

Combustíveis
“Temos feito das tripas coração para ampliar as entregas”, diz a CEO da Petrobras, Magda Chambriard **A6**



ECA Digital
Controle de idade é falho em grandes plataformas que podem ser acessadas por crianças **B10**



Café
Cocatrel atrai mais de 700 novos cooperados e deve originar quase 2 milhões de sacas em 2026, diz Miari **B11**

Quinta-feira, 19 de março de 2026
Ano 26 | Número 6466 | R\$ 7,00

www.valor.com.br

ValorECONÔMICO

Com alta da incerteza externa, BC opta por corte modesto da Selic, de 15% para 14,75%

Conjuntura Copom faz primeira redução da taxa básica desde maio de 2024 e destaca importância de serenidade e cautela diante do conflito no Oriente Médio

De São Paulo e Brasília

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu ontem a Selic de 15% para 14,75% ao ano, no primeiro corte da taxa desde maio de 2024 e também da gestão de Gabriel Galípolo à frente do Banco Central (BC), iniciada em janeiro de 2025. Com o aumento das incertezas externas devido ao conflito no Oriente Médio, que elevam os preços do petróleo, o colegiado optou por uma queda modesta dos juros, destacando em seu comunicado a importância de “serenidade e cautela na condução da política monetária”.

O BC evitou, desse modo, dar indicações sobre as suas próximas decisões.

A incerteza global diante da guerra no Oriente Médio permeou o comunicado. O Copom mencionou “em particular” os efeitos na cadeia de suprimentos global e nos preços de commodities “que afetam direta ou indiretamente a inflação no Brasil”. Os preços do petróleo vêm subindo desde o início da guerra de Estados Unidos e Israel contra o Irã. Ontem, o Brent chegou a superar US\$ 110 por barril.

O BC tem indicado uma queda cautelosa da Selic, mantendo a taxa num

nível contracionista para fazer a inflação chegar à meta no terceiro trimestre de 2027. O Copom registra, no comunicado, como o choque dos preços do petróleo provoca “distanciamento adicional em relação à meta no horizonte relevante para a política monetária”. De fato, houve uma leve piora na projeção para esse período, de 3,2% para 3,3%, um pouco acima do alvo perseguido pelo BC, de 3%. Mas há um detalhe importante: a projeção para a inflação de 2026 sobe bem mais, de 3,4% para 3,9%. Esse efeito vai se dissipando nos trimestres seguintes, o que

é esperado num choque temporário.

Mais do que as projeções em si, talvez o recado mais importante do Copom é que a incerteza em torno delas “foi elevada consideravelmente”. Nesse ambiente, o caminho que o Copom adota é não fazer nada muito brusco. Daí, provavelmente, a decisão de fazer um corte menor, de 0,25 ponto percentual, e dar sinais para o mercado continuar a considerar a hipótese de uma baixa de 0,5 ponto em abril. O que será feito dependerá do que vai acontecer na guerra no Oriente Médio e de seus desdobramentos. **Páginas C1 e C4**

Governo propõe redução de ICMS para o diesel importado

Giordanna Neves e Guilherme Pimenta
De Brasília

O Ministério da Fazenda propôs aos Estados a redução a zero do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre o diesel importado. A proposta prevê que a União compensará 50% da renúncia fiscal dos governos estaduais. Esta seria mais uma medida para mitigar os efeitos da alta do petróleo sobre os valores dos combustíveis, resultado da guerra no Oriente Médio. A iniciativa, apresentada ao Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz), seria válida até 31 de maio, com impacto estimado de R\$ 3 bilhões por mês — dos quais R\$ 1,5 bilhão seria arcado pela União, e o restante, pelos Estados. Secretários de Fazenda ouvidos pelo **Valor** avaliam que a proposta enfrenta desafios operacionais, dúvidas jurídicas e questionamentos quanto à sua eficácia. **Página A5**

Fed volta a manter as taxas nos EUA

Luana Reis, Cristiana Euclides e Artur Scaff
De São Paulo

O Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) manteve sua taxa de referência inalterada pela segunda reunião consecutiva, na faixa de 3,5% a 3,75% ao ano. O presidente do Fed, Jerome Powell, disse que os dirigentes do banco central consideram importante manter a política monetária levemente restritiva, ou próxima disso, em meio aos riscos existentes. Segundo ele, ainda é cedo para saber a magnitude dos efeitos da guerra no Oriente Médio sobre a economia. Powell afirmou que as expectativas de inflação no curto prazo subiram e que os membros do comitê vão “monitorar isso com muito cuidado, especialmente à medida que os efeitos do aumento de preços decorrentes do conflito se materializem”. O tom mais duro de Powell derrubou as ações em Wall Street. **Página C2**

Destaques

Produção de carne bate recorde
O Brasil abateu 42,9 milhões de cabeças de gado bovino no ano passado, um aumento de 8,2% em relação a 2024. O crescimento em volume foi de 7,2%, para o recorde de 11,09 milhões de toneladas. Os sinais de virada no ciclo da pecuária indicam que o número de abates deverá cair neste ano. **B12**

Montadoras chinesas avançam
Montadoras chinesas deram novos passos para expandir operações no Brasil. Foram dois movimentos ontem: a GAC confirmou que vai começar a produzir carros no país a partir de 2027, e a segunda investida veio com o lançamento oficial da Jetour, marca de luxo no segmento off-road. **B9**

