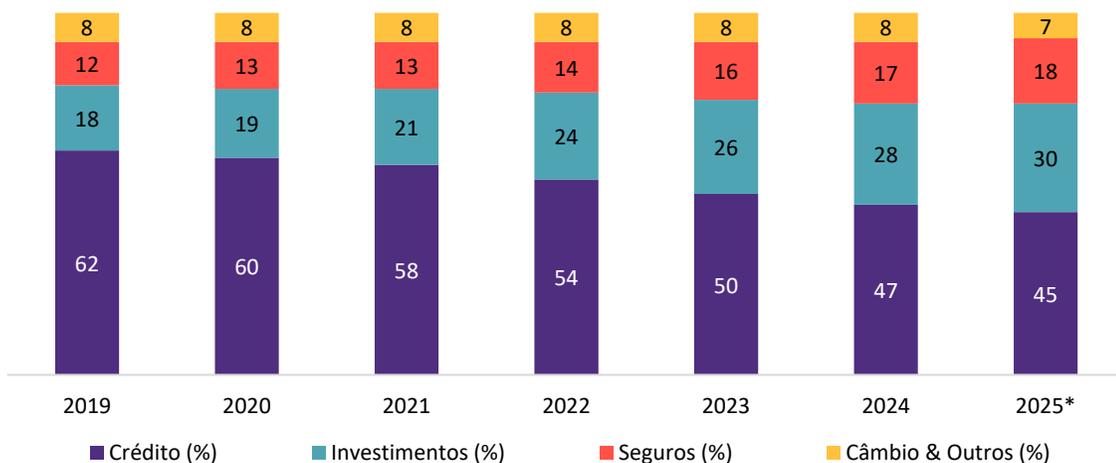
## Bancário

### Mix de Produtos Financeiros

O setor bancário brasileiro passa por uma transformação sem precedentes, impulsionada por Open Finance, Embedded Finance, Bank-as-a-Service (BaaS) e inovações regulatórias do Banco Central. O mix de produtos, antes centrado em crédito e serviços básicos, evolui para portfólios diversificados que combinam crédito, investimentos, seguros, câmbio, previdência e soluções digitais integradas. Hoje, os bancos oferecem desde empréstimos pessoais, financiamentos imobiliários e crédito consignado até fundos de investimento, previdência privada, seguros de vida, seguros automotivos, câmbio online, cartões internacionais e carteiras digitais. Essa mudança reflete a busca por soluções completas e personalizadas, apoiadas por IA generativa, análise preditiva e APIs abertas, que permitem ofertas sob medida para cada perfil de cliente.

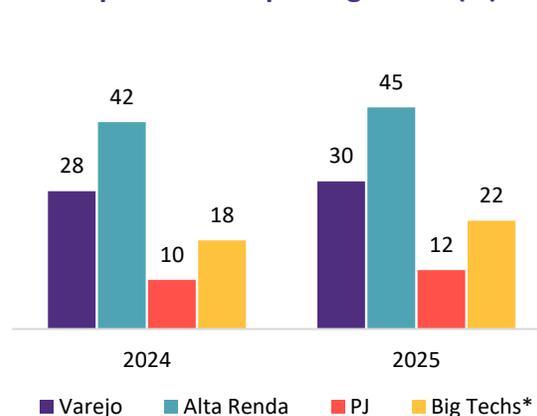
O Open Finance, que completou cinco anos em 2025, já conecta mais de 65 milhões de contas e 700 instituições, consolidando o Brasil como líder global no modelo. Essa infraestrutura viabiliza portabilidade de crédito, comparação de produtos em tempo real e ofertas personalizadas, aumentando a taxa de aprovação de crédito em até 30% e reduzindo custos operacionais. A próxima etapa é a integração com Open Insurance e Open Investment, permitindo produtos combinados, como seguros baseados em comportamento, carteiras de investimento personalizadas e pacotes híbridos que unem crédito, proteção e rentabilidade. Paralelamente, o Embedded Finance cresce rapidamente, permitindo que empresas não financeiras ofereçam serviços bancários integrados — como pagamentos instantâneos, crédito parcelado, seguros embarcados e até investimentos — dentro de seus próprios ecossistemas. Essa tendência é acelerada pelo Pix e pelo avanço do Tap to Pay, já utilizado por metade da população. Para os bancos, isso representa perda de protagonismo no contato direto com o cliente, mas também abre espaço para monetização da infraestrutura por meio do BaaS.

### Evolução do Mix de Produtos Bancários

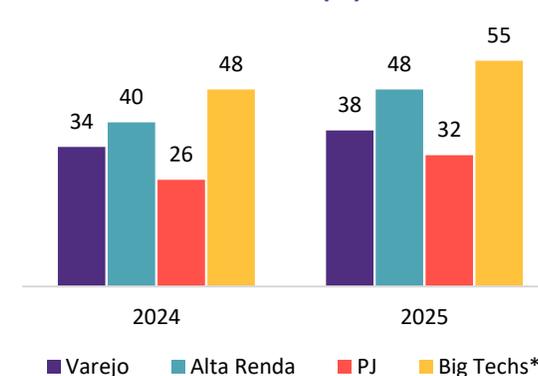


Fonte: Bacen

### Open Finance por segmento (%)



### Embedded Finance por segmento (%)



Fonte: Bacen

# Mercado

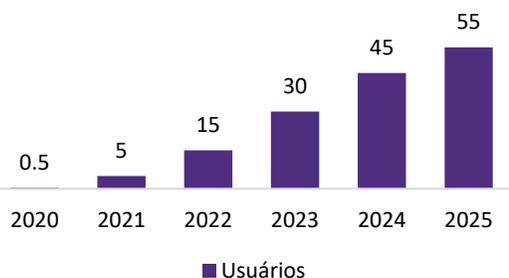
## Bancário

### Open Finance

Uma das maiores transformações do sistema financeiro brasileiro. Regulamentado pelo Banco Central, ele permite que consumidores compartilhem seus dados financeiros entre instituições autorizadas, promovendo transparência, concorrência e inovação. Em 2025, o Brasil já conta com mais de 55 milhões de usuários conectados, tornando-se o maior ecossistema regulado de compartilhamento de dados financeiros do mundo.

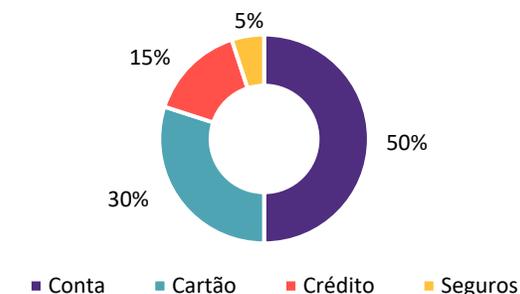
O Open Finance permite a personalização de produtos financeiros com base no histórico completo do cliente, incluindo dados de contas, cartões, investimentos, seguros e crédito. Isso possibilita ofertas sob medida, como empréstimos com melhores taxas, seguros ajustados ao perfil e carteiras de investimento personalizadas, além de impulsionar estratégias de cross-selling e up-selling. Também facilita a portabilidade de crédito, a iniciação de pagamentos e a integração com plataformas externas, ampliando o alcance das instituições, reduzindo o custo de aquisição de clientes e melhorando a experiência do usuário.

### Evolução do Número de Usuários do Open Finance (Milhões)



Fonte: Bacen

### Distribuição do Tráfego por Tipo de API (%)

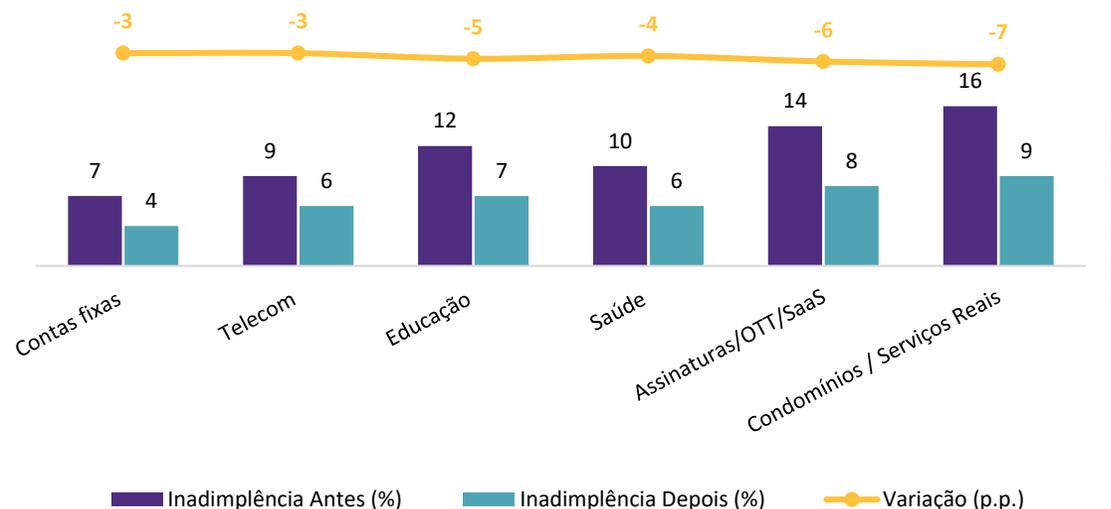


### Pix e Digitalização Bancária

O Pix consolidou-se como o principal meio de pagamento no Brasil, com mais de R\$ 60 trilhões movimentados desde sua criação. Em 2024, foram R\$ 27,3 trilhões, e em 2025, espera-se a implementação do Pix por aproximação e do Pix internacional, que devem transformar o varejo, o e-commerce e o comércio exterior.

A digitalização bancária, impulsionada pelo Pix, Open Finance e IA, está redesenhando o comportamento dos consumidores. Mais de 76% da população brasileira utiliza o Pix regularmente, com mais de 60 milhões de pessoas realizando 30+ transações mensais. O celular tornou-se o principal canal de relacionamento financeiro, com 208 bilhões de transações bancárias registradas em 2024.

### Impacto do Pix Automático na Redução da Inadimplência



Fonte: Bacen e Anbima

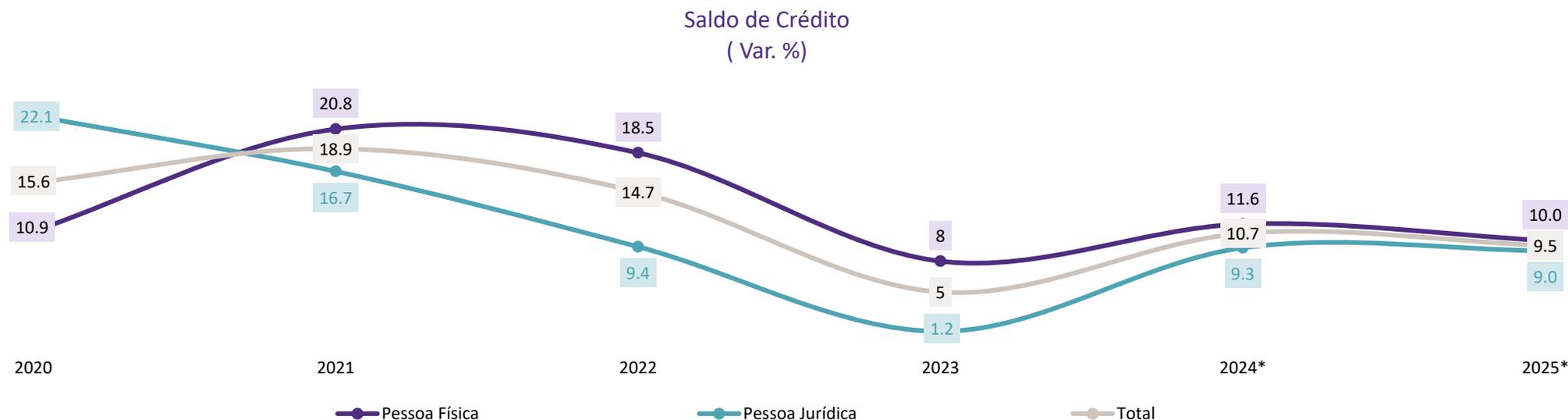
# Mercado

## Bancário

### Crédito

O mercado de crédito brasileiro deve crescer em ritmo mais moderado em 2025, refletindo o ambiente de política monetária restritiva e a manutenção da Selic em 15% a.a.. Esse patamar elevado encarece o custo do dinheiro, reduz a demanda por crédito e aumenta a seletividade das instituições financeiras, especialmente nas modalidades de recursos livres.

Em 2024, o desempenho do crédito superou as expectativas iniciais: a carteira consolidada do Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu cerca de 10,9%, impulsionada por atividade econômica mais aquecida, melhora no mercado de trabalho e programas públicos de estímulo. Para 2025, porém, as projeções indicam desaceleração. A FEBRABAN estima expansão de 8,7%, enquanto o Banco Central projeta crescimento próximo a 8,5%, com destaque para a carteira direcionada, que deve avançar mais que a livre. Até julho de 2025, o estoque total de crédito atingiu R\$ 6,7 trilhões, alta de 10,7% em 12 meses, mas com sinais de arrefecimento na margem. A carteira de pessoas físicas soma R\$ 4,17 trilhões (+12,1% a/a), sustentada por modalidades como cartão de crédito, crédito pessoal e financiamento de veículos. Já a carteira de pessoas jurídicas está em R\$ 2,54 trilhões (+5,8% a/a), com destaque para capital de giro e ACC (exportação), enquanto operações como desconto de duplicatas recuam após mudanças no IOF.



