

Banco Safra S.A.

Avaliação do Consórcio Alfa de Administração S.A., na Data-base de 30 de Junho de 2023.

Estritamente Confidencial

16 de Outubro de 2023 | Versão Final



Building a better
working world



Estritamente Confidencial

Banco Safra S.A.
Av. Paulista, 2.100
CEP 01310-300
São Paulo - SP

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

16 de Outubro de 2023

Consórcio Alfa de Administração S.A

Conforme solicitação do Banco Safra S.A. (“Safra”, “Banco Safra” ou “Ofertante”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordados em nosso contrato de prestação de serviços (“Contrato de Prestação de Serviços”), relativo à avaliação econômico-financeira das ações do Consórcio Alfa de Administração S.A. (“Consórcio Alfa” ou “Companhia”) na Data-base de 30 de Junho de 2023 (“Data-base”).

Destacamos que, para realizar o escopo de serviços, nos baseamos em informações financeiras e operacionais históricas e projetadas fornecidas pela administração do Banco Safra (“Administração”). Fomos informados de que os dados representam as melhores estimativas na Data-base, as quais julgamos serem consistentes, conforme disposto no art. 4º do Anexo C da Resolução CVM 85 e que a Administração possui autorização para fornecer as mesmas.

Objetivo do trabalho e restrições de uso

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

Entendemos que o único objetivo deste Relatório é fornecer ao Banco Safra os subsídios para execução de uma oferta pública de aquisição (“OPA”) das ações em mercado do Consórcio Alfa. O Relatório foi elaborado seguindo o formato definido pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) no Anexo C de sua Resolução 85/22 (“Resolução CVM”). Enfatizamos que a nossa estimativa de valor não deve ser considerada como uma *Fairness Opinion* ou uma recomendação em relação a qualquer transação. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários do Consórcio Alfa é de responsabilidade da administração do Banco Safra.

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

1. Preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia na bolsa de valores;
2. Valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, com base nas demonstrações financeiras na Data-base; e
3. Valor econômico baseado na Metodologia de Dividendos Descontados (“DDM”).

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



Estritamente Confidencial

Banco Safra S.A.
Av. Paulista, 2.100
CEP 01310-300
São Paulo - SP

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

16 de Outubro de 2023

Consórcio Alfa de Administração S.A

Escopo de serviços

A natureza e a descrição completa do escopo de serviços, incluindo os fundamentos e limitações, estão detalhados no Contrato de Prestação de Serviços. Entendemos que a decisão final sobre a realização de qualquer transação é de responsabilidade do Banco Safra, do Banco Alfa e dos demais investidores eventualmente envolvidos no processo.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma Data-base específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Normalmente, haverá diferenças entre os resultados estimados nesse Relatório e os resultados reais a serem apresentados pelo Consórcio Alfa, porque os eventos e circunstâncias não ocorrem como o esperado e essas diferenças podem ser materiais. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo alcance dos resultados projetados.

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

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

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

Atenciosamente,



Jamiu Nogueira Antunes de Souza
Sócio – Estratégia e Transações
EY

1

Sumário Executivo

5

2

Informações do Avaliador

11

3

Análise de mercado

18

4

Informações sobre o Consórcio Alfa

26

5

Avaliação

30

6

Anexos

37

1

Sumário Executivo

1.1 Visão Geral da Empresa

Descrição do Consórcio Alfa

O Consórcio Alfa é uma *Holding* não-operacional, que possui como principal atividade a gestão de participações acionárias em outras empresas, principalmente direcionada para empresas do setor financeiro e seguros do mercado nacional.

Atualmente, a Companhia detém as seguintes participações diretas: (i) 50% na Holding Financeira – Financeira Alfa; (ii) 56% na Corumbal Participações e Administração Ltda; e (iii) 50% na Holding Financeira – Banco Alfa de Investimento.

O Consórcio Alfa é uma companhia de capital aberto, negociada na B3 sob os tickers BOVESPA:BRGE3, BOVESPA:BRGE5, BOVESPA:BRGE6, BOVESPA:BRGE7, BOVESPA:BRGE8, BOVESPA:BRGE11, BOVESPA:BRGE12. Sua composição acionária na data base era de 40,4 milhões de ações ordinárias e 33,2 milhões de ações preferenciais.

Descrição do racional da aquisição do Consórcio Alfa pelo Banco Safra

No dia 23 de novembro de 2022, o Banco Safra anunciou que se comprometeu a adquirir a totalidade das ações de emissão do Consórcio Alfa (e que viessem a ser detidas na data da consumação da operação) pela empresa Administradora Fortaleza Ltda. (AFL), representativas do controle acionário do Conglomerado Financeiro Alfa, totalizando 85,11% do capital volante da sociedade e 19,26% das ações preferenciais, totalizando em conjunto, 55,38% do capital social.

A aquisição do controle acionário do Conglomerado Alfa pelo Banco Safra faz parte da estratégia de expansão de suas operações nos segmentos de pessoa física e corporate, private banking e wealth management.

1.2 Visão Geral da Empresa

Contexto e objetivo

Em cumprimento ao disposto no art.254-A da Lei das S.A. e em decorrência da aquisição do controle da companhia aberta Consórcio Alfa, o Banco Safra irá executar uma oferta pública unificada de aquisição das ações em circulação da Companhia. O Relatório foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM no Anexo C da Resolução CVM 85/22.

Com o objetivo de atender os termos da Resolução CVM, o Relatório contempla a avaliação do preço da ação do Consórcio Alfa baseado nas seguintes metodologias:

1. Preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia na bolsa de valores;
2. Valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, com base nas demonstrações financeiras na Data-base; e
3. Valor econômico baseado na metodologia DDM.

Escopo do trabalho

Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:

- ▶ Obtenção de dados financeiros históricos e operacionais;
- ▶ Discussões com executivos do Banco Safra para entender o desempenho passado e esperado do Consórcio Alfa e suas subsidiárias;
- ▶ Análise do plano de longo prazo do Consórcio Alfa e suas subsidiárias;
- ▶ Pesquisa de empresas similares para elaborar análises comparativas e calcular as taxas de desconto;
- ▶ Elaboração de uma avaliação econômico-financeira das operações do Consórcio Alfa através da metodologia de DDM; e
- ▶ Análise dos resultados obtidos e definição de uma faixa de valores indicativa para as ações preferenciais e ordinárias do Consórcio Alfa.

Cabe ressaltar que este trabalho não contempla mudanças nos ambientes externo ou interno em que o Consórcio Alfa atua além daquelas eventualmente explicadas neste Relatório.

1.3 Metodologia e Resultados

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado da Ação	Resultado do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, durante 12 meses até a divulgação do fato relevante. Este critério indica o valor de R\$ 9,75 (nove reais e setenta e cinco centavos) por ação ordinária, de R\$ 10,69 (dez reais e sessenta e nove centavos) por ação preferencial classe A, de R\$ 10,17 (dez reais e dezessete centavos) por ação preferencial classe B, de R\$ 8,03 (oito reais e três centavos) por ação preferencial classe C, de R\$ 8,84 (oito reais e oitenta e quatro centavos) por ação preferencial classe D, de R\$ 7,96 (sete reais e noventa e seis centavos) por ação preferencial classe E e de R\$ 9,05 (nove reais e cinco centavos) por ação preferencial classe F.	O preço das ações negociadas em bolsa pode ser volátil e afetado por condições temporárias de mercado e, portanto, pode não refletir o valor intrínseco da Companhia
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras do Consórcio Alfa, em 30 de junho de 2023, conforme publicamente disponibilizado, o valor do patrimônio líquido do Consórcio Alfa era de R\$ 1.317,6 milhão (Um bilhão, trezentos e dezessete milhões e seiscentos mil reais). Na Data-base, o Consórcio Alfa possuía 73.6 milhões de ações em circulação ¹ . Assim, o valor patrimonial resultou no valor de R\$ 17,89 por ação.	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos do Consórcio Alfa, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos, ou sua capacidade futura de distribuição de dividendos futuros
Metodologia de Dividendos Descontados (DDM)	A metodologia dos dividendos descontados consiste na projeção dos resultados operacionais das empresas controladas e do Consórcio Alfa, que estarão disponíveis para seus acionistas após retenções, investimentos, remuneração de captações e observação das regras de capital mínimo requerido. Estes dividendos são então descontados à valor presente pelo custo de capital próprio, resultando no valor do seu capital. Essa metodologia é aplicável a negócios operacionais e com rentabilidade, e captura questões específicas do Consórcio Alfa e suas subsidiárias, como perspectivas de crescimento, margens, portfólio de negócios, necessidade de investimento, dentre outras. O valor obtido para 100% do capital do Consórcio Alfa é de R\$ 631,7 milhões a R\$ 694,9 milhões. Este critério indica um valor de R\$ 8,16 (oito reais e dezesseis centavos) a R\$ 8,98 (oito reais e noventa e oito centavos) por ação ordinária, de R\$ 8,98 (oito reais e noventa e oito centavos) a R\$ 9,88 (nove reais e oitenta e oito centavos) por ação preferencial classe A, de R\$ 10,42 (dez reais e quarenta e dois centavos) a R\$ 11,46 (onze reais e quarenta e seis centavos) por ação preferencial classe B, de R\$ 9,02 (nove reais e dois centavos) a R\$ 9,92 (nove reais e noventa e dois centavos) por ação preferencial classe C, de R\$ 8,98 (oito reais e noventa e oito centavos) a R\$ 9,88 (nove reais e oitenta e oito centavos) por ação preferencial classe D, de R\$ 8,98 (oito reais e noventa e oito centavos) a R\$ 9,88 (nove reais e oitenta e oito centavos) por ação preferencial classe E e de R\$ 8,98 (oito reais e noventa e oito centavos) a R\$ 9,88 (nove reais e oitenta e oito centavos) por ação preferencial classe F.	Essa metodologia captura questões específicas do Consórcio Alfa e suas subsidiárias, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc. Adicionalmente, os resultados são apresentados sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais. Dado a situação operacional do Consórcio Alfa, a diferença entre classes de ações não afeta o processo de precificação.

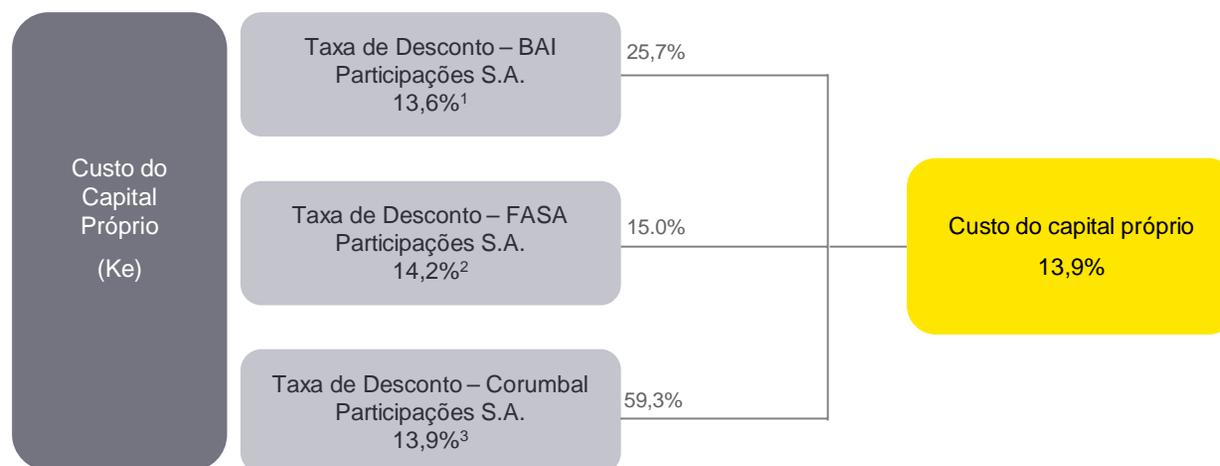
Fonte: EY / Administração

¹ Número de ações em circulação em 30 de junho de 2023

1.4 Taxa de Desconto

Taxa de desconto

Para o cálculo da taxa de desconto do Consórcio Alfa, foi considerada uma ponderação entre as taxas de desconto aplicadas nas holdings ao qual a Companhia possui participação direta, sendo elas: BAI Participações S.A., FASA Participações S.A. e Corumbal Participações S.A. Para o cálculo da ponderação, consideramos a participação do Consórcio Alfa em relação ao patrimônio líquido de cada investida e posteriormente sua representatividade em relação ao total.



Notas:

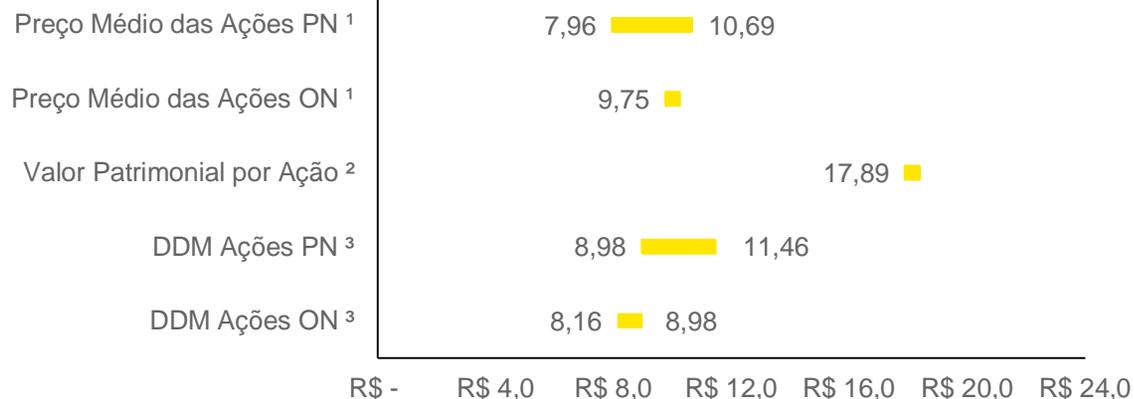
1 Taxa de desconto da BAI Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 43.

2 Taxa de desconto da FASA Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 59.

3 Taxa de desconto da Corumbal Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 87.

1.5 Metodologia e Resultados

Sumário de resultados (por ação)



¹ Com base no valor médio ponderado das ações preferenciais e ordinárias pelo volume transacionado nos últimos 12 meses anteriores a emissão deste relatório.

O intervalo de valor das ações PN considera o mínimo e máximo dentre todas as ações preferenciais. Para mais informações, favor visitar slide 31.

² Valor patrimonial com base nas demonstrações financeiras do Consórcio Alfa.

³ Intervalo de valor por ações preferenciais e ordinárias conforme metodologia de distribuição de dividendos. O intervalo de valor das ações PN considera o mínimo e máximo dentre todos os intervalos das ações preferenciais. Para mais informações, favor visitar slide 36.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pelo Banco Safra

Conclusão:

O valor estimado para totalidade do capital do Consórcio Alfa, em 30 de Junho de 2023, está no intervalo de R\$ 631,7 milhões (seiscentos e trinta e um milhões e setecentos mil reais) a R\$ 694,9 milhões (seiscentos e noventa e quatro milhões e novecentos mil reais), indicando um valor justo de R\$ 8,16 a R\$ 8,98 por ação ordinária e R\$ 8,98 a R\$ 11,46 por ação preferencial.

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

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

- ▶ O método pelo preço médio das ações negociadas em bolsa para apuração do valor do Consórcio Alfa é afetado pela baixa liquidez dos ativos no mercado, o que não permite capturar o valor intrínseco da Companhia.
- ▶ O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos do Consórcio Alfa, a existência de ativos intangíveis e a capacidade

futura de distribuição de dividendos.

- ▶ O método do DDM é reconhecido como o mais apropriado para estimar o valor econômico de um negócio, pois captura as especificidades da Companhia e das suas subsidiárias, como aspectos operacionais, alavancagem e requerimentos de capital regulatório.

2

Informações do Avaliador

2.1 A EY Brasil

EY Brasil



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

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

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

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

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

FSO SaT – Financial Services (Strategy and Transactions)

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

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

Processo de Qualidade EY

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

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

2.2 Credenciais

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

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

Trabalhos realizados devido a regulação da CVM

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

Outras avaliações relevantes

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Caixa Econômica Federal	Bancos	Avaliação econômico-financeira e estratégia de desinvestimento da Caixa DTVM	2022
Nu Pagamentos S.A.	Meios de Pagamentos	Avaliação econômico-financeira dos ativos financeiros adquiridos	2022
BTG Pactual S.A.	Bancos	Avaliação econômico-financeira de banco múltiplo adquirido pela instituição	2022
EMGEA – Empresa Gestora de Ativos	Gestão de Ativos	Avaliação econômico-financeira das carteiras de crédito não performados	2020-22
Caixa Seguridade Participações S.A.	Seguros	Avaliação econômico-financeira da Caixa Seguridade	2021
Caixa Cartões Holding S.A	Meios de Pagamentos	Avaliação econômico-financeira das vertical de negócios e das parcerias operacionais	2021

2.3 A Equipe Responsável pela Avaliação

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

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

Nossa equipe foi liderada pelo Sr. Jamiu Antunes, sócio líder responsável pelo grupo de SaT focado no setor financeiro na EY da América Latina, que coordenou todo o projeto. O gerente sênior responsável pelo projeto foi o Sr. Rodrigo Galvão, um profissional com mais de 10 anos de experiência em avaliações econômicas. O sócio responsável pela revisão independente foi o Sr. Rafael Max, sócio responsável pelo grupo de SaT focado em diversos setores

Profissional	Resumo das qualificações
Jamiu Antunes	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Sócio líder do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> para indústria financeira para região da América Latina; ▶ Experiência na elaboração de modelos de avaliação econômico-financeira, alocação do preço de aquisição (PPA), <i>tax valuation</i> estudos de viabilidade econômico-financeira e análise de investimentos. Seus principais clientes são bancos de grande e médio porte, seguradoras, empresas do ramo de vida & previdência, dentre outras. ▶ Jamiu coordenou projetos de avaliação econômico-financeira para as empresas: CAIXA Econômica Federal, Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Banco Bradesco, Banco Safra, Cielo, XP Investimentos, Caixa Seguridade, Caixa DTVM, dentre outras. ▶ Também, participou de projetos envolvendo revisões de auditoria, em observância com as normas contábeis, incluindo testes de <i>impairment</i> e cálculos de intangível. Sendo esses projetos: B3, Stone Pagamentos, Banco Safra, dentre outros. ▶ Graduado em Ciências Econômicas, pela Universidade Federal de Juiz de Fora (MG, Brasil). Possui especialização em Finanças Corporativas pela FIA-USP, Mestrado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas (SP, Brasil) e cursa Doutorado em Ciências Contábeis pela FUCAPE.
Rafael Max	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Sócio em Corporate Finance da área de Strategy and Transactions da EY Brasil. ▶ Mais de 11 anos de experiência em avaliação de empresas. ▶ Representante legal e responsável técnico. ▶ Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF). Certificação em avaliação de empresas pela American Society of Appraisers (níveis 1 e 2). ▶ Lidera projetos de avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvimento e revisão de modelos econômico-financeiros, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, assessoria em fusões e aquisições. Entre seus clientes destacam-se os do segmento de energia e infraestrutura.

2.4 A Equipe Responsável pela Avaliação

Profissional	Resumo das qualificações
Luiz Vasconcelos	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Luiz Vasconcelos é Gerente do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>. ▶ Possui mais de sete anos de experiência em avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvendo e revisando modelos econômico-financeiros complexos, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, avaliação de carteiras de crédito, além de assessoria em M&A. ▶ Atuou na elaboração de avaliações econômico-financeiras para fins contábeis, de reestruturação societária, processos judiciais, e estratégias de desinvestimento de ativos, contemplando a estruturação de planos de negócios e estudos de mercado do setor. ▶ Dentre os principais clientes concentram-se. fundos de investimentos em participações multiestratégia e direitos creditórios, bancos e fintechs, tendo como principais empresas, a Caixa Econômica Federal, Nubank, Banco Bradesco, XP inc, BNDES, Banco Luso-Brasileiro, entre outros. ▶ Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Católica de Pernambuco (UNICAP) e especialista em finanças pelo programa avançado em finanças no Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, possui certificados em cursos de avaliação de empresas e fusões e aquisições ministrado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI-SP).
Adeline Sá	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Adeline Sá é Consultora Sênior do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>. ▶ Possui experiência no desenvolvimento de avaliações econômico-financeiras, análises de viabilidade, modelagens de operação de crédito, avaliações de direitos creditórios, testes de recuperabilidade, avaliações de intangíveis, além de modelos probabilísticos para pagamentos condicionais, como debêntures conversíveis e <i>earn-out</i>. ▶ Atuou na elaboração de projetos para clientes como Caixa Econômica Federal, Banco Bradesco, BTG Pactual, Banco Itaú, Nubank, Cielo e XP Inc. ▶ Formada em Administração pela Universidade de São Paulo.
Alison Zanon	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Alison Zanon é Consultor Sênior do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>. ▶ Possui experiência em modelagem financeira, avaliações econômico-financeiras de empresas e instrumentos financeiros, atuando em projetos de alocação do preço de aquisição (PPA), cálculo de intangíveis, teste de recuperabilidade de ativos (Impairment), avaliação de debêntures, <i>Fairness Opinion</i>, além de assessoria em M&A. ▶ Na EY, atuou em projetos para grandes empresas do mercado nacional como Nubank, Cielo, Bradesco, BR Partners, Unimed, e fundos de investimentos em participação. ▶ Formado em Finanças pela Universidade Federal do Ceará, aprovado no level 2 da certificação CFA.
Roberto Freitas	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Roberto Freitas é Consultor Sênior do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>. ▶ Possui experiência em avaliações econômico-financeiras para fins contábeis (teste de impairment, combinação de negócios, mensuração a valor justo), suporte a negociações, elaboração e revisão de planos de negócio de acordo com os padrões contábeis e revisão independente de modelos financeiros para suporte a auditoria. Também atuou na avaliação de projetos de concessão em infraestrutura e fintech. ▶ Formado em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo.

2.5 A Equipe Responsável pela Avaliação

Profissional	Resumo das qualificações
Arthur Ferreira	<ul style="list-style-type: none">▶ Arthur Ferreira é Consultor do grupo de Strategy and Transactions da EY Brasil, especializado em Financial Services.▶ Possui experiência em avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvendo modelos econômico-financeiros complexos, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, avaliação de carteiras de crédito, além de assessoria em M&A em atividades como Due Diligence, além disso, trabalhou em diversos clientes de auditoria, tanto realizando os testes quanto como auditor especialista desempenhando a atividade de revisar os modelos de Valuation da target.▶ Dentre os principais projetos em que participou estão incluídos fundos de investimentos em participações multiestratégia e direitos creditórios, bancos e fintechs, entre outros.▶ Cursa Administração Pública na Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).
Caio Emídio	<ul style="list-style-type: none">▶ Caio Emidio é Consultor do grupo de <i>Strategy and Transactions</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>.▶ Possui experiência em modelagem financeira, avaliações econômico-financeiras de empresas, atuando em projetos de alocação do preço de aquisição (PPA), <i>Fairness Opinion</i>, teste de recuperabilidade de ativos (Impairment) e assessoria em M&A. Ainda, trabalhou com consultoria contábil especializada atuando em projetos de suporte a abertura de capital (IPO Readiness) e assessoria na elaboração de demonstrações financeiras.▶ Formado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais.
Leonardo Costa	<ul style="list-style-type: none">▶ Leonardo Costa é Consultor do grupo de Strategy and Transaction da EY Brasil, especializado em Financial Services.▶ Possui experiência em modelagem financeira, avaliações econômico-financeiras de empresas, atuando em projetos de alocação do preço de aquisição (PPA), <i>Fairness Opinion</i>, teste de recuperabilidade de ativos (Impairment) e assessoria em M&A.▶ Formado em Administração de Empresas pela Faculdade Engenheiro Salvador Arena.
Lucas Oliveira	<ul style="list-style-type: none">▶ Lucas Oliveira é Consultor do grupo de <i>Strategy and Transaction</i> da EY Brasil, especializado em <i>Financial Services</i>.▶ Possui experiência em modelagem financeira para fins captação de recursos financeiros junto a bancos públicos e privados, projetos de alocação do preço de aquisição (PPA), suporte a decisões estratégicas e atendimento às normas contábeis e fiscais específicas.▶ Atuou em projetos para grandes empresas do mercado nacional como Nubank, Will Bank, XP Investimentos e Alper Seguros.▶ Formado em Economia pela Universidade Federal Rural de Pernambuco.

2.6 Declarações do Avaliador

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

- i. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Relatório e suas respectivas pessoas vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão do Consórcio Alfa ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas;
- ii. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o Relatório de avaliação do Consórcio Alfa;
- iii. Não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas a este Relatório;
- iv. Os honorários contratados relacionados à execução deste Relatório são fixos, no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), brutos, não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração;
- v. De 15 de outubro de 2022 a 16 de outubro de 2023, a empresa Ernst & Young no Brasil recebeu honorários de R\$ 2,9 milhões do Banco Safra relacionados aos serviços de consultoria, avaliação de ativos a preço justo, garantia e serviços similares. Já durante o mesmo período não houve honorários recebidos do Consórcio Alfa. Esses valores não incluem o valor referente a este relatório, conforme mencionado no item (IV), uma vez que não haviam sido faturados até o período reportado.

A EY também declara que:

- i. O Banco Safra, o Consórcio Alfa e seus acionistas não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade da EY de determinar as metodologias por ela utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Relatório de Avaliação; e
- ii. O Banco Safra e o Consórcio Alfa forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do Relatório.

3

Análise de mercado

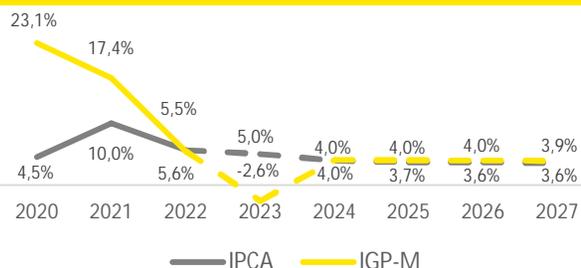
3.1 Análise Macroeconômica

PIB anual (%)



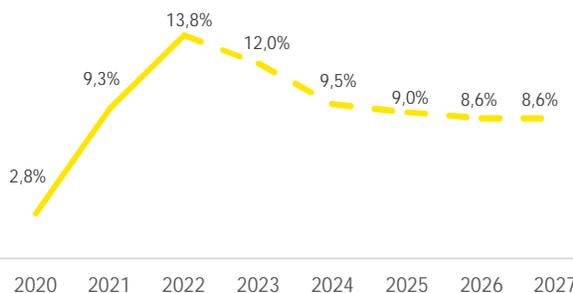
Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Inflação anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Análise Macroeconômica

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

Atividade econômica

O Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2022 em 3,0%. Segundo expectativas do Bacen, até 30 de junho de 2023, é esperado um crescimento médio de 2,2% do PIB em 2023 e 1,2% em 2024.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 5,6% em 2022. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de junho de 2023, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 5,0% em 2023 e 4,0% em 2024. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2022 em 5,5%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em -2,6% em 2023 e 4,0% em 2024.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a., em reunião realizada em 21 de junho de 2023. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2024.

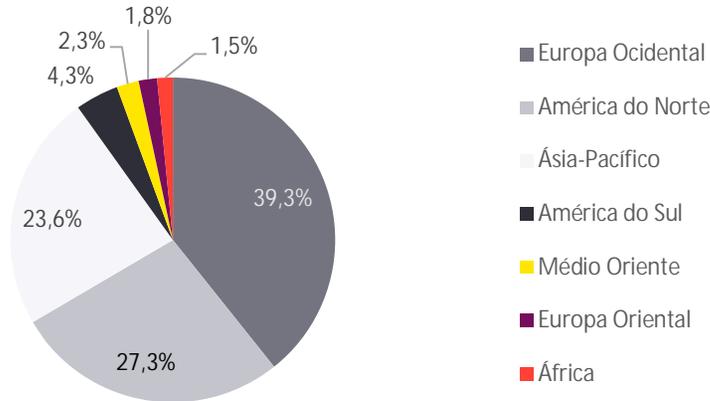
A taxa de câmbio fechou o mês de junho de 2023 em 4,82 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,00 BRL/USD para 2023 e 5,08 BRL/USD para 2024.

Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de junho de 2023 em 230 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,30 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 2,52 p.p. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

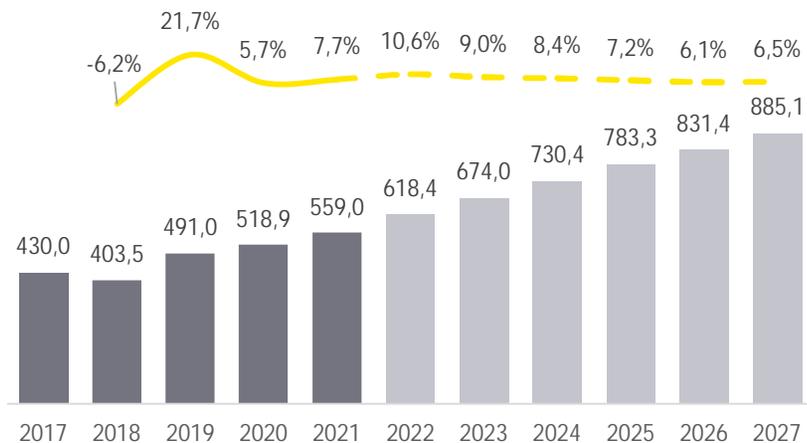
3.2 Visão Geral da Indústria

Market Share global de serviços financeiros, % por região – 2022.



Fonte: Global Market Model.

Receita brasileira do setor de serviços financeiros – USD bilhões.



Fonte: Global Market Model.

Sector de Serviços Financeiros

O mercado de serviços financeiros é uma área vital da economia que abrange uma série de atividades relacionadas à gestão, intermediação e distribuição de recursos financeiros. Ele desempenha um papel fundamental na alocação eficiente do capital na economia, viabilizando o financiamento de projetos, investimentos, consumo e diversas outras operações financeiras. Dentro desse abrangente setor, quatro áreas-chave se destacam: empréstimos e pagamentos, seguros, investimentos e serviços cambiais.

De acordo com o *Global Market Model*, em 2022, o segmento de empréstimos e pagamentos foi o que mais contribuiu para o setor global de serviços financeiros, representando uma parcela significativa de 33,7%. Esse destaque pode ser atribuído, em grande parte, à crescente adoção da digitalização por parte dos bancos no que diz respeito aos empréstimos. A nível global, a Europa Ocidental se destacou como a região líder, com um *market share* de 39,3% e receitas no valor de USD 10,2 trilhões.

O Brasil, segundo o *Economist Intelligence*, possui um setor financeiro robusto e resiliente que começou a se recuperar dos impactos sofridos durante a crise sanitária e econômica causada pela COVID-19. Com base nos dados do *Global Market Model*, em 2021, o setor financeiro nacional registrou receita de USD 559,0 bilhões, apresentando um crescimento de 7,7% em comparação a 2020. A expectativa é de que até 2027, a receita alcance um valor equivalente a USD 885,1 bilhões, refletindo uma Taxa de Crescimento Anual Composta - CAGR de 7,4% durante o período de 2022 a 2027.

Segundo os analistas do *Global Market Model*, o crescimento desse mercado está associado a quatro principais fatores: primeiro, a alta adoção da tecnologia EMV (Europay, MasterCard e Visa), que estabelece um padrão de especificações para pagamentos com cartões, reduzindo a incidência de fraudes e garantindo segurança tanto para empresas quanto para consumidores; segundo, a crescente adoção da digitalização por parte de bancos e instituições financeiras nos empréstimos, buscando se destacar em relação aos concorrentes; terceiro, investimentos em soluções de *Big Data* por parte das gestoras de investimentos; e por último, um considerável número de aquisições entre os bancos de investimento, visando aumentar sua participação de mercado. Esses fatores estão impulsionando o crescimento e a evolução contínua do setor de serviços financeiros no cenário nacional e global.

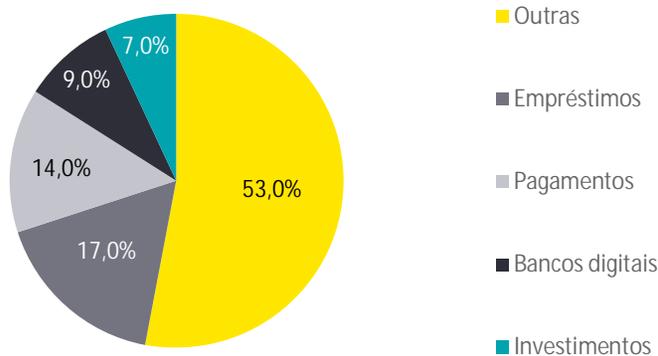
3.3 Visão Geral da Indústria

Distribuição das Transações Bancárias no Brasil por Canal de Atendimento.



Fonte: Febraban.

Fintechs atuantes no Brasil, por modalidade - dez/2022.



Fonte: Lafis.

Sector de instituições financeiras no Brasil – Âmbito Digital

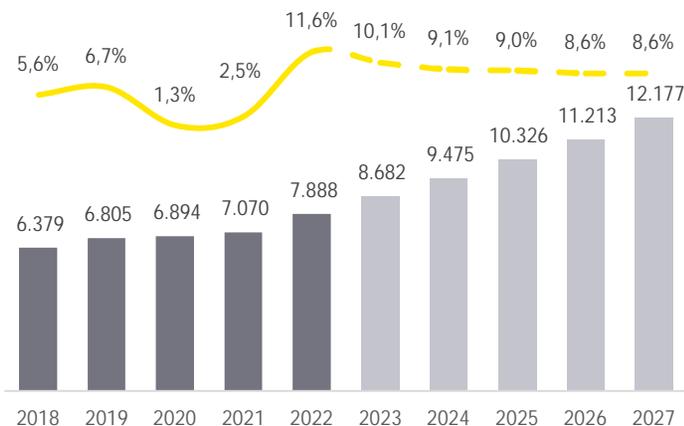
O Banco Central do Brasil está atento às inovações tecnológicas que estão moldando o panorama do Sistema Financeiro Nacional - SFN. Essa atenção se deve ao aumento significativo do investimento nesse setor, uma vez que as instituições financeiras buscam equilibrar a competição com os bancos tradicionais. Esses investimentos não só impulsionam a modernização do setor, mas também se esforçam para atender às crescentes demandas de um novo tipo de usuário, caracterizado por ser cada vez mais digital e menos inclinado a se dirigir a agências físicas.

Segundo os resultados da Pesquisa de Tecnologia Bancária 2023 conduzida pela Febraban (Federação Brasileira de Bancos), o ano de 2022 testemunhou um notável crescimento nas operações realizadas através do *mobile banking*, totalizando 107,1 bilhões de transações, um aumento de 54,0% em comparação a 2021. As operações por meio do *internet banking* também registraram um aumento modesto de 2,0%, atingindo 17,8 bilhões no mesmo período. Isso contribuiu para um total de 124,9 bilhões de operações em canais digitais em 2022, representando um aumento de 44,0% em relação ao ano anterior. Essa expansão é ainda mais notável quando se considera que o número de contas ativas permaneceu constante, indicando um aumento na proporção de transações por conta, que passou de 324 para 505 no ano, representando um crescimento de 56,0%. Isso equivale a uma média de 42 transações mensais por conta no canal *mobile*. Esses números refletem a crescente preferência dos usuários por dispositivos móveis para uma variedade de transações financeiras e não financeiras, como transferências via Pix, pagamentos de contas e consultas de saldo e extrato.

A inclusão do *WhatsApp* como um canal adicional para realizar pagamentos se torna uma parte fundamental da jornada do cliente, proporcionando uma experiência semelhante à das mídias sociais. Os bancos adotaram o *WhatsApp* como uma maneira de estreitar o relacionamento com o cliente e ampliar a gama de serviços oferecidos. Os números já mostram o potencial desse canal, com 56,2 milhões de transações registradas em 2022. Dessas transações, 37,0% estão relacionadas ao Pix e 29,0% a renegociações de dívidas. Essa diversificação de serviços no *WhatsApp* reflete a crescente importância desse canal na interação entre os bancos e seus clientes, demonstrando a versatilidade e a capacidade de atender às diversas necessidades dos usuários. Segundo os analistas da Febraban, a transformação digital do setor financeiro no Brasil se consolida como uma realidade inegável, impulsionada pela crescente demanda dos clientes por soluções digitais e eficazes.