Indicadores

Ibovespa	18/mar/26	-0,43 %	R\$ 92,4 bi
Selic (meta)	18/mar/26	15,00% ao ano	
Selic (taxa efetiva)	18/mar/26	14,90% ao ano	
Dólar comercial (BC)	18/mar/26	5,2106/5,2112	
Dólar comercial (mercado)	18/mar/26	5,2451/5,2457	
Dólar turismo (mercado)	18/mar/26	5,2543/5,4343	
Euro comercial (BC)	18/mar/26	5,9984/6,0002	
Euro comercial (mercado)	18/mar/26	6,0153/6,0159	
Euro turismo (mercado)	18/mar/26	6,0693/6,2493	



Edifício em Beirute desaba após ser atingido por míssil israelense; governo do Líbano afirma que mais de 900 pessoas já morreram nos ataques

Petróleo vai a US\$ 110 com ataques a instalações de gás

Bloomberg

Irã e Israel trocaram ataques contra instalações críticas de energia no Oriente Médio, minando os esforços dos EUA para conter o nervosismo nos mercados. A cidade industrial de Ras Laffan, no Catar — que abriga a maior planta de exporta-

ção de gás natural liquefeito do mundo —, sofreu “danos extensos” após ataque iraniano, disse a estatal QatarEnergy. A notícia fez o preço do petróleo disparar, com o barril do Brent negociado acima dos US\$ 110 no pregão eletrônico.

O bombardeio ocorreu após alerta de Teerã, horas antes, de que instalações de

energia nos países do Golfo Pérsico seriam “alvos legítimos” depois que Israel atacou um importante campo de gás no país.

Na sequência dos ataques visando minar a liderança iraniana, o exército israelense matou ontem o ministro da Inteligência do país, Esmail Khatib. A morte foi confirmada por Teerã. **Páginas A16, A17 e C1**

Tecnologia



Avanço de ferramentas generativas amplia produtividade e desloca profissionais para funções estratégicas em processos criativos. “A IA tem potencializado nossa criatividade e nos dado mais autonomia”,

afirma Isabel Araújo, diretora de design e produto do iFood. No entanto, ela lembra que “ainda exige um nível de contextualização que depende fortemente do julgamento humano”. **Página B2**

Haddad deve anunciar hoje candidatura

Jéssica Sant’Ana, Sofia Aguiar e Mariana Andrade
De Brasília

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, farão nesta quinta-feira um pronunciamento, em que devem anunciar a pré-candidatura do chefe da equipe econômica ao governo de São Paulo. O atual secretário-executivo da Fazenda, Dario Durigan, deve assumir o comando da pasta. Ontem, Haddad afirmou que “está bem encaminhado” o nome de Durigan para o cargo, mas disse que o anúncio será feito pelo presidente. A intenção é que Lula tenha um cabo eleitoral forte em São Paulo, maior colégio eleitoral do país, diante da disputa acirrada contra Flávio Bolsonaro (PL-RJ). **Página A14**



Brasil

Guerra expõe elo vulnerável do agro brasileiro



Assis Moreira

A guerra dos Estados Unidos e de Israel contra o Irã, e a retaliação iraniana na região, causam estragos também nos mercados globais de fertilizantes, elevando os preços e reduzindo a oferta em todo o setor agrícola mundial. Essa situação expõe um ponto crítico da agricultura brasileira. Cerca de 25% a 30% das exportações mundiais de fertilizantes nitrogenados passam pelo estreito de Ormuz, que está bloqueado pelo Irã. O estreito liga efetivamente os mercados de fertilizantes da Ásia, América Latina e Europa à temperatura geopolítica do golfo Pérsico, como nota o Rabobank. A Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) não vê no momento risco de desabastecimento no país, apontando entrada regular de adubo pelos portos e oferta ainda disponível no mercado. O ponto de atenção, hoje, é preço e logística, mais do que falta física de produto, diz Maciel Silva, diretor técnico adjunto da entidade. Os preços da ureia já estão cerca de 39% mais altos do que antes da guerra. Essa guerra de Donald Trump acrescentou um prêmio de risco

geopolítico aos mercados globais de commodities agrícolas. E, nesse cenário, é difícil escapar da perplexidade diante da persistente e enorme dependência brasileira do mercado mundial de fertilizantes. Em 2025, o Brasil importou cerca de 45,5 milhões de toneladas para um consumo total de 49,1 milhões de toneladas. Significa que 92% dos fertilizantes utilizados na agricultura brasileira vieram do exterior — bem mais que os 85% normalmente mencionados no setor. O pico da dependência ocorreu em 2024, quando as importações chegaram a 97% do total consumido no país, conforme o Rabobank. A fatura da importação de adubo foi de US\$ 15,5 bilhões no ano passado, mas já chegou a US\$ 24,7 bilhões em 2022 em meio à invasão da Ucrânia pela Rússia, quando o preço da tonelada dobrou. O grande setor da economia brasileira apresenta assim uma vulnerabilidade estratégica evidente. Uma explicação para a dificuldade de estruturar a resposta a esse calcanhar de Aquiles da agricultura nacional, segundo fontes, estaria em entraves regulatórios, inclusive relacionados à exploração de recursos na Amazônia.