Fonte: Bacen

# Mercado

## Bancário

### Crédito ( continuação)

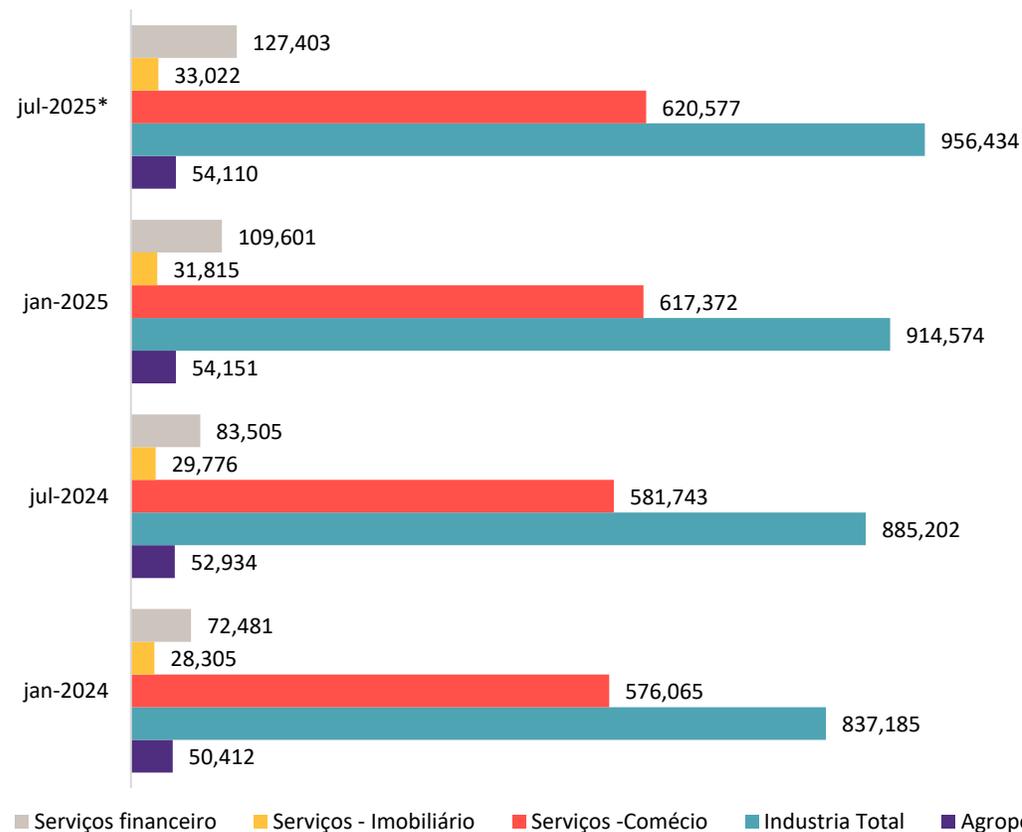
O crédito no Brasil em 2025 segue em trajetória moderada, com crescimento concentrado em setores específicos. A análise do saldo por atividade econômica revela comportamentos distintos, influenciados por fatores macroeconômicos, políticas públicas e avanços tecnológicos.

O gráfico ao lado ilustra a evolução do saldo de crédito por setor, destacando os seguintes pontos:

- Serviços continuam liderando, com destaque para o segmento de comércio, que ultrapassa R\$ 620 bilhões em julho de 2025. Os serviços financeiros também mostram forte expansão, mais que dobrando o saldo entre jan/24 e jul/25.
- A agropecuária alcança um marco histórico de R\$ 500 bilhões, com crescimento expressivo ao longo do período, impulsionado por programas de incentivo e resiliência do setor.
- O setor imobiliário mantém crescimento estável, refletindo o impacto de programas habitacionais como o Minha Casa Minha Vida.
- A indústria apresenta recuperação gradual, com saldo superior a R\$ 950 bilhões em jul/25, apesar de uma leve retração pontual em julho.
- O comércio mostra estabilidade, com variações discretas ao longo dos trimestres.

Esses dados reforçam a importância de uma análise setorial para compreender a dinâmica do crédito em um cenário de política monetária restritiva, com a Selic mantida em 15% a.a., e aumento da inadimplência entre famílias.

Crédito do sistema financeiro por atividade econômica (R\$ mil)



Fonte: Bacen

# Mercado

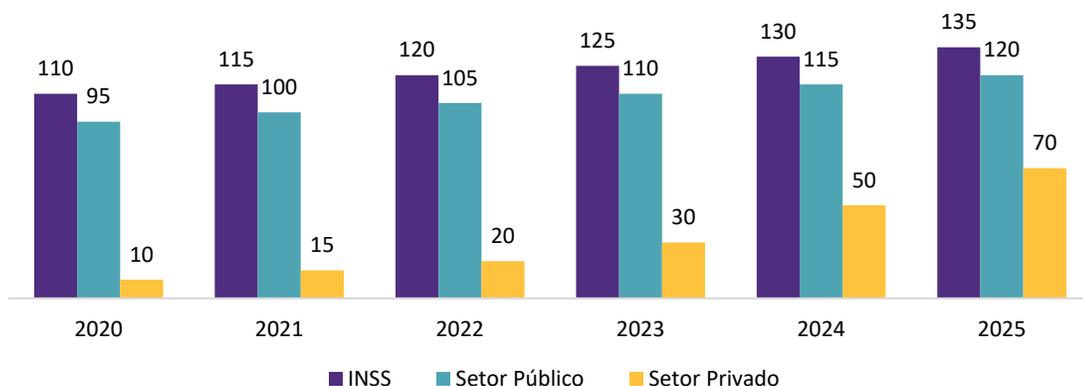
## Bancário

### Crédito consignado

O crédito consignado, modalidade de empréstimo com desconto direto em folha de pagamento, historicamente atendia aposentados, pensionistas do INSS e servidores públicos. Em 2025, essa modalidade passou por uma expansão significativa com o crescimento do consignado privado, voltado para trabalhadores com carteira assinada (CLT), microempreendedores e profissionais autônomos.

A demanda por essa nova modalidade cresceu de forma acelerada. Segundo o Ministério do Trabalho, as concessões do consignado CLT ultrapassaram R\$ 30 bilhões, com crescimento de 97,5% entre junho e julho de 2025. Esse avanço foi impulsionado pela digitalização do processo via Carteira de Trabalho Digital e pela possibilidade de uso do FGTS como garantia, o que facilitou o acesso ao crédito para milhões de trabalhadores formais.

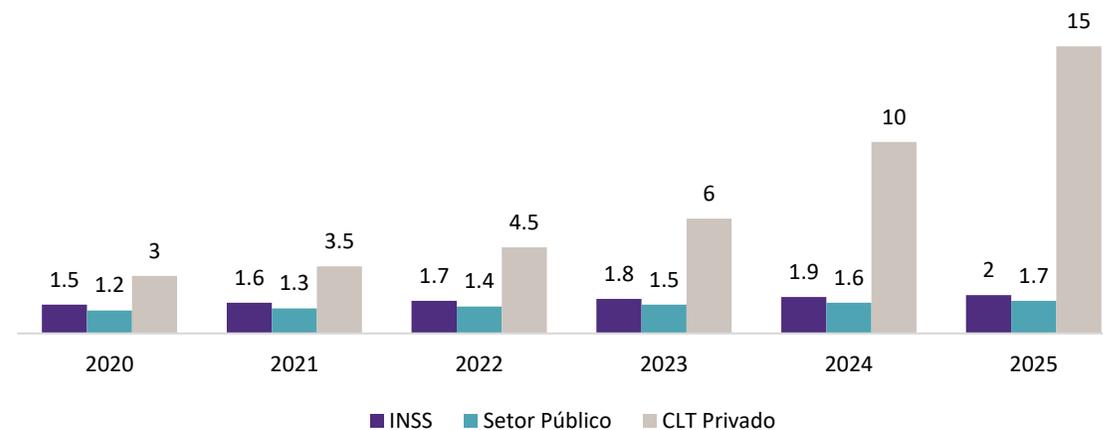
### Evolução das Concessões de Crédito Consignado (R\$ bilhões)



Fonte: Bacen e febraban

Apesar do crescimento, o mercado enfrenta desafios relevantes. A inadimplência no consignado CLT já ultrapassa 15%, resultado de falhas operacionais, falta de integração entre empregadores e instituições financeiras, e ausência de educação financeira. Além disso, o uso do FGTS como garantia e a ampliação da margem consignável levantam preocupações sobre o risco de superendividamento, especialmente entre trabalhadores de baixa renda.

### Taxa de Inadimplência no Crédito Consignado por Modalidade (%)



Fonte: Bacen e febraban

# Mercado

## Bancário

### Crédito consignado ( continuação)

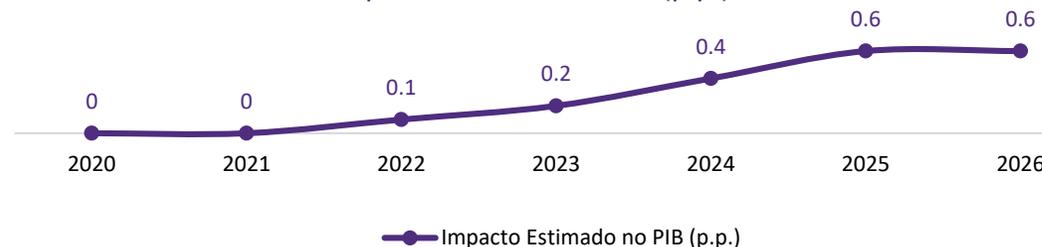
O aumento da inadimplência também pressionou as taxas de juros, que em algumas instituições ultrapassam 160% ao ano, tornando o crédito mais caro e menos sustentável. Diante desse cenário, o Congresso Nacional discute medidas regulatórias para limitar os juros, aumentar a transparência e coibir práticas abusivas, especialmente contra públicos vulneráveis como aposentados e beneficiários do INSS.

### Comparativo de Taxas de Juros – Crédito Consignado Público vs. Privado



As perspectivas para o mercado são positivas. Estima-se que o consignado privado possa quadruplicar o volume de crédito, injetando até R\$ 70 bilhões na economia e contribuindo com 0,6 ponto percentual no PIB brasileiro entre 2025 e 2026. A expectativa é de que o mercado se torne mais inclusivo e competitivo, com maior diversidade de instituições ofertantes e taxas mais acessíveis.

### Impacto Estimado no PIB (p.p.)



A expansão do consignado CLT amplia a base de clientes e o volume de concessões, mas exige investimentos em tecnologia, análise de risco e compliance. A concorrência com fintechs e bancos digitais intensifica a necessidade de inovação e eficiência operacional. Além disso, a pressão sobre margens e o aumento da inadimplência exigem estratégias mais robustas de gestão de crédito para garantir a sustentabilidade do negócio.

### Distribuição do Crédito Consignado por Faixa Salarial e Setor de Atuação (2025)



# Mercado

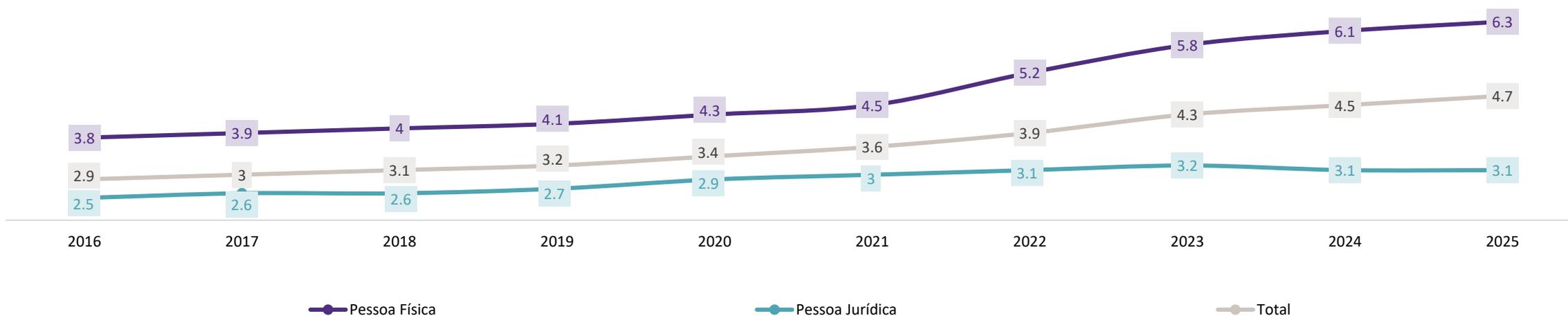
## Bancário

### Inadimplência e Spread

A inadimplência continua sendo um dos principais desafios do mercado de crédito brasileiro. Em julho de 2025, a taxa de inadimplência no crédito livre para pessoas físicas alcançou 6,3%, com alta de 0,1 ponto percentual no mês e de 0,8 p.p. em doze meses. Já entre pessoas jurídicas, a taxa se manteve estável em 3,1%, embora haja sinais de deterioração em segmentos mais vulneráveis, como micro e pequenas empresas. Além disso, a inadimplência geral da população brasileira atingiu 30,2%, o maior nível desde setembro de 2023, segundo a CNC. O comprometimento de renda das famílias também segue elevado, com destaque para o uso intensivo do cartão de crédito (84,5% dos endividados), embora haja uma migração gradual para modalidades como carnês, que oferecem maior previsibilidade de pagamento.