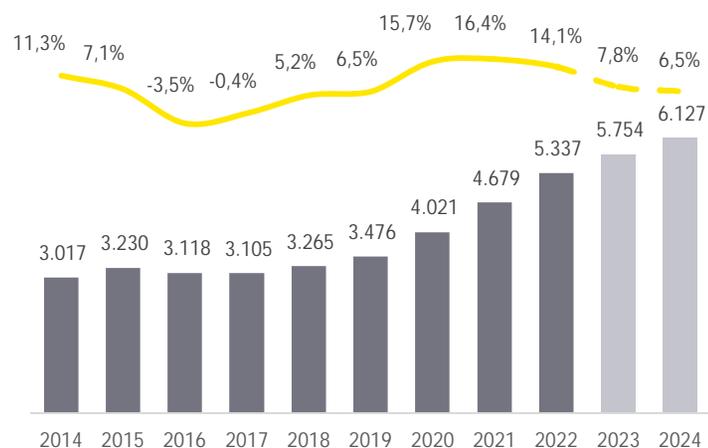
3.4 Visão Geral da Indústria

Mercado Global de Crédito - USD bilhões.



Fonte: *The Business Research Company*.

Saldo Total de Crédito do SFN – BRL bilhões.



Fonte: LCA.

Setor de Crédito

O mercado de crédito é um sistema financeiro que envolve a concessão e obtenção de crédito entre credores e devedores. Essas partes estabelecem relações contratuais, formais ou informais, a fim de viabilizar esse processo.

Segundo o *The Business Research Company* - TBRC, o mercado global de crédito registrou uma receita de USD 7,9 trilhões em 2022, apresentando um crescimento de 11,6% em comparação ao ano anterior. Esse resultado reflete as principais tendências que moldam o mercado de crédito, como o aumento da popularidade dos empréstimos alternativos entre os usuários e a digitalização no setor de empréstimos. Para o ano de 2023, espera-se um crescimento de 10,1% nesta receita, alcançando USD 8,7 trilhões. Segundo os analistas da TBRC, o setor poderá atingir uma receita de USD 12,2 trilhões até 2027, com uma CAGR de 9,1% durante o período de 2022 a 2027. Além das tendências mencionadas, a crescente popularidade da plataforma de empréstimos como serviço (LaaS) online deverá impulsionar o mercado de crédito global para atingir o crescimento esperado.

No cenário econômico brasileiro, conforme dados fornecidos pela LCA Consultores, o saldo nominal de crédito em abril de 2023 demonstrou um aumento em relação ao mesmo período do ano anterior, porém, esse crescimento vem desacelerando pelo décimo mês consecutivo. Durante abril, a carteira total no SFN alcançou a marca de BRL 5,363 trilhões, representando um aumento de 11,1% em comparação com o saldo registrado no mesmo mês do ano anterior. É importante notar que essa taxa de crescimento, que estava em 12,0% em março, já havia apresentado uma desaceleração em abril de 2022, quando atingiu 16,9%.

Ao analisar a origem dos recursos, observa-se que a desaceleração na margem foi principalmente influenciada pela carteira livre, que teve um crescimento de 8,8% no mês em questão, em comparação com um aumento de 10,7% no mês anterior. Por outro lado, a carteira direcionada registrou um avanço de 14,7% em termos interanuais, superando os 14,3% registrados anteriormente. Essa é a maior taxa de crescimento observada desde julho de 2021. Quando consideramos os diferentes tipos de clientes, ambas as carteiras mostraram uma redução no ritmo de crescimento. O saldo destinado às famílias passou de um aumento de 16,7% em março para 15,7% em abril, enquanto o saldo destinado às empresas diminuiu de 5,7% para 4,6%.

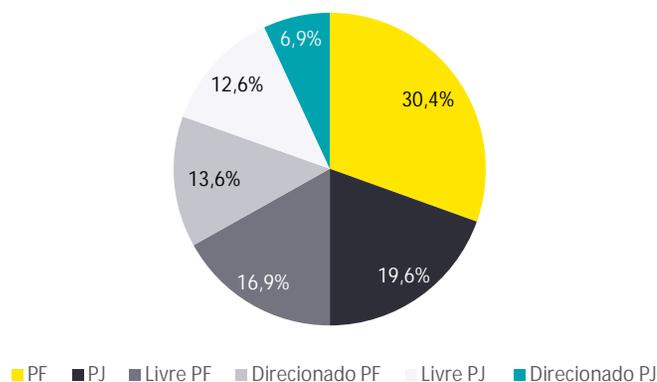
Em relação à inadimplência total, ocorreu um aumento de 3,3% para 3,4% em abril (maior patamar desde nov/17). Ambas as carteiras tiveram alta, com variação maior na livre (de 4,5% para 4,7%) frente à direcionada (1,5% para 1,6%). Na abertura por tipo de cliente, as taxas de ambos cresceram 0,2 p.p., para 4,2% na carteira PF e para 2,3% na carteira PJ.

3.5 Visão Geral da Indústria

De acordo com informações da Febraban, a previsão é que o saldo total de crédito apresente um crescimento de 0,6% no mês de junho de 2023. No entanto, o ritmo de expansão anual da carteira de crédito deve continuar desacelerando, passando de 10,4% para 9,3%, retornando ao território de um dígito após um período de 35 meses (quando estava em +9,7% em junho de 2020). Espera-se que o crescimento no mês seja liderado pelo crédito às empresas, com um aumento de 1,0%, especialmente na categoria de recursos livres, que deve mostrar alguma recuperação após dois meses de recuo. Além da sazonalidade positiva nas linhas de fluxo de caixa, típica do final do trimestre, espera-se também sinais de normalização nesse segmento, que foi bastante afetado pelos casos envolvendo Americanas/Light no início do ano. Já a carteira direcionada deve apresentar um aumento mais moderado, de 0,5%. Apesar do crescimento esperado no mês, o ritmo de expansão anual da carteira de crédito para pessoas jurídicas deve continuar perdendo fôlego, caindo de 4,4% para 3,4%. No caso do crédito às famílias, a expectativa é de uma expansão de 0,3% em junho de 2023, porém, também com uma desaceleração no crescimento em 12 meses, passando de 14,6% para 13,4%. O desempenho superior em junho de 2023 deve ser impulsionado pela carteira direcionada, com um aumento de 0,9%, principalmente devido à resiliência apresentada pelo crédito imobiliário. Em contraste, a carteira livre deve registrar uma queda de 0,2%, refletindo o nível já elevado de endividamento e inadimplência das famílias, além de uma certa desaceleração no consumo.

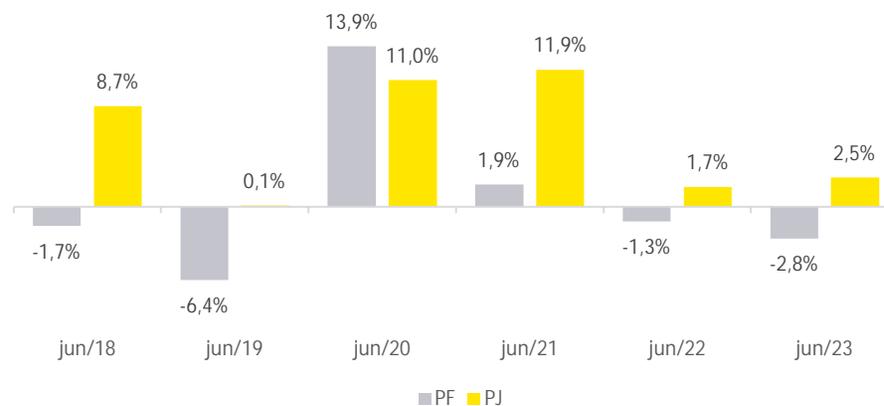
Quanto às concessões de crédito, espera-se uma retração de 0,5% em junho de 2023. No entanto, quando ajustadas pelo número de dias úteis, a estimativa é de uma expansão de 4,3%. O aumento mais expressivo nas concessões deve vir das operações com empresas (+7,4%, já ajustadas pelos dias úteis), beneficiadas pela sazonalidade positiva no fechamento do trimestre e pelo apoio de programas públicos. No caso das famílias, o volume de concessões deve ser mais modesto, com um aumento de 1,4%. Isso se deve, em parte, ao esgotamento dos recursos do Plano Safra 2022/23, que deve ganhar força a partir de julho de 2023, e também às taxas de juros mais elevadas e ao maior endividamento das famílias. No acumulado dos últimos 12 meses, espera-se que o volume de concessões continue desacelerando, passando de 10,5% para 8,8%. Essa desaceleração deve ocorrer tanto nas operações com recursos livres (de 9,5% para 8,2%), refletindo a deterioração das condições econômicas, quanto nas operações com recursos direcionados (de 18,6% para 14,3%), embora ainda permaneçam em níveis relativamente altos.

Crédito total por segmento no Brasil - jun/23.



Fonte: Febraban.

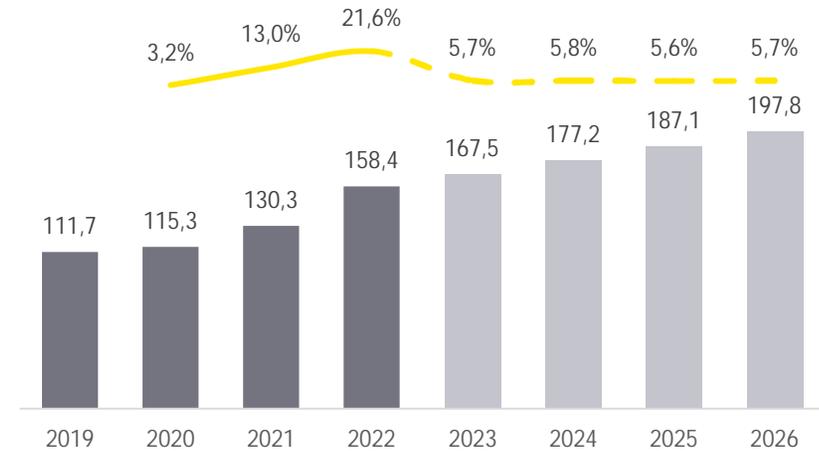
Concessão de crédito por segmento no Brasil - %.



Fonte: Banco Central do Brasil.

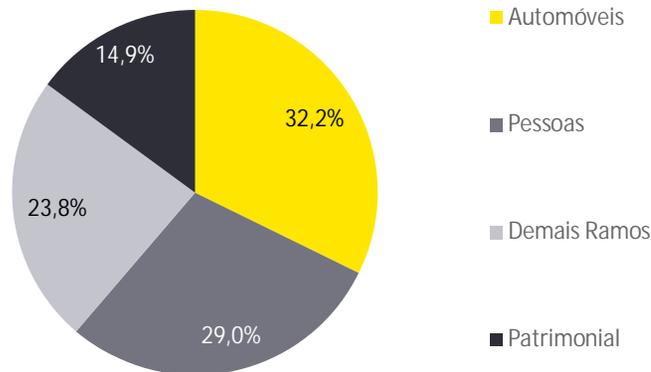
3.6 Visão Geral da Indústria

Faturamento brasileiro do setor de seguros, em BRL bilhões.



Fonte: Lafis.

Prêmios de Seguros no Brasil, Participação por ramo – 2022.



Fonte: Lafis.

Setor de Seguros

O mercado de seguros tem papel crucial na sociedade, permitindo a mitigação de riscos do setor produtivo e das famílias, exercendo o papel de estabilizar a renda e a riqueza. O setor de seguros é composto principalmente pelo mercado de seguros de automóveis, pessoas e patrimonial.

Segundo dados divulgados pelo *Swiss Re Institute*, o prêmio mundial de seguros atingiu USD 7,1 trilhões em 2021, com crescimento de 8,5% em relação a 2020. Do total de prêmios, 41,9% foram em seguros de vida (praticamente alcançando USD 3,0 trilhões, com aumento de 10,3% em relação a 2020) e 58,1% em seguros “não vida” (casa, automóvel, responsabilidade civil geral, etc., somando USD 4,2 trilhões, representando um crescimento de 8,8% frente ao resultado de 2020). Esses aumentos foram impulsionados pelo crescimento de emprego e renda, aumento das taxas de prêmios de propriedade e acidentes e maior conscientização sobre os riscos de mortalidade e saúde.

No Brasil, o setor de seguros vem experimentando grande avanço no que se refere à gama de produtos oferecidos, de modo que se observa um substancial e consistente aumento de receitas, sendo refletido em uma crescente participação no PIB do País. Em 2022, o mercado brasileiro de seguros de automóveis, pessoas e patrimonial detiveram, juntos, 76,2% do total arrecadado em prêmios.

O total de prêmios de seguros no acumulado de janeiro até dezembro de 2022 somou BRL 158,4 bilhões, segundo dados divulgados pela SUSEP - Superintendência de Seguros Privados. O resultado é 21,6% superior ao registrado ao mesmo período em 2021. No geral, a sinistralidade apresentou recuo de 1,8 p.p. no acumulado do ano de 2022, chegando a uma taxa de 45,3% contra 47,1% em 2021, explicada pela redução significativa em seguros a Pessoas, a despeito da elevação em Automóveis e demais ramos.

De acordo com os analistas da Lafis, o setor de seguros no longo prazo manterá o crescimento sustentável, baseado no contingente de pessoas que deve retornar ao mercado de trabalho no período; e nas empresas que, estimuladas pela conjuntura de retomada do crescimento, estão dispostas a reforçar o estoque de apólices de seguro não apenas em segmentos como riscos financeiros, mas também patrimoniais diante da retomada da produção industrial e reocupação da capacidade instalada.

3.7 Visão Geral da Indústria

Setor de Previdência

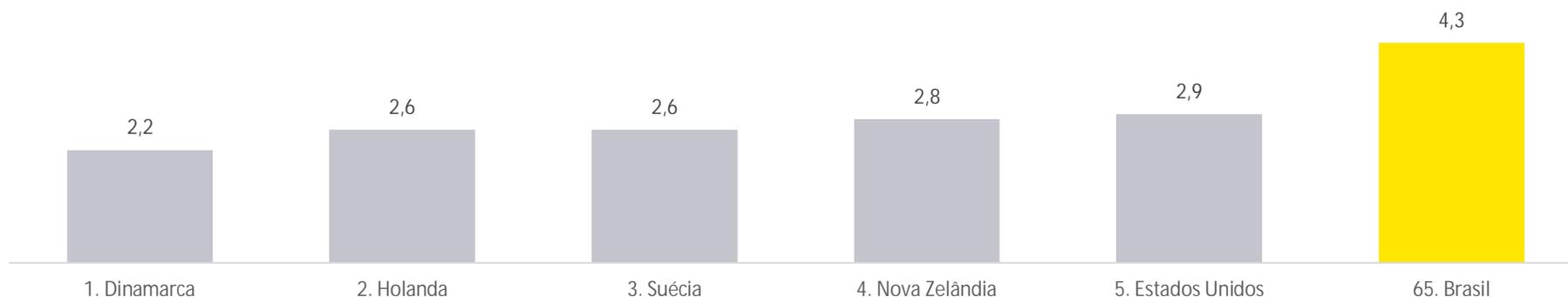
O mercado de previdência desempenha um papel fundamental na indústria financeira, concentrando-se em produtos e serviços que garantem a segurança financeira durante a aposentadoria. Esse setor abrange duas categorias principais: a Previdência Social, fornecida por governos em todo o mundo, e a Previdência Privada, que inclui planos oferecidos por empresas privadas, como fundos de pensão e seguradoras.

O cenário global está passando por mudanças demográficas significativas. Segundo o relatório de 2022 da Divisão de População da ONU - Organização das Nações Unidas, as projeções indicam que até 2050 haverá 1,6 bilhão de pessoas com 65 anos ou mais em todo o mundo. Isso é mais do que a população atual da África e tem implicações significativas, principalmente na Ásia, onde a China e a Índia lideram o aumento nessa faixa etária. Na China, espera-se que o número de idosos aumente de 203 milhões para 395 milhões, enquanto na Índia, esse número deve mais que dobrar, de 101 milhões para 250 milhões. Esses dois países serão, de longe, os mais afetados pelo envelhecimento da população. No entanto, outros continentes e regiões também enfrentarão desafios consideráveis, com 200 milhões de idosos na Europa, 142 milhões na África e na América Latina, 100 milhões na América do Norte e 9 milhões na Austrália e Nova Zelândia.

Essas mudanças demográficas têm implicações diretas nos sistemas previdenciários em todo o mundo. O índice *Allianz Pension Index* - API considera três pilares cruciais na sua avaliação: condições demográficas e fiscais básicas, sustentabilidade e adequação do sistema previdenciário, utilizando 40 parâmetros com pontuações de 1 a 7, onde 1 representa a melhor situação e 7 a pior. No contexto brasileiro, o relatório revela uma pontuação de 4,3 em 2023, comparada a 4,0 em 2020, resultando em uma queda significativa na classificação de sustentabilidade, passando da 43ª para a 65ª posição global. Essa queda reflete desafios não enfrentados de forma adequada, relacionados ao envelhecimento da população e ao crescimento econômico abaixo do ideal.

Globalmente, a média das pontuações ainda é insatisfatória, mantendo-se em 3,6, apesar de uma leve melhoria em relação a 2020, quando era de 3,9. O relatório ressalta que muitos sistemas previdenciários priorizam o bem-estar dos aposentados atuais em detrimento das gerações futuras que contribuirão, levantando preocupações sobre a capacidade de cobrir despesas previdenciárias no futuro. Essa tendência exige uma análise cuidadosa e ação coordenada para enfrentar os desafios que o envelhecimento da população impõe aos sistemas previdenciários em todo o mundo.

Os melhores sistemas de aposentadoria do mundo – índice API , 2023.

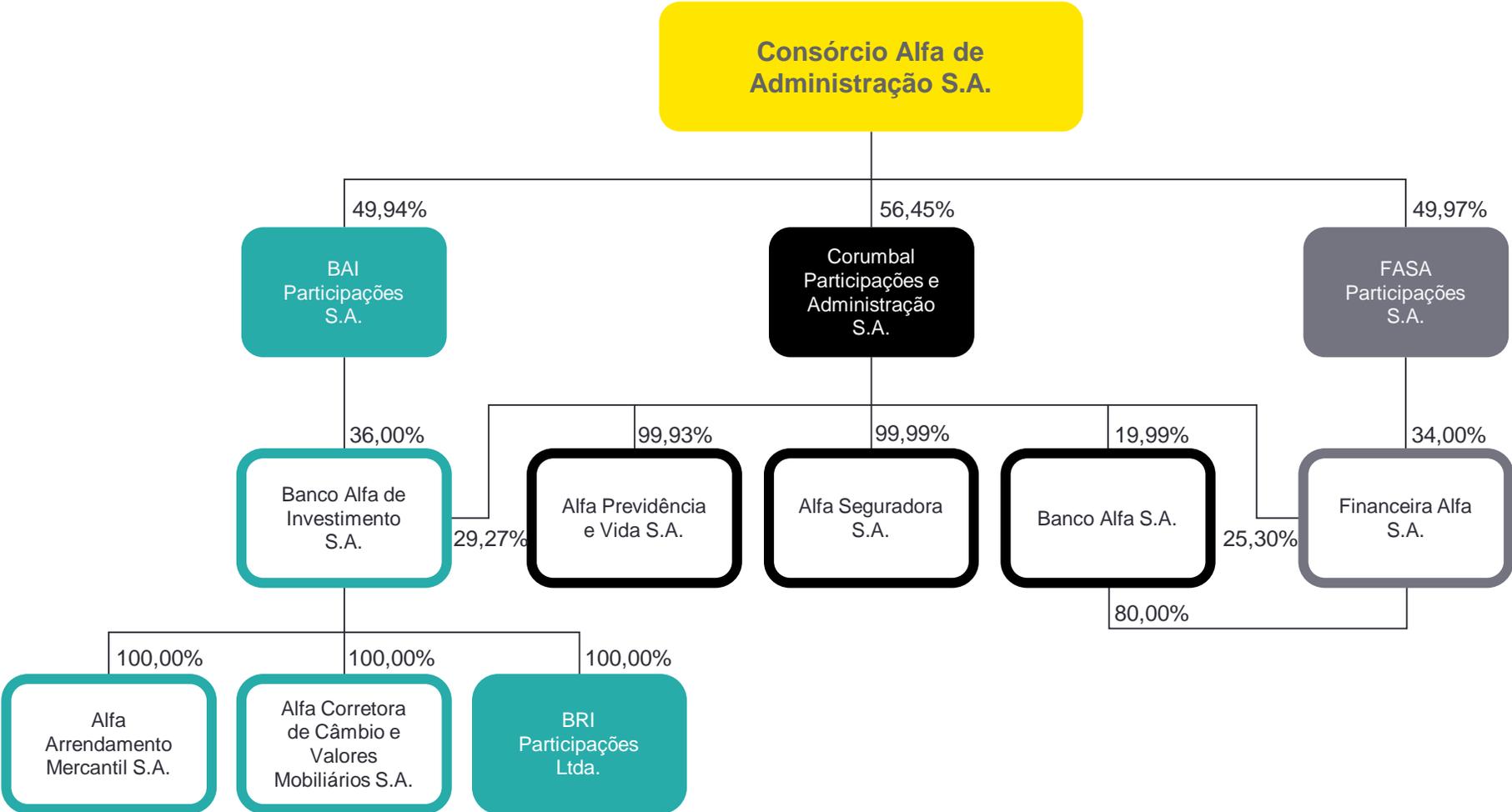


Fonte: Allianz Global Pension Report 2023.

4

Informações sobre o Consórcio Alfa

4.1 Visão geral da Empresa



Empresas Operacionais
 Holdings

Fonte: Demonstrações Financeiras e site da Companhia.

4.2 Visão geral da Empresa

As informações financeiras históricas do Consórcio Alfa foram analisadas com o propósito de compreender as tendências dos indicadores financeiros e operacionais. A Administração nos forneceu os dados compreendendo os anos fiscais de 2020 a Junho de 2023 auditados. A tabela abaixo resume as informações da Companhia

Ativo (R\$ mil)	2020	2021	2022	jun-2023
Ativo Circulante	72.125	125.971	134.757	133.219
Caixa e equivalentes de caixa	668	320	153	150
Titulos para Investimento	68.736	123.125	128.190	130.883
Outros Ativos Circulantes	2.721	2.526	6.414	2.186
Ativo Não circulante	1.168.961	1.130.184	1.165.024	1.190.035
Ativo Realizável a Longo Prazo	72	92	93	26
Investimentos	1.168.887	1.130.091	1.164.930	1.190.008
Imobilizado	2	1	1	1
Total do ativo	1.241.086	1.256.155	1.299.781	1.323.254

Passivo (R\$ mil)	2020	2021	2022	jun-2023
Passivo Circulante	6.402	6.424	9.919	5.617
Provisões técnicas de seguros e resseguros	1.105	-	-	-
Obrigações fiscais	97	157	3.441	1.267
Outros Passivos	5.200	6.267	6.478	4.350
Passivo Não circulante	73	73	73	6
Provisões para riscos fiscais, previdenciários, cíveis e trabalhistas	73	73	73	-
Provisões	-	-	-	6
Patrimônio líquido	1.234.611	1.249.658	1.289.789	1.317.631
Capital social	446.282	461.710	469.884	501.901
Reservas de capital	10.245	10.654	11.078	11.377
Reservas de lucros	713.760	714.653	785.278	761.740
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-	19.064
Ajustes de avaliação patrimonial	64.324	62.641	23.549	23.549
Total do passivo e PL	1.241.086	1.256.155	1.299.781	1.323.254

No ativo, o principal componente do balanço patrimonial do Consórcio Alfa é a conta de “Investimentos”, na qual a Companhia possui participação direta de 56,45% na Corumbal Participações e Administração Ltda., com um total de investimento de R\$ 709.402 mil; 49,94% na BAI Participações S.A., e R\$ 303.189 mil; 49,97% na FASA Participações S.A., com um total de investimento de R\$ 177.402 mil; além de outros investimentos, que totalizam R\$ 15 mil.

Em relação ao passivo, o Consórcio Alfa registrou na Data-base o montante de R\$ 5.623 mil, sendo a conta mais representativa a de “Outros Passivos”, que contempla as subcontas de “Dividendos e bonificações a pagar”, “Parcela anual compl.de honorários e conselho de adm.”, “Obrigações sociais e trabalhistas”, “Contas a pagar”, “Valores em transito a pagar” e “Outros”.

4.3 Visão geral da Empresa

DRE (R\$ mil)	2020	2021	2022	jun-2023
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	219	-	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(11)	-	-	-
Receita Bruta	208	-	-	-
Receitas de juros	1.169	3.739	14.832	-
Despesas de juros	(71)	-	-	-
Margem Financeira	1.306	3.739	14.832	-
Resultado de participações em controladas	44.747	22.297	77.278	-
Outras Receitas	-	78	131	-
Resultado Bruto	46.053	26.114	92.241	-
Despesas Gerais e Administrativas	(1.910)	(991)	(1.670)	(1.944)
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-	14.877
Despesas de pessoal	(3.352)	(3.171)	(3.530)	(1.900)
Outras Receitas/Despesas Operacionais	308	(511)	-	643
Resultado Antes do Resultado Financeiro e Tributos	41.099	21.41	87.041	11.676
Receitas Financeiras	-	-	-	8.499
Lucro antes dos impostos	41.099	21.441	87.041	20.175
Impostos sobre a renda corrente e diferidos	-	-	(3.063)	(1.111)
Lucro do Exercício	41.099	21.441	83.978	19.064

Sumário das informações financeiras históricas

Por se tratar de uma *holding* não operacional, a Consórcio Alfa não possui geração de receita operacional em sua Demonstração do Resultado do Exercício.

Em 30 de junho de 2023, o Consórcio Alfa registrou um total de R\$ 3,8 milhões em despesas operacionais durante o primeiro semestre.

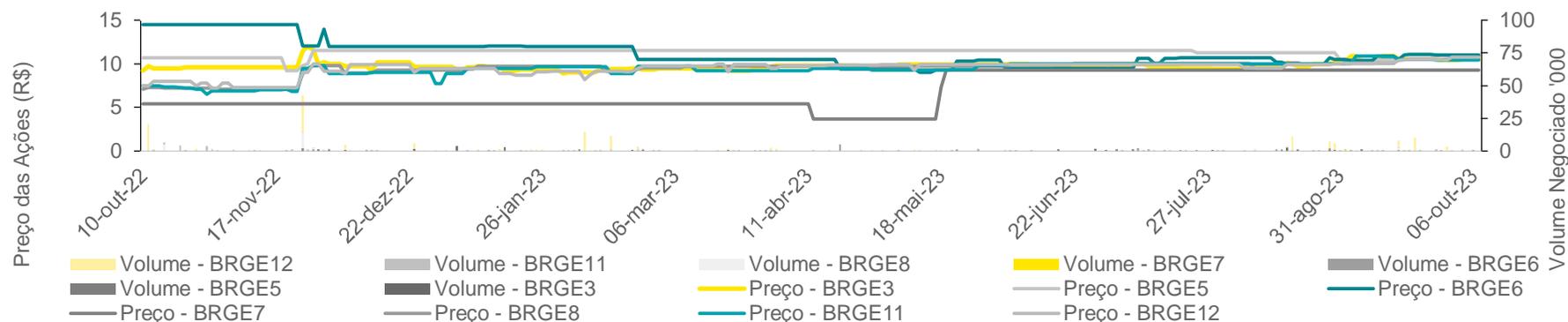
5

Avaliação

5.1 Avaliação por Preço Médio das Ações

O preço médio ponderado das ações do Consórcio Alfa foi calculado com base nos preços negociados nos 12 (doze) meses anteriores a data da divulgação do fato relevante da OPA (10 de outubro de 2022 e 09 de outubro de 2023), abrangendo as categorias ordinárias e preferenciais.

Volume X Preço (10/10/2022 à 09/10/2023)



Durante o período abrangido, o volume médio diário de ações ordinárias e preferenciais negociadas foi de 167 e 143 ações, respectivamente. O percentual médio do capital negociado mensalmente foi de 0,1%. Já o preço médio ponderado do período para as ações ordinárias e preferenciais do Consórcio Alfa foi de R\$ 9,75 (nove reais e setenta e cinco centavos) por ação ordinária, de R\$ 10,69 (dez reais e sessenta e nove centavos) por ação preferencial classe A, de R\$ 10,17 (dez reais e dezessete centavos) por ação preferencial classe B, de R\$ 8,03 (oito reais e três centavos) por ação preferencial classe C, de R\$ 8,84 (oito reais e oitenta e quatro centavos) por ação preferencial classe D, de R\$ 7,96 (sete reais e noventa e seis centavos) por ação preferencial classe E e de R\$ 9,05 (nove reais e cinco centavos) por ação preferencial classe F.

Ações ordinárias e preferenciais

Ação/ Ticker	Preço médio ponderado (R\$)	Volume médio diário das ações negociadas (un.)
BOVESPA:BRGE3 – ON	9,75	167
BOVESPA:BRGE5 - PN	10,69	11
BOVESPA:BRGE6 - PN	10,17	66
BOVESPA:BRGE7 - PN	8,03	6
BOVESPA:BRGE8 - PN	8,84	119
BOVESPA:BRGE11 - PN	7,96	86
BOVESPA:BRGE12 - PN	9,05	567

Conclusão

O valor estimado para 100,0% das ações do Consórcio Alfa obtido com base no preço médio ponderado das ações ordinárias e preferenciais nos 12 meses anteriores à divulgação deste relatório é de R\$ 689,8 milhões (Seiscentos e oitenta e nove milhões e oitocentos mil reais), indicando um valor de R\$ 9,75 por ação ordinária, R\$ 10,69 por ação preferencial classe A, de R\$ 10,17 por ação preferencial classe B, de R\$ 8,03 por ação preferencial classe C, de R\$ 8,84 por ação preferencial classe D, R\$ 7,96 por ação preferencial classe E e de R\$ 9,05 por ação preferencial classe F.

Fonte: Demonstrações Financeiras do Consórcio Alfa e CapitalIQ

5.2 Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Patrimônio líquido (R\$ milhões)

	2020	2021	2022	06/2023
Capital social	446,3	461,7	469,9	501,9
Reservas de capital	10,2	10,7	11,1	11,4
Reservas de lucro	713,8	714,7	785,3	761,7
Lucros e prejuízos acumulados	-	-	-	19,1
Ajustes de avaliação patrimonial	64,3	62,6	23,5	23,5
Patrimônio Líquido	1.234,6	1.249,7	1.289,8	1.317,6

Patrimônio líquido por ação

Patrimônio Consórcio Alfa	1.317,6
Número de ações (Milhões)	73,6
Valor por ação (R\$)	17,89

Valor por ação do Consórcio Alfa, calculado com base nas demonstrações financeiras com o parecer dos auditores independentes apresentadas à EY, em 30 de Junho de 2023.

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

Conclusão

O valor estimado para 100,0% das ações do Consórcio Alfa em 30 de Junho de 2023 de acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido é de R\$ 1.317,6 milhão, equivalente a R\$ 17,89 por ação.

5.3 Valor Econômico do Consórcio Alfa – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

O resultado líquido do Consórcio Alfa considerou a projeção de despesas operacionais compostas por (i) despesas com pessoal e (ii) despesas administrativas, assim como a equivalência patrimonial das empresas operacionais e a liberação do caixa apresentado pela Consórcio Alfa em 30 de junho de 2030.

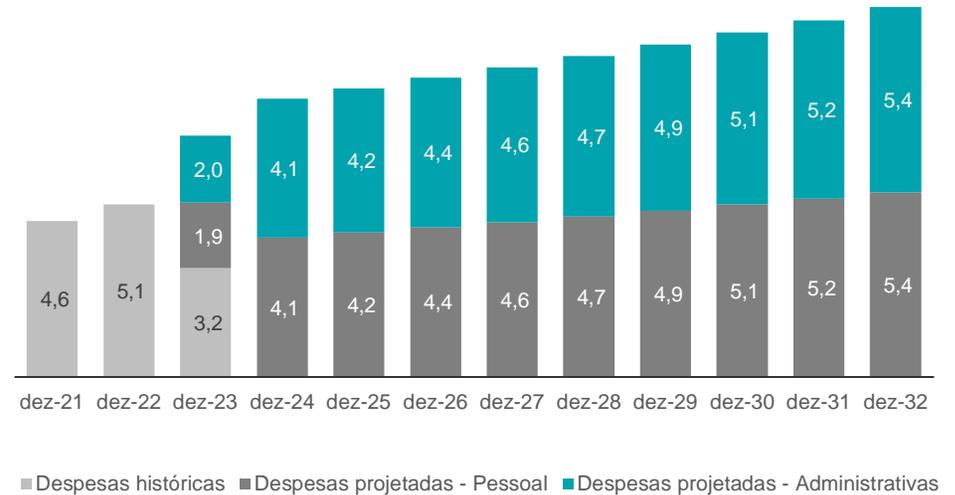
Despesas operacionais

- ▶ As despesas operacionais foram projetadas com base nos gastos realizados no primeiro semestre de 2023, de R\$ 1,9 milhão para despesas com pessoal e R\$ 1,3 milhão para despesas administrativas, ajustados anualmente pela inflação (IPCA). Desta forma, o total de despesas projetadas para o Consórcio Alfa variou entre R\$ 3,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 10,9 milhões em 2032.

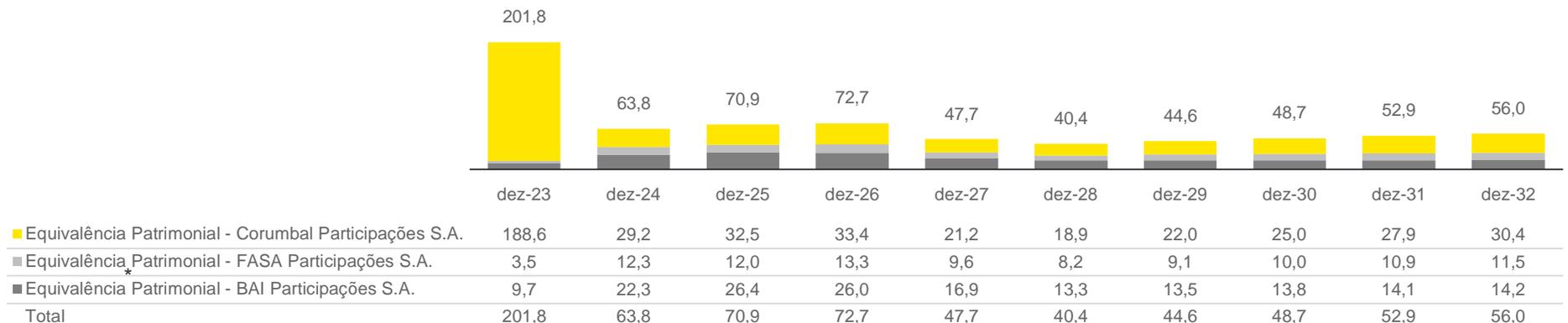
Equivalência Patrimonial

- ▶ O resultado da equivalência patrimonial está atrelado a participação nas empresas BAI Participações S.A., FASA Participações S.A. e Corumbal Participações S.A.. Para mais informações favor visitar seção Anexos.

Despesas operacionais (R\$ milhões)



Resultado de equivalência patrimonial (R\$ milhões)



(*) O recebimento de dividendos de R\$ 189,3 milhões oriundo da Corumbal Participações, contempla a distribuição do saldo de caixa e equivalentes no primeiro período projetado. Para mais informações, favor visitar anexos

Fonte: EY/ Administração

5.4 Valor Econômico do Consórcio Alfa – Metodologia de Dividendos Descontados

Dividendos

- ▶ As ações preferenciais possuem prioridade na percepção do dividendo anual sobre o valor da parte do capital que representem pago com preferência sobre qualquer dividendo às ações ordinárias. As ações preferenciais terão direito ao recebimento de dividendo, por ação, pelo menos igual ao atribuído a cada ação ordinária multiplicado por 1,10 (um inteiro e um décimo) (artigo 17, §1º, inciso II, da Lei de Sociedades por Ações). Segue abaixo o percentual de direito de distribuição obrigatório das preferenciais com base em sua participação no capital social da holding:
 - ▶ Preferencial Classe A: 5,0%
 - ▶ Preferencial Classe A: 12,0%
 - ▶ Preferencial Classe A: 7,0%
 - ▶ Preferencial Classe A: 5,0%
 - ▶ Preferencial Classe A: 6,0%
 - ▶ Preferencial Classe A: 0,0%

Distribuição de Caixa

- ▶ Em 30 de junho de 2023, o Consórcio Alfa possuía entre caixa e equivalentes, aproximadamente R\$ 131,0 milhões, ao qual foi considerada sua distribuição no primeiro período de projeção.
- ▶ Sendo assim, os dividendos estimados para o Consórcio Alfa foi projetado variando entre R\$ 319,0 no segundo semestre de 2023 a R\$ 43,0 em 2032, totalizando R\$ 711,8 durante o período projetivo.