Mas a questão que fica é de como foi possível os atores envolvidos deixarem a situação de dependência chegar a esse ponto. O mercado de fertilizantes tem um forte componente geopolítico, o que exige análise além dos fundamentos tradicionais de oferta e demanda, como nota Bruno Fonseca, especialista do Rabobank. Os principais fornecedores do país em 2025 foram China (26%), Rússia (25%), Canadá (11%), Marrocos (5%) e Egito (4%). No entanto, o Brasil compra fertilizantes por todos os cantos do planeta, com cerca de 70 países fornecedores. Vale observar a situação de China e Rússia, que respondem por cerca da metade do fertilizante consumido no Brasil. A Rússia, maior exportadora mundial, está em guerra com a Ucrânia e sob sanções internacionais. Embora os operadores econômicos seguem afetados. Bancos adotam “overcompliance”, com excesso de exigências para financiar embarques, o que entrava o fluxo comercial. E o ambiente de guerra é pesado, inclusive em Moscou, alvo de ataques de 250 drones, interceptados, no domingo passado. No caso brasileiro, o

fornecimento russo tem ocorrido sem interrupções, mas em cenário normal haveria maior previsibilidade. De seu lado, a China restringe periodicamente exportações como a ureia, para garantir o abastecimento de sua própria agricultura. Mesmo com preços elevados, como agora, não há expectativa de que Pequim retome plenamente essas vendas no curto prazo. A Índia, em todo o caso, insiste para o seu rival chinês flexibilizar as restrições. Maciel Silva, da CNA, conta que em 2025 houve uma acomodação nas estratégias de importação, com produtores brasileiros buscando melhor custo-benefício diante de preços altos, câmbio volátil e deterioração das relações de troca. A tendência é de continuidade dessa diversificação enquanto persistirem as incertezas, e evidentemente enquanto isso for possível. Enquanto até agora não há interrupções significativas no abastecimento global de grãos, oleaginosas ou açúcar e a alta de preços parece frágil, no mercado de fertilizantes há pressões mais estruturais, observa o Rabobank. Um conflito prolongado no Oriente Médio pode restringir significativamente a oferta e

sustentar preços elevados por mais tempo, com impactos sobre a produção agrícola, inflação e acesso a alimentos. A deterioração da relação de troca pode encarecer o custo da próxima safra no Brasil, já que será necessário vender mais produto para adquirir a mesma quantidade de fertilizante, diz Maciel. Esses insumos representam entre 40% e 50% dos custos variáveis da produção de grãos, e qualquer oscilação de preços é rapidamente visível nos resultados do setor agrícola, diz o banco holandês. Para Bruno Fonseca, um conflito prolongado pode levar os preços a níveis inviáveis para muitos produtores. Em 2022, o governo Bolsonaro lançou o Plano Nacional de Fertilizantes, visando reduzir a dependência de importações de fertilizantes para 45% até 2050, mesmo com a perspectiva de duplicação da demanda. Mas a nova crise no Oriente Médio reforça a necessidade de o país acelerar essa estratégia para ter um mínimo de autonomia, num mundo mais perigoso e fornecedores e alianças mais instáveis e imprevisíveis.

Assis Moreira é correspondente em Genebra e escreve quinzenalmente
E-mail assis.moreira@valor.com.br

Serviço Plataforma do Valor para investidores celebra primeiro aniversário com novas ferramentas

Valor One completa um ano de evolução

De São Paulo

Há um ano, o **Valor Econômico** apresentou ao mercado o **Valor One**, uma plataforma on-line que combina a reconhecida cobertura jornalística do **Valor** com um conjunto de ferramentas e serviços voltados para investidores pessoa física. Ao longo dos 12 meses desde seu o lançamento, o **Valor One** passou por uma evolução constante de ferramentas e serviços, sempre tendo como foco sua missão de integrar notícias, dados e análises em uma única tela para ajudar o investidor brasileiro a tomar melhores decisões. Em um cenário de crescente complexidade dos mercados, e com investidores expostos a ofertas de produtos e serviços de in-

vestimento em modelos sujeitos a conflitos de interesse inerentes à indústria financeira, o **Valor One** se posicionou como uma “one stop shop” para diferentes perfis de investidores — do iniciante ao mais experiente —, mas sempre com isenção e independência na prestação de serviços. Ao longo de seu primeiro ano, a plataforma passou por uma série de aprimoramentos que reforçaram esse propósito. Novas áreas de navegação foram criadas para facilitar a experiência do usuário, organizando o conteúdo e as ferramentas em grandes temas, como renda variável, renda fixa e o destaque a aba “Meus investimentos”, que concentra na mesma tela o consolidador de carteira integrado na ferramenta com painéis de cotação e as noti-

cias ligadas aos investimentos que cada usuário possui, de maneira hiper-personalizada. Entre as funcionalidades lançadas recentemente, estão também o calendário de dados macroeconômicos, que traz as projeções de mercado para cada indicador, e as agendas de divulgação de balanços e dividendos, que ajudam o investidor a se organizar e a acompanhar eventos relevantes do mercado. Como

em outras ferramentas da plataforma, o usuário consegue acompanhar os dados que afetam diretamente a sua carteira de maneira filtrada e personalizada. A plataforma também ganhou a página “Tudo sobre”, que reúne, em um único espaço, dados financeiros, indicadores fundamentalistas e gráficos de preços históricos de ações e ativos de renda fixa pública e privada, oferecendo uma visão mais completa para análise do investidor. Outra inovação foi a “Calculadora do FGC”, desenvolvida na esteira da liquidação do Banco Master, Will Bank e Banco Pleno, para ajudar o investidor a entender qual é o valor máximo que pode aplicar em produtos como CDBs, LCIs e LCAs, de modo a garantir que, no momento do resgate, o

montante investido não ultrapasse o limite de cobertura de R\$ 250 mil do Fundo Garantidor. A frente de educação financeira para investimentos também cresceu. Além dos cursos gravados que estão disponíveis na plataforma e ensinam o investidor sobre temas variados como Tesouro Direto, criptomoedas e opções, o **Valor One** iniciou recentemente uma série de cursos on-line ao vivo. O primeiro lançamento dessa linha foi o curso sobre tributação de dividendos e Imposto de Renda Mínimo, que afetam diretamente as decisões de investimento a partir de 2026. foi ampliada ao longo do ano, Essas novidades se somam a um ecossistema que já inclui consolidador de carteira com integração à B3, painéis de cotações de múl-