Esse cenário exige das instituições financeiras maior cautela na concessão de crédito, reforço nas provisões, especialmente após a entrada em vigor das novas regras contábeis em janeiro de 2025, e priorização de linhas com garantias reais, como crédito imobiliário, consignado e operações colateralizadas.

Inadimplência no Brasil (%)



Fonte: Bacen

# Mercado

## Bancário

O spread bancário é um dos principais indicadores da dinâmica do crédito no Brasil. Em junho de 2025, o spread médio atingiu 20,4 pontos percentuais, mantendo-se estável em relação ao mês anterior, mas acumulando alta de 1,8 p.p. nos últimos doze meses. Essa estabilidade ocorre mesmo com a taxa Selic em patamar elevado, o que pressiona os custos de captação das instituições financeiras.

Apesar desse cenário desafiador, os bancos têm adotado uma postura cautelosa na formação de preços. A taxa de aplicação (juros cobrados ao cliente) reage com defasagem às variações na taxa de captação, permitindo que os spreads se mantenham relativamente estáveis. Essa estratégia visa preservar a demanda por crédito, evitando uma retração mais acentuada no mercado, especialmente em segmentos como crédito pessoal, consignado e financiamento imobiliário.

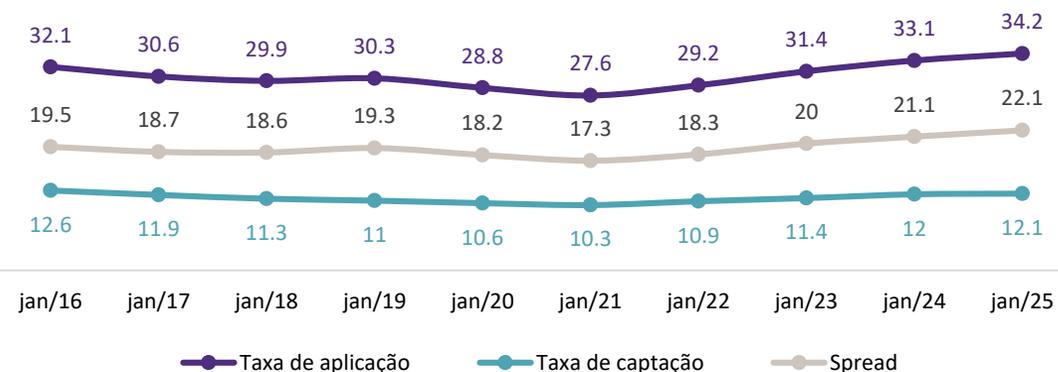
Para os bancos, essa dinâmica tem implicações relevantes. A manutenção de spreads elevados em um ambiente de inadimplência crescente e custos de captação pressionados exige maior eficiência na gestão de risco e otimização das margens operacionais. As instituições financeiras precisam equilibrar rentabilidade e volume de concessões, ajustando suas políticas de crédito para sustentar o crescimento da carteira sem comprometer a saúde financeira.

Além disso, o uso de tecnologias como o Open Finance e a análise de dados em tempo real tem permitido uma precificação mais precisa e segmentada, contribuindo para a manutenção da competitividade em um ambiente de juros altos. Essa abordagem estratégica é essencial para mitigar riscos, preservar margens e garantir a sustentabilidade do crédito no país.

### Spread bancário (%)



### Spread % juros a.a. sobre novas concessões



Fonte: Bacen

# 4 Metodologias da avaliação

## 4.1 Econômico-financeira

# Fluxo de dividendos descontado

## Abordagem de Renda: Metodologia de Fluxo de Dividendos Descontado

Para a avaliação econômico-financeira de uma companhia, a Abordagem da Renda (*income approach*), através do Fluxo de Dividendos Descontado, foi aplicada. Esse método é baseado na teoria financeira de que o valor de um ativo é reflexo dos benefícios futuros (fluxos de caixa/dividendos) auferidos por ele e trazido a valor presente (data-base) por uma taxa de desconto razoável e aplicável.

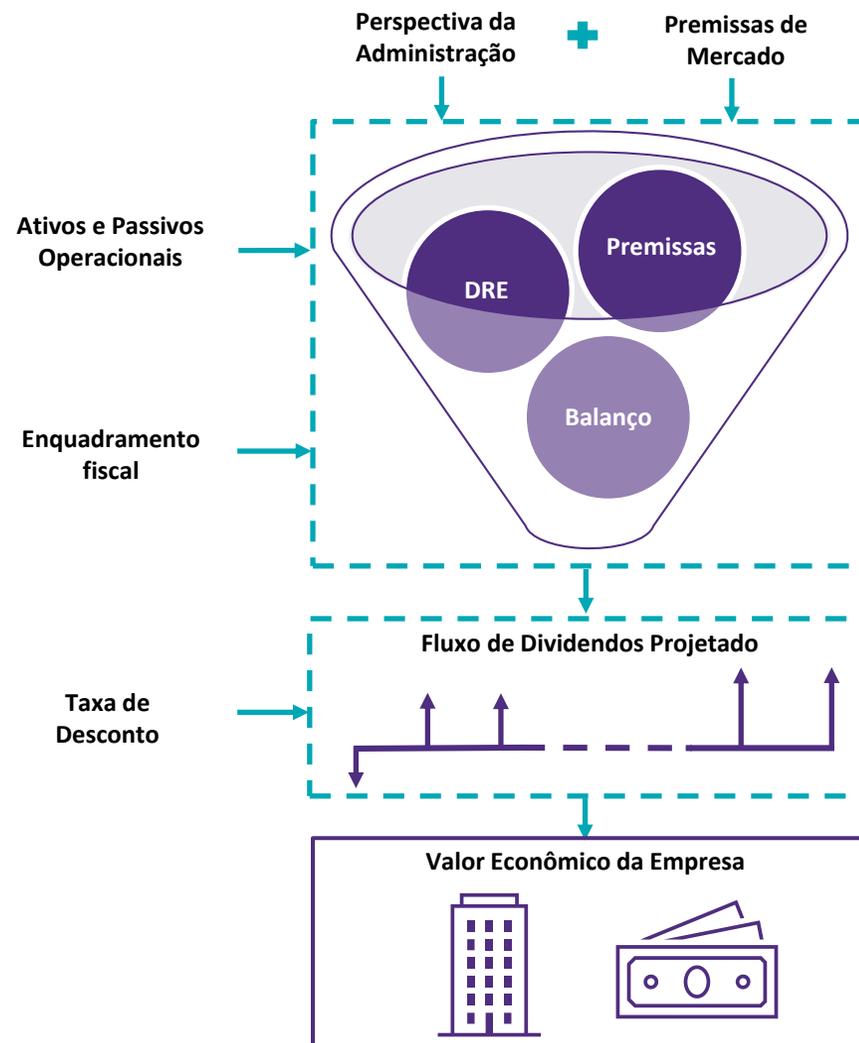
Este fluxo é composto pelo lucro operacional após tributos, deduzidos de depreciação, amortização, *CapEx* e variação de capital de giro e assumindo a premissa de distribuição de dividendos, que no caso foi a mínima de 25% do Lucro Líquido.

A taxa de desconto utilizada reflete os riscos inerentes a esse fluxo com base na estrutura de capital do mercado ou da Empresa.

## Fluxo de caixa para o acionista

Conforme prática de mercado mais comum, para se determinar o fluxo de caixa para o acionista, é usada a seguinte equação:

(=) Lucro operacional antes de tributos e resultado financeiro ( <i>EBIT</i> )
(-) Resultado financeiro
(=) Lucro operacional antes dos tributos ( <i>EBT</i> )
(-) Imposto de renda e contribuição social (IR/CSLL)
(=) Lucro líquido
(+) Depreciação e amortização
(=) Fluxo de caixa bruto
(-) Investimentos ( <i>CapEx</i> )
(+/-) Variação do capital de giro
(+/-) Amortização e captação de dívidas
(=) Dividendos proposta para o Acionista



# Fluxo de dividendos descontado

## Valor Residual (Perpetuidade)

O conceito de perpetuidade na avaliação econômico-financeira de uma empresa tem o objetivo de refletir o princípio contábil da continuidade. Esse nada mais é do que o entendimento de que uma companhia, em geral, não tem vida útil definida (com algumas exceções: minas, concessões, entre outros) e que sua operação será perpétua, desde que não ocorram eventos exógenos, inesperados.

A metodologia para o cálculo da perpetuidade leva em consideração o fluxo do último período projetado apresentado, acrescido de uma taxa de crescimento constante. Neste estudo, foi calculada a perpetuidade com base na fórmula de Gordon, que representa um modelo de progressão geométrica. O cálculo é realizado conforme abaixo:

$$\text{Valor da Perpetuidade} = \frac{(FC_{h+1}) * g}{K - g}$$

Em que:

- *Valor da Perpetuidade*: valor presente do valor residual;
- *FC<sub>h+1</sub>*: fluxo de dividendos livre após o horizonte de projeção;
- *K*: taxa de desconto ou Custo Médio Ponderado de Capital (WACC); e
- *g*: taxa de crescimento dos fluxos na perpetuidade.

## Taxa de desconto

A taxa de desconto reflete o retorno mínimo esperado por um investidor para se investir em uma companhia. A taxa em questão é utilizada para trazer os fluxos de caixa futuros projetados a valor presente.

A taxa de desconto utilizada representa o custo ponderado de capital do mercado, entre capital próprio e de terceiros.

Esta taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, que é o modelo no qual o custo de capital é apenas o custo de capital próprio estimado para a companhia:

$$CAPM = Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Em que:

- *Ke*: custo do capital próprio;
- *Rf*: taxa livre de risco;
- *β*: coeficiente beta considerado para o ativo; e
- *Rm*: expectativa de rentabilidade do mercado.

# Fluxo de dividendos descontado

## Valor Operacional (*Enterprise Value*)

O valor presente do fluxo de caixa operacional descontado representa o valor das operações ou da companhia do ponto de vista do acionista. Este valor consiste no agregado dos fluxos pertencentes ao capital próprio, não considerando efeitos extraordinários que não façam parte da operação da Empresa.

## Ativos e passivos residuais (não operacionais)

Considera o montante de ativos e passivos, registrados no balanço patrimonial, que não integraram o capital de giro da companhia na data-base da avaliação.

## Valor Econômico (*Equity Value*)

O valor da Empresa deduzido/adicionado dos ativos e passivos residuais da data-base da avaliação resulta no valor econômico.



# Premissas gerais e resultado

## Avaliação econômico-financeira – Critérios gerais

- **Data-base:** 30 de junho de 2025;
- **Metodologia:** Fluxo de Dividendos Descontado (DDM);
- **Padrão de valor:** Valor justo;
- **Moeda:** Reais nominais (considera inflação);
- **Período explícito de projeção:** julho de 2025 até 2034;
- **Perpetuidade:** Foi considerado o crescimento da perpetuidade em linha com o crescimento da inflação de longo prazo estimada pelo Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil.

## Resultados Encontrados

Com base nos estudos elaborados pelos profissionais da Grant Thornton, tomando por base as premissas apresentadas acima e nos anexos do relatório, concluímos como valor justo da empresa adquirida o seguinte valor:

*Em milhares de reais*

Valor econômico	R\$ 335.486
Ativos e passivos residuais	R\$ 5.996
Valor econômico com Contingência	R\$ 341.482

Observação: Os resultados apresentados não consideram quaisquer estimativas de potenciais cenários acerca das incertezas quanto às reformas das legislações vigentes e que possam vir a ser implementadas pelos governantes. Tampouco contempla qualquer análise ou mensuração dos eventuais efeitos da Reforma Tributária em trâmite no Brasil. Consequentemente, os valores aqui apresentados não capturam eventuais impactos futuros, caso existam.

- **WACC:** Variável, representando o risco percebido pelo ativo;

Taxa de Desconto	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029
Ke	14,26%	14,18%	13,56%	13,60%	13,52%
CAPM	14,26%	14,18%	13,56%	13,60%	13,52%

- **Desconto:** É utilizada a convenção do meio de ano (*mid-year convention*), convenção de que os fluxos de caixa da companhia são gerados de maneira linear ao longo do ano, desta forma, para melhor aproximação, seria razoável a realização do cálculo do valor presente no meio do ano corrente; e
- **Ajustes:** Caixa líquido e ativos e passivos residuais foram adicionados/subtraídos do valor das operações para chegar ao valor econômico da Companhia.

# Sensibilidade

## Sensibilidade do resultado encontrado – Taxa de Desconto e Perpetuidade

A análise de sensibilidade é um recurso que busca entender o quanto será impactado do resultado final se uma de suas variáveis for alterada. O principal objetivo da análise de sensibilidade é entender como cada uma das variáveis atua para que o valor final seja concluído. Isso é feito compreendendo como cada uma delas age para o alcance do resultado.

A análise pode ser feita sob duas perspectivas:

**Ceteris Paribus:** considera-se que somente uma variável será alterada e, assim, todas as demais se mantêm; e

**Mudança em mais de uma variável:** em uma avaliação mais complexa, analisam-se diferentes mudanças simultaneamente.

No caso do estudo de valor da Mercantil Financeira, calculou-se a análise de sensibilidade com base em duas variáveis: Taxa de Desconto e Crescimento na Perpetuidade. Entende-se que a Taxa de Desconto tem papel fundamental na precificação da Empresa, uma vez que ela é responsável por trazer os fluxos projetados ao valor presente, além de refletir todos os riscos macro e microeconômicos que impactam na estimativa de valor da Empresa. Além disso, o crescimento na perpetuidade também é um fator que afeta consideravelmente a precificação da empresa.