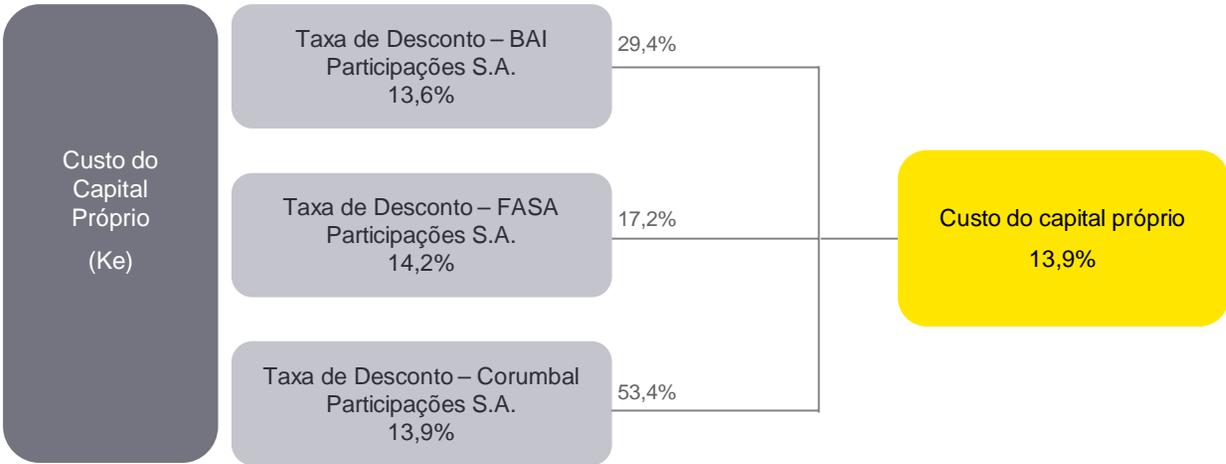
Distribuição de dividendos por tipo de ação (em R\$ milhões)

	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32
■ Dividendos devidos total - Ações ON	167,4	27,7	31,2	31,9	18,9	15,0	17,0	18,9	20,9	22,3
■ Dividendos devidos total - Ações PN A	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
■ Dividendos devidos total - Ações PN B	10,6	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
■ Dividendos devidos total - Ações PN C	1,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
■ Dividendos devidos total - Ações PN D	9,4	1,6	1,8	1,8	1,1	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3
■ Dividendos devidos total - Ações PN E	30,8	5,1	5,7	5,9	3,5	2,8	3,1	3,5	3,8	4,1
■ Dividendos devidos total - Ações PN F	99,0	16,4	18,5	18,9	11,2	8,9	10,0	11,2	12,3	13,2
Total	319,0	53,0	59,4	60,8	36,8	29,6	33,2	36,8	40,3	43,0

5.5 Valor Econômico do Consórcio Alfa – Metodologia de Dividendos Descontados

Taxa de desconto

Para o cálculo da taxa de desconto do Consórcio Alfa, foi considerada uma ponderação entre as taxas de desconto aplicadas nas holdings ao qual a Companhia possui participação direta, sendo elas: BAI Participações S.A., FASA Participações S.A. e Corumbal Participações S.A. Para o cálculo da ponderação, consideramos a participação do Consórcio Alfa em relação ao patrimônio líquido de cada investida e posteriormente sua representatividade em relação ao total.



Notas:

- 1 Taxa de desconto da BAI Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 48.
- 2 Taxa de desconto da FASA Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 63.
- 3 Taxa de desconto da Corumbal Participações S.A. Para mais informações, favor visitar página 91.

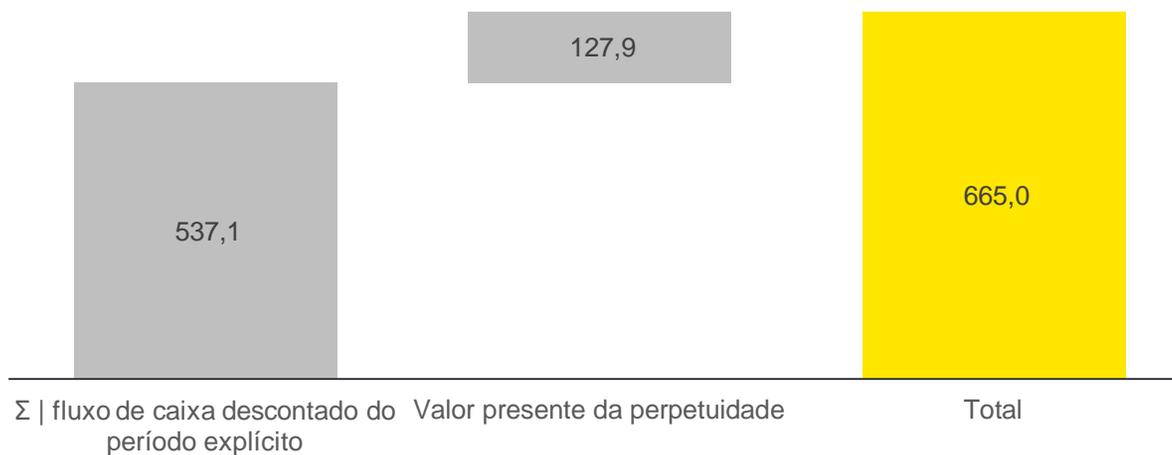
5.6 Valor Econômico do Consórcio Alfa – Metodologia de Dividendos Descontados

Composição do valor (R\$ milhões)

Referência	Mínimo	Base	Máximo
Σ fluxo de dividendos descontado do período explícito	510,2	537,1	561,2
Valor presente da perpetuidade	121,5	127,9	133,7
Equity Value	631,7	665,0	694,9
Número de ações (milhões)*	73,6	73,6	73,6
Preço pro ação (R\$)	8,58	9,03	9,44

(*) Demonstração Financeira do Consórcio Alfa

Composição do valor base (R\$ milhões)



6

Anexos

Avaliação BAI Participações S.A.	47
Avaliação Banco Alfa de Investimento S.A.	49
Avaliação FASA Participações S.A.	62
Avaliação Financeira Alfa S.A.	64
Avaliação Banco Alfa S.A.	76
Avaliação Corumbal Participações S.A.	88
Avaliação Alfa Seguradora S.A.	92
Avaliação Alfa Previdência e Vida S.A.	105

6.1 Metodologia de Dividendos Descontados

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

1. Abordagem da Renda

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

2. Abordagem de Mercado

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

3. Abordagem do Custo

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

Abordagem selecionada

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

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

6.2 Metodologia de Dividendos Descontados

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

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

- ▶ A natureza das operações da Companhia;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com a Administração
- ▶ O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do DDM para o Acionista foi ajustado para determinados itens, tais como:;
- ▶ Amortização de passivos;
- ▶ O valor de ativos e passivos não operacionais;
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo dividendos.

Ao aplicar o método do DDM, o desempenho da empresa é analisado sob o enfoque na distribuição de dividendos após o pagamento de credores.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa.

O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

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

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

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

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de geração de caixa para o acionista na Data-base. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor do Consórcio Alfa e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = VP_{DOP} + VP_P$$

onde:

- V_N = Valor da empresa ou valor do negócio;
- VP_{FOP} = Valor presente dos dividendos distribuídos horizonte de projeção;
- VP_P = Valor Presente do fluxo na perpetuidade; e

Distribuição de dividendos para o Acionista

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de dividendos para o acionista do Consórcio Alfa:

- ▶ Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 9,5 (nove anos e seis meses) anos, compreendendo o período de 1º de julho de 2023 a 31 de dezembro de 2032;
- ▶ Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS) a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Distribuição de dividendos ao Acionista: para se obter a distribuição de dividendos, partimos da projeção dos lucros operacionais das subsidiárias e subtraímos eventuais necessidades de basileia e requisitos de prioridade de distribuição por classe de ação, indicando qual seria a distribuição de dividendos para o Consórcio Alfa.
- ▶ Valor Residual: expressa o fluxo de dividendos para o acionista gerado após o horizonte de previsão considerado. O método mais comum para calcular o valor residual é o método de perpetuidade, calculando o valor presente de uma distribuição de dividendos, perpetuado após o último ano de projeção.

6.3 Metodologia de Dividendos Descontados

Custo de capital próprio

$$K_E = RF + \beta * (ERP) + R_p$$

onde:

RF = Taxa de retorno livre de risco

β = Risco sistemático do capital

ERP = Prêmio de risco de mercado

R_p = Risco País

Custo do capital próprio

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

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

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

O prêmio médio de risco de mercado deve ser modificado para refletir a estrutura de risco específica. O CAPM contabiliza o risco específico

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

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

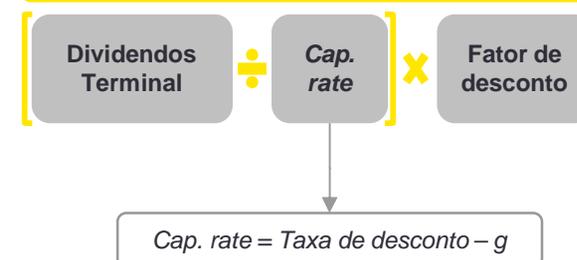
Perpetuidade

- ▶ Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o crescimento (g) de 3,6%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo divulgada pelo Banco Central do Brasil
- ▶ O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's Growth Model*, conforme demonstrado a seguir:
- ▶ Destaca-se que as atividades operacionais do Consórcio Alfa e suas subsidiárias relacionadas ao período de perpetuidade estão associadas a gestão de sua carteira própria de títulos e valores mobiliários. Logo, a estrutura de receita,

custos e despesas refletem adequadamente a execução das mesmas e em linha com sua continuidade operacional. Adicionalmente, as demonstrações financeiras do Consórcio Alfa não trazem destaque dos auditores independentes ou comentários da Administração sobre aspectos de continuidade da instituição. Dessa forma, a premissa de continuidade operacional do Consórcio Alfa se mostrou consistente.

- ▶ Indicamos que não estão sendo contemplados a prospecção de novos negócios em linha com o plano de negócios da instituição. Desta maneira, ressaltamos que qualquer alteração nesta premissa tem o potencial de impactar o valor apresentado para o Consórcio Alfa.

Valor presente da perpetuidade



6.4 Metodologia de Dividendos Descontados

1. Taxa livre de risco (RF USA):

- Segundo Damodaran^[1], há duas condições para que uma taxa possa ser considerada livre de risco: (1) Ausência de risco de inadimplência e; (2) Ausência de risco de reinvestimento.
- Foram utilizados os retornos dos títulos do tesouro americano de 20 anos, um retorno sintético obtido como média entre os retornos dos títulos do governo americano de 10 e 30 anos, os quais podem ser consideradas taxas livres de risco por atenderem às duas condições, sendo que o risco de inadimplência é mitigado pela capacidade de emissão de moeda pelo tesouro norte-americano, enquanto o risco de reinvestimento é mitigado pelo fato de o tempo de maturidade do título cobrir completamente o horizonte de projeção do trabalho realizado.
- Visando eliminar efeitos de volatilidade, utiliza-se a média aritmética diária dos últimos 6 meses. Este horizonte de tempo é aplicado para se proporcionar a mitigação de efeitos de volatilidade causados por eventos pontuais e não se afastar demasiadamente da data-base da avaliação.

2. Diferencial de inflação:

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

6.5 Taxa de Desconto

3. Prêmio de risco de mercado:

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

- Métricas históricas do Prêmio de Risco de mercado como as publicadas por:
 - Ibbotson & Associates;
 - Morningstar, Inc.;
 - Jeremy J. Siegel;
 - Duff & Phelps; e
 - Professor Aswath Damodaran.
- Prêmio de Risco de mercado observados em (i) avaliações performadas por nossos concorrentes, (ii) resultados de processos judiciais, (iii) em documentos preparados por órgãos técnicos, (iv) em trabalhos acadêmicos, (v) embasado em relatórios de analistas;
- Prêmio de Risco de mercado divulgados em pesquisas de mercado;
- Prêmio de Risco de mercado compilados pelo Professor Damodaran;
- Cálculos elaborados pela EY baseados em:
 - Estimativas de EPS e do crescimento desta para empresas do S&P 500;
 - Estimativas de tendências de pagamento de dividendos, e recompra de ações, baseado nos níveis de performance observados;
 - A avaliação conjunta do S&P 500;
 - O *spread* implícito entre as expectativas de retorno do Mercado de capitais, e o *spot* de títulos do tesouro.
- O Prêmio de risco de mercado é validado por um comitê global de sócios sêniores, observando o período entre Janeiro de 2002 a Junho de 2023, com base nos fatores acima.

4. Beta Alavancado:

- O fator beta representa um valor de ponderação para a sensibilidade dos retornos das empresas em comparação com a tendência de todo o mercado, sendo este uma importante medida de volatilidade para o risco sistemático.
- Para cálculo do beta, foram selecionadas empresas do setor bancário e de seguros, sendo esse um dos principais eixos operacionais das subsidiárias, atendendo ao critério de o resultado do teste T de *Student*^[2] frente à amostra obtida sendo a variável independente, o beta médio observável para as comparáveis selecionadas, com nível de confiança igual a 95%, com dados obtidos para data-base desta avaliação, ou seja, 30 de junho de 2023:

[1] – *Valuing Financial Services Firms*, *The Journal of Financial Perspectives*, Ernst & Young Global Financial Services Institute ; Aswath Damodaran

[2] - O teste t *Student* é o método utilizado para se avaliar as diferenças entre as médias de dois grupos. Aplica-se esse teste na seleção dos betas para avaliar se o valor está dentro contemplando dentro do valor médio de referência da amostra utilizada.

Fonte: Fonte: S&P CapitalIQ, junho de 2023.

6.6 Taxa de Desconto

5. Prêmio específico da empresa:

- O prêmio específico da empresa foi calculado através da metodologia do prêmio por tamanho, com base na operação das subsidiárias em relação ao PIB brasileiro. Esta metodologia tem como base a divulgação de prêmio adicional pelo tamanho da operação, conforme disponibilizado pela Duff & Phelps.

6. Prêmio de risco país:

- Segundo Serra e Wickert^[1], há duas possibilidades para o tratamento do risco país no Brasil: (1) Considerar a diferença entre o retorno de títulos de mesma maturidade emitidos pelos tesouros brasileiro e norte-americano ou; (2) Considerar o índice EMBI+ Brasil (*Emerging Markets Bond Index – Brazil*), calculado pelo JP Morgan.
- Em nossos trabalhos, optou-se pelo uso do índice EMBI+, uma vez que este é calculado sobre o *spread* de uma cesta de títulos, em contrapartida da opção (1), que considera um título único. Esta abordagem proporciona uma avaliação mais ampla do mercado brasileiro.
- Visando eliminar efeitos de volatilidade, utiliza-se a média aritmética diária dos últimos 6 meses. Este horizonte de tempo é considerado adequado pois, além de proporcionar a mitigação de efeitos de volatilidade causados por eventos pontuais, não se afasta demasiadamente da data base da avaliação.

6.7 Declaração de Limitações Gerais

1. Nossa análise é baseada nas informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, quando apropriado, conforme descrito no relatório;
2. Para atingir nosso objetivo, aplicamos apenas procedimentos com base em fatos econômicos e de mercado, vigentes na Data-base. Os valores aqui apresentados são resultado da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros;
3. As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado.
4. Nenhum dos parceiros ou profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por esse Relatório detém interesse financeiro no Banco Safra ou no Consórcio Alfa, confirmando sua independência. Os honorários estimados para a realização deste trabalho não são baseadas nem estão relacionadas aos resultados deste Relatório.
5. Este Relatório foi realizado com base nas informações fornecidas pela Administração, consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. Como nenhum procedimento de auditoria foi realizado, a EY não assume nenhuma responsabilidade com relação às informações históricas usadas neste Relatório.
6. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras auditadas publicamente disponibilizadas e informações gerenciais as quais julgamos consistentes na extensão do escopo de trabalho executado; nas experiências adquiridas e nas discussões realizadas com a Administração e os executivos seniores; Fazia parte de nosso trabalho obter informações com o Banco Safra e com o Consórcio Alfa, que julgassem confiáveis, e a responsabilidade por sua veracidade é exclusivamente da Administração.
7. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
8. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou consultoria tributária.
9. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
10. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos do Consórcio Alfa, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
11. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado, exceto em caso de dolo da EY que tenha causado esse mal uso.
12. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração, as quais julgamos consistentes na extensão do escopo de trabalho executado. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

6.8 Declaração de Limitações Gerais

13. Este relatório 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 sob a SOW. Este relatório é adequado para decisões internas e para fins regulatórios brasileiros e não deve ser arquivado na SEC (*Securities and Exchange Commission*), ou qualquer outro órgão regulador Norte Americano.
14. Não assumimos nenhuma responsabilidade por quaisquer julgamentos relativos a relatórios 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 Relatório.
15. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base.
16. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).
17. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.
18. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de dividendos previstos e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, mudanças no ambiente operacional interno do Consórcio Alfa e diferenças na modelagem. Os métodos empregados não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que o Consórcio Alfa opera, exceto os mencionados neste Relatório.

6.9 Glossário

Abreviações

BACEN	Banco Central do Brasil	LFT	Letras Financeiras do Tesouro
Banco Safra	Banco Safra S.A.	LTM	<i>Last Twelve Months</i> - Últimos Doze Meses
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i> - Taxa composta de crescimento anual	VTR	Valores de Transações Recentes
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i> - Despesas de capital	OPA	<i>Initial Public Offering</i> - Oferta Pública de Aquisição
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i> – Modelo de precificação de Ativos Financeiro	OPEX	<i>Operating Expenses</i> - Despesas Operacionais
CDI	Certificado de Depósito Interbancário	PIB	Produto Interno Bruto
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social	PIS	Programa de Integração Social
COPOM	Comitê de Política Monetária	PV	<i>Present Value</i> – Valor Presente
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	RF	<i>Risk Free</i> - Taxa Livre de Risco
CVM	Comissão de Valores Mobiliários	SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custodia
Data-base	30 de junho de 2023	SaT	<i>Strategy and Transactions</i> - Serviços de Transações Corporativas
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício		
ERP	<i>Equity Risk Premium</i> – Prêmio de Risco de Mercado		
FGV	Fundação Getúlio Vargas		
GPCM	<i>Guideline Public Company Method</i> - Método de Empresas Abertas Comparáveis		
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado		
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo		
IR	Imposto de Renda		
Ke	Custo do Capital Próprio		

6.1

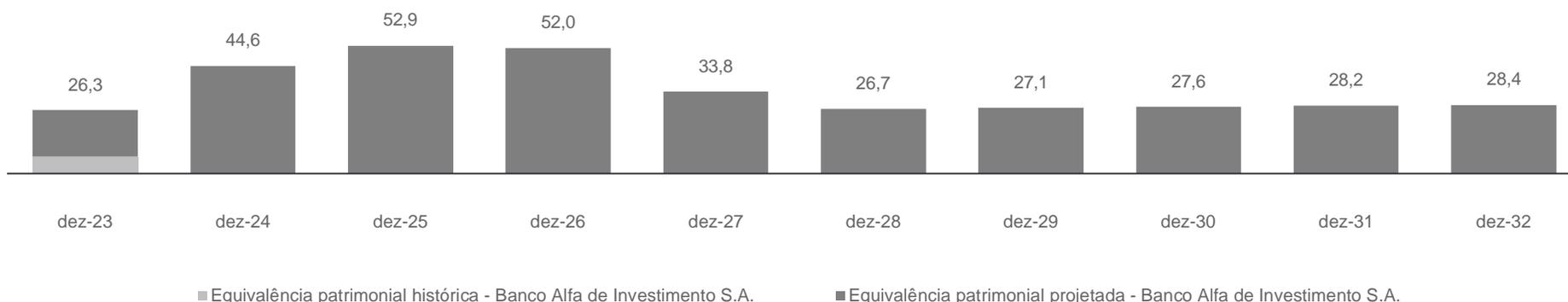
Avaliação BAI Participações S.A.

6.1.1 Valor Econômico da BAI Participações S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados.

Premissas da projeção

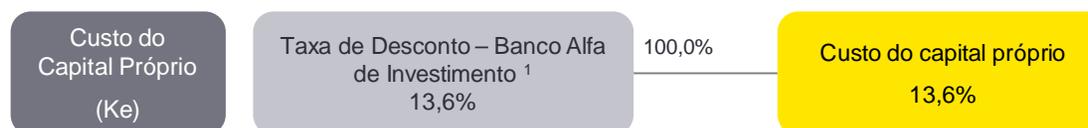
- ▶ O resultado líquido da BAI Participações considerou a equivalência patrimonial proveniente do Banco Alfa de Investimento, a qual totaliza uma entrada de R\$ 340,8 milhões. Para mais informações favor visitar anexos.
- ▶ A projeção não contempla despesas operacionais, uma vez que a BAI Participações não possui gastos dessa natureza em seu histórico.

Resultado da equivalência patrimonial (R\$ milhões)



Taxa de desconto

Para o cálculo da taxa de desconto da BAI Participações, foi considerada a taxa de desconto aplicada ao Banco Alfa de Investimento, uma vez que a *Holding* detém 100,0% do patrimônio líquido desta empresa operacional e esta é sua única investida.



Notas:

1 Para mais informações sobre a taxa de desconto do Banco Alfa de Investimento, favor visitar página 61.

6.2

Avaliação Banco Alfa de Investimento S.A.

6.2.1 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

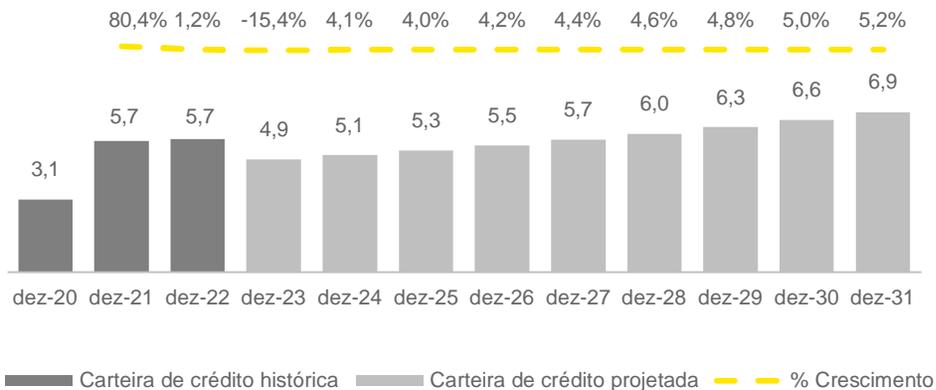
Carteira de Crédito

- ▶ A carteira de crédito do Banco Alfa de Investimento é composta em grande parte pelo saldo de crédito para pessoa jurídica que contempla empréstimos, financiamentos, financiamentos rurais, adiantamento sobre contrato de câmbio e outros créditos.
- ▶ Para a projeção desta carteira, foi considerado o crescimento em linha com o crescimento esperado para o volume de operações de crédito no Brasil, de acordo com as estimativas do *Global Market Model*, o qual resulta num crescimento composto de 3,7% entre 2023 e 2025. Entre 2026 e 2031, foram adotadas reduções lineares no crescimento até o crescimento de 5,2%, em 2031, composto por 3,6% referente à inflação de longo prazo estimada pelo BCB, e 1,5% referente ao crescimento real do setor de crédito com base nas projeções do *Global Market Model*.
- ▶ Como resultado, o saldo da carteira de crédito parte de R\$ 4.715,8 milhões em junho de 2023 e atinge R\$ 6.917,2 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 4,3% durante o período.

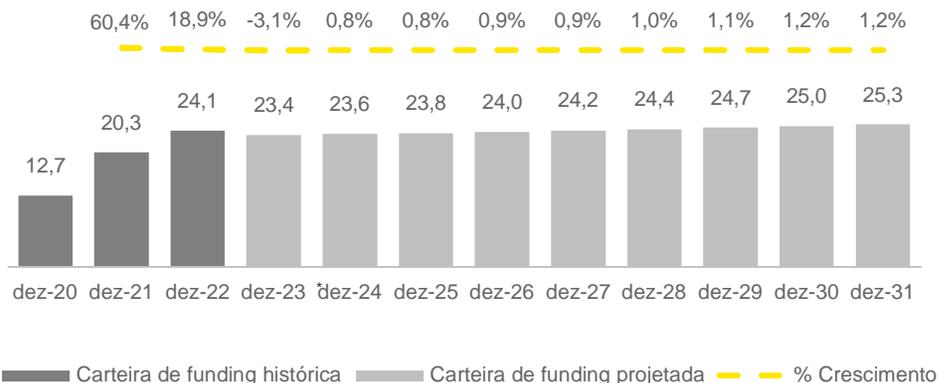
Carteira de Funding

- ▶ A carteira de *funding* é composta pelas contas: (i) depósitos; (ii) recursos de letras hipotecárias, imobiliárias, de crédito e similares; e (iii) empréstimos e repasses.
- ▶ Para a projeção da carteira de *funding*, foi considerado o índice histórico em relação aos ativos financeiros, compostos por (i) Carteira de crédito; (ii) Aplicações de liquidez e (iii) Títulos e valores mobiliários, ao longo de todo o período projetivo.
- ▶ Como resultado destas premissas, o saldo da carteira de *funding* variou de R\$ 23.264,4 milhões em junho de 2023 a R\$ 25.277,2 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 1,0% durante o período.

Carteira de crédito (R\$ bilhões)



Carteira de funding (R\$ bilhões)



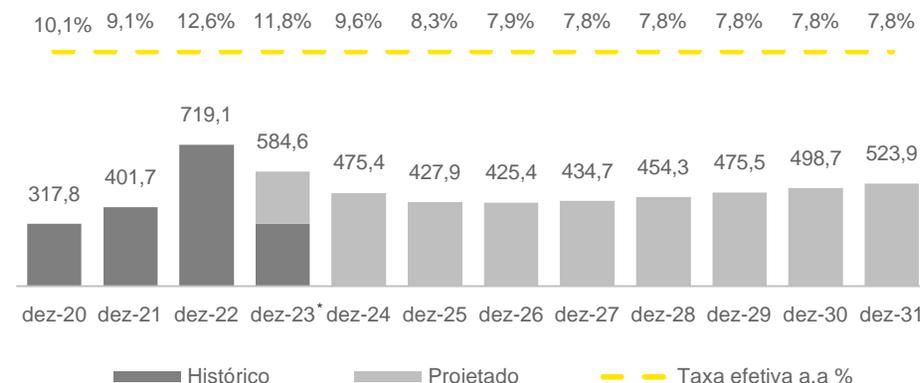
6.2.2 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Receitas financeiras

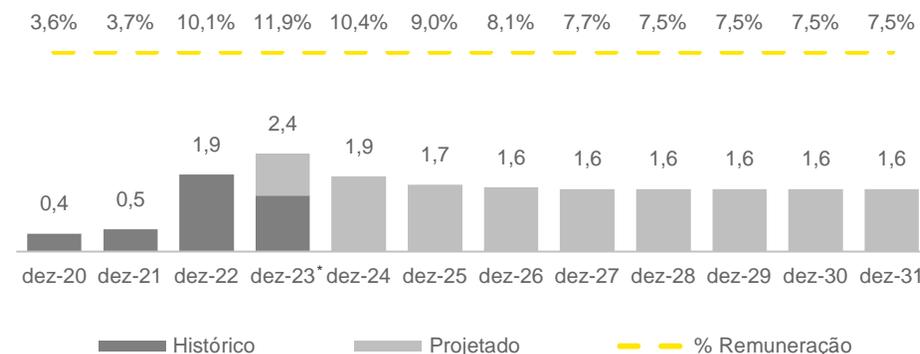
- ▶ As receitas com intermediação financeira são compostas por: (i) receita com operações de crédito; (ii) resultado com títulos e valores mobiliários; (iii) resultado com instrumentos financeiros derivativos; (iv) resultado de operações de câmbio; e (v) receita com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros.
- ▶ A receita com operações de crédito foi projetada considerando uma taxa efetiva média de juros de 15,2% a.a. ao longo do período projetivo, calculada com base no percentual de 0,3% de spread, conforme o spread realizado no último período histórico (junho/2023). Desta forma, considerando a taxa efetiva e a carteira de crédito estimada, a receita com operações de crédito projetada varia de R\$ 318,5 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 523,9 milhões em 2031.
- ▶ O resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) foi projetado considerando uma remuneração média de 8,1% durante o período projetivo, calculado partindo do percentual de remuneração de 2022 em relação a Selic, de 80,9%, e atingindo 87,2% da Selic em 2025, conforme a média do histórico de 2021 ao primeiro semestre de 2023. O saldo de TVM é mantido constante ao longo da projeção em R\$ 20.728,2 milhões, conforme o montante apresentado na Data-base. Sendo assim, o resultado com TVM partiu de R\$ 1.392,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.560,2 milhões em 2031.
- ▶ Apesar da natureza pouco previsível, as receitas com instrumentos financeiros derivativos do Banco Alfa de Investimentos apresenta saldos relevantes e, portanto, é projetado conforme a média histórica em relação à carteira de crédito, de -0,1%.

Receita com operações de crédito (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 318,5 milhões findo 30 de junho de 2023.

Resultado com títulos e valores mobiliários (R\$ bilhões)



(*) Realizado de R\$ 1.392,7 milhões findo 30 de junho de 2023.

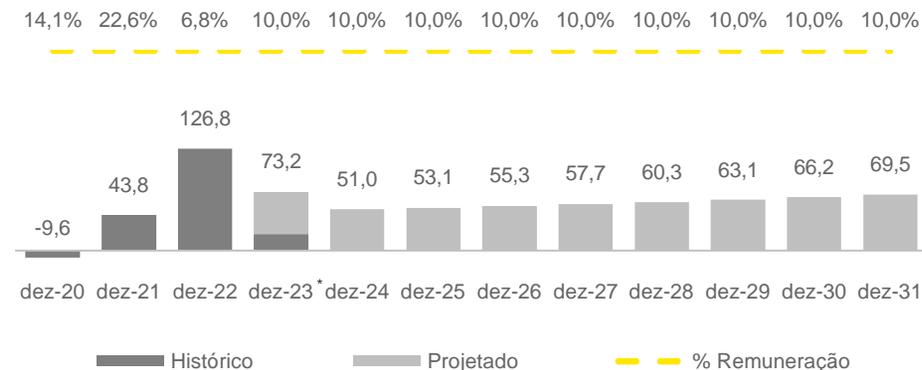
6.2.3 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Receitas financeiras

- ▶ O resultado com operações de câmbio considera a remuneração de 10,0% sobre a carteira média de câmbio, percentual esse próximo a média histórica apresentada entre 2019 e 2023. Para a projeção da carteira de câmbio, considerou-se a relação histórica média de 94,6% entre 2022 e 2023 dos ativos cambiais em relação ao saldo da carteira de crédito “Adiantamento sobre contrato de câmbio”. O resultado de operações de câmbio variou de R\$ 20,5 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 69,5 milhões em 2031.
- ▶ Dada a natureza pouco previsível e a baixa relevância no saldo total, as receitas com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros não foram consideradas ao longo da projeção.
- ▶ Com base nestas premissas, o total de receitas com intermediação financeira variou R\$ 1.463,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 2.146,9 milhões em 2031.

Receita com operações de câmbio (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 20,5 milhões findo 30 de junho de 2023.

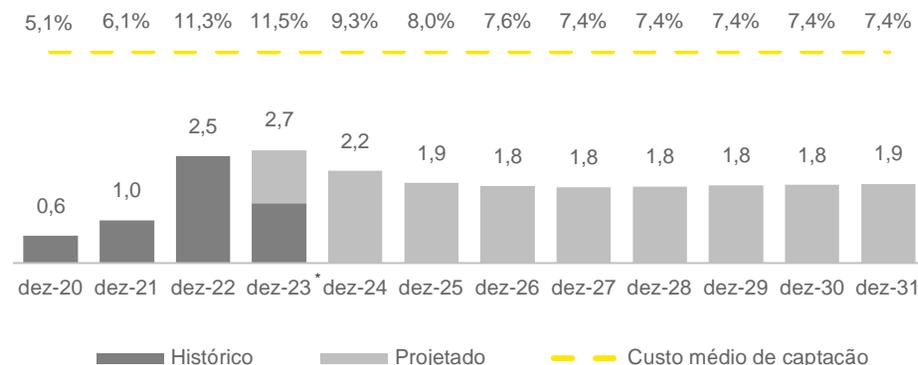
6.2.4 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas financeiras

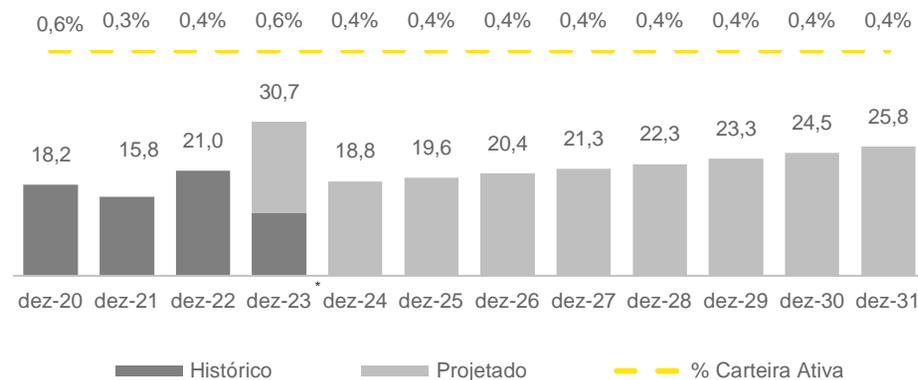
- ▶ As despesas de intermediações financeiras são constituídas por: (i) operações de captação no mercado; (ii) resultado com operações de empréstimos, cessões e repasses; e (iii) provisões para perdas esperadas associadas ao risco de crédito (PDD).
- ▶ As despesas com operações de captação no mercado e o resultado com operações de empréstimos, cessões e repasses referem-se as despesas com captação (*funding*) do Banco Alfa de Investimento. O custo de captação projetado apresenta média de 8,1% e equivale à 86,1% da Selic média do período, percentual alinhado ao histórico. Dessa forma, com base no custo médio de captação e na projeção da carteira de *funding*, as despesas com captação foram projetadas variando de R\$ 1.402,6 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.865,8 milhões em 2031. A redução anual na despesa reflete a projeção de queda da Selic ao longo do período, de acordo com as perspectivas do BCB.
- ▶ As despesas com PDD foram projetadas considerando o percentual de 0,4% da carteira de crédito, conforme média do período entre o ano de 2022 e o primeiro semestre de 2023. Sendo assim, as despesas com PDD variam de R\$ 12,6 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 25,8 milhões em 2031.
- ▶ Como resultado destas premissas, a despesa total com intermediações financeiras variou de R\$ 1.415,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.891,6 milhões em 2031.

Despesas com captação (R\$ bilhões)



(*) Realizado de R\$ 1.402,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

Despesas com PDD (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 12,6 milhões findo 30 de junho de 2023..

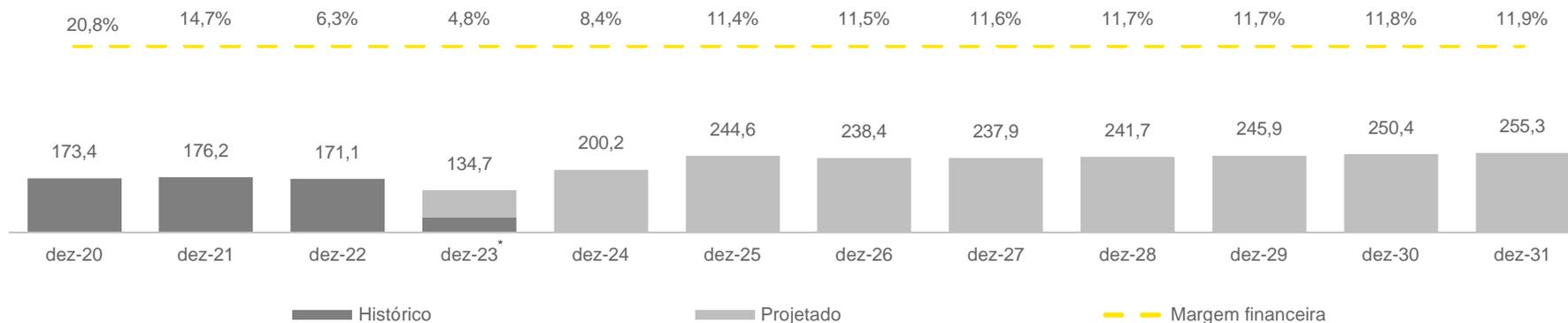
6.2.5 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Resultado de Intermediação Financeira

- ▶ Considerando as premissas apresentadas, o resultado de intermediação financeira parte de R\$ 48,0 milhões no primeiro semestre de 2023, com margem financeira de 3,3%, e atinge R\$ 255,3 milhões em 2031 com margem financeira de 11,9%, resultando em uma margem financeira média projetada de 10,7%.
- ▶ Vale destacar que a margem financeira projetada para o Banco Alfa de Investimentos está em linha com a margem apresentada para empresas comparáveis.

Resultado de intermediação financeira e margem financeira (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 48,0 milhões e margem financeira de 3,3% findo 30 de junho de 2023.