tiplas classes de ativos, relatórios de análise de bancos e corretoras em um feed unificado, simuladores, calculadoras e conteúdo editorial produzido pelas diversas marcas do **Valor**. “O **Valor One** nasceu com a ambição de ir além da notícia pura, ajudando o investidor a transformar dados em decisões”, afirma Fernando Torres, editor-executivo do **Valor**. “Ao completar um ano, a plataforma reforça essa proposta, incorporando novas soluções e ajustando a experiência para acompanhar a jornada do investidor ao longo do tempo.” Qualquer pessoa pode se cadastrar para ter acesso ao **Valor One**, que tem planos de assinatura a partir de R\$ 19 por mês. Assinantes do **Valor** têm direito a 60 dias grátis como degustação.

Varejo cai pelo 4º mês seguido, aponta Stone

Grace Vasconcelos
De São Paulo

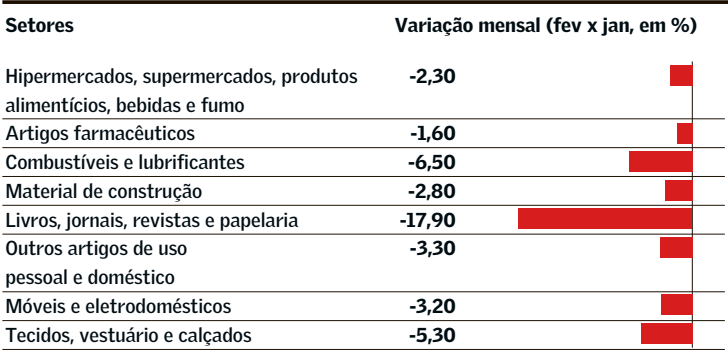
As vendas do comércio varejista caíram 3,1% em fevereiro e acumularam o quarto mês consecutivo de retração, segundo o Índice do Varejo Stone (IVS), divulgado nesta quarta-feira (18). Na comparação anual, o indicador também recuou 2,2%. A sequência de resultados negativos teve início em novembro, quando nem a Black Friday foi suficiente para sustentar o desempenho do setor, que registrou queda de 1,6%. Em dezembro, a retração foi de 0,9%, seguida por recuo de 1,3% em janeiro. Na avaliação do economista Guilherme Freitas, da Stone, o desempenho de fevereiro reforça um início de ano mais fraco para o setor. “Apesar de o mercado de trabalho seguir bastante resiliente, com desemprego próximo das mínimas históricas e avanço da renda, o consumo continua pressionado por um ambiente financeiro restritivo”, afirmou. Freitas destaca que, enquanto essas condições persistirem, o va-

rejo tende a apresentar resultados mais moderados. Os oito segmentos analisados no mês apresentaram retração. A maior queda foi em livros, jornais, revistas e papelaria (17,9%), seguida por combustíveis e lubrificantes (6,5%), tecidos, vestuário e calçados (5,3%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (3,3%). Na comparação anual, dois dos oito segmentos apresentaram crescimento, com demanda mais ligada a bens essenciais, que respondem à renda das famílias e menos às condições de crédito. A maior alta foi observada em hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (2,5%), seguida por artigos farmacêuticos (1,7%). Já as maiores retrações no ano foram registradas em tecidos, vestuário e calçados (11,3%), seguidas

11,3%
Foi a queda anual de vestuário e calçados

Varejo tem queda de 3,1% em fevereiro

Todos os oito setores apresentaram retração



Fonte: Índice do Varejo Stone

por móveis e eletrodomésticos (8,1%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (5,2%). No recorte regional, sete Estados apresentaram crescimento na comparação anual, com o maior avanço registrado na região Norte, como no Acre (10,8%), seguido por Roraima (4,7%), Amapá (4,1%) e Pará (2,4%). Já os piores desempenhos foram observados no Amazonas (7,1%), Espírito Santo (7%) e Distrito Federal (6,3%). Freitas afirma que os resultados

regionais mostram um cenário mais heterogêneo para o varejo, com quedas relevantes em partes importantes do país. “O relatório mostra que, embora alguns Estados tenham conseguido registrar avanço nas vendas, o movimento de desaceleração do consumo ainda é predominante. Observamos desempenhos positivos principalmente em parte da região Norte, enquanto Estados do Sudeste e do Sul registraram retrações mais intensas”, analisou.

Enel vai à Justiça barrar processo de caducidade

Marta Watanabe
De São Paulo

A Enel protocolou nesta terça-feira, 17, na Justiça Federal em Brasília, uma ação judicial com pedido de liminar para que a diretoria da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) não retome no dia 24 a análise do processo que pode levar à recomendação de caducidade do contrato da concessionária em São Paulo. A companhia pede de também a suspensão do voto do diretor-geral da Aneel, Sandoval Feitosa, pela recomendação da caducidade do contrato. No mandado de segurança, a companhia pede que o processo administrativo na Aneel fique suspenso até julgamento definitivo da ação judicial. A atuação da concessionária vem sendo questionada após falhas no fornecimento de energia na Grande São Paulo. Em petição assinada pelo advogado Marcus Vinicius Furtado Coelho, a Enel alega que houve vício processual no procedimento administrati-

vo, o que comprometeria a validade e regularidade do processo em andamento. A empresa alega que o prazo para sua manifestação no processo se encerraria em 26 de fevereiro de 2026, mas Feitosa deu seu voto dois dias antes do prazo final. A empresa diz ainda que mesmo após a apresentação da sua defesa no dia 26 de fevereiro, o diretor deu continuidade ao procedimento administrativo, solicitando esclarecimentos adicionais à Procuradoria-Geral e à área técnica da Aneel. A irregularidade administrativa, diz a ação, não decorre do teor específico do voto de Feitosa, “mas da tentativa de prosseguimento do feito com ampliação do suporte fático da persecução administrativa sem a correspondente observância do itinerário procedimental legalmente exigido”. No dia 24 de fevereiro a diretoria da Aneel decidiu prorrogar o prazo para análise do processo. A previsão inicial é de que a análise seja retomada em 24 de março.