Análise de Sensibilidade - Valor Operacional (R\$ m il)

		Taxa de desconto				
		0,50%	0,25%	0,00%	-0,25%	-0,50%
Perpetuidade	6,18%	336.685	341.884	347.415	353.312	359.615
	5,63%	331.261	<b>336.008</b>	<b>341.035</b>	<b>346.369</b>	352.043
	5,08%	326.505	<b>330.875</b>	<b>335.486</b>	<b>340.359</b>	345.520
	4,53%	322.300	<b>326.353</b>	<b>330.616</b>	<b>335.105</b>	339.841
	3,98%	318.555	322.340	326.307	330.473	334.854

Análise de Sensibilidade - Valor Econômico (R\$ m il)

		Taxa de desconto				
		0,50%	0,25%	0,00%	-0,25%	-0,50%
Perpetuidade	6,18%	342.681	347.880	353.411	359.308	365.611
	5,63%	337.257	<b>342.004</b>	<b>347.031</b>	<b>352.365</b>	358.039
	5,08%	332.501	<b>336.871</b>	<b>341.482</b>	<b>346.355</b>	351.516
	4,53%	328.296	<b>332.349</b>	<b>336.612</b>	<b>341.101</b>	345.837
	3,98%	324.551	328.336	332.303	336.469	340.850

## 4.2. Cotação em bolsa

# Cotação em bolsa

## Valor de mercado

Para melhor entendimento e análise do valor das companhias analisadas na data-base, foi necessária a avaliação do valor de mercado da Companhia nesta data. Para uma análise mais completa, é possível verificar a variação do valor de mercado nos gráficos que serão demonstrados nas próximas páginas.

Com o objetivo de facilitar o entendimento dos gráficos, as descrições dos valores avaliados podem ser observadas abaixo:



- ❑ **Volume:** é o número total de ações que foram negociadas no mercado durante um período específico de negociação. No gráfico, podemos observar as ações transacionadas durante um dia de pregão. O volume é um indicador de atividade de negociação e pode sugerir o nível de interesse dos investidores em determinada ação. Altos volumes podem indicar notícias relevantes, divulgação de resultados financeiros, especulação ou eventos importantes, já volumes baixos podem sugerir um período de baixa volatilidade no mercado ou de poucos acontecimentos.



- ❑ **Preço:** é o valor que uma ação é negociada durante o dia. O preço pode variar ao longo do dia devido às negociações em uma clássica relação de oferta x demanda. Existem 4 preços que se destacam ao analisar uma ação, são eles: o preço máximo e mínimo do dia, o de abertura e o de fechamento do dia. O gráfico ilustra o preço de fechamento do dia em que as ações foram negociadas.

## Preço Médio Ponderado de Ações:

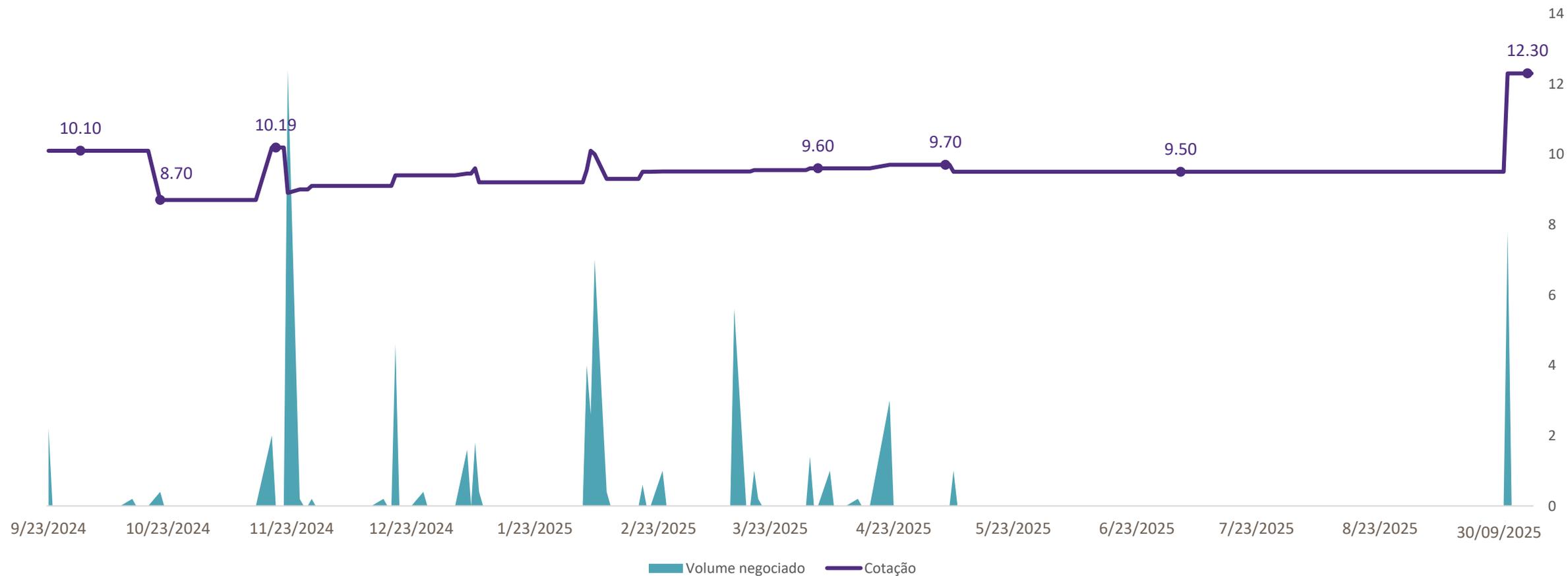
**Definição:** O preço médio ponderado de ações é uma métrica utilizada para calcular o custo médio de aquisição de ações ao longo de um determinado período de tempo. Tal metodologia é comumente utilizado para acompanhar o custo médio de compras de ações ao longo do tempo, especialmente quando são realizadas compras periódicas de um mesmo ativo.

Conforme art. 13 da Seção II, Anexo C da Resolução nº 85, de 31 de março de 2022, atualmente vigente, a qual será substituída pela Resolução CVM nº 215, com entrada em vigor a partir de 1º de outubro de 2025, analisamos o preço médio ponderado de cotação das ações nos seguintes períodos:

- nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação até a data do fato relevante, sendo de **R\$9,51** para MERC4 e **R\$15,28** para MERC3 ; e
- entre a data de divulgação do fato relevante e a data do laudo de avaliação, sendo o valor **R\$ 12,30** para MERC4 e **R\$ 15,28** para MERC3.

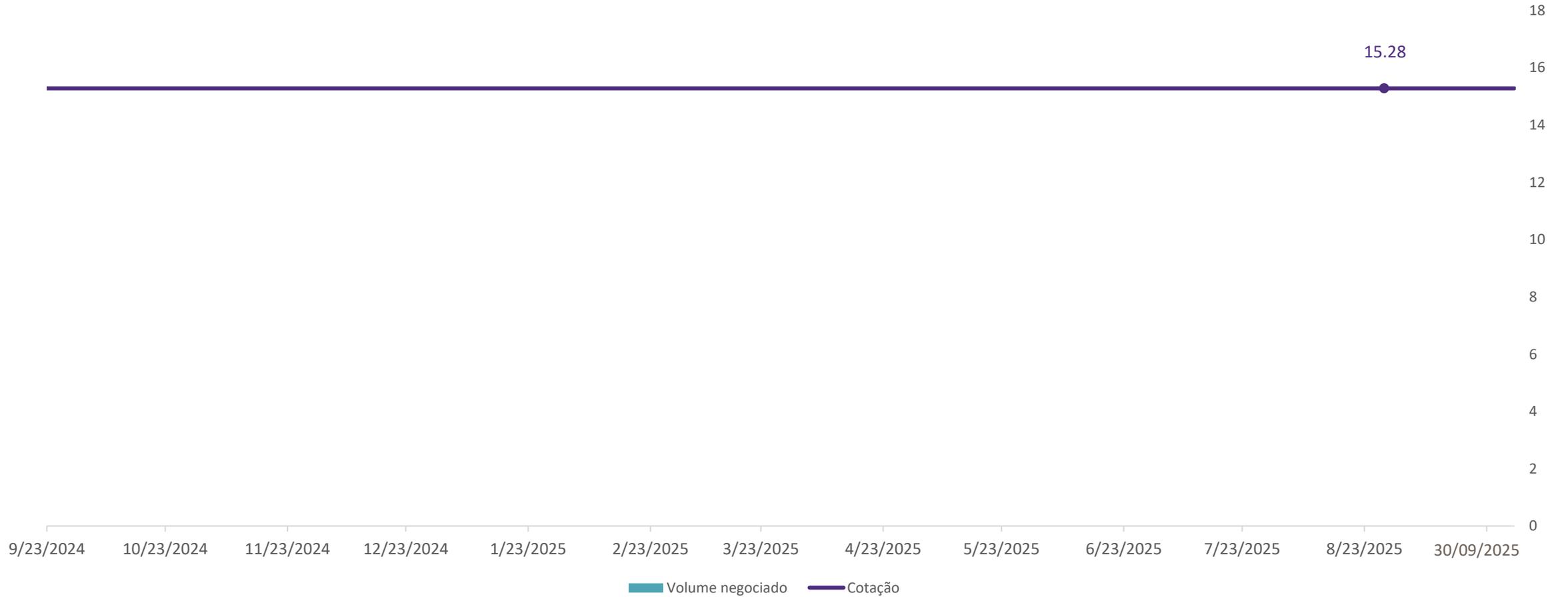
# Cotação

Mercantil Financeira S.A. - MERC4



# Cotação

## Mercantil Financeira S.A. - MERC3



## 4.3. Valor do Patrimônio Líquido Auditado

(Não auditado pela Grant Thornton)

# Valor do Patrimônio Líquido

Conforme art. 16 da Seção IV, Anexo C da Resolução 85 da CVM, de 31 de março de 2022, o valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado deve ser apurado tomando por base a venda ou a liquidação dos ativos e exigíveis separadamente nas seguintes condições:

I – o valor de mercado deve corresponder ao valor expresso em caixa ou equivalente que seria recebido pela venda dos ativos ou que seria pago pela transferência dos passivos em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data da mensuração; e

II – o valor dos ativos deve ser avaliado em referência aos preços de mercado sob condições de liquidação ordenada, ou de “equivalentes correntes de caixa”, ou seja, não deve ser considerado o valor de liquidação em condições de venda forçada, a qualquer custo.

Após a análise, entendemos que o valor contábil registrado reflete de maneira adequada o valor justo dos ativos e passivos do Mercantil Financeira.

**Apuração:** Para calcular o valor de uma ação com base no Patrimônio Líquido, deve-se dividir o patrimônio líquido total da empresa pelo número total de ações em circulação. Fornecendo assim, o valor contábil por ação. É importante enfatizar que o valor do patrimônio não captura diferenças de valor entre as classes de ações do Mercantil Financeira.

Para a avaliação do valor do patrimônio líquido por ação do Mercantil Financeira, analisamos o valor do Patrimônio Líquido da Companhia, com base na demonstração financeira auditada por outro auditor independente., na data-base de 30 de junho de 2025.

No caso em questão, o valor do Patrimônio Líquido da Mercantil Financeira, com base nas demonstrações financeiras auditadas divulgadas publicamente pela Companhia, na data-base, é de R\$ 590.403 mil (quinhentos e noventa mil, quatrocentos e três).

**Valor Patrimonial por Ação = Valor do Patrimônio Líquido / Número de Ações em circulação**

**Resultado:** De acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação do Mercantil Financeira é de R\$ 14,40. Não realizamos diferenciação no valor da ação preferencial e ordinária.

Composição do Patrimônio Líquido em 30/06/2025 (em reais mil)	
Capital Social	307.464
Reservas de Lucro	108.671
Reservas de Capital	155.430
Lucros/Prejuízos Acumulados	18.800
Outros Resultados Abrangentes	38
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>590.403</b>

Patrimônio Líquido por ação	
Patrimônio Líquido (em reais mil)	590.403
Número de ações	40.995
<b>Valor por ação ordinária (em reais)</b>	<b>14,40</b>

## 4.4. Múltiplos de empresas/transações comparáveis

# Metodologia de mercado (múltiplos)

## Metodologia de mercado

A metodologia de mercado se baseia na teoria de que índices de empresas que operam no mesmo setor são comparáveis. Assim sendo, é possível extrair, de uma amostra de companhias, um índice médio, e então aplicá-lo em outra empresa.

Para tal, é necessário que exista uma amostra de empresas comparáveis cotadas em bolsa de valores, com objetivo de analisar, de forma clara, o valor justo a partir da cotação das ações e, posteriormente, definir um índice financeiro que faça sentido para o ativo em questão.

O índice que utilizaremos é o *Price/Book*, que representa a razão do *Preço de Mercado por Ação* com o Valor Patrimonial por Ação.

O índice em questão é frequentemente usado em setores intensivos em ativos, como bancos, indústrias e empresas de energia, onde o valor patrimonial é um valor relevante. Tendo pouca utilidade para empresas de tecnologia ou startups, onde os ativos intangíveis, como propriedade intelectual e marcas, não são totalmente refletidos no balanço patrimonial.