6.2.6 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Outras receitas

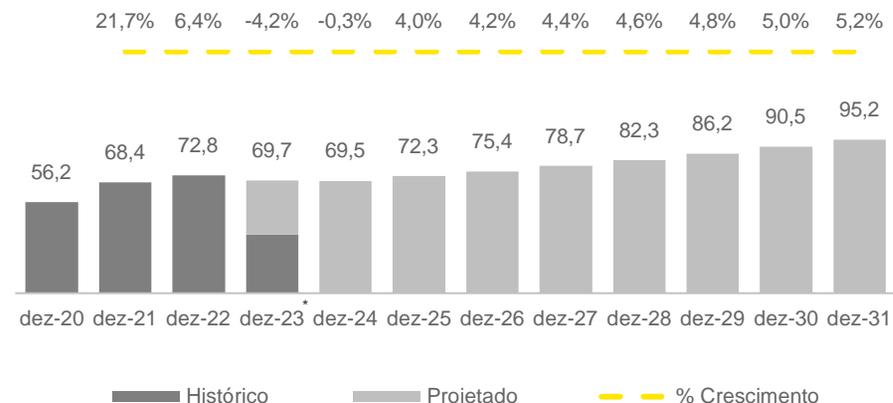
- ▶ As outras receitas são compostas por: (i) receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias; (ii) resultado de participação em coligadas e controladas; e (iii) receitas com outras operações.
- ▶ As receitas de prestação de serviços foram projetadas com base no crescimento estimado para a carteira de crédito e contempla receitas com tarifas bancárias.
- ▶ Por fim, as receitas com outras operações se referem majoritariamente a dividendos prescritos, reversão de provisões operacionais e atualização de tributos a compensar e depósitos judiciais. Dada a natureza não recorrente e a baixa relevância no saldo total, essas receitas não foram consideradas na projeção.

Equivalência patrimonial

- ▶ O resultado de participação em coligadas e controladas refere-se ao resultado líquido proveniente das empresas Alfa Arrendamento Mercantil S.A., Alfa Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A. e BRI Participações Ltda., nas quais o Banco Alfa de Investimento detém 100,0% de participação. Esse resultado foi projetado com base no crescimento estimado para a carteira de crédito. Desta forma, a projeção de equivalência patrimonial variou entre R\$ 43,4 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 113,8 milhões em 2031.

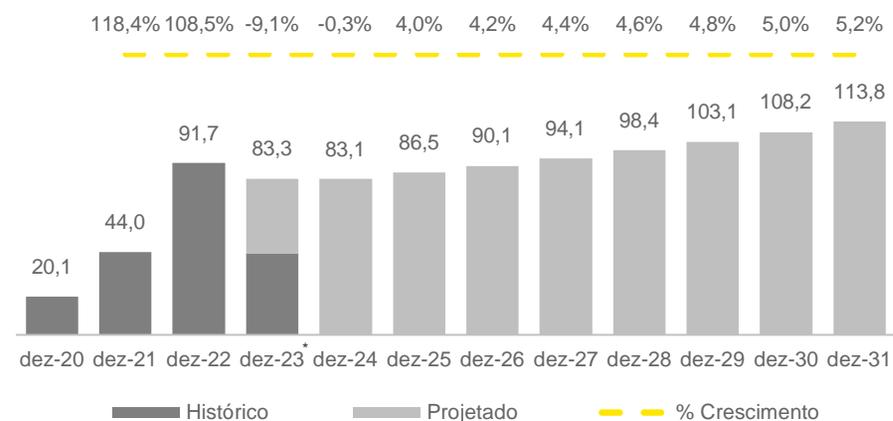
Como resultado destas premissas, ao longo da projeção, as outras receitas e equivalência patrimonial variam entre R\$ 83,9 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 209,0 milhões em 2031.

Outras receitas (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 40,4 milhões findo 30 de junho de 2023.

Equivalência patrimonial (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 43,4 milhões findo 30 de junho de 2023.

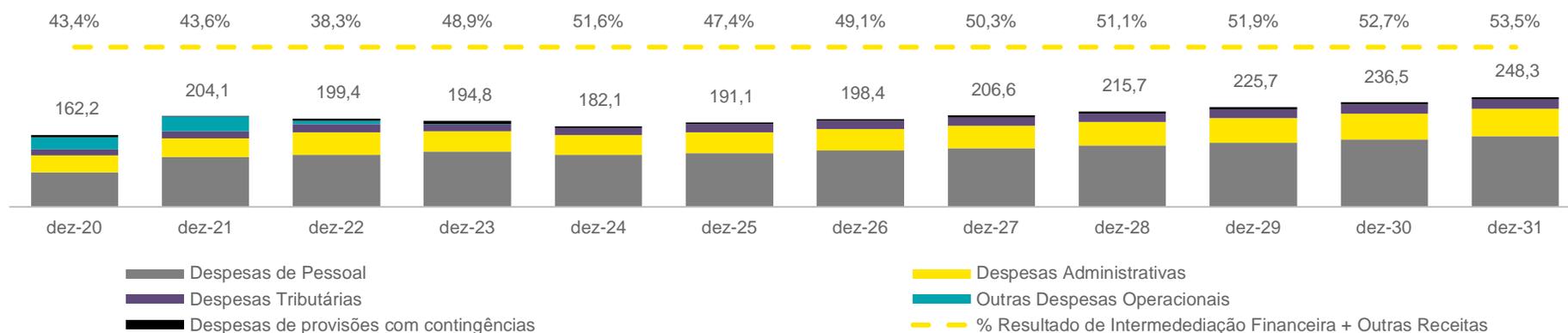
6.2.7 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas operacionais:

- ▶ As despesas operacionais são compostas pelas (i) despesas com pessoal; (ii) despesas administrativas; (iii) despesas tributárias; (iv) despesas com outras operações; e (v) provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis.
- ▶ As despesas com pessoal foram projetadas conforme a relação histórica com a carteira de crédito observada na média de 2021 ao primeiro semestre de 2023, de 2,3%. Esses gastos variam de R\$ 55,8 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 159,8 milhões em 2031.
- ▶ Da mesma forma, as despesas administrativas foram projetadas conforme a relação histórica com a carteira de crédito observada na média de 2021 ao primeiro semestre de 2023, de 0,9%. Esses gastos variam de R\$ 21,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 62,0 milhões em 2031.
- ▶ Já as despesas tributárias foram projetadas com base nas alíquotas observadas na Demonstração Financeira (junho/2023) do Banco Alfa de Investimento, sendo (i) 0,65% de PIS e (II) 4,0% de COFINS sobre a receita total e (iii) 5,0% de ISS sobre a receita de prestação de serviços. As despesas tributárias variam de R\$ 7,3 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 21,1 milhões em 2031;
- ▶ As despesas com outras operações contemplam majoritariamente equalização e intermediação de contratos, comissão de fiança e riscos operacionais. Dada a natureza não recorrente e a alta oscilação observada nos saldos históricos, essas despesas não foram consideradas na projeção.
- ▶ Por fim, as provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis foram projetadas conforme relação histórica apresentada para com as despesas com pessoal entre o ano de 2020 e o primeiro semestre de 2023. Assim, essas despesas variam de R\$ 3,8 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 5,4 milhões em 2031.
- ▶ Com base nestas premissas, o saldo total de despesas operacionais parte de R\$ 106,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 248,3 milhões em 2031.

Despesas operacionais (R\$ bilhões)



6.2.8 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

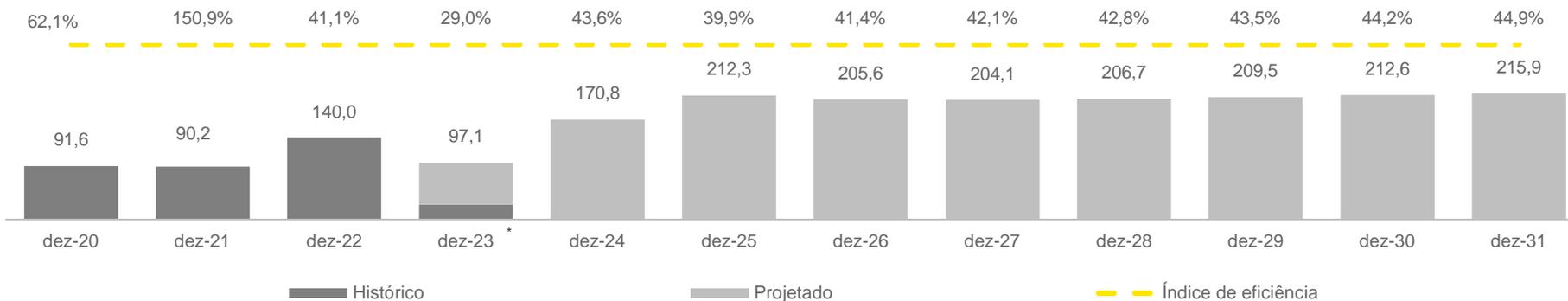
Resultado operacional

- ▶ Dadas as receitas e despesas mencionadas previamente, o resultado operacional do Banco Alfa de Investimento varia de R\$ 25,6 milhões no primeiro semestre de 2023 e atinge um resultado positivo em R\$ 215,9 milhões em 2031.

Índice de eficiência

- ▶ Para a composição do Índice de eficiência são consideradas as seguintes contas: (i) Despesas com pessoal; (ii) Despesas administrativas; e (iii) Despesas tributárias em relação ao (iv) Resultado bruto da intermediação financeira, desconsiderando despesas de PDD; e (v) Receita de prestação de serviços. Sendo assim, o índice de eficiência resultante variou entre 22,8% no primeiro semestre de 2023 e 44,9% em 2031, sendo em média projetada 54,9%.

Resultado operacional e índice de eficiência (em R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 25,6 milhão e índice de eficiência de 22,8% findo 30 de junho de 2023.

6.2.9 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Capital de giro

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

Contas operacionais do Ativo:

- ▶ Despesas antecipadas, projetadas com base em dias de despesas de totais.

Contas operacionais do Passivo:

- ▶ Despesas de pessoal e administrativas, projetadas com base em dias de despesas com pessoal e despesas administrativas;
- ▶ Obrigações sociais e estatutárias, projetadas com base em dias de despesas com pessoal.

Capital de giro – Driver de projeção

Dias

Contas - Usos

Despesas antecipadas	24
----------------------	----

Contas – Fontes

Despesas de pessoal e administrativas	64
Obrigações sociais e estatutárias	55

Capex e Depreciação/ Amortização

Para fins de projeção, considerou-se a reposição da depreciação como Capex imobilizado de manutenção ao longo de todo período projetivo e reajustado pela inflação projetada (IGP-M) a valores correspondentes à data base.

Não foram considerados projetos de investimentos relevantes. Os investimentos projetados visam a manutenção da capacidade operacional da Banco Alfa de Investimento.

Vale ressaltar que o percentual projetado de Capex sobre a receita total está dentro do Capex apresentado pelas empresas comparáveis.

A depreciação dos ativos existentes foi projetada de acordo com a natureza e vida útil estimada para cada ativo. Para a depreciação de reinvestimento do foi considerada uma taxa média ponderada de 9,2% com base na depreciação e amortização observada no último período histórico.

Imposto de renda e Contribuição social (IR&CS)

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

- ▶ Alíquota de IRPJ vigente de 25,0%, e alíquota de CSLL vigente de 20,0%, conforme Lei No. 9.430, de 27 de dezembro de 1996 e Instrução Normativa No 1.925.
- ▶ Adicionalmente, foi considerado, nas projeções, o benefício do JCP (Juros sobre Capital Próprio).

Participações no Lucro:

- ▶ As participações no lucro foram projetadas como sendo 18,5% do resultado antes de impostos diretos, com base no histórico apresentado pelo Banco Alfa de Investimento em 2022.

Imposto Direto - Lucro Real	Unidade	Valor
Alíquota de IR	%	15%
Alíquota de IR Adicional	%	10%
Limite de isenção para adicional de IR	R\$ mil	240
Alíquota de CSLL	%	20%

6.2.10 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

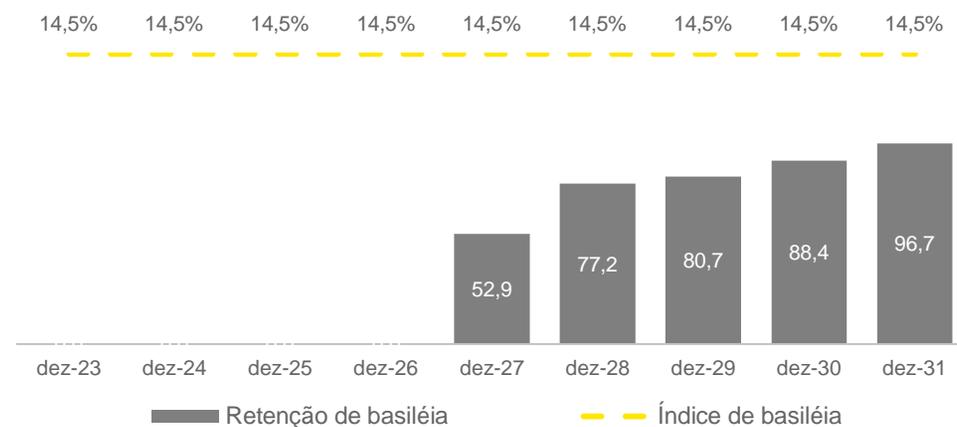
Índice de Basileia e Retenção de Capital

- ▶ Segundo regulamentação do BACEN, as instituições bancárias devem manter um índice mínimo de capitalização para suportar suas operações, chamado de Índice de Basileia. A capitalização utilizada para o cálculo do índice pode ser composta de capital de acionistas e outros instrumentos específicos híbridos de dívida e capital.
- ▶ O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) e o Patrimônio de Referência foram projetados com base na consolidação das empresas Banco Alfa S.A., Financeira Alfa S.A. e Banco Alfa de Investimento S.A. Para o cálculo do RWA, considerou-se a relação histórica de 67,6% sobre a carteira de crédito consolidada.
- ▶ Em junho de 2023, o Índice de Basileia do Conglomerado Alfa era de 15,8%. As projeções consideram a manutenção do Índice de Basileia de 14,5% registrado em 2022, consistente com o mínimo exigido pelo BACEN, de 10,5%.
- ▶ Com base no índice estimado, foi determinada a necessidade de retenção de capital para a adequação do patrimônio líquido ao Índice de Basileia determinado. O aporte de Basileia a ser destinado para cada ativo foi distribuído com base na proporção do resultado líquido de cada empresa.
- ▶ Após o cálculo do aporte de Basileia, apropriou-se parte do lucro gerado pelo Banco Alfa de Investimento para atender os requerimentos de capital, sendo que o valor restante do lucro foi lançado no fluxo de dividendos. Os saldos de retenção podem ser verificados no gráfico ao lado.

Reserva Legal

- ▶ A reserva legal projetada foi constituída com aplicação de 5,0% do lucro líquido apurado em cada exercício social, nos termos do art. 193 da Lei nº 6.404/76, até o limite de 20,0% do Capital Social.

Índice de basileia e retenção de capital (em R\$ milhões)



Reserva legal (em R\$ milhões)



6.2.11 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

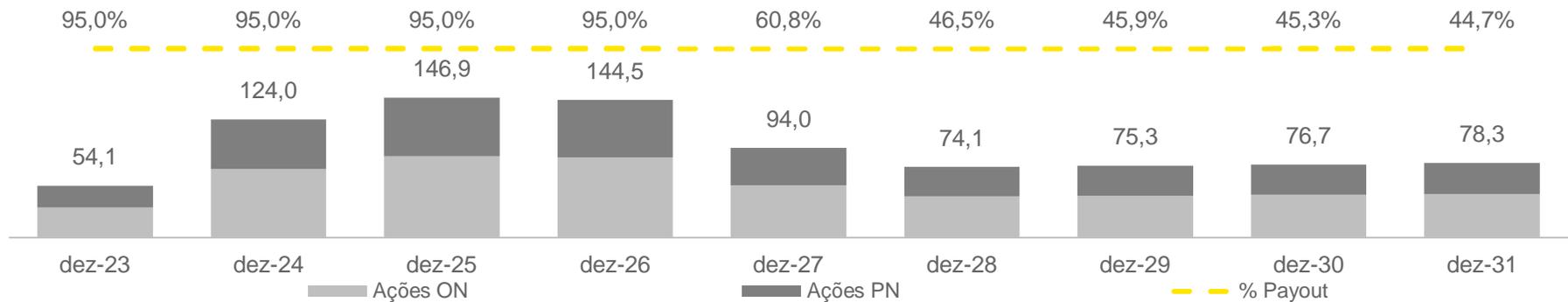
Dividendos

- ▶ Os dividendos estimados para o Banco Alfa de Investimento equivalem ao lucro líquido após a retenção de capital destinado à constituição de reserva e aporte para basileia, respeitando a disponibilidade de caixa e a reserva de lucros da Companhia.

Dividendos por ação

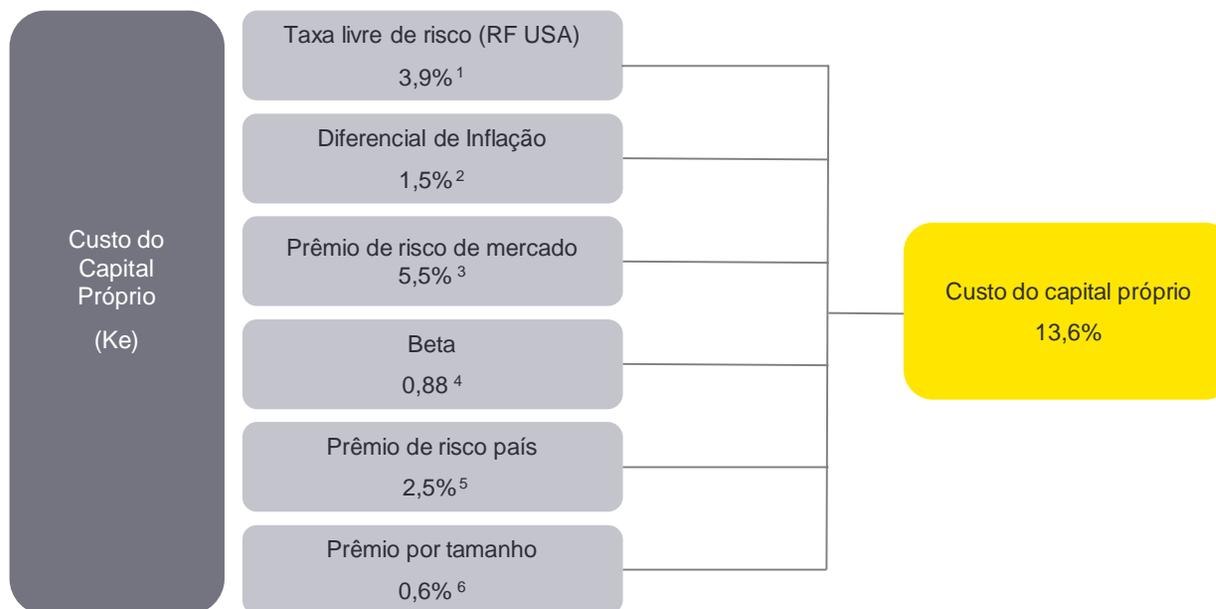
- ▶ As ações preferenciais possuem prioridade na percepção do dividendo anual de 6,0% sobre o valor da parte do capital que representem pago com preferência sobre qualquer dividendo às ações ordinárias. As ações preferenciais terão direito ao recebimento de dividendo, por ação, pelo menos igual ao atribuído a cada ação ordinária multiplicado por 1,10 (um inteiro e um décimo) (artigo 17, §1º, inciso II, da Lei de Sociedades por Ações).

Distribuição de dividendos por tipo de ação (em R\$ milhões)



6.2.12 Valor Econômico do Banco Alfa de Investimento S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Taxa de desconto



Notas:

1 Fonte: *Federal Reserve* (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos);

2 Fonte: Boletim Focus e *Oxford Economics*, conforme média projetada até 2047;

3 Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro;

4 Fonte: Capital IQ, com base na média ponderada pelo market cap. das empresas comparáveis selecionadas, considerando o período de 2 anos e frequência semanal;

5 Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses);

6 Fonte: Duff & Phelps, Low - Cap (3-5);

(*) Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas Banco BMG S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., Banco Pine S.A. e Banco do Estado de Sergipe S.A.

O detalhamento das variáveis que compõe a taxa de desconto estão descritas nos Anexos.

6.3

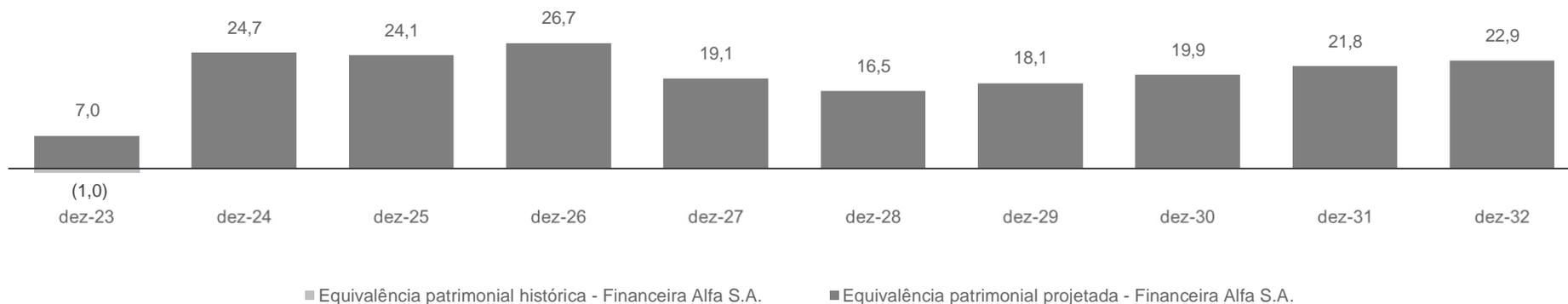
Avaliação FASA Participações S.A.

6.3.1 Valor Econômico do FASA Participações S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

- ▶ O resultado líquido da FASA Participações considerou a equivalência patrimonial proveniente da Financeira Alfa, a qual totaliza uma entrada de R\$ 200,7 milhões. Para mais informações favor visitar anexos.
- ▶ A projeção não contempla despesas operacionais, uma vez que a FASA Participações não possui gastos dessa natureza em seu histórico.

Resultado da equivalência patrimonial (R\$ milhões)



Taxa de desconto

Para o cálculo da taxa de desconto da FASA Participações, foi considerada a taxa de desconto aplicada à Financeira Alfa, uma vez que a *Holding* detém 100,0% do patrimônio líquido desta empresa operacional e esta é sua única investida.



Notas:

1 Para mais informações sobre a taxa de desconto da Financeira Alfa, favor visitar página 75.

6.4

Avaliação Financeira Alfa S.A.

6.4.1 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

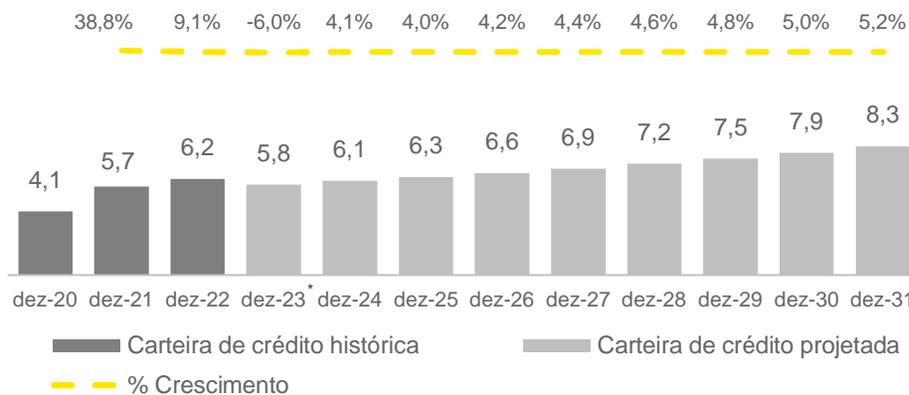
Carteira de Crédito

- ▶ A carteira de crédito da Financeira Alfa é composta em grande parte pelo saldo de crédito para pessoa física, contemplando majoritariamente empréstimos consignados e financiamentos de veículos.
- ▶ Para a projeção desta carteira, foi considerado o crescimento em linha com o crescimento esperado para o volume de operações de crédito no Brasil, de acordo com as estimativas do *Global Market Model*, o qual resultam num crescimento composto de 3,7% entre 2023 e 2025. Entre 2026 e 2031, foram adotadas reduções lineares no crescimento anual, até atingir crescimento de 5,2%, em 2031, composto por 3,6% referente à inflação de longo prazo e 1,5% referente a expectativa de crescimento de longo prazo para o setor de crédito, conforme estimativas do *Global Market Model*.
- ▶ Com base nestas premissas, o saldo da carteira de crédito parte de R\$ 5.662,0 milhões em junho de 2023 e atinge R\$ 8.305,1 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 4,3% durante o período.

Carteira de Funding

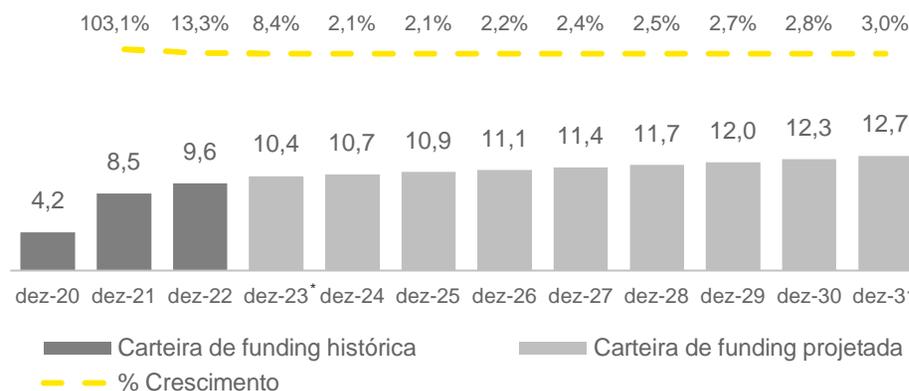
- ▶ A carteira de *funding* é composta pelas contas: (i) Depósitos e (ii) Obrigações por empréstimos e repasses.
- ▶ Para a projeção da carteira de *funding*, foi considerado o índice histórico em relação aos ativos financeiros, compostos por (i) Carteira de crédito; (ii) Aplicações de liquidez e (iii) Títulos e valores mobiliários, ao longo de todo o período projetivo. Em junho de 2023, a carteira de *funding* representava 0,91% em relação aos ativos financeiros.
- ▶ Como resultado, o saldo da carteira de *funding* variou de R\$ 10.269,0 milhões em junho de 2023 a R\$ 12.696,9 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 2,4% durante o período.

Carteira de crédito (R\$ bilhões)



(*) Saldo de R\$ 5,7 bilhões em 30 de junho de 2023.

Carteira de funding (R\$ bilhões)



(*) Saldo de R\$ 10,3 bilhões em 30 de junho de 2023.

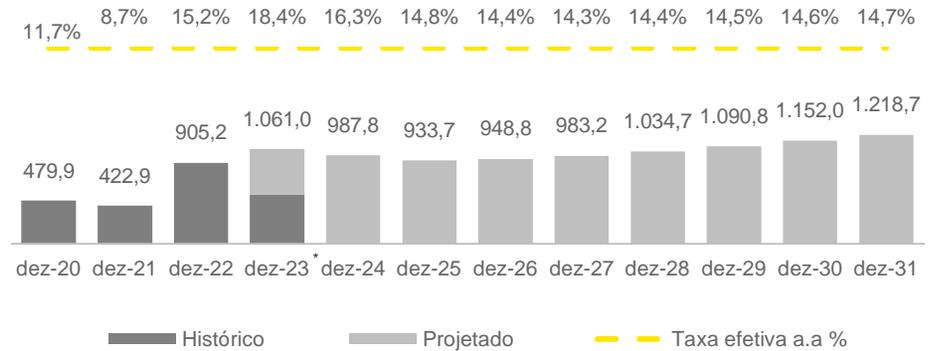
6.4.2 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Receitas financeiras

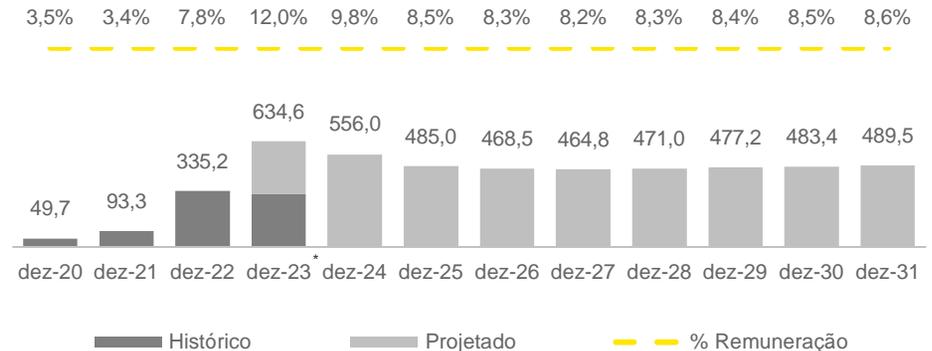
- ▶ As receitas com intermediação financeira são compostas por: (i) receita com operações de crédito; (ii) resultado com títulos e valores mobiliários; (iii) receita com instrumentos financeiros derivativos; e (iv) receita com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros.
- ▶ A receita com operações de crédito foi projetada considerando uma taxa efetiva média de juros de 15,2% a.a. ao longo do período projetivo, calculada com base na curva de spread, que parte de 4,9% a.a. em 2023 e atinge 5,6% a.a. em 2031, conforme o comportamento médio histórico observado. Desta forma, considerando a taxa efetiva e a carteira de crédito estimada, a receita com operações de crédito projetada variou de R\$ 546,8 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.218,7 milhões em 2031.
- ▶ O resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) foi projetado considerando uma remuneração média de 8,9% durante o período projetivo, calculado a partir do percentual de remuneração da Data-base em relação a Selic, de 89,9%, e atingindo 100,0% da Selic em 2031. O saldo de TVM é mantido constante ao longo da projeção em R\$ 5.672,6 milhões, conforme o montante apresentado na Data-base. Sendo assim, o resultado com TVM partiu de R\$ 315,3 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 489,5 milhões em 2031.
- ▶ Dada a natureza pouco previsível e a baixa relevância no saldo total, as receitas com instrumentos financeiros derivativos e com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros não foram consideradas ao longo da projeção.
- ▶ Com base nestas premissas, o total de receitas com intermediação financeira variou de R\$ 833,1 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.708,3 milhões em 2031.

Receita com operações de crédito (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 546,8 milhões findo 30 de junho de 2023.

Resultado com Títulos e Valores Mobiliários (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 315,3 milhões findo 30 de junho de 2023.

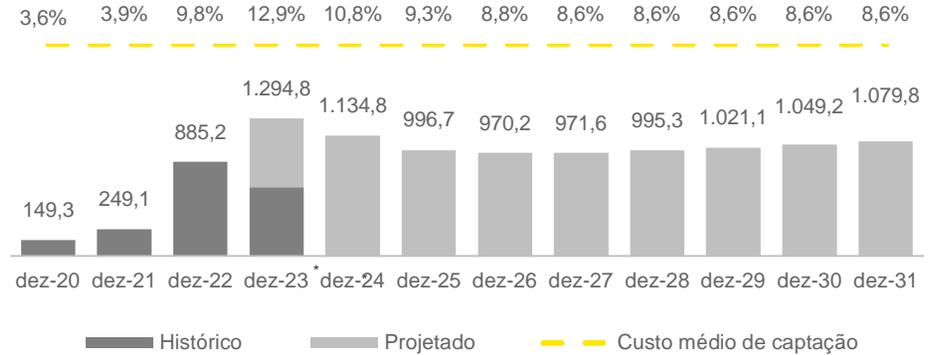
6.4.3 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas financeiras

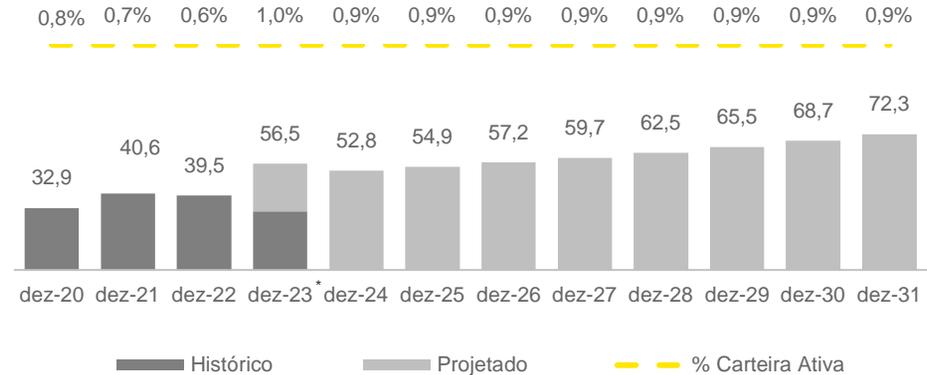
- ▶ As despesas de intermediações financeiras são constituídas por: (i) despesas com operações de captação no mercado; (iii) resultado com operações de empréstimos, cessões e repasses; (ii) provisões para perdas esperadas associadas ao risco de crédito (PDD);
- ▶ As despesas com operações de captação no mercado e o resultado com operações de empréstimos, cessões e repasses referem-se as despesas com captação (*funding*) da Financeira Alfa. O custo de captação projetado apresenta média de 9,3% e equivale à 100,0% da Selic média do período, percentual próximo ao histórico observado na Data-base. Dessa forma, com base no custo médio de captação e na projeção da carteira de *funding*, as despesas com captação foram projetadas variando de R\$ 647,3 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.079,8 milhões em 2031. A redução anual na despesa reflete a projeção de queda da Selic ao longo do período, de acordo com as perspectivas do BCB.
- ▶ As despesas com PDD foram projetadas considerando o percentual de 0,9% da carteira de crédito, conforme média do período entre o ano de 2022 e o primeiro semestre de 2023. Sendo assim, as despesas com PDD variam de R\$ 31,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 72,3 milhões em 2031.
- ▶ Como resultado destas premissas, a despesa total com intermediações financeiras variou de R\$ 678,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 1.152,1 milhões em 2031.

Despesas com captação (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 647,3 milhões findo 30 de junho de 2023.

Despesas com PDD (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 31,2 milhões findo 30 de junho de 2023.

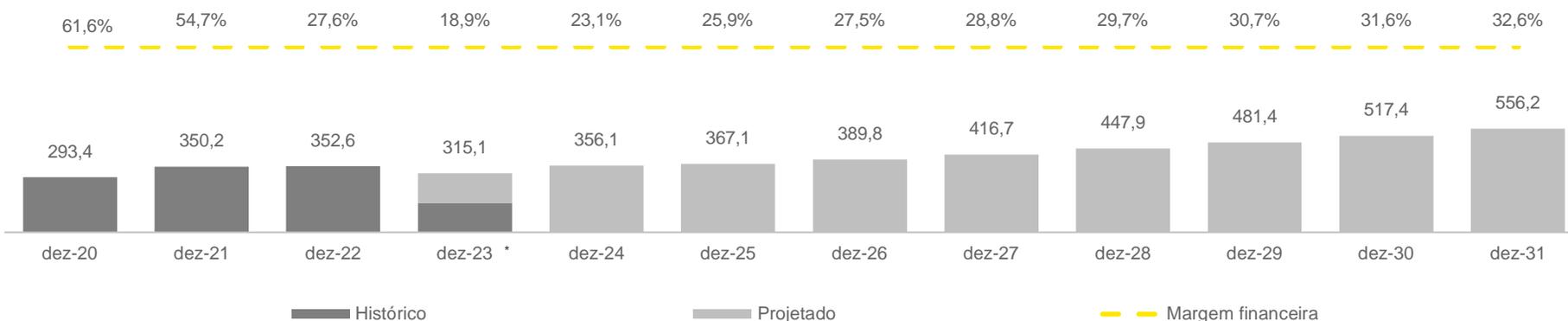
6.4.4 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Resultado de Intermediação Financeira

- ▶ Considerando as premissas apresentadas, o resultado de intermediação financeira parte de R\$ 154,4 milhões no primeiro semestre de 2023, com margem financeira de 18,5%, e atinge R\$ 556,2 milhões em 2031 com margem financeira de 32,6%, resultando em uma margem financeira média projetada é de 27,7%, em linha com a margem financeira apresentada em 22,2%.
- ▶ Vale destacar que a margem financeira projetada para a Financeira Alfa está em linha com a margem apresentada para empresas comparáveis.

Resultado de intermediação financeira e margem financeira (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 154,4 milhões e margem financeira de 18,5% findo 30 de junho de 2023.