Índice de empresas citadas em textos nesta edição

3G Capital B8 Acciona B1 Aclara A4 Aegea B1 Africa Creative B9 AlmapBBDO B9 Amazon B10 Ámbar Energia B1 Ambev A6 Armo Vacinas B4 Argus B11 Avon B2 Axia Energia B1 Bank of America C5 Beep Saúde B4 Betano B10	Bold Snacks B4 Bradesco B9 BRF A6 BRK Ambiental B1 BTA B2 Burger King B9 BYD B9 CAOA B9 Cargill A6 Casas Pernambucanas B8 Cedipi B4 Chery B9 Chevrolet B9 Citi A4 Coorupé B11 Copel B1	Deck Cultura B2 Discord B10 dr.consulta B2 Edenred Mobilidade B2 Editora Globo B2 Enel A2 Eneva B1 Engie Brasil Energia B1 Esh Capital C8 F.Lead B2 Facebook B10 FDC B2 Ferrero B4 Fiat B9 Fortnite B10 G5 Partners A5	GAC B9 Galapagos Capi C4 Geely B9 GO Associados A12 Goldman Sachs C5 Google B10 Grindr B10 GUT B9 GWM B2 Honda B9 HPE Automotores B9 iFood B2, B4 Inhotim B2 Instagram B10 Itaipu B1 Itaú C8	J&F B1 J.P. Morgan B4, C5 Jefferies B8 Jetour B9 Kraft Heinz B8 Leapmotor B9 Logos Economia A5 M. Dias Branco B4 Magalu B2 Marfrig B12 Marquise Incorporações B2 Mars B9 MBRF B12 McDonald's B9 Mercado Livre B10 Minecraft B10	Minerva Foods B12 Mitsubishi B9 Motz A6 MRV B2 Murayama, Affonso Ferreira e Mota Adogados A6 Natura B2 Nestlé B4 Ogilvy B9 OLX B9 Omnicom B9 OpenAI B10 Paramount B10 PetLove B2 Petrobras A6, B1	Piá B11 Picpay C1 PornHub B10 Privacy.com B10 Publicis Groupe B9 PwC B2 Quebec Ambiental B1 Rabobank A2 Raizen A6 RCA Advogados A6 Renault B9 Roblox B10 S&P Global A6 Saneago B1 Sanepar B1 São Bento Upside B1	Scot Consultoria Serra Verde A4 Sinchro Partners B4 Sistemma B1 Spal A6 Starbucks B9 Stellantis B9 Stone A2 Streetwise B9 Subway B9 Superbet B10 Telegram B10 TikTok B10 Tinder B10 Toledo Marchetti Advogados A6	Toyota B9 TransÁgil A6 Unilever A6, B4, B8, B9 Vernalha Pereira Advogados A6 Vibra Energia A6 Volkswagen B9 Warc B9 Warner Bros Discovery B10 Warren A5 WhatsApp B10 WPP B9 X B10 YouTube B10 Zamp B9 Zeecr B9
---	---	---	---	--	--	---	--	--

VISITE O DECORADO



NAEEM

AVANT PREMIÈRE

CAPOTE VALENTE, 989
PINHEIROS

189 m² a 249 m²

INCORPORAÇÃO REGISTRADA SOB O R.10, DA MATRÍCULA Nº 116.719 DO 13º OFICIAL DE REGISTRO DE IMÓVEIS DE SÃO PAULO, EM 16 DE DEZEMBRO DE 2025. INTERMEDIÇÃO: MITRE VENDAS CORRETAGEM DE IMÓVEIS LTDA., CNPJ 21.677.690/0001-98, CRECI J-26794. IMAGENS MERAMENTE ILUSTRATIVAS.



MITRE
EXCLUSIVE
COLLECTION



Brasil

Conjuntura Proposta para segurar preço é válida até fim de maio e custaria R\$ 3 bi, com União pagando a governos regionais metade da receita perdida

Fazenda propõe corte de ICMS e ajuda a Estados no diesel importado

Giordanna Neves e
Guilherme Pimenta
De Brasília

O Ministério da Fazenda propôs ontem aos Estados reduzir a zero o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre o diesel importado, de forma a mitigar os impactos no preço dos combustíveis decorrentes dos conflitos no Oriente Médio. A proposta prevê que a União compensará 50% da renúncia fiscal dos entes.

Secretários de Fazenda ouvidos pelo **Valor** avaliam que a proposta enfrenta desafios operacionais, dúvidas jurídicas e questionamentos quanto à sua eficácia. Eles decidiram aprofundar a análise da medida, e a decisão deve ser tomada até 27 de março, em reunião do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz), em São Paulo.

A medida, apresentada ao Confaz, seria válida até 31 de maio, com impacto estimado de R\$ 3 bilhões por mês — dos quais R\$ 1,5 bilhão seria arcado pela União, e o restante, pelos Estados. Portanto, para o governo federal e para os Estados, o custo total seria de R\$ 3 bilhões, considerando a vigência por dois meses. A iniciativa não se aplica ao diesel nacional.