Um ponto a ser ressaltado é a necessidade de aplicação de uma análise crítica dos dados encontrados. Muitas vezes, não é possível encontrar comparáveis no mesmo país da empresa sob análise, logo, é necessário verificar se os mercados nos quais estão inseridas possuem características semelhantes suficientes para possibilitar a inclusão na amostra.

Além da questão geográfica, existem outras questões, como: tamanho, estrutura societária, nível de alavancagem, contextos operacionais históricos, entre outros.

Por esses motivos, a análise de múltiplos serve principalmente como um *sanity check*, ou seja, uma análise de razoabilidade dos valores encontrados por uma das demais metodologias, principalmente a de renda, via fluxo de caixa descontado, e não como principal fundamentação de valor.

Tendo em vista os pontos explorados, apresentaremos uma amostra de múltiplos do setor da Companhia extraídos da base de dados Capital IQ.

Para esta abordagem, analisamos esta amostra de empresas e consideramos aquelas que estão em um intervalo estatístico razoável, sendo elas:

Empresa	Ticker	País	Price/ Book
Banco BMG S.A.	BMGB4	Brasil	0,59x
Banco ABC Brasil S.A.	ABCB4	Brasil	0,83x
Banco da Amazônia S.A.	BAZA3	Brasil	0,62x
Banco Bradesco S.A.	BBDC4	Brasil	1,04x
Banco BTG Pactual S.A.	BPAC11	Brasil	3,36x
Banco do Estado de Sergipe S.A.	BGIP4	Brasil	0,67x
Banco do Nordeste do Brasil S.A.	BNBR3	Brasil	0,65x
Banco Pan S.A.	BPAN4	Brasil	1,34x
Banco Pine S.A.	PINE4	Brasil	1,23x
BRB - Banco de Brasília S.A.	BSLI4	Brasil	0,96x
Itaú Unibanco Holding S.A.	ITUB4	Brasil	1,98x

# Metodologia de mercado (múltiplos)

Portanto, na tabela a seguir, temos o intervalo do múltiplo Price Book das comparáveis e qual seria o valor econômico da Mercantil Financeira sob esta ótica:

Múltiplo - Comparáveis	Price/ Book	Múltiplo aplicado ao Patrimônio Líquido da Mercantil Financeira	Preço por ação (40.995 Ações)
Média	1,21x	R\$ 712.800	R\$ 17,40
Mediana	0,96x	R\$ 568.712	R\$ 13,89
Mínimo	0,59x	R\$ 346.655	R\$ 8,46
Máximo	3,36x	R\$ 1.985.360	R\$ 48,48

## Múltiplos de Transações Comparáveis

Analisamos também transações do setor bancário que aconteceram nos últimos anos, com base no banco de dados do Capital IQ, de forma a ter um segundo balizador de valor para a nossa conclusão. Em nossa análise, refinamos os dados segregando apenas transações que ocorreram nos últimos anos e que estão em um intervalo estatístico razoável. Segue abaixo as transações analisadas e tabela de médias:

Data	Companhia	Comprador	Price/Book
abr/18	Banco Bradesco S.A.	-	0,71x
set/19	Banco Inter S.A.	SoftBank Group Corp.	1,31x
out/19	Inter & Co, Inc.	SoftBank Group Corp.	1,31x
fev/23	Inter & Co, Inc.	-	1,31x

Múltiplo - Transações	Price/ Book	Múltiplo aplicado ao Patrimônio Líquido do Banco Mercantil	Preço por ação (104.831.580 Ações)
Média	1,16x	R\$ 684.867	R\$ 16,71
Mediana	1,31x	R\$ 773.428	R\$ 18,87
Mínimo	0,71x	R\$ 419.186	R\$ 10,23
Máximo	1,31x	R\$ 773.428	R\$ 18,87

Dessa forma, com base nos múltiplos de mercado e múltiplos de transações comparáveis, teríamos um intervalo entre R\$8,46 e R\$48,48, motivo explicado anteriormente pela não utilização usual dessa metodologia como metodologia padrão de avaliação.

Na apresentação da conclusão deste relatório, utilizamos a mediana da amostra de comparáveis de capital aberto, pois entendemos ser o mais adequada dado o baixo número de dados de transações comparáveis.



# 5. Conclusão

# Resultados obtidos

Metodologia	Intervalos do valor explícito por ação (R\$ / Ação)	Considerações
Preço Médio Ponderado	9,51  15,28	O preço médio ponderado resultante das ações da Mercantil Financeira foi de R\$ 15,28 para as ações ordinárias ( <i>ticker</i> MERC3) e de R\$ 9,51 para as ações preferenciais ( <i>ticker</i> MERC4).
Valor do Patrimônio Líquido	 14,40	Para a avaliação do valor do patrimônio líquido por ação do Mercantil Financeira, analisamos o valor do Patrimônio Líquido Contábil da Companhia, com base na demonstrações financeiras auditadas por outro auditor independente, na data-base. Resultando no valor de R\$ 590.403 mil (quinhentos e noventa mil, quatrocentos e três).  Essa metodologia foi considerada a mais adequada para a definição de valor justo da Mercantil Financeira.
Fluxo de Dividendos Descontado	8,00  8,80	A projeção dos dividendos futuros da Mercantil Financeira, descontados a valor presente pelo custo de capital, resultou em um valor total de R\$ 341 milhões para 100% do capital da empresa. Considerando o direito das ações preferenciais a receber dividendos 10% superiores aos das ações ordinárias, foi aplicado um prêmio proporcional. Com o ajuste, o valor por ação ordinária ficou em R\$ 8,00 e o das preferenciais em R\$ 8,80.
Múltiplos de Mercado	 13,89	Com base na metodologia de múltiplos de mercado alcançamos a mediana de R\$ 13,89 por ação que quando multiplicado pelo número de ações obtém-se um valor econômico de R\$ 569.267.

# 6. Anexos

## 1. Fluxo de caixa descontado

# Premissas macroeconômicas

Tendo em mente que os resultados da Companhia também dependem do cenário macroeconômico, separamos as seguintes variáveis a serem observadas:

**IPCA:** Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo é usado para observar tendências de inflação. O índice, calculado por institutos nacionais de estatística, tem em conta a variação percentual dos preços de certos bens de consumo e serviços, num país, num determinado período, comparado com o período anterior, e é um dos índices econômicos mais utilizados.

**Câmbio:** A taxa de câmbio é uma relação entre moedas de dois países que resulta no preço de uma delas medido em relação à outra. O câmbio é uma das variáveis macroeconômicas mais importantes, sobretudo para as relações comerciais e financeiras de um país com o conjunto dos demais países.

**PIB total:** O Produto Interno Bruto é a soma do valor de todos os bens e serviços produzidos, distribuídos e consumidos em uma região durante um período determinado. É a principal medida usada para avaliar o tamanho de uma economia e compará-la com outras.

**Selic:** A Selic é a taxa básica de juros da economia. É o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central (BC) para controlar a inflação. Ela influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras.

**IGP-M:** O IGP-M é um índice que mede a variação dos preços, isto é, se há inflação ou deflação no período de análise. Ele tem o mesmo objetivo que o IPCA. Porém, esse último é considerado como o medidor oficial do comportamento dos preços no Brasil. De forma geral, o IGP-M consiste em um índice mais abrangente para medir a inflação.

Premissas Macroeconômicas	2025	2026	2027	2028	2029
Câmbio (R\$/US\$)	5,70	5,79	5,75	5,80	5,80
IPCA (% a.a.)	5,20%	4,50%	4,00%	3,83%	3,76%
Selic (% a.a.)	15,00%	12,50%	10,50%	10,00%	10,00%
IGP-M (%)	2,37%	4,50%	4,001%	4,001%	4,00%
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,23%	1,86%	2,00%	2,00%	2,00%

Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/expectativasmmercado>

# 1.1. Receita da Intermediação Financeira (“RIF”)

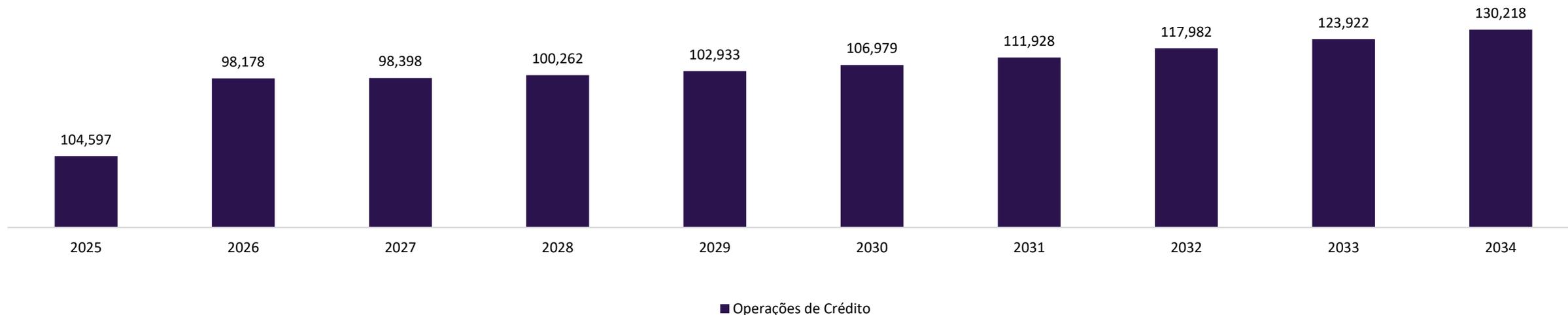
A atividade principal da Mercantil Financeira é a oferta de crédito, em especial empréstimos saque FGTS, empréstimos consignados entre outros tipos de empréstimos.

Para o cálculo da receita, utiliza-se a taxa média da carteira multiplicada pelo saldo. A projeção do saldo leva em conta diversas variáveis, como: produção, taxas de venda, prazo da operação, pré-liquidação, percentual da carteira não rentável, entre outras. A Receita proveniente da Intermediação Financeira é pautada em:

- **Operações de Crédito:** A Receita proveniente de Operações de Crédito é gerada principalmente pelos juros cobrados sobre os empréstimos concedidos a clientes. As principais fontes de receita das operações de crédito são: Carteira Comercial PF (CP + Consignados), Cartão de Crédito Comum + Consignado, Cheque especial e Recuperação de Crédito.

Abaixo é possível verificar no gráfico a movimentação projetada da RIF.

Receita da Intermediação Financeira (RIF) - R\$ mil

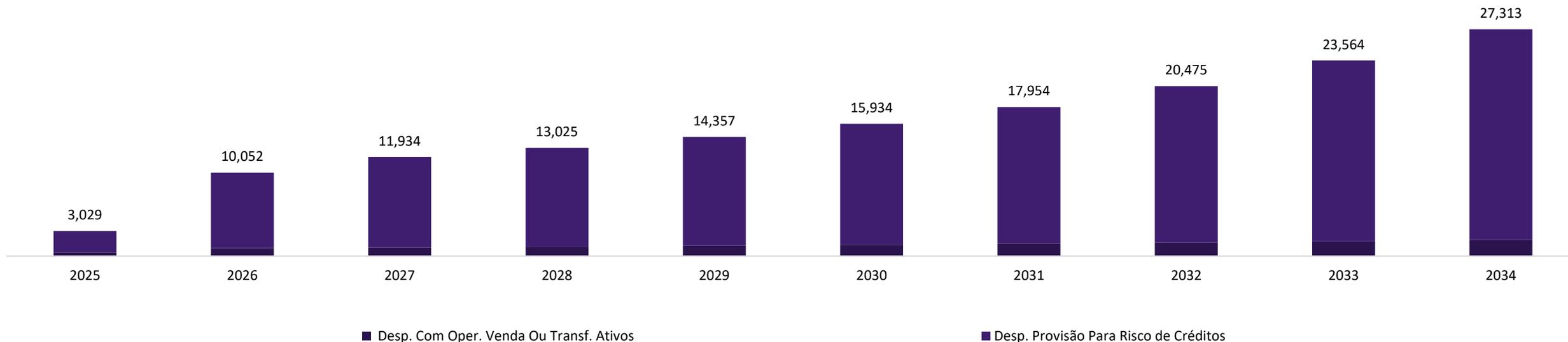


# 1.1. Despesa da Intermediação Financeira

As Despesas de Intermediação Financeira são os custos associados à captação e administração dos recursos financeiros que a instituição utiliza para conceder empréstimos. Para o cálculo da despesa financeira, utiliza-se o custo de captação acrescido do CDI multiplicado pelo saldo da carteira de captação. Para projeção do saldo de captação, considera os vencimentos e novas captações. No caso da Mercantil Financeira, essas despesas são descritas como:

- **Desp. Com Oper. Venda ou Transf. Ativos:** referem-se aos custos associados à alienação ou transferência de ativos financeiros. Esses custos incluem: custos administrativos e operacionais relacionados à transferência de ativos financeiros entre diferentes entidades ou contas; taxas e comissões pagas a intermediários financeiros, como corretoras e consultores, que facilitam a venda ou transferência de ativos; impostos sobre ganhos de capital e outras taxas governamentais associadas à venda ou transferência de ativos; dentre outros custos relacionados a essas operações.
- **Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa:** referem-se aos valores que a instituição financeira reserva para cobrir possíveis perdas decorrentes de inadimplência de seus clientes. Na projeção em questão corresponde a 11% da Receita de Intermediação Financeira durante todo o período projetivo.