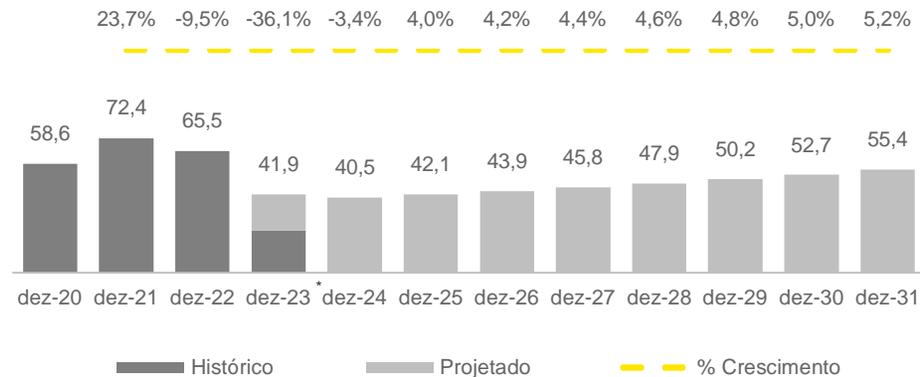
6.4.5 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Outras receitas:

- ▶ As outras receitas são compostas por: (i) receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias; (ii) resultado de participação em coligadas e controladas; e (iii) receitas com outras operações.
- ▶ As receitas de prestação de serviços foram projetadas com base no crescimento estimado para a carteira de crédito e contempla receitas com tarifas bancárias.
- ▶ Já o resultado de participação em coligadas e controladas refere-se ao resultado líquido proveniente do Banco Alfa S.A. no qual a Financeira possui 80,0% de participação. Esse resultado não foi considerado na projeção, uma vez que os dividendos estimados para o Banco Alfa foram contemplados diretamente na projeção dos dividendos da Financeira Alfa.
- ▶ Por fim, as receitas com outras operações se referem a atualização de tributos a compensar e depósitos judiciais, dividendos prescritos, reversão de provisão operacional e receita com portabilidade de crédito. Dada a natureza não recorrente e a baixa relevância no saldo total, essas receitas não foram consideradas na projeção.
- ▶ Dessa forma, ao longo da projeção, as outras receitas variam entre R\$ 22,5 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 55,4 milhões em 2031.

Outras receitas (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 22,5 milhões findo 30 de junho de 2023.

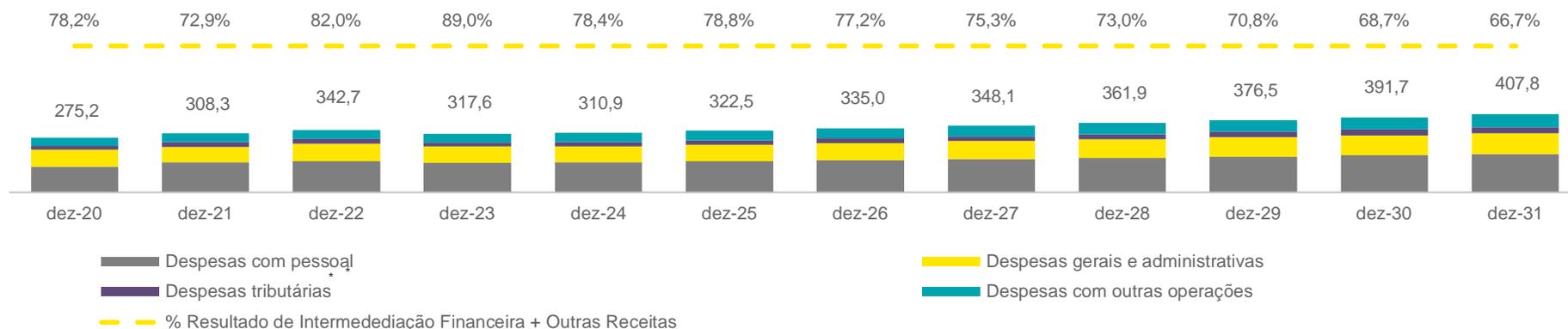
6.4.6 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas operacionais:

- ▶ As despesas operacionais são compostas pelas (i) despesas com pessoal; (ii) despesas administrativas; (iii) despesas tributárias; (iv) despesas com outras operações; e (v) provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis.
- ▶ As despesas com pessoal foram projetadas considerando os gastos do primeiro semestre de 2023, ajustados pelo IPCA ao longo da projeção, variando assim entre R\$ 73,9 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 188,3 milhões em 2031.
- ▶ Da mesma forma, as despesas administrativas foram projetadas considerando os gastos do primeiro semestre de 2023, ajustados pelo IPCA ao longo da projeção, variando assim entre R\$ 42,5 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 102,5 milhões em 2031.
- ▶ Já as despesas tributárias foram projetadas com base nas alíquotas observadas na Demonstração Financeira (junho/2023) da Financeira Alfa, sendo (i) 0,65% de PIS e (ii) 4,0% de COFINS sobre a receita total e (iii) 5,0% de ISS sobre a receita de prestação de serviços. As despesas tributárias variam de R\$ 10,8 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 31,4 milhões em 2031;
- ▶ As despesas com outras operações contemplam majoritariamente comissões e despesas com intermediação e equalização de contratos. Esses gastos foram estimados conforme a relação histórica com a carteira de crédito observada no primeiro semestre de 2023, de 0,8%.
- ▶ Por fim, as provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis foram projetadas conforme relação histórica apresentada para com as despesas com pessoal entre o ano de 2020 e o primeiro semestre de 2023. Assim, essas despesas variam de R\$ 11,4 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 22,3 milhões em 2031.
- ▶ Desta forma, o saldo total de despesas operacionais parte de R\$ 160,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 385,6 milhões em 2031.

Despesas operacionais (R\$ bilhões)



Fonte: EY/ Administração

6.4.7 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

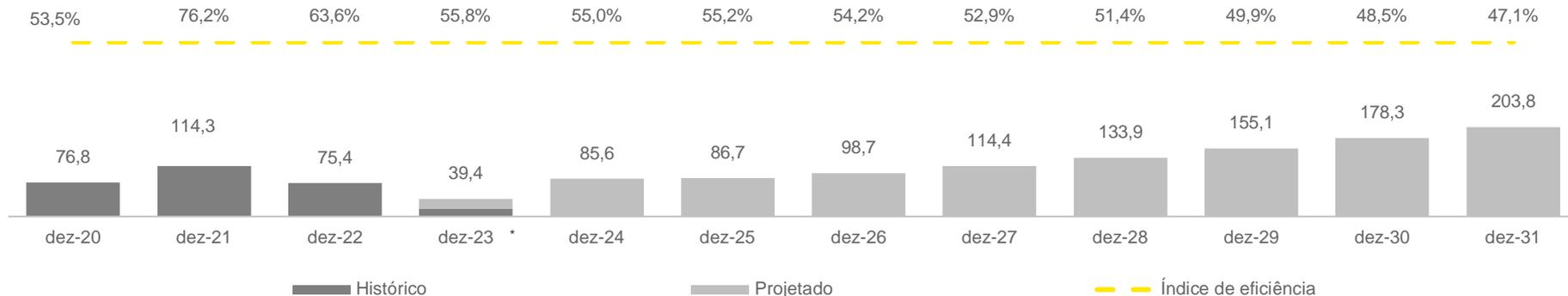
Resultado operacional

- ▶ Dadas as receitas e despesas mencionadas previamente, o resultado operacional da Financeira Alfa variou de R\$ 16,6 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 203,8 milhões em 2031.

Índice de eficiência

- ▶ Para a composição do Índice de eficiência são consideradas as seguintes contas: (i) Despesas com pessoal; (ii) Despesas administrativas; e (iii) Despesas tributárias em relação ao (iv) Resultado bruto da intermediação financeira, desconsiderando despesas de PDD; e (v) Receita de prestação de serviços. Sendo assim, o índice de eficiência da Financeira Alfa varia de 54,2% no primeiro semestre de 2023 a 47,1% em 2031, sendo a média projetada em 52,2%.

Resultado operacional e índice de eficiência (em R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 16,6 milhões e índice de eficiência de 54,2% findo 30 de junho de 2023.

6.4.8 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Capital de giro

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

Contas operacionais do Ativo:

- ▶ Despesas antecipadas, projetadas com base em dias de despesas de totais.

Contas operacionais do Passivo:

- ▶ Obrigações sociais e estatutárias, projetadas com base em dias de despesas com pessoal;
- ▶ Obrigações fiscais e previdenciárias, projetadas com base em dias de despesas com pessoal e despesas tributárias.

Capital de giro – Driver de projeção

Dias

Contas - Usos

Despesas antecipadas	8
----------------------	---

Contas – Fontes

Obrigações sociais e estatutárias	45
Obrigações fiscais e previdenciárias	12

Capex e Depreciação/ Amortização

Para fins de projeção, considerou-se a reposição da depreciação como Capex imobilizado de manutenção ao longo de todo período projetivo e reajustado pela inflação projetada (IGP-M) a valores correspondentes à data base.

Não foram considerados projetos de investimentos relevantes. Os investimentos projetados visam a manutenção da capacidade operacional da Financeira Alfa.

Vale ressaltar que o percentual projetado de Capex sobre a receita total está dentro do Capex apresentado pelas empresas comparáveis.

A depreciação dos ativos existentes foi projetada de acordo com a natureza e vida útil estimada para cada ativo. Para a depreciação de reinvestimento do foi considerada uma taxa média ponderada de 11,1% com base na depreciação e amortização observada no último período histórico.

Imposto de renda e Contribuição social (IR&CS)

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

- ▶ Alíquota de IRPJ vigente de 25,0%, e alíquota de CSLL vigente de 20,0%, conforme Lei No. 9.430, de 27 de dezembro de 1996 e Instrução Normativa No 1.925.
- ▶ Adicionalmente, foi considerado, nas projeções, o benefício do JCP (Juros sobre Capital Próprio).

Participações no Lucro:

- ▶ As participações no lucro foram projetadas como sendo 19,6% do resultado antes de impostos diretos, com base no histórico apresentado pela Financeira Alfa em 2022.

Imposto Direto - Lucro Real	Unidade	Valor
Alíquota de IR	%	15%
Alíquota de IR Adicional	%	10%
Limite de isenção para adicional de IR	R\$ mil	240
Alíquota de CSLL	%	20%

6.4.9 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

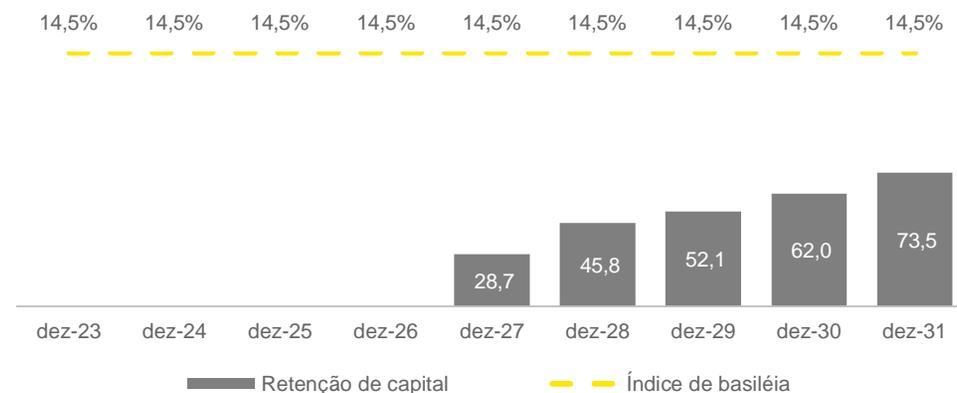
Índice de Basileia e Retenção de Capital

- ▶ Segundo regulamentação do BACEN, as instituições bancárias devem manter um índice mínimo de capitalização para suportar suas operações, chamado de Índice de Basileia. A capitalização utilizada para o cálculo do índice pode ser composta de capital de acionistas e outros instrumentos específicos híbridos de dívida e capital.
- ▶ O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) e o Patrimônio de Referência foram projetados com base na consolidação das empresas Banco Alfa S.A., Financeira Alfa S.A. e Banco Alfa de Investimento S.A. Para o cálculo do RWA, considerou-se a relação histórica de 67,6% sobre a carteira de crédito consolidada.
- ▶ Em junho de 2023, o Índice de Basileia do Conglomerado Alfa era de 15,8%. As projeções consideram a manutenção do Índice de Basileia de 14,5% registrado em 2022, consistente com o mínimo exigido pelo BACEN, de 10,5%.
- ▶ Com base no índice estimado, foi determinada a necessidade de retenção de capital para a adequação do patrimônio líquido ao Índice de Basileia determinado. O aporte de Basileia a ser destinado para cada ativo foi distribuído com base na proporção do resultado líquido de cada empresa.
- ▶ Após o cálculo do aporte de Basileia, apropriou-se parte do lucro gerado pela Financeira Alfa para atender os requerimentos de capital, sendo que o valor restante do lucro foi lançado no fluxo de dividendos. Os saldos de retenção podem ser verificados no gráfico ao lado.

Reserva Legal

- ▶ A reserva legal projetada foi constituída com aplicação de 5,0% do lucro líquido apurado em cada exercício social, nos termos do art. 193 da Lei nº 6.404/76, até o limite de 20,0% do Capital Social.

Índice de basileia e retenção de capital (em R\$ milhões)



Reserva legal (em R\$ milhões)



6.4.10 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

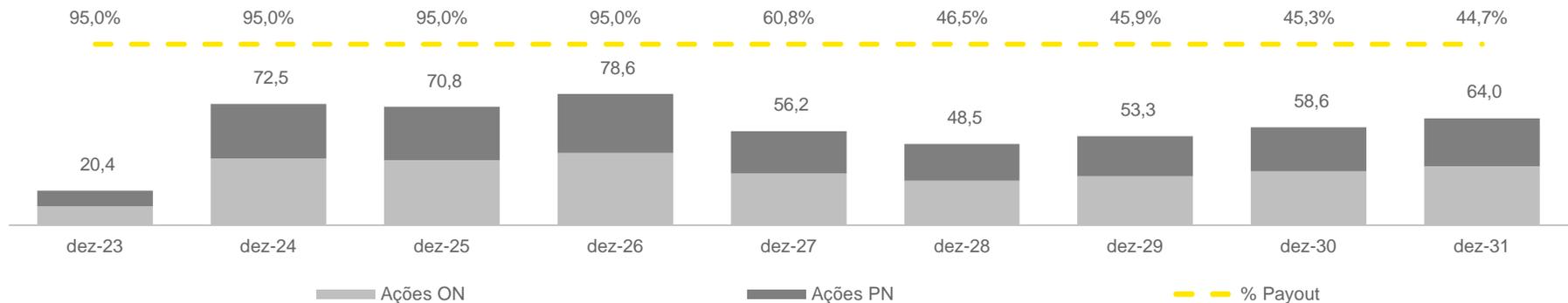
Dividendos

- ▶ Os dividendos estimados para a Financeira Alfa equivalem ao lucro líquido após a retenção de capital destinado à constituição de reserva legal e aporte para basileia, respeitando a disponibilidade de caixa e a reserva de lucros da Companhia.
- ▶ Adicionalmente, considerou-se 80,0% dos dividendos estimados para o Banco Alfa, em linha com a participação da Financeira Alfa no banco. Para mais detalhes, vide anexo.

Dividendos por ação

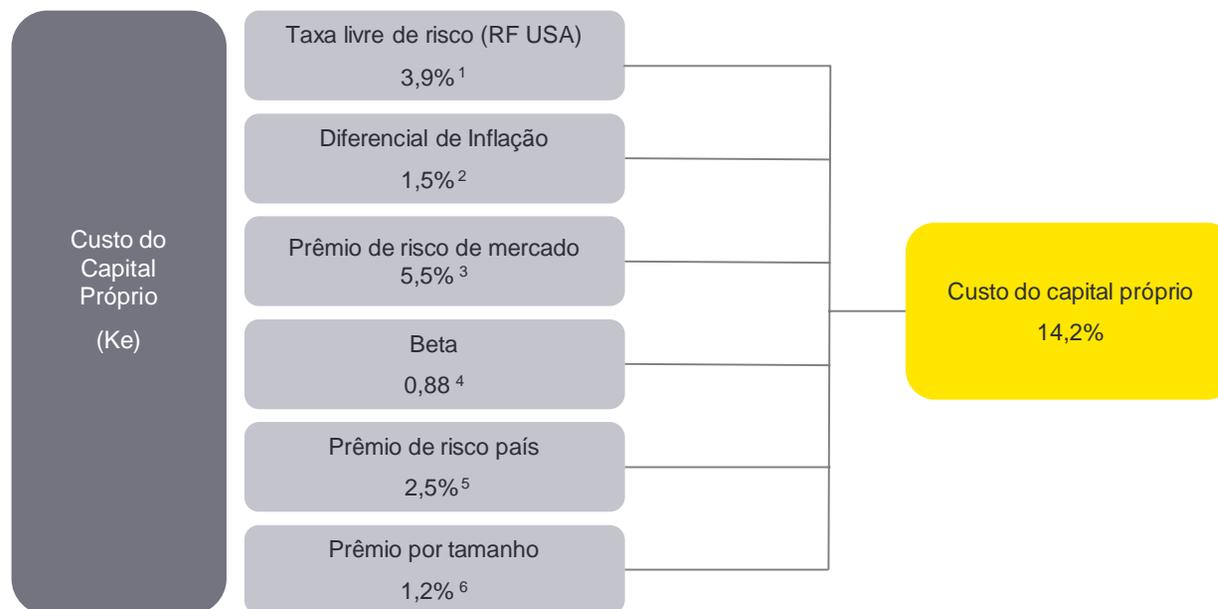
- ▶ As ações preferenciais possuem prioridade na percepção do dividendo anual de 8,0% sobre o valor da parte do capital que representem pago com preferência sobre qualquer dividendo às ações ordinárias. As ações preferenciais terão direito ao recebimento de dividendo, por ação, pelo menos igual ao atribuído a cada ação ordinária multiplicado por 1,10 (um inteiro e um décimo) (artigo 17, §1º, inciso II, da Lei de Sociedades por Ações).

Distribuição de dividendos por tipo de ação (em R\$ milhões)



6.4.11 Valor Econômico da Financeira Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Taxa de desconto



Notas:

1 Fonte: *Federal Reserve* (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos);

2 Fonte: Boletim Focus e *Oxford Economics*, conforme média projetada até 2047;

3 Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro;

4 Fonte: Capital IQ, com base na média ponderada pelo market cap. das empresas comparáveis selecionadas, considerando o período de 2 anos e frequência semanal;

5 Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses);

6 Fonte: Duff & Phelps, Low - Cap (6-8);

(*) Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas Banco BMG S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., Banco Pine S.A. e Banco do Estado de Sergipe S.A.

O detalhamento das variáveis que compõe a taxa de desconto estão descritas nos Anexos.

6.5

Avaliação Banco Alfa S.A.

6.5.1 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

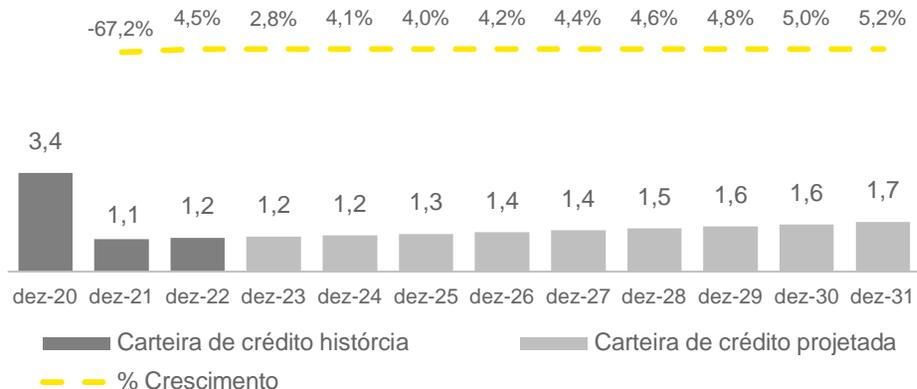
Carteira de Crédito

- ▶ A carteira de crédito do Banco Alfa é composta em grande parte pelo saldo de crédito para pessoa física, contemplando linha de crédito pessoal, cheque especial, financiamento de veículos, entre outros.
- ▶ Para a projeção desta carteira, foi considerado o crescimento em linha com o crescimento esperado para o volume de operações de crédito no Brasil, de acordo com as estimativas do *Global Market Model*, o qual resulta num crescimento composto de 3,7% entre 2023 e 2025. Entre 2026 e 2031, foi adotado reduções lineares no crescimento anual, até o crescimento de 5,2%, em 2031, composto por 3,6% referente à inflação de longo prazo e 1,5% referente ao crescimento de mercado de longo prazo, conforme indicado pelo *Global Market Model*.
- ▶ Com base nestas premissas, o saldo da carteira de crédito parte de R\$ 1.166,4 milhões em junho de 2023 e atinge R\$ 1.710,8 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 4,3% durante o período.

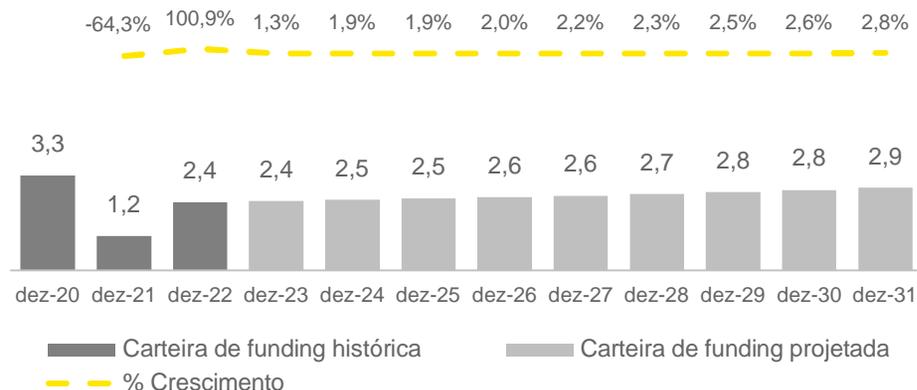
Carteira de Funding

- ▶ A carteira de *funding* é composta pelas contas: (i) Depósitos; (ii) Obrigações por empréstimos e repasses; (iii) Recursos de letras hipotecárias, imobiliárias, de crédito e similares; (iv) Relações interfinanceiras; (v) Relações interdependências.
- ▶ Para a projeção da carteira de *funding*, foi considerado o índice médio histórico em relação aos ativos financeiros, compostos por (i) Carteira de crédito; (ii) Aplicações de liquidez e (iii) Títulos e valores mobiliários, ao longo de todo o período projetivo.
- ▶ Como base nestas premissas, o saldo da carteira de *funding* estimada variou de R\$ 2.458,4 milhões em junho de 2023 a R\$ 2.912,6 milhões em 2031, apresentando um CAGR de aproximadamente 1,9% durante o período.

Carteira de crédito (R\$ bilhões)



Carteira de funding (R\$ bilhões)



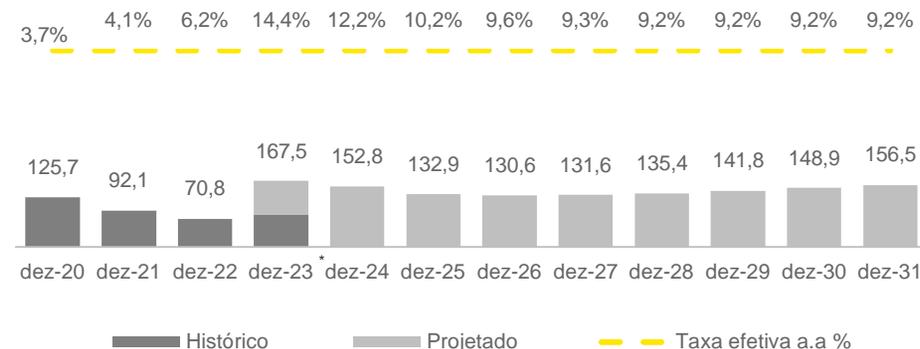
6.5.2 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Receitas financeiras

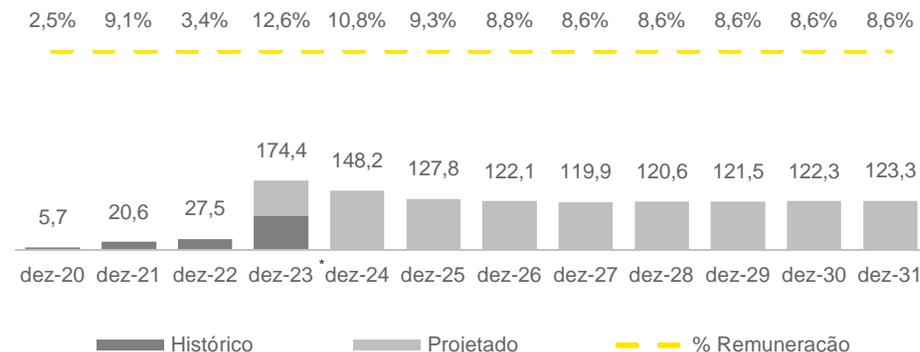
- ▶ As receitas com intermediação financeira são compostas por: (i) receita com operações de crédito; (ii) resultado com títulos e valores mobiliários; (iii) receita com instrumentos financeiros derivativos; e (iv) receita com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros.
- ▶ A receita com operações de crédito foi projetada considerando uma taxa efetiva média de juros de 10,3% a.a. ao longo do período projetivo, calculada com base na curva de spread decrescente, que parte de 1,8% a.a. em 2023 e atinge 1,2% a.a. em 2025, acompanhando o movimento de queda da taxa Selic e em linha com o comportamento histórico observado. Desta forma, considerando a taxa efetiva e a carteira de crédito estimada, a receita com operações de crédito projetada varia de R\$ 80,9 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 156,5 milhões em 2031.
- ▶ O resultado com títulos e valores mobiliários (TVM) foi projetado considerando uma remuneração média de 9,4% durante o período projetivo, calculado como 100,0% da Selic. O saldo de TVM é mantido constante ao longo da projeção em R\$ 1.431,6 milhões, conforme o montante apresentado na Data-base. Sendo assim, o resultado com TVM partiu de R\$ 86,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 122,7 milhões em 2031.
- ▶ Dado que as receitas com instrumentos financeiros derivativos e com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros só incorreram entre 2020 e 2021, a projeção desconsidera estes possíveis resultados.
- ▶ Com base nestas premissas, o total de receitas com intermediação financeira variou de R\$ 167,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 279,8 milhões em 2031.

Receita com operações de crédito (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 80,9 milhões findo 30 de junho de 2023.

Resultado com títulos e valores mobiliários (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 86,7 milhões findo 30 de junho de 2023..

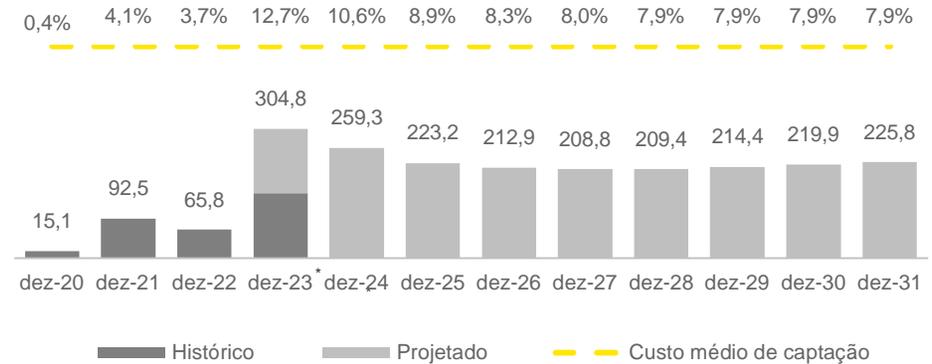
6.5.3 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas financeiras

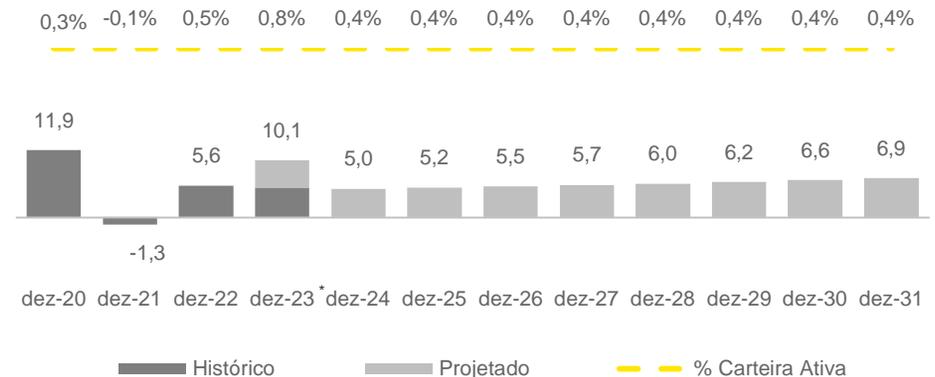
- ▶ As despesas de intermediações financeiras são constituídas por: (i) Operações de captação no mercado; (ii) Provisões para perdas esperadas associadas ao risco de crédito (PDD); e (iii) Despesas com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros
- ▶ As despesas com operações de captação no mercado referem-se as despesas com *funding* do Banco Alfa. O custo de captação projetado apresenta média de 8,9% e foi estimado de acordo com a relação com a taxa Selic, partindo de 100,0% e atingindo 91,1%, em linha com o comportamento histórico observado. Dessa forma, com base no custo médio de captação e na projeção da carteira de *funding*, as despesas com captação foram projetadas variando de R\$ 152,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 225,8 milhões em 2031. A redução anual na despesa reflete a projeção de queda da Selic ao longo do período, bem como a curva projetada, de acordo com as perspectivas do BCB.
- ▶ As despesas com PDD foram projetadas considerando o percentual de 0,4% da carteira de crédito, conforme média do período entre o ano de 2020 e o primeiro semestre de 2023. Sendo assim, as despesas com PDD variam de R\$ 5,2 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 6,9 milhões em 2031.
- ▶ Dada a natureza pouco previsível e a baixa relevância no saldo total, as despesas com operações de vendas ou transferência de ativos financeiros não foram consideradas ao longo da projeção.
- ▶ Com base nestas premissas, a despesa total com intermediações financeiras variou de R\$ 157,5 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 232,7 milhões em 2031.

Despesas com captação (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 152,2 milhões findo 30 de junho de 2023.

Despesas com PDD (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 5,2 milhões findo 30 de junho de 2023.

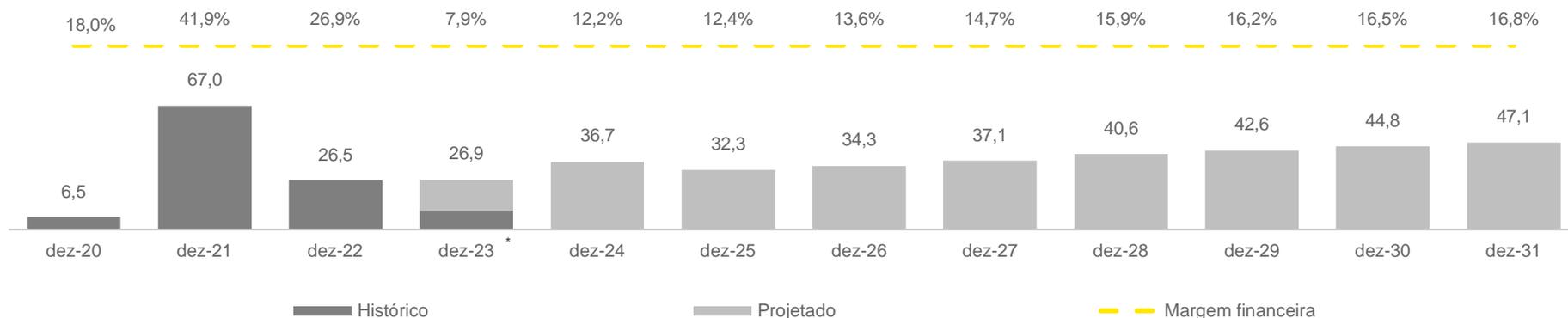
6.5.4 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Resultado de Intermediação Financeira

- ▶ Considerando as premissas apresentadas, o resultado de intermediação financeira parte de R\$ 10,1 milhões no primeiro semestre de 2023, com margem financeira de 6,1%, e atinge R\$ 46,5 milhões em 2031 com margem financeira de 16,7%. Dessa forma, a margem financeira média projetada é de 13,9%.
- ▶ Vale destacar que a margem financeira projetada para o Banco Alfa está em linha com a margem apresentada para empresas comparáveis.

Resultado de intermediação financeira e margem financeira (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 10,1 milhões e margem financeira de 6,1% findo 30 de junho de 2023.

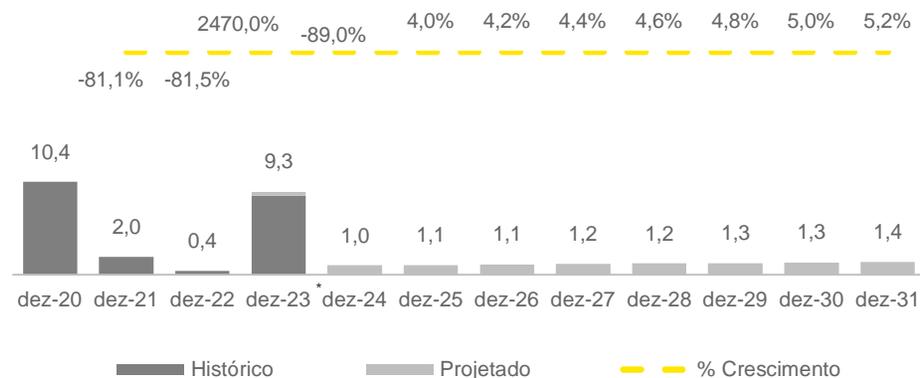
6.5.5 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Outras receitas:

- ▶ As outras receitas são compostas por: (i) receitas de prestação de serviços e tarifas bancárias; (ii) receitas com outras operações.
- ▶ As receitas de prestação de serviços foram projetadas com base no crescimento estimado para a carteira de crédito e contempla receitas com tarifas bancárias.
- ▶ Já as receitas com outras operações se referem majoritariamente a recuperação de encargos, reversão de provisão operacional e atualização de tributos a compensar e depósitos judiciais. Dada a natureza não recorrente e a alta oscilação observada nos saldos históricos, essas receitas não foram consideradas na projeção.
- ▶ Com base nestas premissas, ao longo da projeção, as outras receitas parte de R\$ 8,8 milhões no primeiro semestre de 2023, sendo R\$ 8,4 milhões uma receita pontual com outras operações, e atinge R\$ 1,4 milhão em 2031.

Outras receitas (R\$ milhões)



(*) Realizado de R\$ 8,8 milhões findo 30 de junho de 2023.

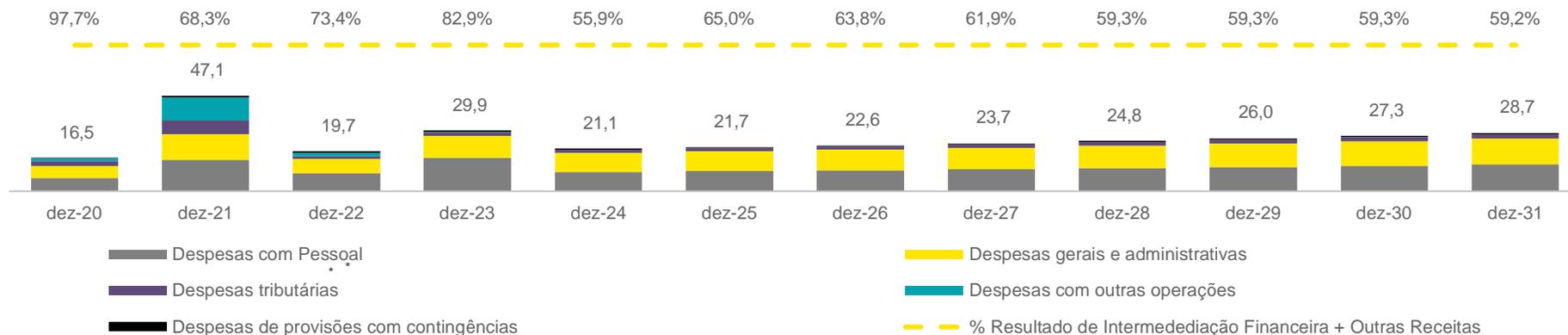
6.5.6 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Despesas operacionais:

- ▶ As despesas operacionais são compostas pelas (i) despesas com pessoal; (ii) despesas administrativas; (iii) despesas tributárias; (iv) despesas com outras operações; e (v) provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis.
- ▶ As despesas com pessoal foram projetadas conforme a relação histórica com a carteira de crédito observada na média de 2020 ao primeiro semestre de 2023, de 0,8%. Esses gastos variam de R\$ 12,0 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 13,1 milhões em 2031.
- ▶ Da mesma forma, as despesas administrativas foram projetadas conforme a relação histórica com a carteira de crédito observada na média de 2020 ao primeiro semestre de 2023, de 0,7%. Esses gastos variam de R\$ 6,3 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 12,7 milhões em 2031.
- ▶ Já as despesas tributárias foram projetadas com base nas alíquotas observadas na Demonstração Financeira (junho/2023) do Banco Alfa, sendo (i) 0,65% de PIS e (ii) 4,0% de COFINS sobre a receita total e (iii) 5,0% de ISS sobre a receita de prestação de serviços. As despesas tributárias variam de R\$ 0,8 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 2,3 milhões em 2031;
- ▶ As despesas com outras operações contemplam majoritariamente perdas operacionais, prêmio de carteira de crédito e ressarcimento de custo de originação. Dada a natureza não recorrente e a alta oscilação observada nos saldos históricos, essas despesas não foram consideradas na projeção.
- ▶ Por fim, as provisões com contingências tributárias, trabalhistas e cíveis foram projetadas conforme relação histórica apresentada para com as despesas com pessoal entre o ano de 2020 e o primeiro semestre de 2023. Assim, essas despesas variam de R\$ 0,3 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 0,5 milhões em 2031.
- ▶ Com base nestas premissas, o saldo total de despesas operacionais parte de R\$ 19,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 28,7 milhões em 2031.