Para viabilizar a compensação, o governo avalia editar um crédito extraordinário, apurou o **Valor**. Assim, a despesa ficaria fora do limite de gastos, mas seria contabilizada na meta de resultado primário. Técnicos afirmam que ainda é cedo para uma decisão, uma vez que a medida depende do aval dos governadores, mas a alternativa está em análise.

O secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Dario Duri-

gan, afirmou que, de acordo com a proposta, os Estados apurariam qual a renúncia exata. Já o governo federal faria “uma espécie de subvenção direta para os Estados”.

“Estamos fazendo o melhor possível, respeitando a governança da Petrobras, adotando as medidas que têm neutralidade fiscal, com a menor intervenção possível”, disse a jornalistas, na Fazenda, após reunião virtual com os Estados.

O secretário também disse que o Brasil tem que importar cerca de 27% do diesel consumido no país. “Essa importação tem se descasado do preço interno, do preço feito pela Petrobras e por outros atores privados, por conta da guerra, por conta do custo do barril, do custo de frete, do custo de seguro”, disse.

Segundo fontes dos Estados, a proposta tem um desenho complexo. A dificuldade está no fato de que o diesel não necessariamente será totalmente de origem importada, podendo conter combustível importado e nacional misturados. Com isso, a distribuidora não teria como identificar facilmente qual a parcela do combustível beneficiada pela subvenção.

"Estamos fazendo o melhor possível, respeitando a governança da Petrobras, adotando medidas que têm neutralidade fiscal"
Dario Durigan

O ex-auditor da Receita e presidente do Comitê Tributário Brasileiro (CTB), Adriano Subirá, explica que a distribuidora tem papel central nesse fluxo, já que ela pode comprar o diesel da refinaria nacional ou importá-lo. “Ou seja, todo o diesel consumido no mercado nacional passou por uma distribuidora, mas nem todo diesel consumido no Brasil saiu da refinaria, uma parte foi importada direto pela distribuidora”, explicou.

Também foram levantadas dúvidas jurídicas pelos técnicos dos Estados. Considerando que a legislação trata da tributação do produto — no caso, o diesel —, questiona-se até que ponto haveria ruptura do “princípio da não discriminação” ao dar tratamento diferenciado apenas ao diesel importado.

Outro ponto ponderado pelos Estados é a efetividade da medida. Na avaliação de alguns técnicos, a experiência mostra que reduções tributárias nem sempre chegam integralmente ao consumidor final, o que pode resultar em um custo elevado frente ao benefício esperado. Esse aspecto, segundo os secretários, precisa ser avaliado — por isso, ficou decidido que os pontos serão estudados até a próxima reunião do Confaz.

Na visão de uma fonte, como a medida é considerada complexa, o “tempo acaba correndo contra”. Embora haja expectativa de alguma implementação para atenuar o preço dos combustíveis, técnicos dos Estados consideram que a solução final pode não ocorrer exatamente nos moldes propostos pelo governo, mas reforçam que a proposta será estudada.

Ver também página A6

Impacto sobre a inflação é pequeno e seria revertido, dizem economistas

Marcelo Osakabe, Marta Watanabe e Grace Vasconcelos
De São Paulo

A isenção da cobrança do ICMS sobre o diesel no país poderia tirar 0,01 a 0,5 ponto percentual (p.p) do IPCA no curto prazo, mas este efeito seria apagado com a retomada da cobrança, não afetando a inflação no acumulado do ano, avaliam economistas.

“Entendo que é medida de curto prazo, com vistas à expectativa de moderação das cotações do petróleo mais adiante, cenário que, se confirmado, aponta para ajuste mais modesto da defasagem a partir de meados do ano”, diz o economista Fábio Romão, da Logos Economia.

Segundo ele, o ICMS representa cerca de 17% do preço na bomba do diesel importado, que é aproximadamente 27% do diesel consumido no país. Um corte dessa magnitude resultaria em queda por volta de 5% no preço do combustível.

A proposta do governo pode tirar até 0,05 p.p. do IPCA este ano, caso permaneça em vigor até o fim do ano, nos cálculos da Warren. Caso o corte do imposto seja temporário, o efeito líquido sobre o IPCA é zero, ressalta a estrategista de inflação da corretora, Andréa Angelo.

A proposta pode até conter a alta do combustível na teoria, mas é difícil de ser colocada em prática, avalia o economista Luis Otávio Leal, da G5 Partners. Já o economista André Braz, do FGV Ibre, acredita que a medida é paliativa, mas necessária no atual cenário.

“É muito difícil dar certo, pois não há como saber se a redução será repassada pelas distribuidoras ao consumidor final. Temos que lembrar que 35% do diesel consumido no Brasil é importado e que



Fabio Romão, da Logos Economia

o preço internacional está 52% mais caro do que no país. A redução do ICMS não vai compensar essa defasagem”, afirmou Leal.

Leal lembra que os novos custos se somam ao primeiro pacote para conter a alta dos preços, que já deve ter um custo de R\$ 30 bilhões. “Acho uma situação difícil para o governo, porque ele tem dois problemas: um de preço e outro de quantidade. Este último só se resolve se o primeiro for equacionado, mas isso terá um custo alto”, destaca.

Para Braz, a medida é paliativa, mas necessária para reduzir o impacto enquanto os preços não caem. Ele acredita que não há solução fácil para a crise e que todas as alternativas têm custo, mas são importantes para amenizar o impacto no custo de vida.