Despesa da Intermediação Financeira - R\$ mil

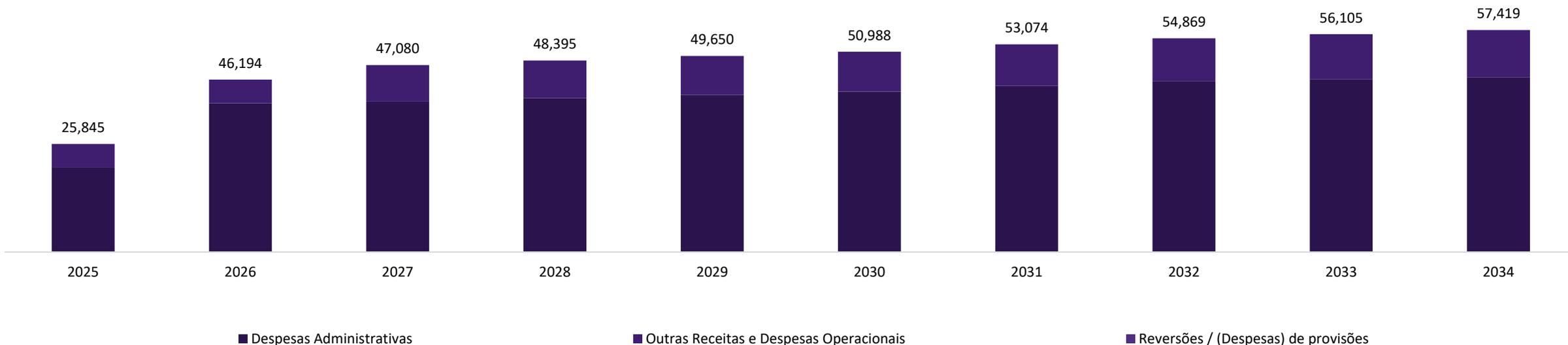


# 1.1. Outras Receitas e Despesas Operacionais

As Outras Receitas e Despesas Operacionais foram projetadas da seguinte maneira:

- **Despesas Administrativas:** corresponde aos custos operacionais necessários para manter a instituição funcionando de maneira eficiente e segura. Essas despesas podem ser divididas em várias categorias, incluindo: Pagamentos aos funcionários, incluindo salários, bônus, e benefícios como seguro de saúde, previdência, e outros incentivos; custos relacionados ao aluguel de agências, escritórios e outros imóveis, além de despesas com manutenção, limpeza, segurança e utilidades (água, energia elétrica, etc.); custos com materiais de escritório, como papel, canetas, impressoras, e outros suprimentos necessários para o funcionamento diário; dentre outros.
- **Outras Receitas e Despesas Operacionais:** refere-se a ganhos e custos que não estão diretamente relacionados às atividades principais da instituição, como a concessão de empréstimos e a captação de depósitos.
- **Resultado não Operacional:** Despesas que não diretamente ligadas às atividades principais da instituição, como a concessão de empréstimos ou a captação de depósitos. Esses gastos decorrem de eventos extraordinários ou secundários, como perdas na venda de ativos permanentes, multas, penalidades não recorrentes, ou ajustes contábeis que não fazem parte da rotina operacional.

Outras Receitas e Despesas Operacionais - R\$ mil



# 1.2. Triagem do balanço patrimonial

## Triagem das contas

Abaixo, apresentamos a classificação das contas do balanço conforme a origem e entendimento dos lançamentos contábeis.

*Em milhares de reais*

Balanço Mercantil Financeira	Saibo em jun 2025
<b>Ativo Circulante</b>	<b>584.373</b>
Caixa e equivalente de caixa	29.266
Títulos e Valores Mobiliários	99.591
Operações de Crédito	446.175
Outros Ativos não Operacionais	9.341
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>41.650</b>
<b>Realizável Longo Prazo</b>	<b>32.781</b>
Impostos a pensar	3.508
Impostos diferidos	13.049
Depósitos Judiciais	15.266
Outros ativos Não circulantes	958
<b>Investimentos</b>	<b>8.732</b>
Participação em controladas e coligadas	8.732
<b>Inobilizado</b>	<b>137</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>626.023</b>

Classificação
Fluxo de Caixa
Fluxo de Caixa
Capital de Giro
Ativo / Passivo não Op.
Fluxo de Caixa
Fluxo de Caixa
Ativo / Passivo não Op.
Ativo / Passivo não Op.
Ativo / Passivo não Op.
Fluxo de Caixa

## Índice:

**Caixa / Dívida:** Caixa e Equivalentes de Caixa, Dívidas ou Partes Relacionadas;

**Ativo / Passivo não Op.:** Ativo ou passivo não classificado como operacional;

**Capital de Giro:** Ativo ou passivo de caráter operacional e originado a partir da operação fim da Companhia;

**Fluxo de Caixa:** Ativo ou passivo já projetado no fluxo de caixa de forma analítica.

# 1.2. Triagem do balanço patrimonial

## Triagem das contas

Abaixo, apresentamos a classificação das contas do balanço conforme a origem e entendimento dos lançamentos contábeis.

*Em milhares de reais*

Balanço Mercantil Financeira	Saída em jun 2025
<b>Passivo Circulante</b>	<b>18.051</b>
Passivos fiscais correntes	7.319
Outros Passivos	10.732
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>17.569</b>
Provisões	17.569
<b>Patrimônio Líquido (PL)</b>	<b>590.403</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>626.023</b>

Classificação
Capital de Giro
Ativo / Passivo não Op.
Ativo / Passivo não Op.

## Índice:

**Caixa / Dívida:** Caixa e Equivalentes de Caixa, Dívidas ou Partes Relacionadas;

**Ativo / Passivo não Op.:** Ativo ou passivo não classificado como operacional;

**Capital de Giro:** Ativo ou passivo de caráter operacional e originado a partir da operação fim da Companhia;

**Fluxo de Caixa:** Ativo ou passivo já projetado no fluxo de caixa de forma analítica.

# 1.3. Capital de giro, IR e CSLL

## Capital de Giro

O capital de giro representa, aproximadamente, os recursos necessários para que a empresa possa operar a curto prazo, sendo resultado direto dos descasamentos naturais dos efeitos caixa gerados por receitas, custos e despesas. É um investimento realizado pela empresa, em geral calculado pela diferença entre o ativo circulante (com exceção de disponibilidades) e o passivo circulante, sendo fator relevante para o cálculo do fluxo de caixa livre.

O capital de giro da empresa é formado pela diferença entre a conta "Operações de Crédito", no ativo, e "Passivos Fiscais Correntes". A primeira diz respeito a valores emprestados a clientes, como financiamentos e empréstimos, que gerando receita para a empresa. Já a segunda, são obrigações tributárias que a empresa precisa pagar em curto prazo, como impostos sobre operações financeiras, contribuições e encargos.

## Imposto de Renda e Contribuição Social

Para cálculo do imposto de renda e da contribuição social, foram consideradas as alíquotas vigentes na legislação atual: (I) IRPJ: 15% até R\$ 240 mil/ano + 10% sobre o lucro excedente; (II) CSLL: 15% sobre o resultado tributável.

Não foi considerado qualquer valor de prejuízo fiscal acumulado, mas foi considerada a redução da base tributável com base no pagamento de Juros sobre Capital Próprio do Mercantil Financeira.

A taxa simples do Lucro Real é:

**Imposto de Renda: 41,18%** em 2025 , variando até **39,67%** em 2033.



# 1.3. Fluxo para o Acionista

O fluxo de dividendos representa a sequência de pagamentos realizados por uma empresa aos seus acionistas como forma de distribuir parte do lucro obtido.

Esse processo geralmente começa com a aprovação do lucro líquido no balanço e a definição, pelo conselho de administração, do montante a ser destinado aos dividendos. Para o investidor, esse fluxo é uma fonte de renda passiva e pode ser reinvestido para aumentar a participação acionária ou utilizado como retorno financeiro. A regularidade e o crescimento dos dividendos são indicadores relevantes da saúde financeira e da política de distribuição da companhia, influenciando diretamente a atratividade das ações no mercado.

No caso da Mercantil Financeira, consideramos uma distribuição adicional extraordinária no primeiro período projetado, onde assumimos a premissa do repasse de todo o saldo de Lucros Acumulados para os acionistas, tendo em vista o excedente de caixa frente a operação vislumbrada pela administração via emissão de crédito. Nos períodos posteriores consideramos a distribuição para o acionista equivalente ao saldo de caixa gerado em todos os anos.



# 1.4. Taxa de desconto, *build-up method* (1)

## Premissas assumidas

Abaixo detalhamos as fontes e valores utilizados para fins de cálculo da taxa de desconto pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, através de uma metodologia *build-up*, em que cada componente da taxa é agregado, até que se chegue ao resultado.

Item	Premissa
Taxa livre de risco (Rf)	A taxa livre de risco representa o retorno do investimento feito em um ativo que possui risco mínimo de default – popularmente conhecido por ativos livre de risco. Considera-se que os títulos com tal característica são aqueles emitidos pelo tesouro norte-americano. Portanto, para esta avaliação, considerou-se a média de 12 meses anteriores à data-base do rendimento dos títulos do tesouro norte-americano de 20 anos (T-Bond 20 YTM), de 4,56% a.a.
Prêmio pelo risco (Rm - Rf)	O prêmio pelo risco é o retorno adicional sobre os ativos livre de risco, esperado por investidores que investem em ativos com risco não-nulo. Para o cálculo desse retorno adicional, foi comparada a média histórica (1926-2025) entre a diferença do retorno do S&P 500 e o retorno dos títulos do tesouro norte-americano (T-Bonds). Baseados no índice Ibbotson (Supply Side), foi considerado prêmio pelo risco de 6,35%.
Beta ( $\beta$ )	<p>O beta expressa a volatilidade de um ativo em relação a seus pares (comparáveis), de acordo com o mercado em que está inserido. Para empresas de capital aberto, o <math>\beta</math> pode ser calculado através da correlação entre os retornos temporais de seu preço e a variação do índice representativo de seu mercado; já para empresas de capital fechado, ele é calculado através das médias dos betas de empresas listadas e comparáveis.</p> <p>Aqui, foi considerada a média de 5 anos dos betas de comparáveis. A média dessa amostra foi de 0,34 para o beta desalavancado, sendo realavancado posteriormente, com base na estrutura de capital apresentada nos anexos, para 0,34.</p>
Risco Brasil (Rb)	O Risco Brasil expressa a incerteza associada a um investimento no mercado brasileiro, refletindo o prêmio de risco exigido pelos investidores em comparação com títulos considerados livres de risco. Para esta avaliação, utilizou-se a média dos últimos 24 meses do índice Emerging Markets Bond Plus (EMBI+), calculado pelo JP Morgan, que estima o desempenho dos títulos de dívidas de países emergentes em relação aos títulos do tesouro norte-americano. Na data-base desta avaliação, o risco país representado por esse índice foi de 2,13% ao ano, refletindo o custo adicional para investidores protegerem-se contra o risco de crédito da dívida brasileira.

## 1.4. Taxa de desconto, *build-up method* (2)

Item	Premissa
Prêmio pelo tamanho (Rs)	<p>Representa o retorno adicional, exigido pelo investidor, por investir em empresas de portes diferenciados. Historicamente, percebe-se que empresas de menor porte apresentam risco mais elevado, exigindo maior retorno por parte do investidor.</p> <p>Dentro desse conceito, a Empresa se enquadra na classificação de micro-cap company, em que, de acordo com os critérios estabelecidos pela Ibbotson Associates, o prêmio utilizado foi de 3,05%.</p>
Inflação	<p>A inflação pode ser entendida como o aumento geral de preços em uma economia, reduzindo, por conseguinte, o poder de compra dos investidores. Ela representa, sinteticamente, o risco da moeda, tomado por um investidor que opera no mercado brasileiro.</p> <p>Para tanto, foi considerada a expectativa de inflação de longo prazo da equipe de Análise Econômica do Banco Santander, sendo a do Brasil 3,76% a.a. e dos Estados Unidos 2,18% a.a.</p>
Estrutura de capital	<p>A estrutura de capital reflete as fontes de financiamento de determinada empresa. Para o caso em questão, considerou-se a estrutura da própria empresa. O percentual resultante foi de 100% de capital próprio.</p>

# 1.4. Taxa de desconto, amostra do beta

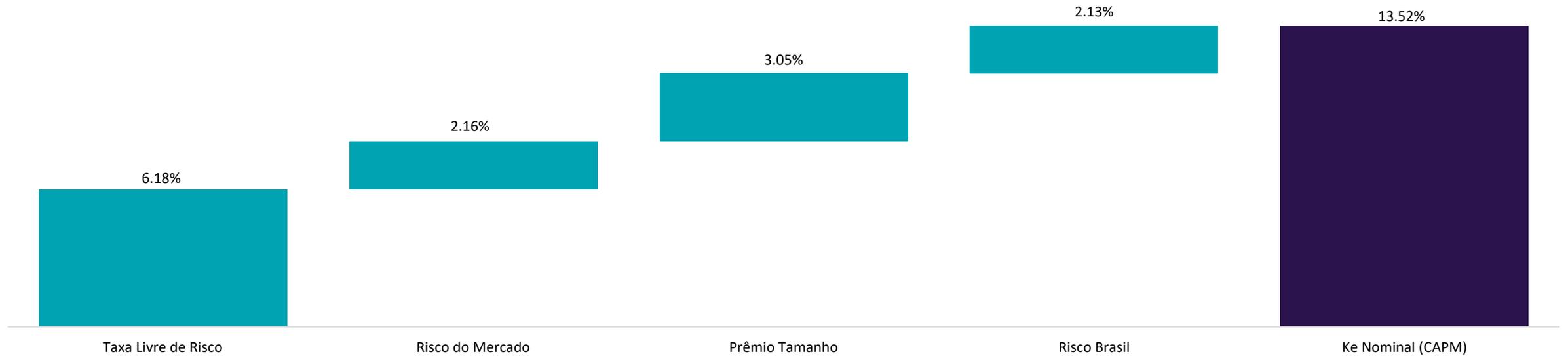
## Amostra do beta

Abaixo, é possível observar a amostra de empresas utilizadas para o cálculo do beta desalavancado na taxa de desconto:

Empresa	Ticker	País	% Equity	Beta Desalavancado
Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGB4	Brazil	0,29	0,29
Banco ABC Brasil S.A.	BOVESPA:ABCB4	Brazil	0,23	0,21
Banco da Amazônia S.A.	BOVESPA:BAZA3	Brazil	0,91	0,29
Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	Brazil	0,18	0,24
Banco BTG Pactual S.A.	BOVESPA:BPAC11	Brazil	0,39	0,59
Banco do Estado de Sergipe S.A.	BOVESPA:BGIP4	Brazil	0,62	0,30
Banco do Nordeste do Brasil S.A.	BOVESPA:BNBR3	Brazil	0,48	0,15
Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	Brazil	0,33	0,59
Banco Pine S.A.	BOVESPA:FINE4	Brazil	0,15	0,17
BRB - Banco de Brasília S.A.	BOVESPA:BSL4	Brazil	0,15	0,58
Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	Brazil	0,28	0,33
<b>Média</b>			<b>36,49%</b>	<b>0,34</b>
<b>Mediana</b>				<b>0,29</b>
<b>Mínimo</b>				<b>0,15</b>
<b>Máximo</b>				<b>0,59</b>

# 1.4. Taxa de desconto, composição

Composição da Taxa de Desconto



# 1.4. Taxa de desconto, CAPM

Taxa de Desconto	Notação	Fonte / Racional	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Estrutura de Capital, Inflação e Tributos</b>												
% Capital Próprio	% We	Capital D	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
% Dívida	% Wd	Capital D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
% Capital Total	-	We + Wd	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Inflação Americana	$\pi$ EUA	FM I	2,88%	2,27%	2,37%	2,17%	2,18%	2,18%	2,18%	2,18%	2,18%	2,18%
Inflação Brasileira	$\pi$ Brasil	Boletim FOCUS	5,20%	4,50%	4,00%	3,83%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%
Taxa Efetiva de Tributos	t	BEV	-41,18%	-40,44%	-40,19%	-40,03%	-39,92%	-39,79%	-39,72%	-39,69%	-39,67%	-39,67%
<b>Custo de Capital Próprio</b>												
<b>Taxa Livre de Risco</b>	<b>Rf</b>		<b>6,92%</b>	<b>6,84%</b>	<b>6,22%</b>	<b>6,26%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,18%</b>
Rf Nominal em US\$	RfUS\$	Tbond 20 YTM	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%
Rf Real	RfReal	$(1+RfUS\$) / (1+\pi\text{EUA}) - 1$	1,63%	2,24%	2,14%	2,34%	2,33%	2,33%	2,33%	2,33%	2,33%	2,33%
Rf Nominal em R\$	Rf	$(1+RfReal) * (1+\pi\text{Br}) - 1$	6,92%	6,84%	6,22%	6,26%	6,18%	6,18%	6,18%	6,18%	6,18%	6,18%
<b>Risco do Mercado</b>	<b><math>[\beta * (Rm - Rf)]</math></b>		<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,16%</b>
$\beta$ Desalavancado	$\beta_u$	$\beta / [1 + (L/E) * (D/E)]$	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
$\beta$ Realavancado	$\beta_r$	$\beta_u * [1 + (L/E) * (D/E)]$	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Prêmio de Risco	$Rm - Rf$	Kroll Inc.	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%
<b>Prêmios Adicionais</b>	<b><math>R_s + R_b + R_e</math></b>		<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,18%</b>
Prêmio Tam anho	$R_s$	Kroll Inc.	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Risco Brasil	$R_b$	JP Morgan (EMBF)	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%
<b>Ke Nominal em R\$</b>	<b><math>Rf + \beta * (Rm - Rf) + R_s + R_b + R_e</math></b>		<b>14,26%</b>	<b>14,18%</b>	<b>13,56%</b>	<b>13,60%</b>	<b>13,52%</b>	<b>13,52%</b>	<b>13,52%</b>	<b>13,52%</b>	<b>13,52%</b>	<b>13,52%</b>

# 1.5. Caixa, endividamento e outros

## Ativos e Passivos não Operacionais

Abaixo, segue relação dos ativos e passivos não considerados no cálculo do capital de giro ou da posição do Endividamento Líquido da Empresa, classificados como Ativos e Passivos não Operacionais:

*Em milhares de reais*

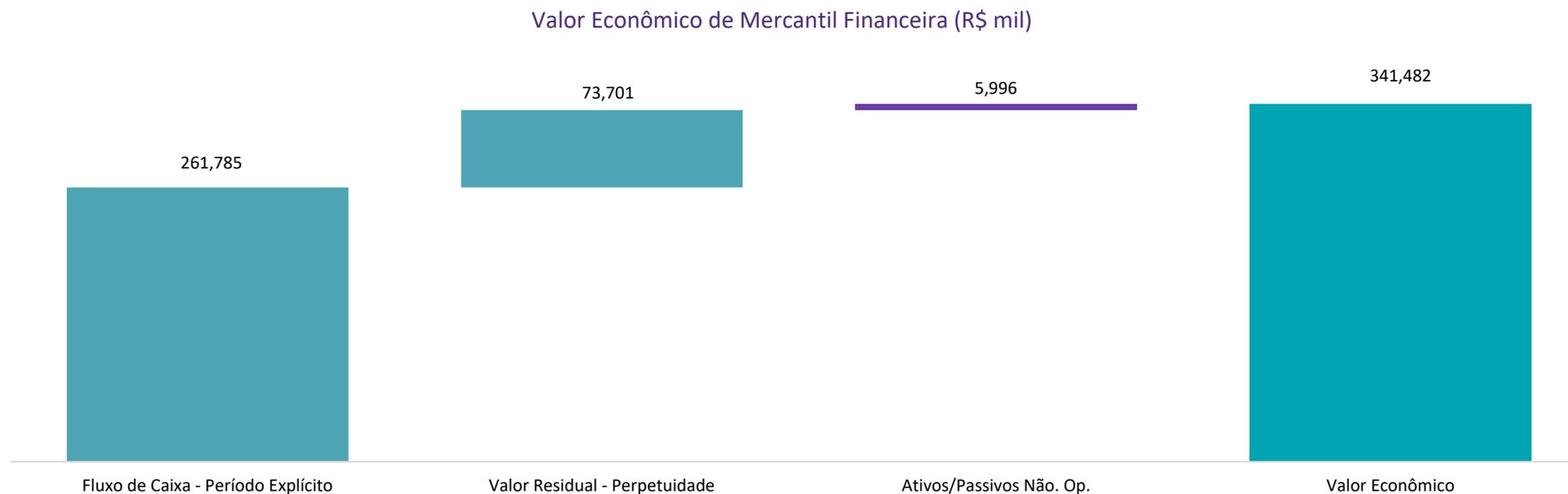
Ativos e Passivos não Operacionais (R\$ mil)	
Outros Ativos não Operacionais	9.341
Depósitos Judiciais	15.266
Outros ativos Não circulantes	958
Participação em controladas e coligadas	8.732
Outros Passivos	(10.732)
Provisões	(17.569)
<b>Total</b>	<b>5.996</b>



# 1.6. Resultado

Com base nos estudos elaborados pelos profissionais da Grant Thornton, tomando por base as premissas apresentadas acima e nos anexos do relatório, concluímos, como valor justo da Empresa, o seguinte valor:

Valor Econômico da Mercantil Financeira S.A. em 30 de junho de 2025	R\$ mil
Valor das Operações	335.5486
Ativos e passivos residuais	5.996
<b>Valor Econômico</b>	<b>341.482</b>



# 1.7. Cálculos avaliatórios

Em milhares de reais

BEV (Business Enterprise Value)	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Receita da Intermediação Financeira (RF)	46.975	98.178	98.398	100.262	102.933	106.979	111.928	117.982	123.922	130.218
(% crescimento)			0,22%	1,89%	2,66%	3,93%	4,63%	5,41%	5,03%	5,08%
Despesas da Intermediação Financeira	(443)	(956)	(1.050)	(1.147)	(1.252)	(1.366)	(1.490)	(1.627)	(1.776)	(1.939)
Desp. Provisão Para Risco de Créditos	(2.587)	(9.096)	(10.884)	(11.879)	(13.106)	(14.568)	(16.464)	(18.848)	(21.788)	(25.374)
Resultado da Intermediação Financeira (RF Líquida)	43.945	88.126	86.464	87.237	88.576	91.045	93.974	97.507	100.358	102.904
Outras Receitas/Despesas Operacionais	(25.845)	(46.194)	(47.080)	(48.395)	(49.650)	(50.988)	(53.074)	(54.869)	(56.105)	(57.419)
IAR/EBIT	18.100	41.932	39.383	38.842	38.926	40.057	40.900	42.638	44.253	45.485
In posto de Renda e Contribuição Social (-)	(7.455)	(16.956)	(15.828)	(15.550)	(15.540)	(15.940)	(16.247)	(16.925)	(17.557)	(18.045)
Taxa de RC S Efetiva (RC S/EBIT)	-41,18%	-40,44%	-40,19%	-40,03%	-39,92%	-39,79%	-39,72%	-39,69%	-39,67%	-39,67%
Lucro Líquido (sem resultado financeiro)	10.646	24.976	23.555	23.292	23.387	24.117	24.653	25.713	26.696	27.440
margem líquida (LL/ROL)	24,22%	28,34%	27,24%	26,70%	26,40%	26,49%	26,23%	26,37%	26,60%	26,67%
Fluxo de Caixa Projetado (regime de caixa)	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Lucro Líquido (sem resultado financeiro) (+ / -)	10.646	24.976	23.555	23.292	23.387	24.117	24.653	25.713	26.696	27.440
Varição do Capital de Giro (+ / -)	3.606	16.984	1.480	(1.823)	2.231	(4.920)	(2.379)	(6.274)	(4.623)	(8.768)
Fluxo de Caixa Projetado	14.252	41.960	25.035	21.469	25.618	19.196	22.275	19.439	22.073	18.672
Fluxo de Caixa Projetado (regime de caixa)	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Caixa Início do Período	128.857	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992
Geração de Caixa Operacional	14.252	41.960	25.035	21.469	25.618	19.196	22.275	19.439	22.073	18.672
Distribuição aos acionistas	(138.117)	(41.960)	(25.035)	(21.469)	(25.618)	(19.196)	(22.275)	(19.439)	(22.073)	(18.672)
Caixa Final de Período	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992	4.992

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Em milhares de reais

BEV (Business Enterprise Value)	2º semestre de 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Fluxo de Caixa Projetado	138.117	41.960	25.035	21.469	25.618	19.196	22.275	19.439	22.073	18.672
Tempo Transcorrido (por período)	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Tempo Transcorrido da data-base (considerando Mid-Year)	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00
Taxa de Desconto	14,3%	14,2%	13,6%	13,6%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Fator de Desconto = $1 / (1 + Tx. de Desconto)^{Período Parcial}$	0,9672	0,8757	0,7711	0,6788	0,5979	0,5267	0,4640	0,4087	0,3600	0,3171
Fluxo de Caixa Descontado	133.591	36.743	19.304	14.572	15.317	10.111	10.335	7.945	7.946	5.921
Somatório Período Explícito Descontado (A)	261.785									
Último Período Explícito Descontado	5.921									
Crescimento Projetado na Perpetuidade	5,08%									
Taxa de Desconto na Perpetuidade	13,52%									
Valor da Perpetuidade (fórmula de Gordon) (B)	73.701									
<b>Fluxo do Acionista</b>	<b>335.486</b>									