Despesas operacionais (R\$ bilhões)



Fonte: EY/ Administração

6.5.7 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Premissas da projeção

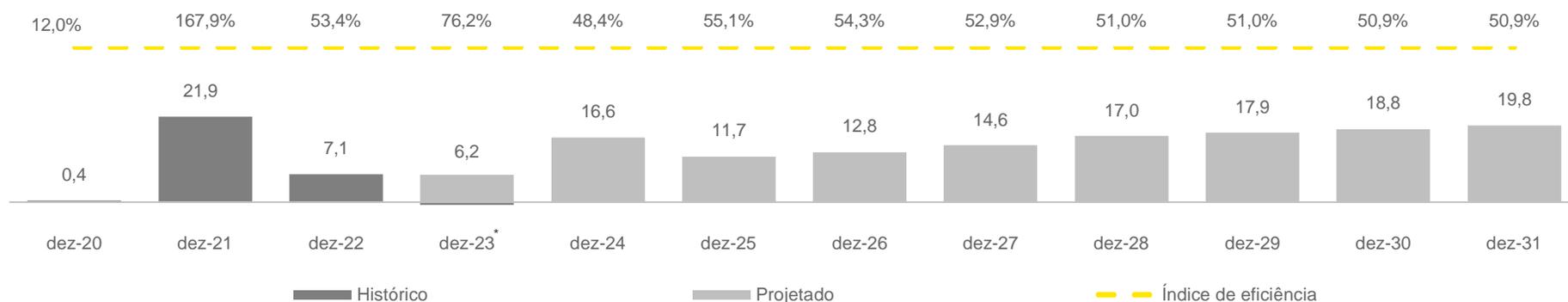
Resultado operacional

- ▶ Dadas as receitas e despesas mencionadas previamente, o resultado operacional do Banco Alfa é negativo em R\$ 0,7 milhões no primeiro semestre de 2023 e atinge um resultado positivo em R\$ 19,8 milhões em 2031.

Índice de eficiência

- ▶ Para a composição do Índice de eficiência são consideradas as seguintes contas: (i) Despesas com pessoal; (ii) Despesas administrativas; e (iii) Despesas tributárias em relação ao (iv) Resultado bruto da intermediação financeira, desconsiderando despesas de PDD; e (v) Receita de prestação de serviços. Sendo assim, o índice de eficiência resultante variou entre 119,3% no primeiro semestre de 2023 e 51,4% em 2031, sendo em média projetada 54,9%.

Resultado operacional e índice de eficiência (em R\$ milhões e %)



(*) Realizado negative em R\$ 0,7 milhão e índice de eficiência de 119,3% findo 30 de junho de 2023.

6.5.8 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Capital de giro

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

Contas operacionais do Ativo:

- ▶ Despesas antecipadas, projetadas com base em dias de despesas de totais.

Contas operacionais do Passivo:

- ▶ Impostos e contribuições a recolher, projetadas com base em dias de resultado da intermediação financeira somada às outras receitas.

Capital de giro – Driver de projeção

Dias

Contas - Usos

Despesas antecipadas	5
----------------------	---

Contas – Fontes

Impostos e contribuições a recolher	26
-------------------------------------	----

Capex e depreciação/ amortização

Para fins de projeção, considerou-se a reposição da depreciação como Capex imobilizado de manutenção ao longo de todo período projetivo e reajustado pela inflação projetada (IGP-M) a valores correspondentes à data base.

Não foram considerados projetos de investimentos relevantes. Os investimentos projetados visam a manutenção da capacidade operacional da Banco Alfa.

Vale ressaltar que o percentual projetado de Capex sobre a receita total está dentro do Capex apresentado pelas empresas comparáveis.

A depreciação dos ativos existentes foi projetada de acordo com a natureza e vida útil estimada para cada ativo. Para a depreciação de reinvestimento do foi considerada uma taxa média ponderada de 12,0% com base na depreciação e amortização observada no último período histórico.

Imposto de renda e contribuição social (IR&CS)

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

- ▶ Alíquota de IRPJ vigente de 25,0%, e alíquota de CSLL vigente de 20,0%, conforme Lei No. 9.430, de 27 de dezembro de 1996 e Instrução Normativa No 1.925.
- ▶ Adicionalmente, foi considerado, nas projeções, o benefício do JCP (Juros sobre Capital Próprio).

Participações no Lucro:

- ▶ As participações no lucro foram projetadas como sendo 14,8% do resultado antes de impostos diretos, com base no histórico apresentado pelo Banco Alfa em 2022.

Imposto Direto - Lucro Real	Unidade	Valor
Alíquota de IR	%	15%
Alíquota de IR Adicional	%	10%
Limite de isenção para adicional de IR	R\$ mil	240
Alíquota de CSLL	%	20%

6.5.9 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

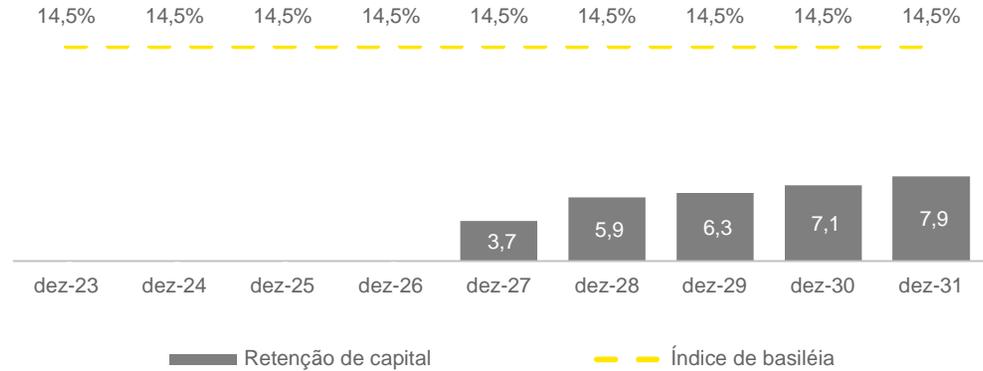
Índice de Basileia e Retenção de Capital

- ▶ Segundo regulamentação do BACEN, as instituições bancárias devem manter um índice mínimo de capitalização para suportar suas operações, chamado de Índice de Basileia. A capitalização utilizada para o cálculo do índice pode ser composta de capital de acionistas e outros instrumentos específicos híbridos de dívida e capital.
- ▶ O Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) e o Patrimônio de Referência foram projetados com base na consolidação das empresas Banco Alfa S.A., Financeira Alfa S.A. e Banco Alfa de Investimento S.A. Para o cálculo do RWA, considerou-se a relação histórica de 67,6% sobre a carteira de crédito consolidada.
- ▶ Em junho de 2023, o Índice de Basileia do Conglomerado Alfa era de 15,8%. As projeções consideram a manutenção do Índice de Basileia de 14,5% registrado em 2022, consistente com o mínimo exigido pelo BACEN, de 10,5%.
- ▶ Com base no índice estimado, foi determinada a necessidade de retenção de capital para a adequação do patrimônio líquido ao Índice de Basileia determinado. O aporte de Basileia a ser destinado para cada ativo foi distribuído com base na proporção do resultado líquido de cada empresa.
- ▶ Após o cálculo do aporte de Basileia, apropriou-se parte do lucro gerado pelo Banco Alfa para atender os requerimentos de capital, sendo que o valor restante do lucro foi lançado no fluxo de dividendos. Os saldos de retenção podem ser verificados no gráfico ao lado.

Reserva Legal

- ▶ A reserva legal projetada foi constituída com aplicação de 5,0% do lucro líquido apurado em cada exercício social, nos termos do art. 193 da Lei nº 6.404/76, até o limite de 20,0% do Capital Social. .

Índice de basileia e retenção de capital (em R\$ milhões)



Reserva legal (em R\$ milhões)



6.5.9 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

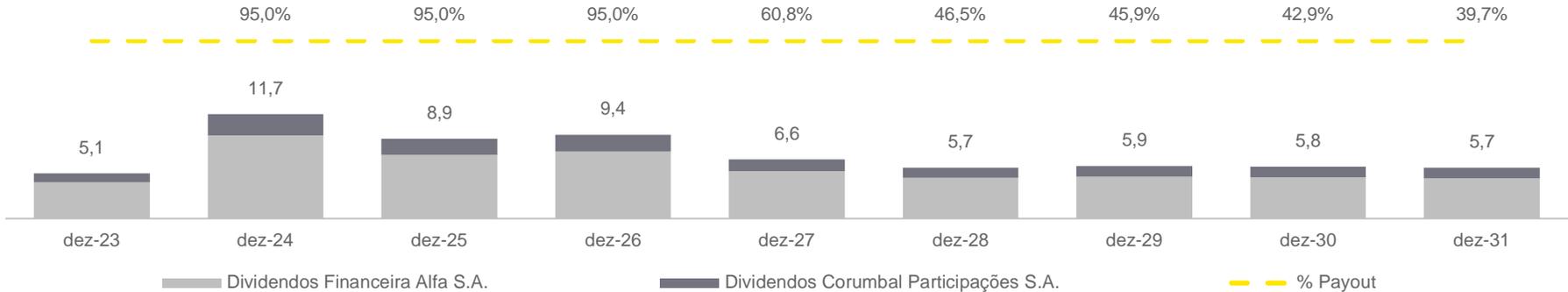
Dividendos

▶ Os dividendos estimados para o Banco Alfa equivalem ao lucro líquido após a retenção de capital destinado à constituição de reserva legal e aporte para basileia, respeitando a disponibilidade de caixa e a reserva de lucros da Companhia.

Dividendos por ação

▶ Adicionalmente, considerou-se que 80,0% dos dividendos estimados para o Banco Alfa será distribuído a Financeira Alfa e o remanescente para a Comrumbal Participações S.A., em linha com a participação de cada uma na Companhia. Para mais detalhes, vide slide 24.

Distribuição de dividendos (em R\$ milhões)



Fonte: EY/ Administração

6.5.10 Valor Econômico do Banco Alfa S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Taxa de desconto



Notas:

- 1 Fonte: *Federal Reserve* (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos);
 - 2 Fonte: Boletim Focus e *Oxford Economics*, conforme média projetada até 2047;
 - 3 Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro;
 - 4 Fonte: Capital IQ, com base na média ponderada pelo market cap. das empresas comparáveis selecionadas, considerando o período de 2 anos e frequência semanal;
 - 5 Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses);
 - 6 Fonte: Duff & Phelps, Low - Cap (9-10);
- (*) Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas Banco BMG S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., Banco Pine S.A. e Banco do Estado de Sergipe S.A.

O detalhamento das variáveis que compõe a taxa de desconto estão descritas nos Anexos.

6.6

Avaliação Corumbal Participações S.A.

6.6.1 Valor Econômico da Corumbal Participações S.A. – Metodologia dos Dividendos Descontados

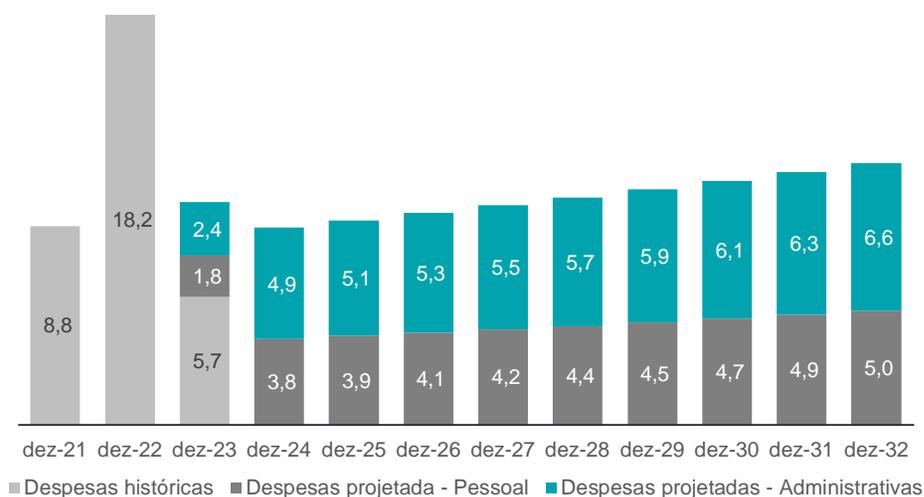
Premissas da projeção

O resultado líquido da Corumbal Participações considerou a projeção de despesas operacionais compostas por (i) despesas com pessoal, (ii) despesas administrativas e (iii) despesas tributárias, assim como a equivalência patrimonial das empresas operacionais e a liberação do caixa apresentado pela Corumbal Participações em 30 de junho de 2030.

Despesas operacionais

- ▶ As despesas com pessoal e as despesas administrativas foram projetadas com base nos gastos realizados no primeiro semestre de 2023, de R\$ 2,3 milhões para despesas com pessoal e R\$ 1,8 milhões para despesas administrativas, ajustados anualmente pela inflação (IPCA).
- ▶ Já as despesas tributárias, apesar de somarem R\$ 1,5 milhões na Data-base, não foram consideradas na avaliação, por estarem atreladas às receitas com juros da Corumbal, que caracterizam um resultado financeiro de aplicações não projetadas.
- ▶ Como resultados destas premissas, o total de despesas estimadas variou entre R\$ 5,7 milhões no primeiro semestre de 2023 a R\$ 11,6 milhões em 2032.

Despesas operacionais (R\$ milhões)



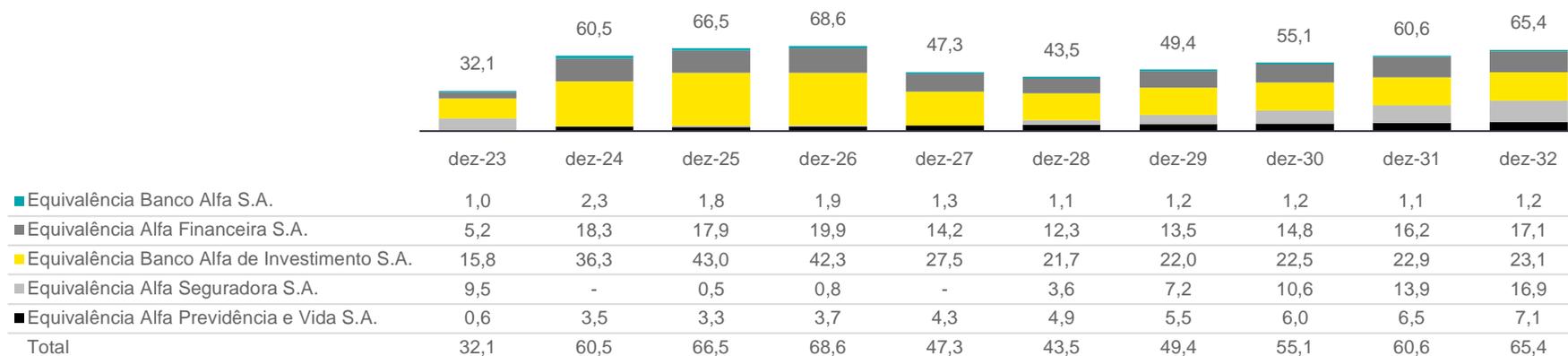
6.6.2 Valor Econômico da Corumbal Participações S.A. – Metodologia dos Dividendos Descontados

Premissas da projeção

Equivalência Patrimonial

- ▶ O resultado da equivalência patrimonial da Corumbal Participações está atrelado às empresas Banco Alfa de Investimento S.A., Financeira Alfa S.A., Banco Alfa S.A., Alfa Seguradora S.A. e Alfa Previdência e Vida S.A., e totalizam R\$ 549,1 milhões durante o período de projetivo. Para mais informações favor visitar anexos.

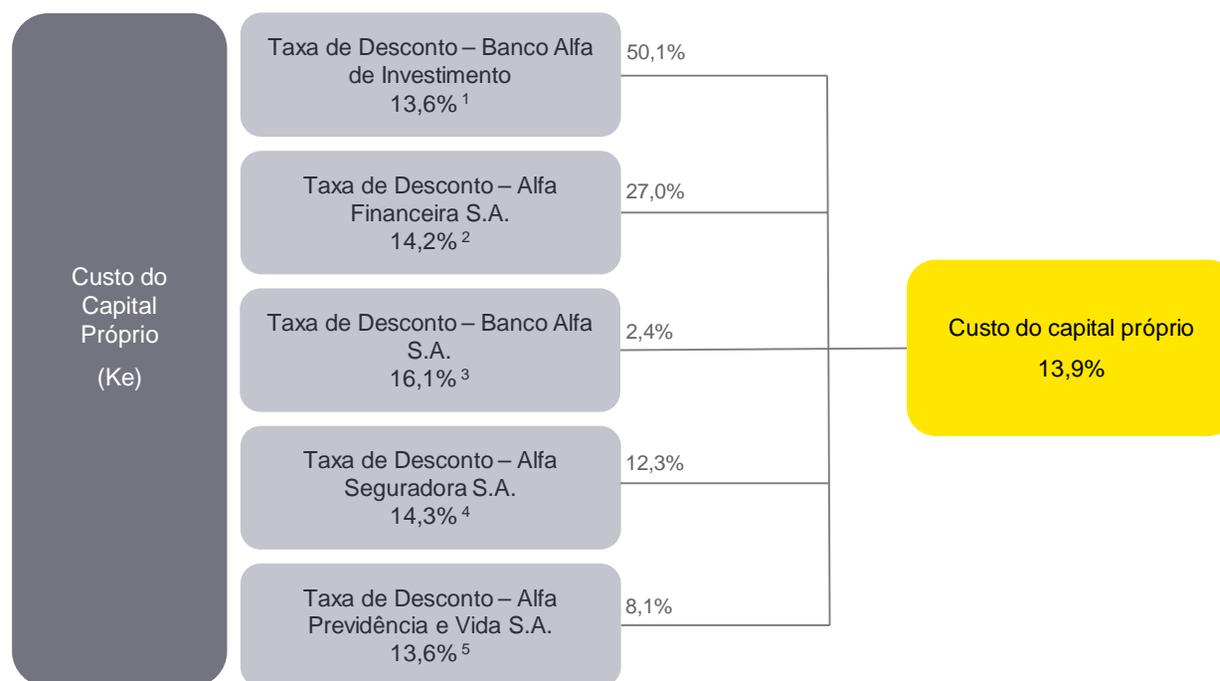
Resultado de equivalência patrimonial (R\$ milhões)



6.6.3 Valor Econômico da Corumbal Participações S.A. – Metodologia dos Dividendos Descontados

Taxa de desconto

Para o cálculo da taxa de desconto do Corumbal Participações, foi considerada uma ponderação entre as taxas de desconto aplicadas nas empresas operacionais, nas quais a *Holding* possui participação direta, sendo elas: Banco Alfa de Investimento S.A., Financeira Alfa S.A., Banco Alfa S.A., Alfa Seguradora S.A. e Alfa Previdência e Vida S.A. Para o cálculo da ponderação, consideramos a participação da Corumbal Participações em relação ao patrimônio líquido de cada investida e posteriormente sua representatividade em relação ao total.



Notas:

- 1 Taxa de desconto do Banco Alfa de Investimento S.A. Para mais informações, favor visitar página 61.
- 2 Taxa de desconto da Financeira Alfa S.A. Para mais informações, favor visitar página 75.
- 3 Taxa de desconto da Banco Alfa S.A. Para mais informações, favor visitar página 87.
- 4 Taxa de desconto da Alfa Seguradora S.A. Para mais informações, favor visitar página 104.
- 5 Taxa de desconto da Alfa Previdência e Vida S.A. Para mais informações, favor visitar página 119.

6.7

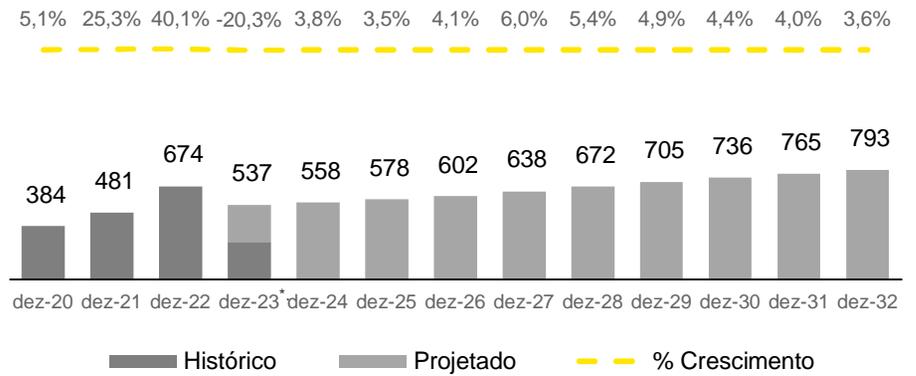
Avaliação Alfa Seguradora S.A.

6.7.1 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

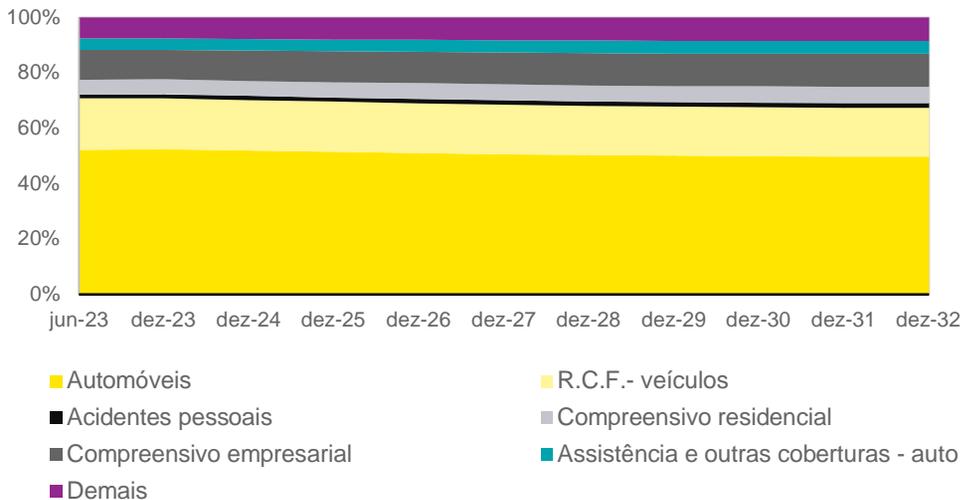
- ▶ Os prêmios brutos emitidos foram projetados considerando os seguintes ramos de atuação de acordo com demonstrações financeiras da Alfa Seguradora:
 - ▶ (i) Automóveis,
 - ▶ (ii) R.C.F - Veículos,
 - ▶ (iii) Acidentes Pessoais,
 - ▶ (iv) Compreensivo residencial,
 - ▶ (v) Compreensivo empresarial,
 - ▶ (vi) Assistência e outras coberturas - auto,
 - ▶ (vi) Demais.
- ▶ Os prêmios emitidos por ramo, foram projetados de acordo com expectativas da Administração para dezembro de 2023, e com base no crescimento de mercado projetado para cada ramo de seguro, segundo pesquisa de mercado de seguros realizada pela Lafis, até 2027. A partir disto, foi considerado reduções lineares no crescimento, até atingir a expectativa da inflação em 2032.
- ▶ A representatividade de cada ramo de seguro projetada é ilustrada nos gráficos ao lado. O ramo de automóveis é o principal ramo de seguros da Companhia e, na data-base da avaliação, representava 52,0% dos prêmios emitidos totais caindo para 51,0% no último período projetivo.
- ▶ Dessa forma, os prêmios emitidos partiram de R\$ 537,4 milhões em dezembro de 2023 até atingir R\$ 792,8 milhões em 2032, apresentando um CAGR de 4,4%.

Prêmios emitidos (R\$ milhões e crescimento %)



(*) Saldo registrado em R\$ 268,2 milhões findo em 30 de junho de 2023.

Composição dos prêmios emitidos projetados (%)



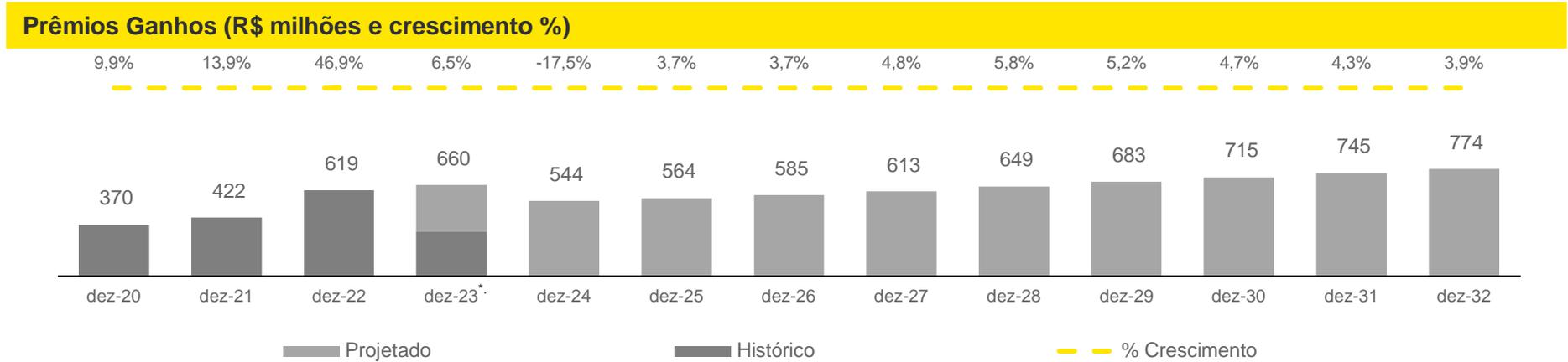
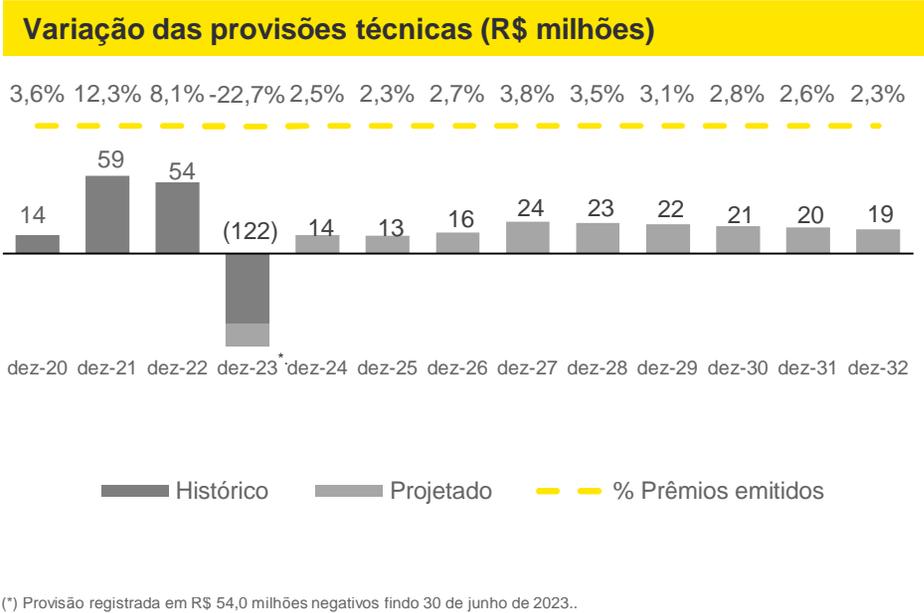
Fonte: EY/ Administração.

Fonte: EY com base em informações disponíveis na Susep.

6.7.2 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

- ▶ A variação das provisões técnicas de prêmios foi projetada de acordo com variação do saldo de provisões técnicas do balanço patrimonial da Alfa Seguradora.
- ▶ Para o primeiro período projetivo de dezembro de 2023, o saldo de provisões técnicas foi projetado de acordo com expectativas da Administração de provisionamento dos prêmios emitidos conforme melhorias em sua carteira de seguros e redução de sinistralidade, para os demais períodos, foi mantido o percentual de 67,3%, em média, dos prêmios emitidos. A variação negativa apresentada em 2023 reflete a redução dos prêmios em relação a 2022.
- ▶ Os prêmios ganhos foram projetados como resultado da subtração da variação das provisões técnicas dos prêmios emitidos e representaram, em média, 97,2% dos prêmios emitidos no período de 2024 a 2032. Dessa forma, apresentaram um CAGR de 1,8% durante o período projetado.
- ▶ Consequentemente, estima-se para o período de projeção uma variação R\$ 659,6 milhões em 2023 para R\$ 774,2 milhões em 2032 dos prêmios ganhos.



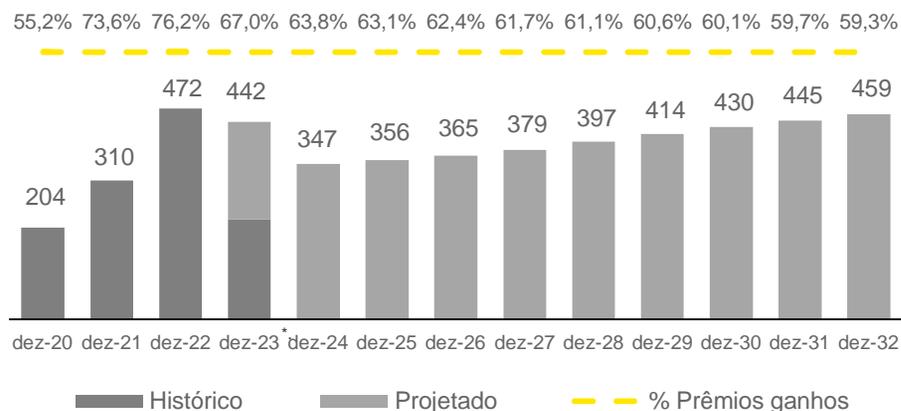
Fonte: EY/ Administração

6.7.3 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

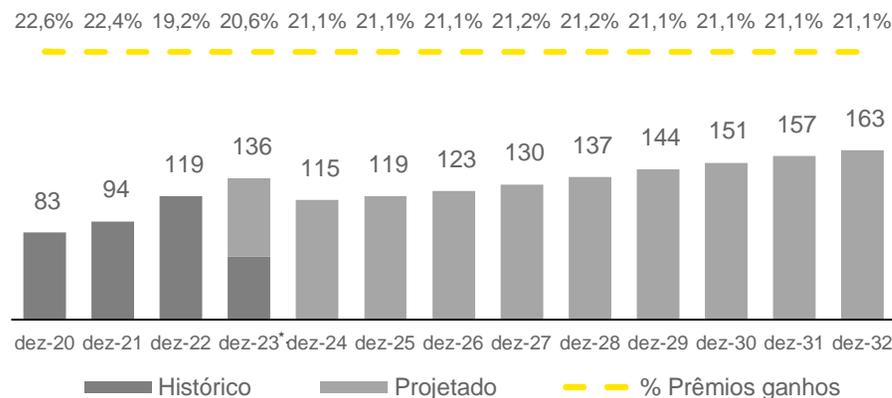
- ▶ Os sinistros ocorridos foram projetados de acordo com os índices de sinistralidade históricos apresentados pela Companhia em suas demonstrações financeiras auditadas para cada ramo de seguros, ponderados pelos prêmios emitidos de cada ramo, considerando melhorias operacionais até que a Companhia atinja níveis operacionais pré-pandemia no último ano projetivo.
- ▶ Dessa forma, a sinistralidade média sobre os prêmios ganhos durante o período projetivo, variou de 70,0% no primeiro semestre de 2023 e 59,3% em 2032, sendo em média, 61,6%. Sendo assim, os sinistros ocorridos, variaram entre R\$ 218,0 milhões no primeiro semestre de 2023 até R\$ 458,7 milhões em 2032.
- ▶ Os segmentos que apresentam maior índice de sinistralidade são R.C.F Veículos, Automóveis e Demais, com representatividade de 70,7%, 103,5% e 75,2% respectivamente dos prêmios ganhos de cada segmento no primeiro semestre de 2023.
- ▶ Os custos de aquisição consistem em comissões de prêmio e variação das despesas de comercialização diferidas.
 - ▶ As comissões de prêmio foram projetadas de acordo com seu percentual dos prêmios emitidos. Para o segundo semestre de 2023, foi considerado um percentual de 26,8%, de acordo com expectativas da Administração de maiores custos de comercialização no período e uma normalização para 20,9%, com base na média dos últimos 5 períodos históricos, durante o restante do período projetivo. Já a variação das despesas de comercialização diferidas foram projetadas de acordo com a variação do saldo da conta do balanço de Custo de Aquisição Diferidos, projetada como percentual de de 8,8% dos prêmios emitidos totais, com base na média entre 2022 e o primeiro semestre de 2023.
- ▶ Desta forma, o total do custo de aquisição variou entre R\$ 75,4 milhões no primeiro semestre 2023 a R\$ 163,0 milhões em 2032.

Sinistros ocorrido e sinistralidade (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 223,9 milhões findo 30 de junho de 2023.

Custo de aquisição (R\$ milhões e %)



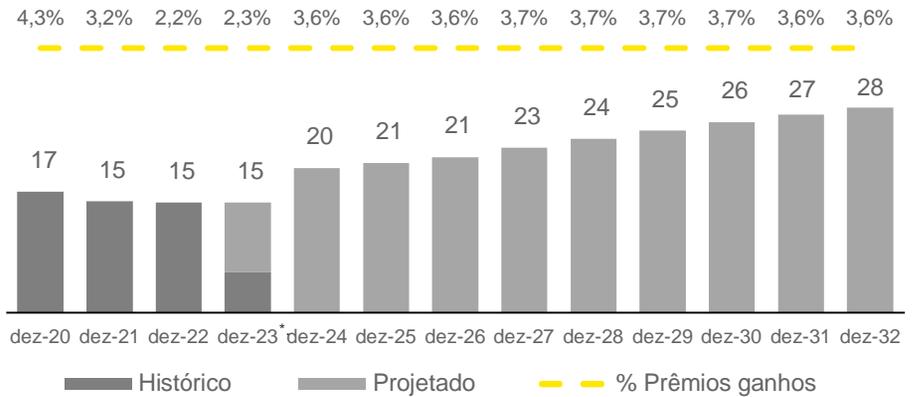
(*) Realizado de R\$ 60,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

6.7.4 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

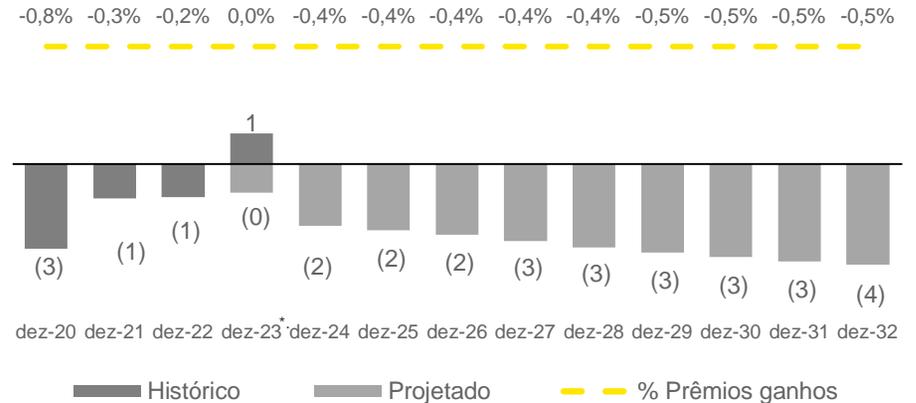
- ▶ Outras receitas e despesas operacionais consistem em outras receitas (despesas): i) manutenção e rastreamento de veículos; ii) assistência ao segurado; iii) prestação de serviço; iv) inspeção de risco despesas com cobrança; v) despesas com administração de apólices; vi) consultas cadastrais; vii) redução ao valor recuperável e receitas com regulação DPVAT, dentre outras.
- ▶ As outras receitas e despesas operacionais foram projetadas com base no percentual de prêmios emitidos, sendo, em média, 3,6% dos prêmios emitidos ao longo do período projetivo. Sendo assim, as outras receitas e despesas operacionais variaram entre R\$ 15,1 milhões em 2023 a R\$ 28,1 milhões em 2032.
- ▶ O resultado de resseguro foi projetado de acordo com o percentual dos prêmios emitidos para cada ramo de seguros: (i) Automóveis: -0,6% dos prêmios emitidos; (ii) R.C.F.- veículos: 2,5% dos prêmios emitidos; (iii) Acidentes pessoais: 0,0% dos prêmios emitidos; (iv) Compreensivo residencial: -1,4% dos prêmios emitidos; (v) Compreensivo Empresarial: -5,5% dos prêmios emitidos; (vi) Assistência e outras coberturas – auto: -0,3% dos prêmios emitidos; e (vii) Demais: 1,9% dos prêmios emitidos.
- ▶ O resultado com resseguros representou em média -0,4% dos prêmios emitidos durante o período projetado, variando entre 0,01% em 2023 a -0,5% em 2032.