“Para diminuir o impacto, enquanto os preços não caem, é redução de imposto, é aumento de imposto de importação. Todas essas medidas são paliativas. Eu acho que não existe solução fácil; todas elas

têm custo, mas são tentativas de reduzir o impacto disso no Brasil, no custo de vida das pessoas”, disse.

A proposta do Ministério da Fazenda preocupa os secretários de Fazenda, que levantam questões legais, como a possibilidade de diferenciar a tributação sobre importações das demais operações com o combustível, além das restrições para concessão de benefícios fiscais. O impacto sobre a fatia no bolo do futuro Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), tributo que será implantado com a reforma tributária, também está no radar. A decisão, porém, será dos governadores, destacam fontes próximas a secretarias de Fazenda estaduais.

É preciso, dizem pessoas próximas às Fazendas estaduais, analisar juridicamente a proposta que deve ainda ser apresentada por escrito pelo governo federal.

O ICMS sobre diesel é atualmente pago por valor fixo de R\$ 1,17 por litro, unificado em todo o país, no chamado modo ad rem. A alta do preço do petróleo, portanto, demora para se refletir na arrecadação do imposto. Deve acontecer somente quando houver um novo cálculo do valor cobrado por litro. Uma nova alíquota ad rem sobre diesel só deve vir a partir de 2027.

A zeragem de alíquota na importação, porém, ainda que temporária, reduziria a arrecadação neste ano de 2026, que integra o período — 2019 a 2026 — que dará base para a definição da fatia do IBS, o novo imposto que será instituído pela reforma tributária. Considerando isso, os Estados, nos últimos anos, têm se esforçado para elevar a arrecadação de ICMS, seja por aumento da alíquota padrão, seja por corte de benefícios, seja por concessão de parcelamentos extraordinários.

Comércio em PAUTA



Informativo da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), do Sesc e do Senac

ACORDO MERCOSUL-UNIÃO EUROPEIA FORTALECE NEGÓCIOS NO BRASIL

O Congresso Nacional promulgou na terça-feira (17) o Decreto Legislativo nº 14/2026, que consolida o acordo provisório de comércio entre o Mercosul e a União Europeia, encerrando 26 anos de negociações e abrindo uma das maiores áreas de livre comércio do mundo. A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo classificou a medida como um marco para a inserção internacional do Brasil.

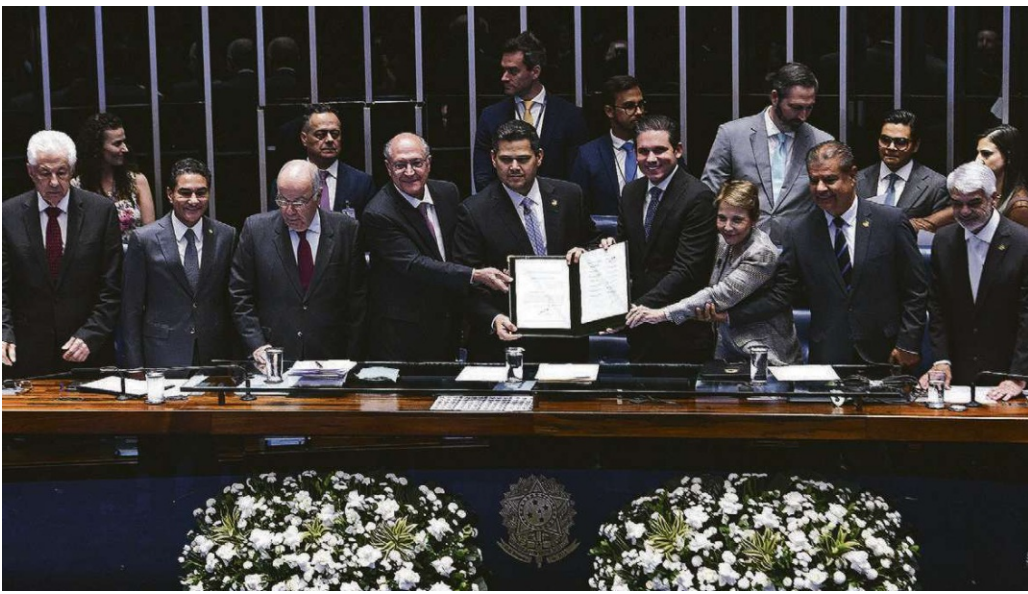
A sessão solene foi conduzida pelo presidente do Congresso, Davi Alcolumbre, e reuniu

autoridades como o vice-presidente Geraldo Alckmin e o chanceler Mauro Vieira. Em discurso, Alcolumbre afirmou que o acordo amplia mercados, fortalece a presença internacional do Brasil e estimula o crescimento econômico.

O tratado prevê a redução ou eliminação de tarifas para 91% dos produtos europeus importados pelo Mercosul e 95% das exportações ao bloco, que movimentou cerca de US\$ 100 bilhões em comércio com o Brasil em 2025. Juntos, Mercosul e União Europeia somam 718

milhões de habitantes e um PIB de US\$ 22,4 trilhões.

Para José Roberto Tadros, presidente do Sistema CNC-Sesc-Senac, o acordo amplia o acesso a mercados, reforça a segurança jurídica e cria oportunidades para elevar a competitividade, com impactos em setores como tecnologia, economia digital, turismo e serviços. “A medida tende a estimular investimentos, diversificar exportações e modernizar cadeias produtivas em um cenário global mais protecionista”, avalia Tadros.