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4		
Datas	Cotação	Volun e negociado	N° de ações	Cotação	Volun e negociado	N° de ações
13/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
16/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
17/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
18/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
19/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
20/09/2024	15,28 NA		24.081	9,7 NA		16.914
23/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 1100		16.914
24/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
25/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
26/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
27/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
30/09/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
01/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
02/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
03/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
04/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
07/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
08/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
09/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
10/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
11/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
14/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 100		16.914
15/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
16/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
17/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
18/10/2024	15,28 NA		24.081	10,1 NA		16.914
21/10/2024	15,28 NA		24.081	8,7 200		16.914
22/10/2024	15,28 NA		24.081	8,7 NA		16.914
23/10/2024	15,28 NA		24.081	8,7 NA		16.914
24/10/2024	15,28 NA		24.081	8,7 NA		16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4			
	Datas	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações
25/10/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
28/10/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
29/10/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
30/10/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
31/10/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
01/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
04/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
05/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
06/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
07/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
08/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
11/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
12/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
13/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
14/11/2024	15,28	NA		24.081	8,7	NA	16.914
18/11/2024	15,28	NA		24.081	10,19	1000	16.914
19/11/2024	15,28	NA		24.081	10,19	NA	16.914
21/11/2024	15,28	NA		24.081	10,19	NA	16.914
22/11/2024	15,28	NA		24.081	8,9	6200	16.914
25/11/2024	15,28	NA		24.081	9	100	16.914
26/11/2024	15,28	NA		24.081	9	NA	16.914
27/11/2024	15,28	NA		24.081	9	NA	16.914
28/11/2024	15,28	NA		24.081	9,1	100	16.914
29/11/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
02/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
03/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
04/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
05/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
06/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
09/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4			
	Datas	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações
10/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
11/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
12/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
13/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
16/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	100	16.914
17/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
18/12/2024	15,28	NA		24.081	9,1	NA	16.914
19/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	2300	16.914
20/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
23/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
26/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	200	16.914
27/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
30/12/2024	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
02/01/2025	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
03/01/2025	15,28	NA		24.081	9,4	NA	16.914
06/01/2025	15,28	NA		24.081	9,45	800	16.914
07/01/2025	15,28	NA		24.081	9,45	NA	16.914
08/01/2025	15,28	NA		24.081	9,6	900	16.914
09/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	200	16.914
10/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
13/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
14/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
15/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
16/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
17/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
20/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
21/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
22/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
23/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914
24/01/2025	15,28	NA		24.081	9,2	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4		
Datas	Cotação	Volun e negociado	N° de ações	Cotação	Volun e negociado	N° de ações
27/01/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
28/01/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
29/01/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
30/01/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
31/01/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
03/02/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
04/02/2025	15,28	NA	24.081	9,2	NA	16.914
05/02/2025	15,28	NA	24.081	9,55	2000	16.914
06/02/2025	15,28	NA	24.081	10,1	1300	16.914
07/02/2025	15,28	NA	24.081	10	3500	16.914
10/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	200	16.914
11/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
12/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
13/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
14/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
17/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
18/02/2025	15,28	NA	24.081	9,3	NA	16.914
19/02/2025	15,28	NA	24.081	9,5	300	16.914
20/02/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
21/02/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
24/02/2025	15,28	NA	24.081	9,51	500	16.914
25/02/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
26/02/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
27/02/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
28/02/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
05/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
06/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
07/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
10/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
11/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4		
Datas	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações	Cotação	Volúm e negociado	N° de ações
12/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
13/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
14/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	2800	16.914
17/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
18/03/2025	15,28	NA	24.081	9,51	NA	16.914
19/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	500	16.914
20/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	100	16.914
21/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
24/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
25/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
26/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
27/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
28/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
31/03/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
01/04/2025	15,28	NA	24.081	9,55	NA	16.914
02/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	700	16.914
03/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
04/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
07/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	500	16.914
08/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
09/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
10/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
11/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
14/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	100	16.914
15/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
16/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
17/04/2025	15,28	NA	24.081	9,6	NA	16.914
22/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	1500	16.914
23/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
24/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4		
Datas	Cotação	Volun e negociado	N° de ações	Cotação	Volun e negociado	N° de ações
25/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
28/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
29/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
30/04/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
02/05/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
05/05/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
06/05/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
07/05/2025	15,28	NA	24.081	9,7	NA	16.914
08/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	500	16.914
09/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
12/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
13/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
14/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
15/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
16/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
19/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
20/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
21/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
22/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
23/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
26/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
27/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
28/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
29/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
30/05/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
02/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
03/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
04/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
05/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
06/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	MERC 3			MERC 4		
Datas	Cotação	Volun e negociado	N° de ações	Cotação	Volun e negociado	N° de ações
09/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
10/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
11/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
12/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
13/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
16/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
17/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
18/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
20/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
23/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
24/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
25/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
26/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
27/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
30/06/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
01/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
02/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
03/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
04/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
07/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
08/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
09/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
10/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
11/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
14/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
15/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
16/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
17/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
18/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914
21/07/2025	15,28	NA	24.081	9,5	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações	M ERC 3			M ERC 4			
	Datas	Cotação	Volume negociado	Nº de ações	Cotação	Volume negociado	Nº de ações
22/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
23/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
24/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
25/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
28/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
29/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
30/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
31/07/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
01/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
04/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
05/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
06/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
07/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
08/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
11/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
12/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
13/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
14/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
15/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
18/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
19/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
20/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
21/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
22/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
25/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
26/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
27/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
28/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914
29/08/2025	15,28	NA		24.081	9,5	NA	16.914

# 1.7. Cálculos avaliatórios

Cotações		MERC 3		MERC 4		
Datas	Cotação	Volun e negociado	N°de ações	Cotação	Volun e negociado	N°de ações
01/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
02/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
03/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
04/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
05/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
08/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
09/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
10/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
11/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
12/09/2025	15,28 NA		24.081	9,5 NA		16.914
15/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
16/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
17/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
18/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
19/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
22/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
23/09/2025	15,28 NA		24.081	9,50 NA		16.914
24/09/2025	15,28 NA		24.081	12,30 NA	3.900	16.914
25/09/2025	15,28 NA		24.081	12,30 NA		16.914
26/09/2025	15,28 NA		24.081	12,30 NA		16.914
29/09/2025	15,28 NA		24.081	12,30 NA		16.914
30/09/2025	15,28 NA		24.081	12,30 NA		16.914

# Declaração de Limitações Gerais

1. Nossa análise é baseada primariamente em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, conforme apropriado, como descrito neste laudo;
2. As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da Grant Thornton e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado. Os valores aqui apresentados, quando se referem à metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, são resultado da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros;
3. Os honorários para a realização deste trabalho não são baseados nem estão relacionados aos valores aqui relatados.
4. Este Laudo foi realizado com base nas informações fornecidas pela Administração, e de acordo com o parágrafo único do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM 85 (a qual será substituída pela Resolução CVM nº 215 a qual mantém o artigo), a Grant Thornton analisou os documentos disponibilizados pela Empresa, as informações de mercado do segmento e considerou que as informações fornecidas pela Companhia são verdadeiras e consistentes. No entanto, ressaltamos que não faz parte do escopo deste projeto a realização de procedimentos de auditoria. Portanto, a Grant Thornton não assume nenhuma responsabilidade pelas informações históricas utilizadas neste laudo. A veracidade dessas informações é de responsabilidade exclusiva da Administração.
5. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras da Companhia publicamente disponibilizadas; nas nossas experiências em relação ao setor, e nas discussões realizadas com a Administração e seus executivos seniores;
6. A Grant Thornton não tem responsabilidade de atualizar este laudo para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base, exceto conforme determinado pelo art. 9, § 7º, da Resolução CVM 85.
7. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, due diligence e / ou consultoria tributária.
8. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
9. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios os ativos da Companhia, 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.
10. Este laudo foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A Grant Thornton não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o laudo ser usado fora do propósito mencionado, exceto em caso de dolo da Grant Thornton que tenha causado esse mal uso.
11. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas, as quais são da responsabilidade da Administração. E que conforme mencionado anteriormente, foram analisadas e consideradas consistentes pela Grant Thornton.  
  
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.”
12. Este Laudo pode ser divulgado publicamente pela Companhia sem o nosso consentimento prévio, sempre em sua integralidade. O Laudo também pode ser apresentado à Comissão de Valores Mobiliários - Comissão de Valores Mobiliários e apresentado a qualquer autoridade brasileira em qualquer contexto, sem a necessidade de obter nosso consentimento por escrito. Este Laudo é adequado para decisões internas e para fins regulatórios brasileiros e não deve ser arquivado na SEC (Securities and Exchange Commission), ou qualquer outro órgão regulador Norte Americano.
13. É fato que os detentores de ações da Companhia aptos a participar da OPA terão acesso a este Laudo. Ressaltamos que o mesmo não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela Grant Thornton aos acionistas da Companhia, e a decisão de aceitar ou não a oferta é de responsabilidade única e destes acionistas. Os acionistas da Companhia devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à OPA e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos.

# Declaração de Limitações Gerais e Glossário

Dessa forma, tanto a Grant Thornton quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à OPA por parte dos acionistas;

14. Não assumimos nenhuma responsabilidade por quaisquer julgamentos relativos a laudos financeiros e fiscais da Companhia, que sejam apropriadamente os da Administração. Entendemos que a Administração aceita a responsabilidade por quaisquer demonstrações contábeis ou fiscais relativas aos ativos cobertos por nossa análise e pelo uso final de nosso laudo.

15. Qualquer usuário deste laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na data-base da avaliação.

16. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

17. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados futuros podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.

18. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa previstos e os resultados reais futuros incluem mudanças no ambiente externo, mudanças no ambiente operacional interno da Companhia e diferenças na modelagem. Os métodos empregados não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que a Companhia opera, exceto os mencionados neste laudo.

## Glossário

**BACEN:** Banco Central do Brasil

**CAGR:** Compound Annual Growth Rate – Taxa anual composta de crescimento

**CAPEX:** Capital Expenditure – Investimentos

**CAPM:** Capital Asset Pricing Model – Modelo de precificação do capital

**CDI:** Certificado de Depósito Interbancário

**CMV:** Custo de Mercadoria Vendida

**COFINS:** Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

**CSLL:** Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários

**D:** Dívida Líquida

**Debt Advisory:** Consultoria especializada em estruturação e gestão de dívidas empresariais.

**FCDE:** Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista

**FCDF:** Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

**FE:** Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora.

**Free Float:** Quantidade de ações de uma empresa disponíveis para negociação no mercado.

**EBITDA:** Earnings Before Interest Depreciation and Amortization

**ERP:** Equity Risk Premium – Prêmio de Mercado

**EV:** Enterprise Value – Valor das operações

**FGV:** Fundação Getúlio Vargas

**IBGE:** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

**IGP-M:** Índice Geral de Preços do Mercado

**IPCA:** Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

**IR:** Imposto de Renda

**Kd:** Custo da Dívida

**Ke:** Custo do Capital Próprio

# Glossário

**LTM:** Last Twelve Months – Últimos doze meses

**MM:** Múltiplos de Mercado

**NOPAT:** Lucro operacional após os impostos.

**ON:** Ações Ordinárias

**PIS:** Programa de Integração Social

**PNA:** Ações Preferenciais Classe A

**PNB:** Ações Preferenciais Classe B

**PIB:** Produto Interno Bruto

**PV:** Valor Presente

**R&D:** Research and Development – Pesquisa & Desenvolvimento

**RF:** Risk Free – Taxa livre de risco

**ROB:** Receita Operacional Bruta

**ROL:** Receita Operacional Líquida

**S&T:** Strategy and Transactions – Estratégia e Transações

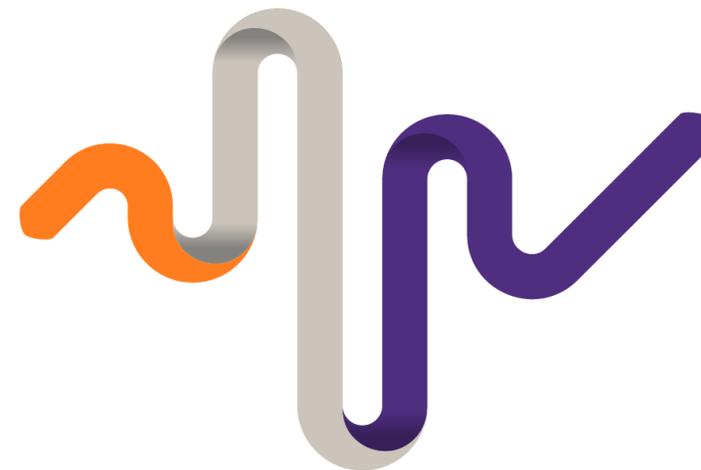
**SEC:** Securities and Exchange Commission – Comissão de valores mobiliários dos Estados Unidos

**SELIC:** Sistema Especial de Liquidação e Custódia

**S&P:** S&P Global Rating

**USD:** Dolares norte americanos

**WACC:** Weighted Average Cost of Capital – Custo de Capital Ponderado



# Nossos serviços

## Auditoria

- Auditoria das demonstrações contábeis;
- Procedimentos de auditoria para suporte na emissão de laudos;
- Assessoria e operações de mercado de capitais (IPO, captação de dívida, fusões e aquisições);
- Assessoria na elaboração de demonstrações contábeis e notas explicativas;
- Assessoria na transição para IFRS e novas práticas contábeis adotadas no Brasil.

## Impostos

- Tributos diretos/ indiretos;
- Preço de transferência;
- Impostos internacionais;
- *Global mobility services*;
- Políticas tributárias;
- Trabalhista e previdenciário;
- Assessoria em recuperação judicial.

## Outsourcing

- Contabilidade;
- Fiscal;
- Finanças;
- Folha de pagamento;
- Serviços paralegais;
- Representação legal.

## Consultoria

- Auditoria interna;
- Gestão de riscos e compliance;
- Governança corporativa;
- Consultoria empresarial;
- Soluções em tecnologia;
- Fraude, forense e disputas;
- Perícia e avaliações patrimoniais;
- Talento e performance.

## Transações

- Valuation;
- Due diligence - Fusões e Aquisições;
- *Debt advisory*;
- Reestruturação;
- *Financial advisory*;
- Capital markets.