Outras receitas e despesas operacionais (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 5,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

Resultado com resseguro (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 1,0 milhões findo 30 de junho de 2023.

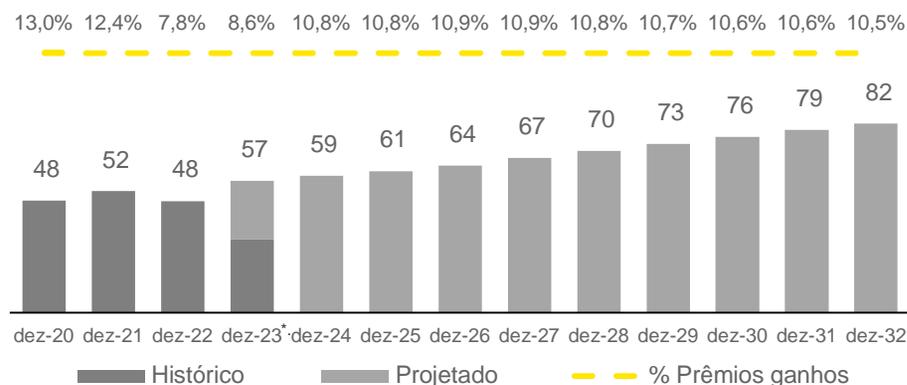
Fonte: EY/ Administração.

6.7.5 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

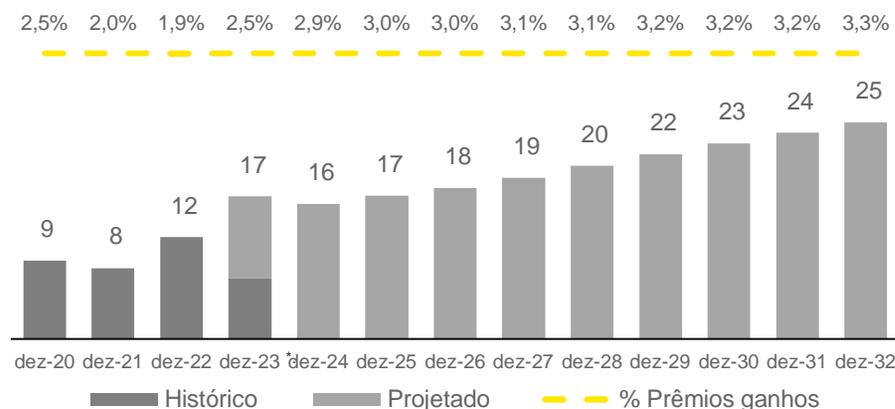
- ▶ As despesas administrativas são compostas por: (i) pessoal próprio; (ii) localização e funcionamento; (iii) despesas com serviços de terceiros; (iv) despesas administrativas de representação; (v) recuperação de despesas de rateio; e (vi) outras.
- ▶ Para o segundo semestre de 2023, as despesas administrativas foram projetadas de acordo com expectativas da Administração considerando melhorias operacionais com relação ao primeiros semestre. Nos períodos seguintes, foi considerada uma proporção sendo 40,0% fixa, ajustada anualmente de acordo com a inflação, e 60,0% variável,. Conforme crescimento dos prêmios emitidos.
- ▶ Sendo assim, as despesas administrativas variaram entre R\$ 56,8 milhões em 2023 a R\$ 81,7 milhões em 2032, representando, em média, 10,7% dos prêmios ganhos.
- ▶ As despesas com tributos são compostas por: (i) COFINS; (ii) PIS; (iii) taxa de fiscalização; e (iv) outras.
- ▶ Para projeção das despesas com tributos foi considerado as alíquotas para cada linha de acordo com o último ano histórico de 2022, de forma a representar a alíquota efetiva dado mudança na carteira de seguros. As alíquotas utilizadas foram de 6,1%, 1,0%, 0,8% e 0,2%, respectivamente. A base de cálculo considera o total de prêmios ganhos líquido de sinistros ocorridos e resultado de resseguro.
- ▶ Dessa forma, as despesas com tributos representaram em média 8,1% com relação a base de cálculo durante o período projetivo e 3,2% dos prêmios ganhos.

Despesas administrativas (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 31,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

Despesas com tributos (R\$ milhões e %)

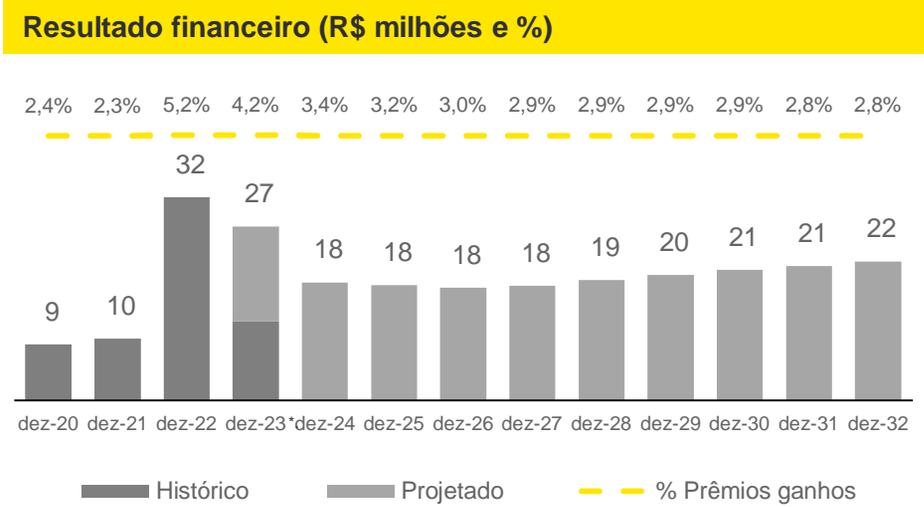


(*) Realizado de R\$ 7,0 milhões findo 30 de junho de 2023.

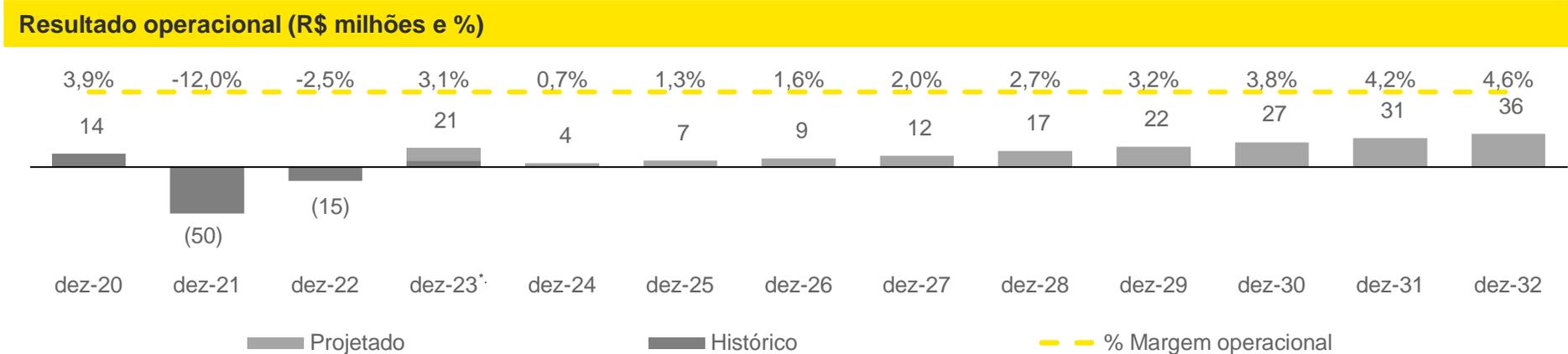
6.7.6 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

- ▶ O resultado financeiro foi projetado considerando 87,9% de remuneração média pela Selic sobre as aplicações financeiras e caixa excedente, de acordo com a média da remuneração da receita financeira em relação a Selic para os anos de 2020, 2021 e 2022.
- ▶ Sendo assim, o resultado financeiro representou em média 3,1% dos prêmios ganhos e uma remuneração média de 7,5% em relação as aplicações durante o período projetado.
- ▶ Desta forma, o resultado financeiro variou entre R\$ 27,4 milhões em 2023 a R\$ 21,4 milhões em 2032, resultando em uma margem operacional média, durante o período projetivo de 2,8%.



(*) Realizado de R\$ 12,4 milhões findo 30 de junho de 2023.

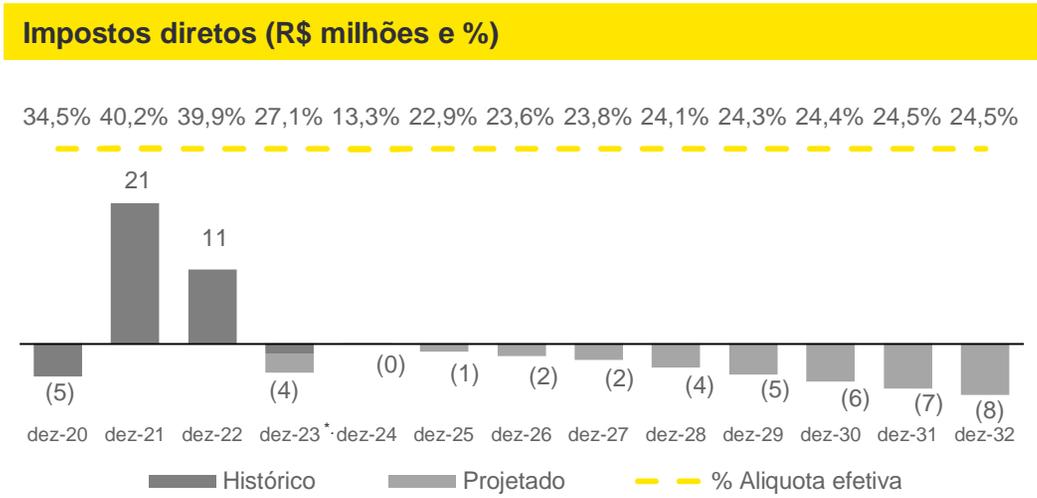


(*) Realizado de R\$ 6,9 milhões findo 30 de junho de 2023.

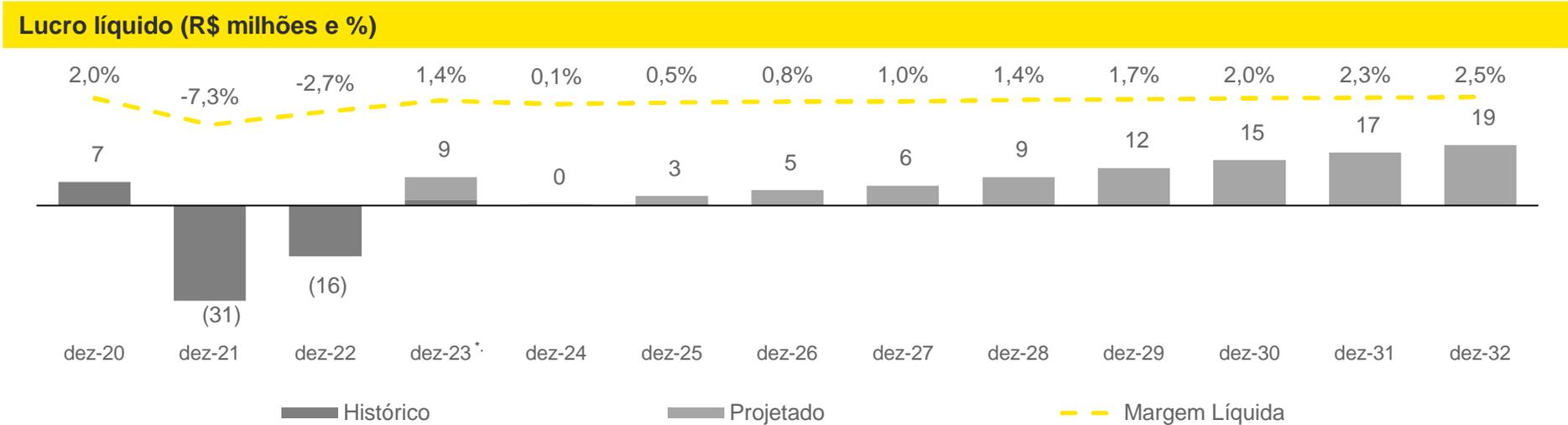
6.7.7 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

- ▶ Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação vigente, considerando o regime de lucro real e apresentando as seguintes alíquotas:
- ▶ IRPJ: alíquota atual de 25,0% conforme lei nº 9.430, de 27 de Dezembro de 1996; e
- ▶ CSLL: alíquota atual de 15,0% conforme lei nº 9.430, de 27 de Dezembro de 1996.
- ▶ Adicionalmente, foi projetado a utilização de prejuízo fiscal e base negativa presente na data-base da avaliação no montante de R\$ 29,8 milhões.
- ▶ Dessa forma, o lucro líquido da Companhia variou de R\$ 9,1 milhões em 2023 a R\$ 19,4 em 2032, com uma margem líquida média de 1,5% durante o período projetivo.



(*) Realizado de R\$ 1,5 milhões findo 30 de junho de 2023.



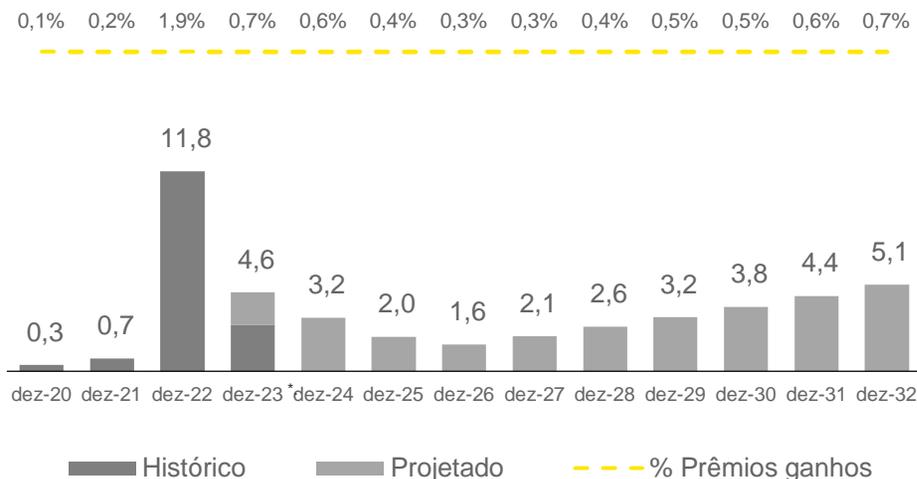
(*) Realizado de R\$ 1,8 milhões findo em 30 de junho de 2023.

6.7.8 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

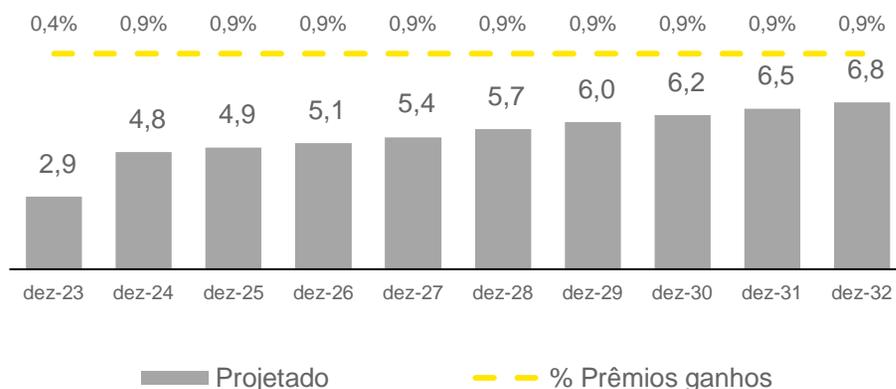
- ▶ A depreciação e amortização dos ativos existentes foram projetadas de acordo com a depreciação e amortização histórica, considerando o custo dos ativos conforme demonstração financeira auditada da Companhia.
- ▶ Durante o ano fiscal de 2022, houve uma adição significativa de intangível referente a um contrato de exploração de canal de distribuição, sendo o mesmo amortizado proporcionalmente ao volume de certificados emitidos.
- ▶ O CAPEX de reinvestimento é composto pela reposição de 100,0% da depreciação e amortização de desenvolvimento de sistemas. Para a depreciação de novos investimentos, foi aplicada uma taxa de 20,0%, e para amortização 10,0%, conforme média ponderada histórica dos percentuais de depreciação e amortização dos ativos existentes.
- ▶ Já para o CAPEX de expansão, foi considerado um percentual que adicionado ao CAPEX de reinvestimento, totalizando 0,9% dos prêmios ganhos, com base na mediana do CAPEX/Rol médio dos últimos 5 anos das empresas comparáveis.
- ▶ Na perpetuidade, a depreciação e amortização foram projetadas considerando a despesa do último período explícito de projeção acrescida do crescimento considerado na perpetuidade. O CAPEX foi projetado considerando 100,0% do reinvestimento da depreciação e amortização.
- ▶ Sendo assim, o CAPEX projetado variou de R\$ 2,9 milhões no segundo semestre de 2023 a R\$ 6,8 milhões em 2032.

Depreciação e amortização (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 2,7 milhões findo 30 de junho de 2023.

CAPEX total (R\$ milhões e %)



6.7.9 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

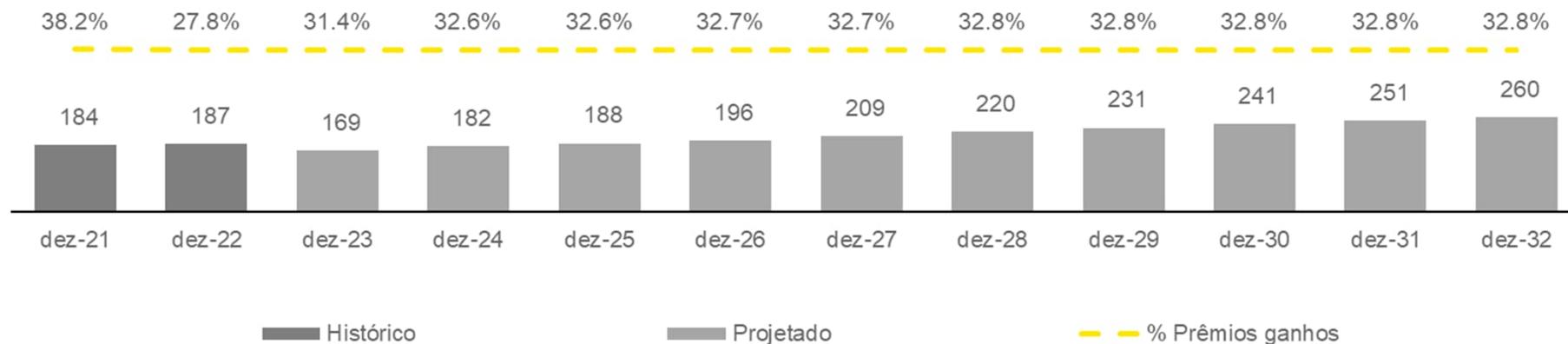
Principais premissas:

- ▶ Para a projeção do capital de giro líquido, consideramos as informações financeiras históricas auditadas da Alfa Seguradora, de acordo com drivers e prazos, considerando a média de dez-22 e jun-23.
- ▶ As contas consideradas no capital de giro líquido da Alfa Seguradora são: (i) Crédito das operações com seguros e resseguro; (ii) Outros créditos operacionais; (iii) ativos de resseguro e retrocessão, (iii) títulos e créditos a receber, (iv) outros valores e bens; (v) despesas antecipadas; (vi) ativos de resseguro e retrocessão LP; (vii) contas a pagar, (viii) débito de operações com seguros e resseguros.
- ▶ Prevê-se, portanto, que o capital de giro líquido varie de R\$ 168,6 milhões em 2023 para R\$ 260,1 milhões em 2032, com uma média de aproximadamente 35,7% dos prêmios emitidos durante o período de projeção.

Drivers de Capital de Giro Líquido

Conta	Driver	Jun-2023	Premissas
Aplicações			
Créditos das operações com seguros e resseguros	Dias de Prêmios Emitidos	107	132
Outros créditos operacionais	Dias de Prêmios Emitidos	7	6
Ativos de resseguro e retrocessão	Dias de Prêmios Emitidos	29	31
Títulos e créditos a receber	Dias de Prêmios Emitidos	9	8
Outros valores e bens	Dias de Prêmios Emitidos	11	11
Despesas antecipadas	Dias de Despesas ADM	7	7
Ativos de resseguro e retrocessão LP	Dias de Prêmios Emitidos	6	5
Recursos			
Contas a pagar	Dias de Custos e Despesas	18	16
Débitos de operações com seguros e resseguros	Dias de Prêmios Emitidos	35	69

Capital de giro (R\$ milhares e %)

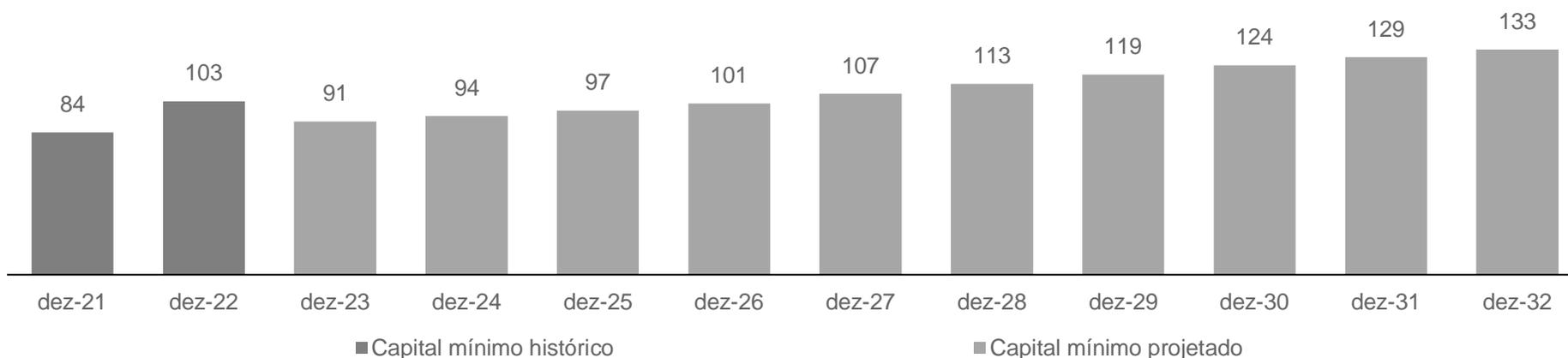


6.7.10 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Principais premissas:

- ▶ O capital mínimo requerido foi calculado de acordo com a resolução CNSP 321/2015 que regula a composição do mesmo. As seguradoras devem apresentar patrimônio líquido ajustado igual ou superior ao capital mínimo requerido, equivalente ao maior valor entre:
 - ▶ I – Base de Capital: R\$ 15,0 milhões, para operar em todo o território nacional;
 - ▶ II – Capital de Risco: composto por Capital Adicional para (i) Risco de Crédito, (ii) Risco de Subscrição, (iii) Risco Operacional, (iv) Capital de Risco de Mercado e (v) Benefício da diversificação.
- ▶ O capital mínimo regulatório foi projetado com base em um drive de margem fixa por risco. Este driver de margem é baseado no capital de risco para cada risco especificado acima e nos prêmios brutos emitidos na data-base da avaliação.
- ▶ Consequentemente, os requisitos mínimos de capital regulatório aumentaram no período de projeção de R\$ 90,6 milhões em junho de 2023 para R\$ 133,4 milhões em 2032, representando, em média, 16,8% dos prêmio emitidos durante o período projetivo.

Capital mínimo regulatório (R\$ milhões)

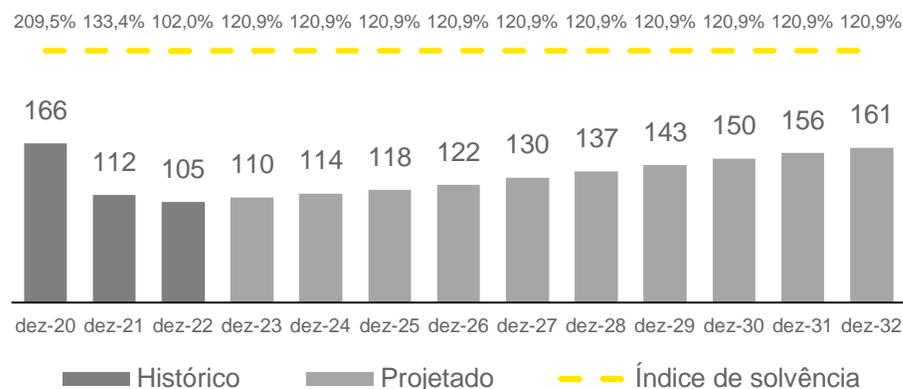


6.7.11 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

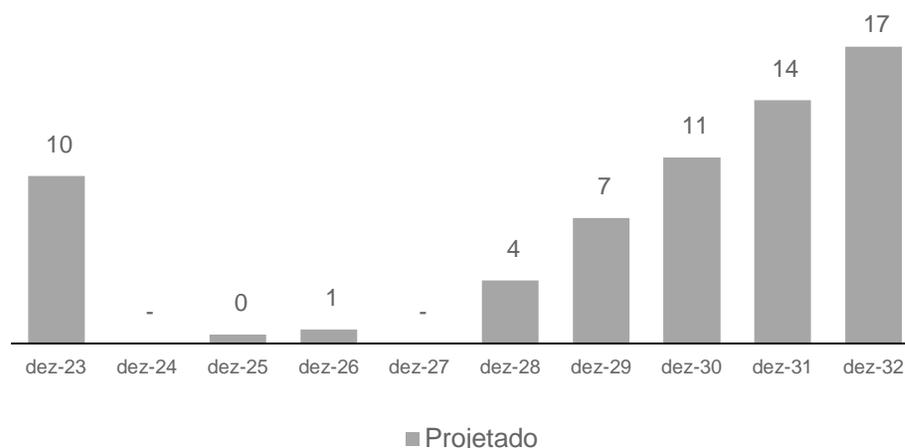
Principais premissas:

- ▶ O patrimônio líquido ajustado foi calculado com base no patrimônio líquido antes de distribuição de dividendos e retenção de capital, considerando os seguintes ajustes:
 - ▶ (i) Ajuste contábil: subtração do saldo de despesas antecipadas, créditos tributários e ativos intangíveis;
 - ▶ (ii) Ajuste econômico: adição do superávit entre as provisões e fluxo realista de prêmios e contribuições registradas.
- ▶ Foi considerado um índice de solvência de 120,9% com base no índice apresentado em junho de 2023, calculado considerando a razão entre o patrimônio líquido ajustado e o capital mínimo regulatório.
- ▶ No período de projeção inicial, o patrimônio líquido ajustado variou de R\$ 109,6 milhões em junho de 2023 para R\$ 161,3 milhões em 2032.
- ▶ Dado restrição de capital definida anteriormente, é necessário uma retenção de capital em 2024 e 2027.
- ▶ Dessa forma, o montante de dividendos projetados distribuídos variou de R\$ 9,5 milhões em 2023 a R\$ 16,9 milhões em 2032.

Patrimônio líquido ajustado e índice de solvência (R\$ mil e %)



Fluxo de dividendos (R\$ milhões)



6.7.11 Valor Econômico da Alfa seguradora S.A. – Metodologia de Dividendos Descontados

Taxa de desconto



Notas:

- 1 Fonte: *Federal Reserve* (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos);
 - 2 Fonte: Boletim Focus e *Oxford Economics*, conforme média projetada até 2047;
 - 3 Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro;
 - 4 Com base na média das empresas comparáveis selecionadas, considerando o período de 2 anos e frequência semanal. Fonte: Capital IQ;
 - 5 Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses);
 - 6 Fonte: Capital IQ - Prêmio de risco específico baseado na percepção de risco atrelado a operações em estágio pós default.
- (*) Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as Porto Seguro S.A., Mapfre S.A., Tokio Marine Holdings Inc., Zurich Insurance Group AG, AXA SA. **O detalhamento das variáveis que compõe a taxa de desconto estão descritas nos anexos.**

6.8

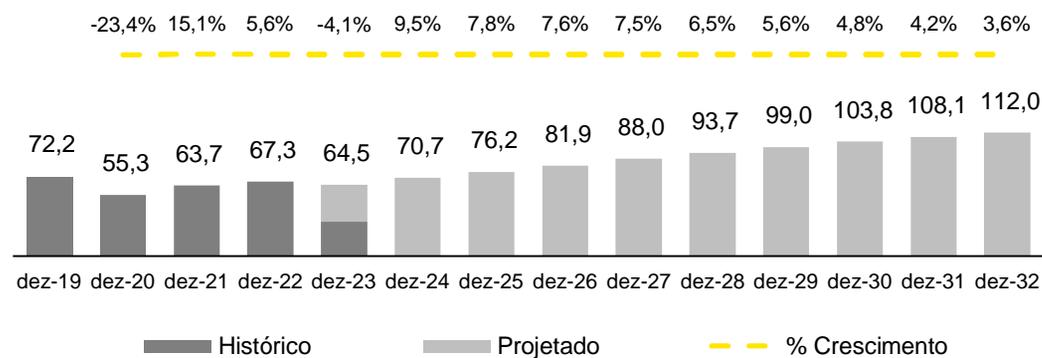
Avaliação Alfa Previdência e Vida S.A.

6.8.1 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

- ▶ A projeção dos prêmios brutos emitidos foi realizada para a totalidade dos prêmios de seguro de pessoas, que abrange os principais ramos de atuação (Vida em grupo, Acidentes pessoais e Prestamista) de acordo com informações reportada nas demonstrações financeiras históricas.
- ▶ O crescimento dos prêmios emitidos de dezembro/2023 até 2027 foi projetado de acordo com pesquisa de mercado de seguros realizada pela Lafis. A partir de 2028 o crescimento dos prêmios emitidos decresce até atingir à inflação de longo prazo em 2032.
- ▶ Como resultado destas premissas, os prêmios emitidos partiram de R\$ 64,5 milhões em dezembro de 2023 até atingir R\$ 112,0 milhões em 2032, representando um CAGR de 6,3%.

Prêmios emitidos (R\$ milhões e crescimento %)



(*) Saldo registrado em R\$ 30,9 milhões em 30 de junho de 2023.

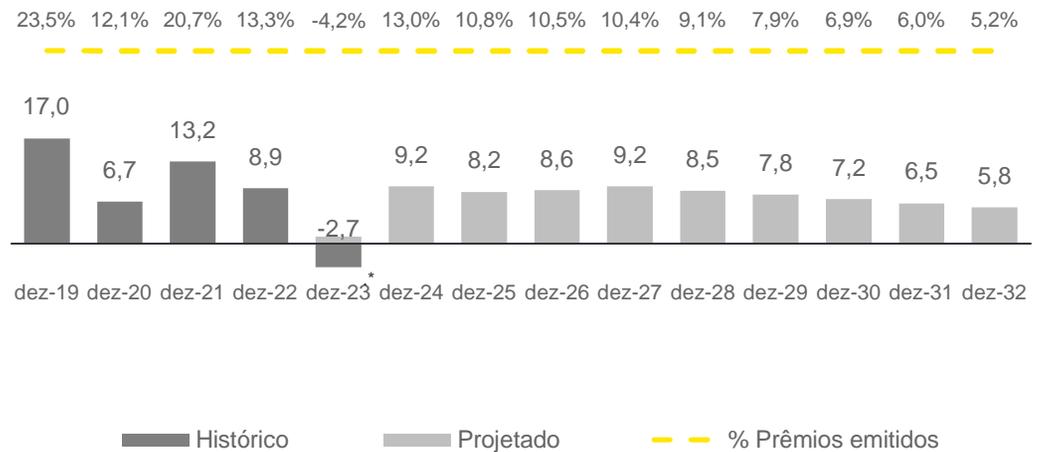
Fonte: EY com base em informações disponíveis na Susep.

6.8.2 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

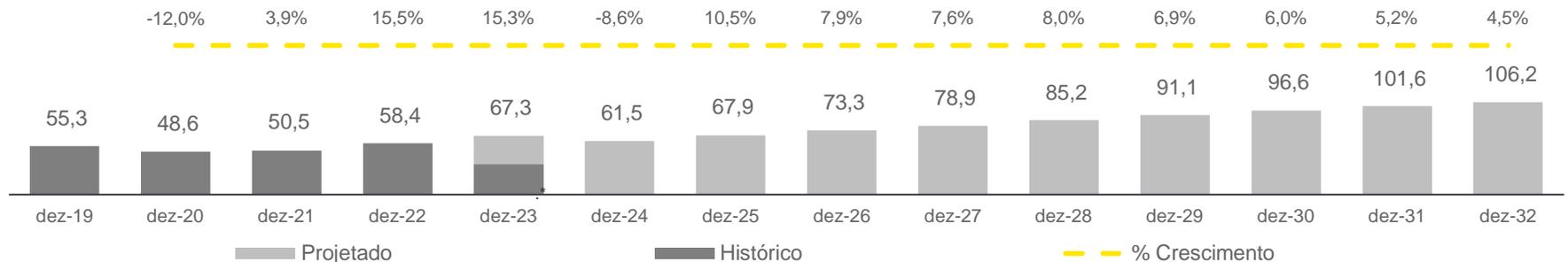
- ▶ A variação das provisões técnicas de prêmios de seguro foi projetada de acordo com variação do saldo de provisões técnicas do balanço patrimonial projetado da Alfa Previdência e Vida.
- ▶ O saldo de provisões técnicas foi projetado de acordo com o percentual realizado dos prêmios emitidos, representando 149,8% , em média, durante o período projetivo.
- ▶ O saldo de provisões técnicas foi projetado de acordo com o desempenho histórico da Empresa, considerando o saldo das provisões ao final de cada período como proporção de 149,8% dos prêmios emitidos.
- ▶ Os prêmios ganhos foram projetados como resultado da subtração dos prêmios emitidos da variação das provisões técnicas em cada ano e os prêmios ganhos representaram, em média, 91,1% dos prêmios emitidos durante a projeção.
- ▶ Consequentemente, estima-se para o período de projeção um aumento de R\$ 67,3 milhões em 2023 para R\$ 106,2 milhões em 2032 dos prêmios ganhos, representando um CAGR de 5,2% durante o horizonte da projeção.

Variação das provisões técnicas (R\$ milhões e %)



(*) Provisão registrada em R\$ 3,9 milhões negativos findo 30 de junho de 2023.

Prêmios ganhos (R\$ milhões e crescimento %)



(*) Saldo registrado em R\$ 34,8 milhões findo 30 de junho de 2023.

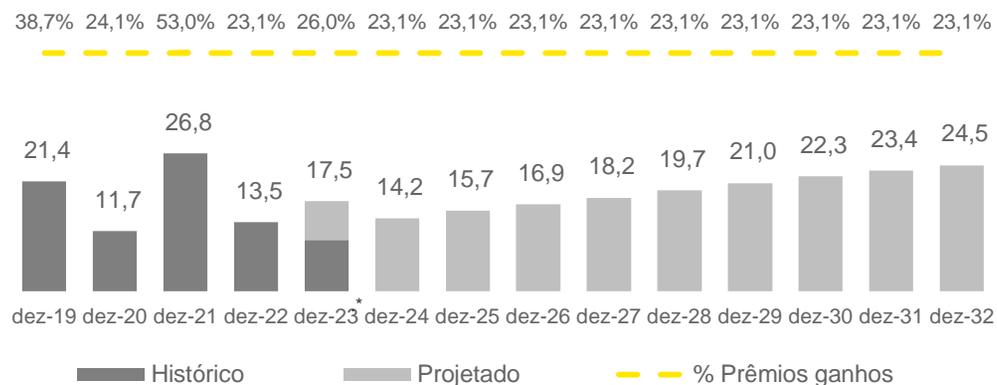
Fonte: EY/ Administração.

6.8.3 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

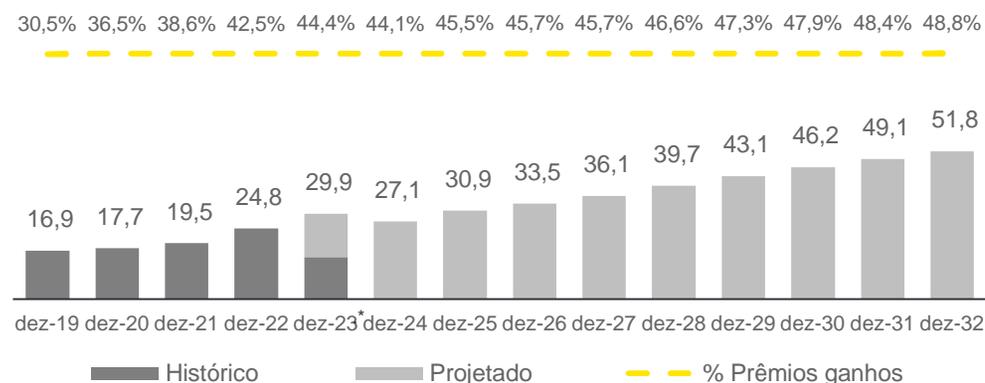
- ▶ Os sinistros ocorridos foram projetados de acordo com os índices de sinistralidade históricos apresentados pela Companhia em suas demonstrações financeiras auditadas.
- ▶ A sinistralidade foi projetada de acordo com os sinistros ocorridos, proporcionalizados aos prêmios ganhos. O sinistros ocorridos, variaram de R\$ 17,5 milhões em 2023 até R\$ 24,5 milhões em 2032.
- ▶ Dessa forma, a sinistralidade média sobre os prêmios ganhos durante o período projetivo, variou 26,0% em 2023. A partir de 2024 até 2032, a sinistralidade foi considerada constante em 23,1%, conforme realizado em 2022.
- ▶ Os custos de aquisição são gastos ligados à celebração ou renovação de contratos de seguro, previdência e resseguro, e consistem nas contas de comissões sobre os prêmios, variação das despesas de comercialização diferidas, despesas com representante e pró-labore e variações de despesas com representante.
- ▶ As comissões de prêmio e despesas com representantes foram projetadas de acordo com percentual dos prêmios ganhos realizado na data-base, representando em média 46,4% durante o período projetivo.
- ▶ As variações dos gastos classificados como custos de aquisição foram estimadas conforme a média realizada de exercícios anteriores sobre o volume de prêmios ganhos.

Sinistros ocorrido e sinistralidade (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 10,0 milhões findo 30 de junho de 2023.

Custos de aquisição (R\$ milhões e %)



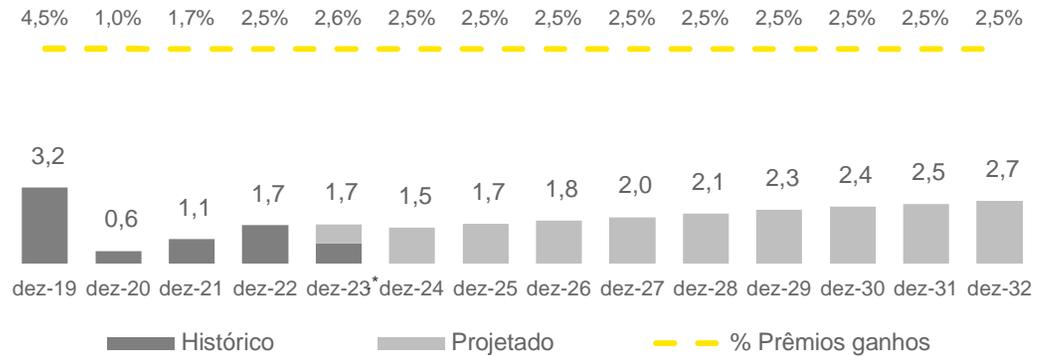
(*) Realizado de R\$ 14,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

6.8.4 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

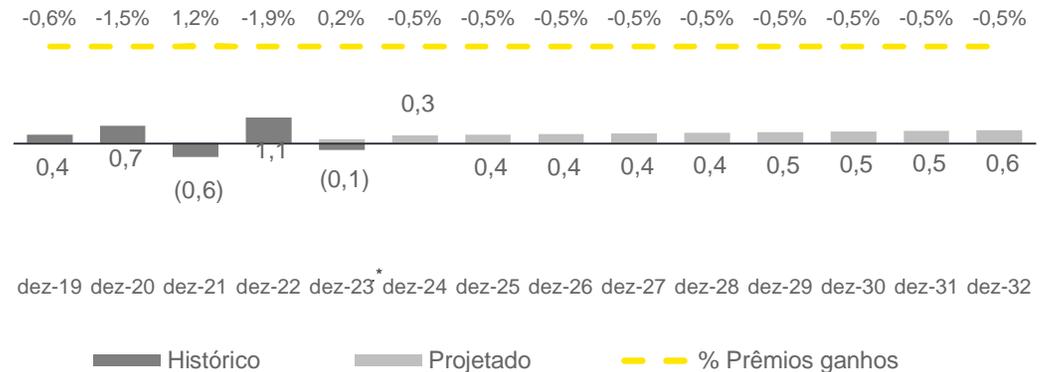
- ▶ Outras receitas e despesas operacionais consistem em: (i) Receitas e despesas com consórcio – DPVAT, (ii) Despesas com administração de apólice e/ou outros, (iii) Despesas com prestação de serviços, (iv) Despesas com títulos de capitalização, (v) Despesas com cobrança, (vi) Despesas com provisão de risco sobre crédito, dentre outras.
- ▶ As outras receitas e despesas operacionais foram projetadas com base no percentual de prêmios ganhos, sendo, em média, 2,5% dos prêmios emitidos ao longo do período projetivo. Assim, outras receitas e despesas operacionais variaram entre R\$ 1,7 milhões em 2023 a R\$ 2,7 milhões em 2032.
- ▶ O resultado de resseguro foi projetado de acordo com o percentual dos prêmios ganhos, representando -0,5% dos prêmios ganhos durante o todo período projetivo.

Outras receitas e despesas operacionais (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 0,9 milhão findo 30 de junho de 2023.

Resultado com resseguro (R\$ milhões e %)



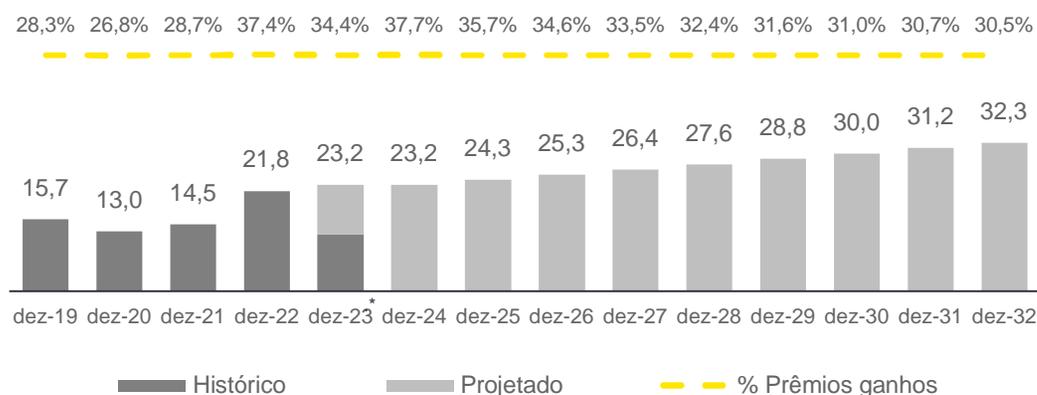
(*) Realizado de R\$ 0,3 milhão negative findo 30 de junho de 2023.

6.8.5 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

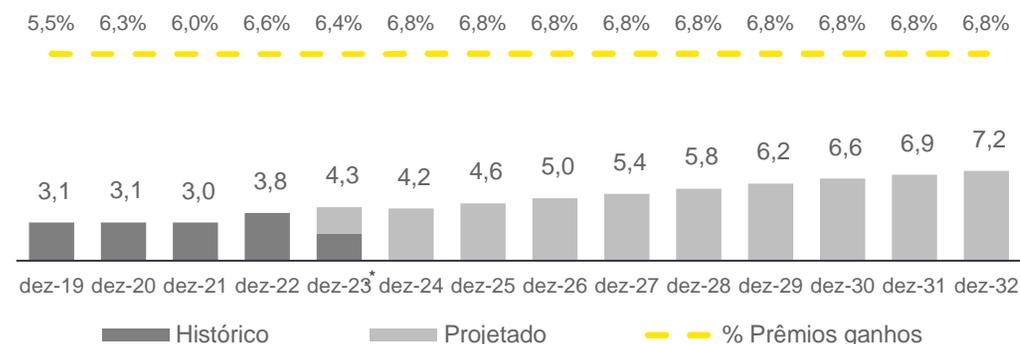
- ▶ As despesas administrativas são compostas por: (i) pessoal próprio; (ii) localização e funcionamento; (iii) despesas com serviços de terceiros, (iv) despesas com publicação; e (v) outras.
- ▶ As despesas administrativas foram projetadas considerando 80% fixo, crescendo de acordo com o IPCA projetado do período, e 20% variável, de acordo com o crescimento dos prêmios ganhos.
- ▶ Sendo assim, as despesas administrativas variaram entre R\$ 23,2 milhões em 2023 a R\$ 32,3 milhões em 2032, representando, em média, 33,2% dos prêmios ganhos.
- ▶ As despesas com tributos são compostas por: (i) COFINS; (ii) PIS; (iii) taxa de fiscalização; e (iv) outras.
- ▶ Para projeção das despesas com tributos foram consideradas as alíquotas de acordo com o realizado no ano de 2023 até a data-base, sendo 5,1%, 0,8%, 2,6% e 0,4% para as despesas com COFINS, PIS, taxa de fiscalização e outras, respectivamente. A base de cálculo considera o total de prêmios ganhos líquido de sinistros ocorridos e de despesas operacionais.
- ▶ Dessa forma, as despesas com tributos representaram uma alíquota média de 6,8% com relação aos prêmios ganhos.

Despesas administrativas (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 12,3 milhões findo 30 de junho de 2023.

Despesas com tributos (R\$ milhões e %)



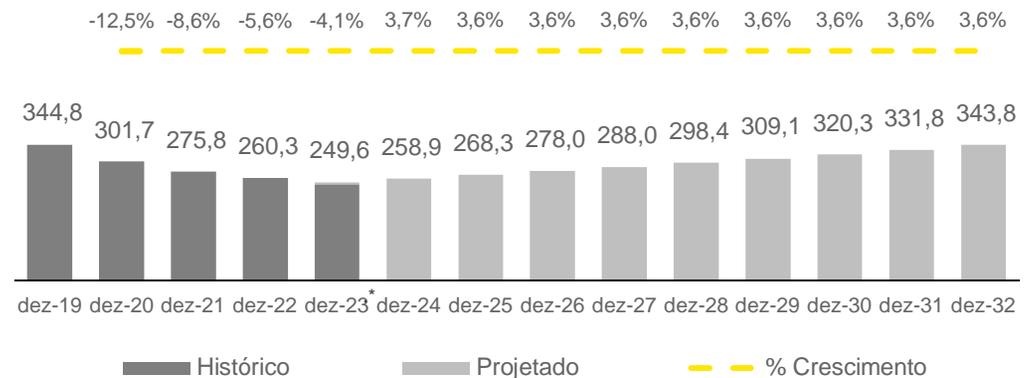
(*) Realizado de R\$ 2,1 milhões findo 30 de junho de 2023.

6.8.6 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

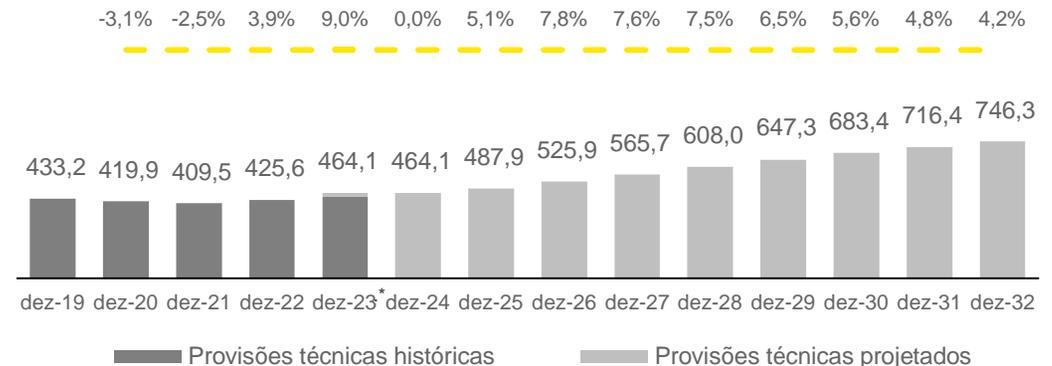
- ▶ A Alfa Previdência e Vida comercializa produtos de previdência privada denominados PGBL e VGBL. Em ambos os produtos é cobrado carregamento sobre a contribuição aplicada/ prêmio pago, respectivamente. Para a projeção foi considerado a taxa média nos exercícios anteriores, equivalente a 0,01%, aplicada sobre a renda de contribuições e prêmios.
- ▶ As provisões técnicas abrangem os compromissos assumidos pela Empresa com os participantes e segurados. Logo a variação positiva das provisões foi considerada como a sendo a captação líquida dos planos no período projetado, a partir do saldo de provisões técnicas de PGBL e VGBL do balanço patrimonial da Alfa Previdência e Vida na data-base.
- ▶ Para a provisão técnica de PGBL, o crescimento adotado foi a inflação anual (IPCA).
- ▶ Por sua vez, o crescimento da provisão técnica de VGBL acompanha o crescimento do mercado segurador de acordo com a mesma pesquisa de mercado de seguros realizada pela Lafis citada anteriormente.
- ▶ Assim, o saldo de provisões técnicas de PGBL variou de R\$ 249,6 milhões em dezembro de 2023 e de R\$ 343,8 milhões em 2032. Já o saldo da provisão técnica de VGBL variou de R\$ 464,1 milhões em 2023 e de R\$ 746,3 milhões em 2032. Dessa forma, as provisões de PGBL e VGBL apresentaram um CAGR de 3,6% e 5,4%, respectivamente.
- ▶ A segregação das provisões técnicas entre passivo circulante e não circulante é realizada de acordo com critérios e premissas estabelecidas no estudo atuarial da companhia. Assim, consideramos o saldo contábil total das provisões técnicas PGBL e VGBL como base para os cálculos das contribuições e prêmios reconhecidos.

Provisões técnicas de contribuições PGBL (R\$ milhões e crescimento %)



(* Saldo de 243,6 milhões findo 30 de junho de 2023.

Provisões técnicas de prêmios VGBL (R\$ milhões e crescimento%)



(* Saldo de 445,2 milhões findo 30 de junho de 2023.

6.8.7 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

- ▶ As taxas de gestão correspondem aos valores cobrado dos participantes e segurados pela Alfa Previdência e Vida, a fim de remunerar seus serviços. As rendas com taxas de gestão são calculadas em relação à totalidade das provisões técnicas PGBL e VGBL que representam as obrigações com os participantes e segurados, respectivamente.
- ▶ Ao longo do horizonte projeção foi considerado constante o percentual de 0,6% das provisões técnicas referente à receita com taxa de gestão e outras taxas.



(*) Realizado de R\$ 1,8 milhão findo 30 de junho de 2023.

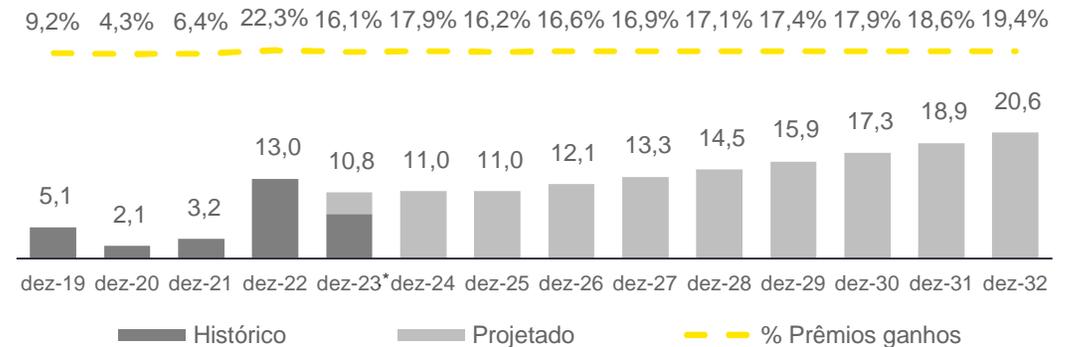
(*) Refere-se ao período de janeiro a junho de 2023

6.8.8 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

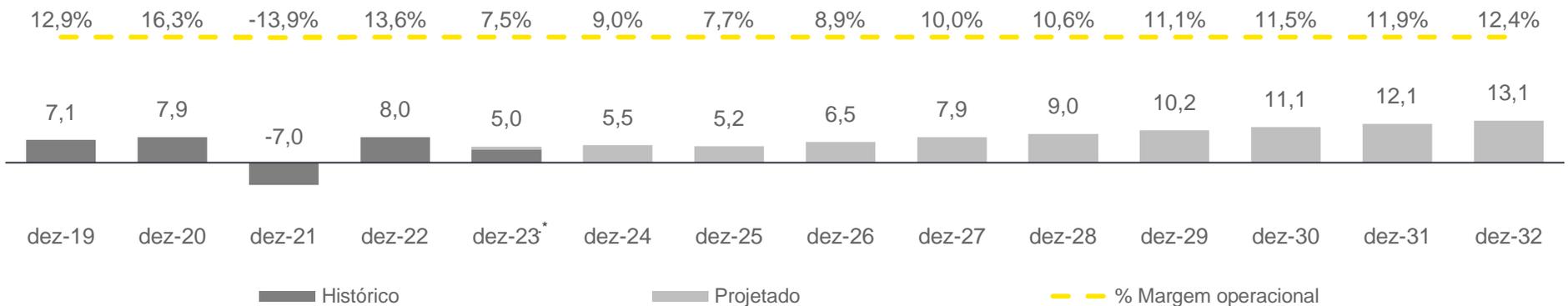
- ▶ O resultado financeiro foi projetado considerando 110,3% de remuneração média pela Selic sobre o saldo de aplicações financeiras, líquidas de provisões técnicas, e adicionado o Patrimônio Líquido Ajustado (PLA).
- ▶ Desconsiderou-se o resultado das aplicações financeiras vinculadas aos planos PGBL e VGBL, pois correspondem a direitos dos participantes e segurados.
- ▶ Sendo assim, o resultado financeiro representou em média 17,4% dos prêmios ganhos e uma remuneração média de 9,3% durante o período projetado.
- ▶ Desta forma, o resultado financeiro variou entre R\$ 5,0 milhões em 2023 a R\$ 13,1 milhões em 2032, resultando em uma margem operacional média, durante o período projetivo de 10,1%.

Resultado financeiro (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 7,3 milhões findo 30 de junho de 2023.

Resultado operacional (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 4,1 milhões findo 30 de junho de 2023.

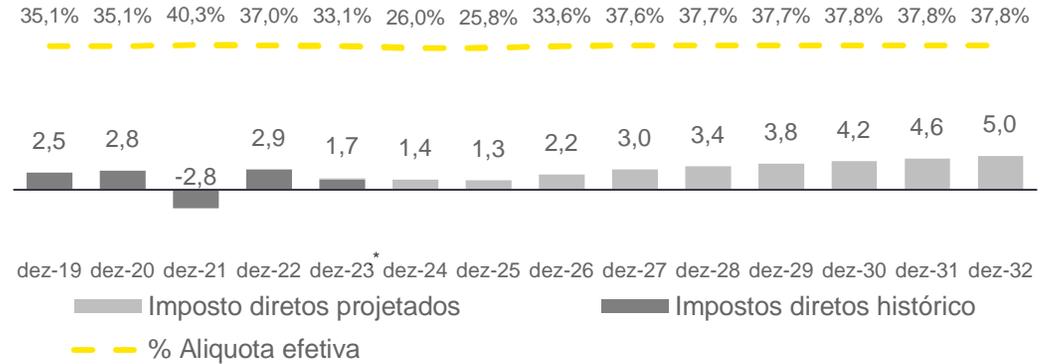
Fonte: EY/ Administração.

6.8.9 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

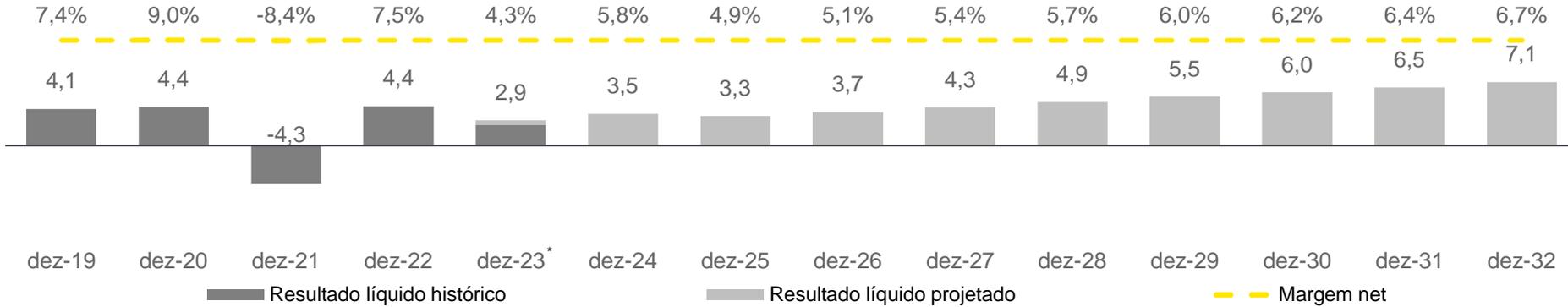
- ▶ Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação vigente, considerando o regime de lucro real e apresentando as seguintes alíquotas:
- ▶ IRPJ: alíquota atual de 25,0% conforme lei nº 9.430, de 27 de Dezembro de 1996; e
- ▶ CSLL: alíquota atual de 15,0% conforme lei nº 9.430, de 27 de Dezembro de 1996.
- ▶ Adicionalmente, foi projetado a utilização de prejuízo fiscal e base negativa presente na data-base da avaliação no montante de R\$ 3,9 milhões.
- ▶ Dessa forma, o lucro líquido da Companhia variou de R\$ 2,9 milhões em 2023 a R\$ 7,1 milhões em 2032, apresentando uma margem líquida média de 5,7% durante o horizonte de projeção.

Impostos diretos (R\$ milhões e %)



(*) Realizado de R\$ 1,4 milhão findo 30 de junho de 2023.

Lucro líquido (R\$ milhões e %)



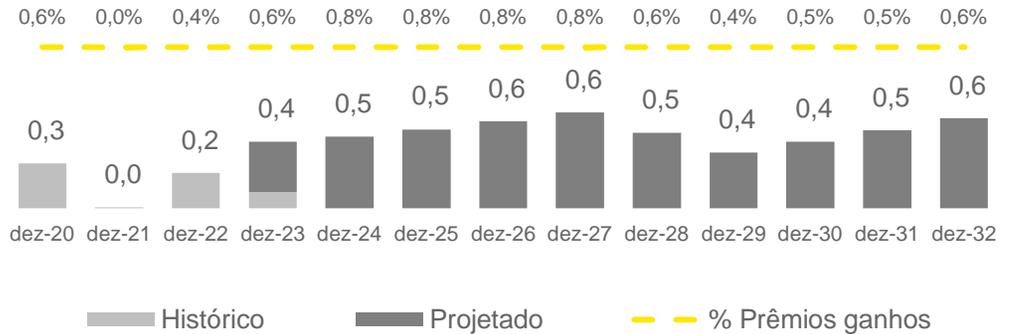
(*) Realizado de R\$ 2,3 milhões findo 30 de junho de 2023.

6.8.10 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

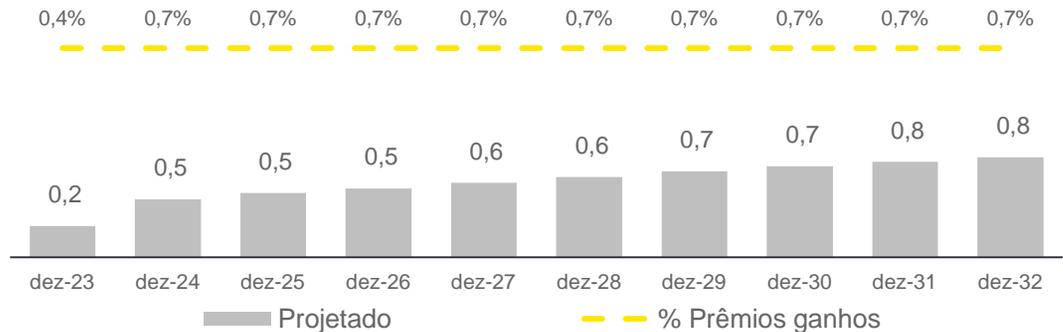
Principais premissas:

- ▶ A depreciação e amortização dos ativos existentes foram projetadas de acordo com a depreciação e amortização histórica, considerando o custo dos ativos conforme demonstrado no balanço compartilhado pela Administração.
- ▶ O CAPEX de reinvestimento é composto pela reposição de 100,0% da depreciação. Para a depreciação de novos investimentos, foi aplicada uma taxa de 10,0%, conforme demonstrações financeiras históricas dos percentuais de depreciação e amortização dos ativos existentes.
- ▶ Sendo assim, a projeção de investimento em CAPEX variou de R\$ 0,2 milhão em 2023 para R\$ 0,8 milhões em 2032.

Depreciação e amortização (R\$ milhões e %)



CAPEX Total (R\$ milhões e %)



6.8.11 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

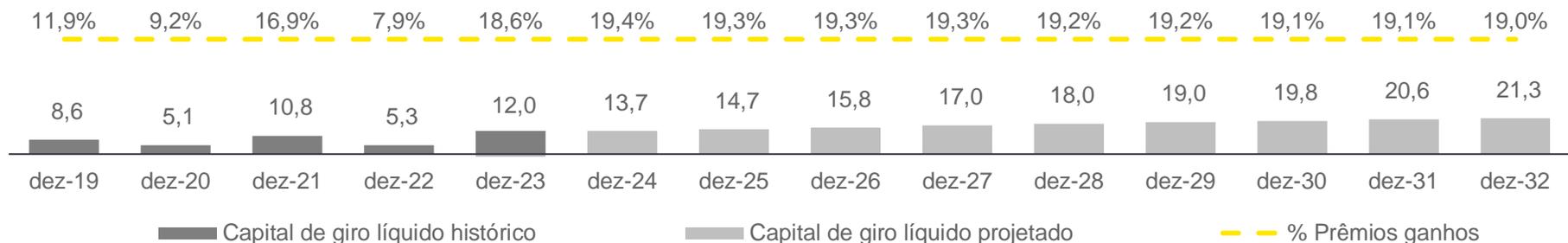
Principais premissas:

- ▶ Para a projeção do capital de giro líquido, consideramos as informações financeiras históricas da Companhia, de acordo com drivers e prazos, considerando a média de dez-22 e jun-23.
- ▶ As contas consideradas no capital de giro líquido da Alfa Previdência e Vida são: (i) Crédito das operações com seguros e resseguro; (ii) Outros créditos operacionais; (iii) ativos de resseguro e retrocessão, (iii) títulos e créditos a receber, (iv) Títulos e créditos a receber; (v) despesas antecipadas; (vi) ativos de resseguro e retrocessão LP; (vii) Títulos e créditos a receber LP, (viii) Contas a pagar, (ix) débito de operações com seguros e resseguros, (x) Depósitos de terceiros e (xi) Outros débitos.
- ▶ Prevê-se, portanto, que o capital de giro líquido varie de R\$ 26,6 milhões em 2023 para R\$ 23,3 milhões em 2032, com uma média de aproximadamente 19,2% dos prêmios emitidos durante o período de projeção.

Drivers de Capital de Giro Líquido

Conta	Drivers	jun-2023 Premissas	
Aplicações			
Créditos das operações com seguros e resseguros	Dias de prêmios emitidos	50	49
Outros créditos operacionais	Dias de prêmios emitidos	5	6
Ativos de resseguro e retrocessão	Dias de prêmios emitidos	9	6
Títulos e créditos a receber	Dias de prêmios emitidos	13	12
Despesas antecipadas	Dias de despesas adm	9	7
Ativos de resseguro e retrocessão LP	Dias de prêmios emitidos	2	2
Títulos e créditos a receber LP	Dias de prêmios emitidos	211	201
Recursos			
Contas a pagar	Dias de custos e despesas	16	16
Débitos de operações com seguros e resseguros	Dias de prêmios emitidos	22	22
Depósitos de terceiros	Dias de prêmios emitidos	7	7
Outros débitos	Dias de prêmios emitidos	166	166

Capital de Giro (R\$ milhões e %)



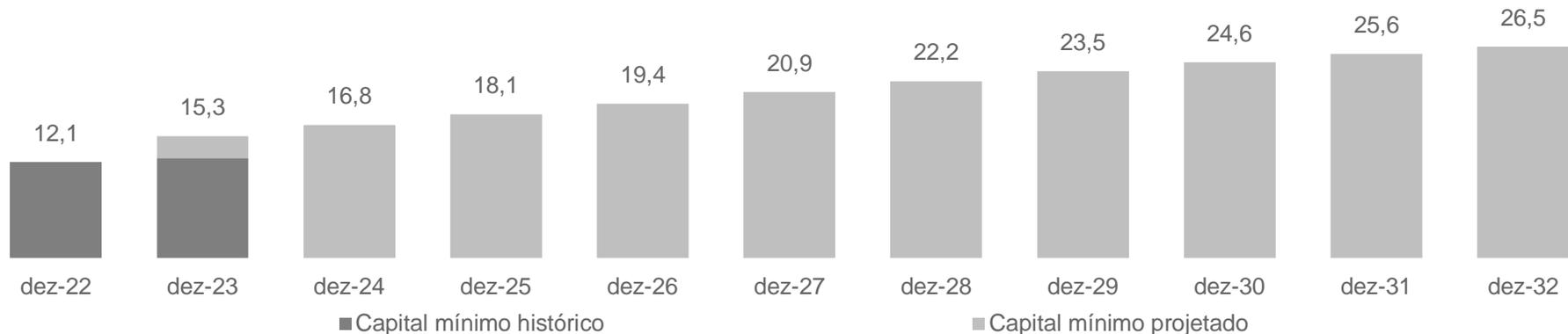
Fonte: EY/ Administração.

6.8.12 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Principais premissas:

- ▶ O capital mínimo requerido foi calculado de acordo com a Resolução SUSEP Nº 432/2021 e alterações posteriores, que regula a composição do mesmo. As seguradoras devem apresentar patrimônio líquido ajustado igual ou superior ao capital mínimo requerido, equivalente ao maior valor entre:
 - ▶ I – Capital Base: R\$ 8,1 milhões, para operar em todo o território nacional;
 - ▶ II – Capital de Risco: composto por Capital Adicional para (i) Risco de Crédito, (ii) Risco de Subscrição, (iii) Risco Operacional, (iv) Capital de Risco de Mercado e (v) Benefício da diversificação.
- ▶ O capital mínimo regulatório foi projetado com base em um drive de margem fixa por risco. Este driver de margem é baseado no capital de risco para cada risco especificado acima e nos prêmios brutos emitidos na data-base da avaliação.
- ▶ Consequentemente, os requisitos mínimos de capital regulatório aumentam no período de projeção de R\$ 12,1 milhões em junho de 2023 para R\$ 26,5 milhões em 2032, representando, em média, 6,1% dos prêmio emitidos durante o período projetivo.

Capital mínimo regulatório (R\$ milhões)

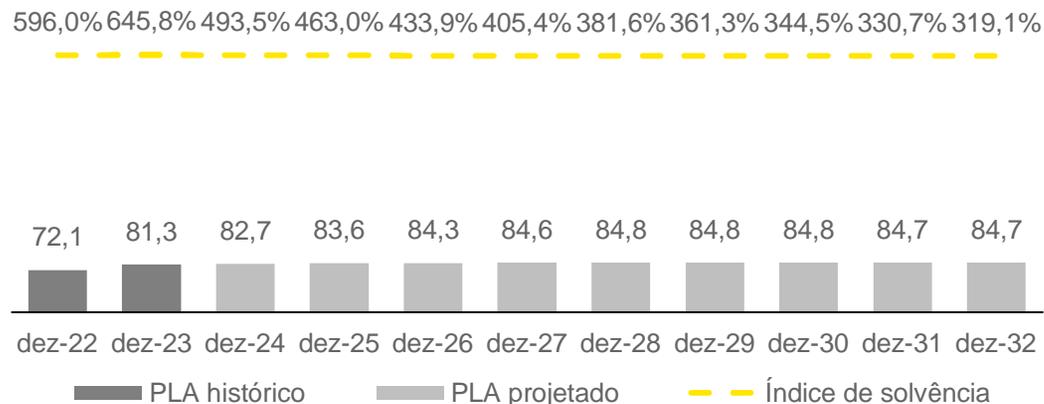


6.8.13 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

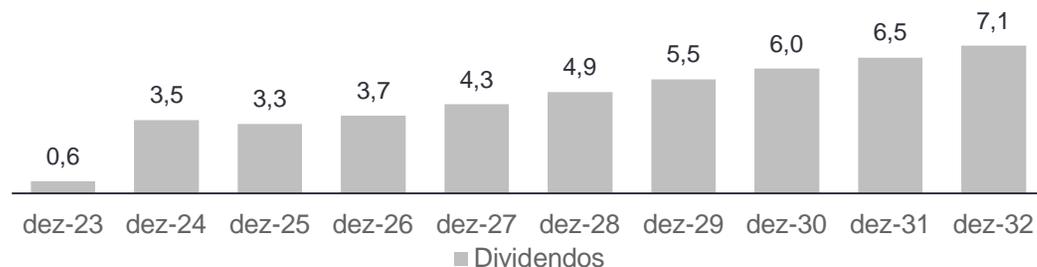
Principais premissas:

- ▶ O patrimônio líquido ajustado foi calculado com base no patrimônio líquido antes de distribuição de dividendos e retenção de capital, considerando os seguintes ajustes:
 - ▶ (i) Ajuste contábil: subtração do saldo de despesas antecipadas, créditos tributários e ativos intangíveis;
 - ▶ (ii) Ajuste econômico: adição do superávit entre as provisões e fluxo realista de prêmios e contribuições registradas.
- ▶ O índice de solvência foi calculado considerando a razão entre o patrimônio líquido ajustado e o capital mínimo regulatório, sendo projetado conforme índice da data-base de 595,0%, variando até 2032 ao índice de 319,1%.
- ▶ No período de projeção inicial, o patrimônio líquido ajustado variou de R\$ 81,3 milhões em junho de 2023 para R\$ 84,7 milhões em 2032.
- ▶ Conforme observado anteriormente, não é necessário uma retenção de capital da empresa.
- ▶ Dessa forma, o montante de dividendos projetados variou de R\$ 0,6 milhão em 2023 a R\$ 7,1 milhões em 2032.

Patrimônio líquido ajustado e índice de solvência (R\$ milhões e %)



Fluxo de dividendos (R\$ milhões)



6.8.14 – Valor Econômico da Alfa Previdência e Vida S.A. – Metodologia de Dividendos Descontado

Taxa de desconto



Notas:

- 1 Fonte: *Federal Reserve* (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos);
- 2 Fonte: Boletim Focus e *Oxford Economics*, conforme média projetada até 2047;
- 3 Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro;
- 4 Com base na média das empresas comparáveis selecionadas, considerando o período de 2 anos e frequência semanal. Fonte: Capital IQ;
- 5 Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses);
- 6 Fonte: Capital IQ - Prêmio de risco específico baseado na percepção de risco atrelado a operações em estágio pós default.

(*) Para o cálculo do beta de mercado, foram consideradas as empresas: Caixa Seguridade Participações S.A., Porto Seguro S.A., BB Seguridade Participações S.A., Administradora de Fondos de Pensiones Habitat S.A., Principal Financial Group, Inc., China Life Insurance Company Limited, Lincoln National Corporation e Sun Life Financial Inc. O detalhamento das variáveis que compõe a taxa de desconto estão descritas nos anexos

Sobre a EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Nossos insights e os serviços de qualidade que prestamos ajudam a criar confiança nos mercados de capitais e nas economias ao redor do mundo. Desenvolvemos líderes excepcionais que trabalham em equipe para cumprir nossos compromissos perante todas as partes interessadas. Com isso, desempenhamos papel fundamental na construção de um mundo de negócios melhor para nossas pessoas, nossos clientes e nossas comunidades.

EY refere-se à organização global e pode referir-se também a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited (EYG), cada uma das quais é uma entidade legal independente.

A Ernst & Young Global Limited, companhia privada constituída no Reino Unido e limitada por garantia, não presta serviços a clientes. Para mais informações sobre nossa organização, visite ey.com.br.

© 2023 EYGM Limited. Todos os direitos reservados.

www.ey.com.br