Sessão solene no Congresso Nacional em que foi promulgado o decreto do acordo entre o Mercosul e a União Europeia, após 26 anos de negociações

CIRCUITO SESC DE CORRIDAS PROMOVE PROVAS EM TODO O PAÍS

A corrida de rua se consolidou como um dos esportes mais populares entre os brasileiros. Levantamento da Associação Brasileira de Organizadores de Corridas de Rua e Esportes Outdoor aponta que o País realizou 5.241 provas no último ano, um crescimento de 85% em relação ao período anterior. O Circuito Sesc de Corridas acompanha esse crescimento. Em 2018, quando foi criado, o projeto registrou 107 provas com 72,2 mil participantes. No ano passado, o circuito alcançou 147 provas, com a participação de 110.800 atletas em diferentes regiões do Brasil. O Estado do Paraná liderou o número de etapas, com 25 corridas realizadas ao longo do ano, seguido pela Bahia, com 19, e pelo Rio Grande do Sul, com 18.

As distâncias de 5 km e 10 km são as mais procuradas pelos participantes. Em alguns estados, o circuito também inclui percursos menores destinados às crianças, iniciativa que estimula a prática esportiva desde

cedo e fortalece a participação das famílias. Para este ano, a expectativa é ampliar ainda mais o alcance do projeto, com previsão de reunir mais de 160 mil atletas nas etapas realizadas em todo o País.



Circuito Sesc de Corridas Rio Grande do Sul: foram 147 provas em todo o País em 2026

EDUCAÇÃO DIGITAL MUDA TRAJETÓRIAS NA AMAZÔNIA

O Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial (Senac) e a Cisco lançam filme que retrata o impacto da formação em tecnologia da infraestrutura na transformação de vidas na Amazônia. Produzido pela BBC Studios e integrante da série Age of Automation, o conteúdo acompanha a trajetória do estudante João Davi Guimarães Monteiro e da instrutora Simone Cristina Cavalcante Amaral, no Senac Belém. Natural de uma comunidade de ribeirinha em Maracanã,

no Pará, Davi encontrou na educação profissional uma oportunidade de inserção no mercado de tecnologia, com apoio da plataforma Cisco Networking Academy. Já Simone, que atuava como analista de suporte, consolidou carreira como docente em um segmento ainda marcado por baixa presença feminina.

A iniciativa destaca a parceria entre Senac e Cisco que dura mais de 25 anos e já beneficiou milhões de alunos no mundo, sendo mais de 1

milhão no Brasil. Segundo o presidente do Sistema CNC-Sesc-Senac, José Roberto Tadros, o foco é ampliar o acesso à educação e à cidadania em regiões remotas.

Com atuação em mais de 2,2 mil municípios, o Senac investe em unidades móveis para levar qualificação a áreas de difícil acesso. No Amazonas, a balsa-escola equipada com tecnologia da Cisco já realizou mais de 20 mil atendimentos, ampliando a inclusão digital na região.



Alunos do Ensino Médio do Senac Paraiba: parceria de 25 anos entre Senac e Cisco já beneficiou mais de 1 milhão de alunos brasileiros

Energia Empresa entrega 10% a 15% a mais de produtos para clientes, com alta de volume nas refinarias, segundo presidente da estatal

Petrobras diz ter parado leilão de combustível para avaliar estoques

Kariny Leal e Fábio Couto
Do Rio

Em meio às pressões no mercado de combustíveis, a presidente da Petrobras, Magda Chambriard, disse ontem que a companhia cancelou os leilões de gasolina e diesel, agendados para segunda e terça-feira (17), para reavaliar estoques disponíveis. A decisão da estatal causou reação por parte de distribuidoras, que têm levantado preocupação com os preços dos derivados devido à guerra no Oriente Médio e também pelas incertezas no abastecimento.

A Petrobras vinha fazendo leilões de combustíveis pelos preços do mercado internacional, acima dos praticados nas refinarias da companhia, que estão defasados em relação aos produtos importados. O certame se dá com base nos preços das refinarias mais um ágio. Os leilões tinham o objetivo de atender pedidos das distribuidoras além dos contratos firmados.

“No início do ano, as distribuidoras não queriam comprar toda gasolina da Petrobras porque tinham uma encomenda menor do que imaginaram inicialmente e porque estavam preferindo importar”, disse a presidente da petroleira nesta quarta (18). “Quando a Petrobras fez o planejamento em janeiro até abril, estávamos naquele cenário, com distribuidores preferindo importar. Desde o início da guerra, em 28 de fevereiro, o cenário se alterou.”

A presidente da estatal reforçou que a companhia tem cumprido os compromissos de entregas e não deixou de atender clientes. “Mais do que isso, temos adiantado entregas em cerca de 10% a 15% no geral.” Quanto à possibilidade de novo aumento de diesel, Chambriard disse que a companhia tem feito análises diárias.

Além do cancelamento dos leilões pela Petrobras, distribuidoras vinham relatando nos últimos dias que navios carregados com diesel destinados ao Brasil estariam optando por vender para clientes que paguem mais caro pelo insumo.

Segundo Chambriard, esses navios, que não são ocupados pela Petrobras, encontraram melhores oportunidades de vendas. “A inteligência competitiva da Petrobras identificou seis navios de terceiros direcionados ao Brasil que desviaram quando já estavam próximos a portos brasileiros. Imagino que tenham encontrado melhores vendas à vista em outros lugares, mas isso não nos compete.”

Conforme a executiva, o fator de utilização do parque de refino da Petrobras fechou o mês de março em 95%. A expectativa é de



Magda Chambriard, presidente da Petrobras: "Interromper operação é fácil, recuperar não é tão fácil"

que em abril chegue a 98,5%.

“Temos feito das tripas coração para ampliar as entregas das refinarias”, disse Chambriard. “Postergamos a manutenção de refinarias. Há unidades operando a 100,2% de fator de utilização. Isso significa que estamos fazendo derivados acima da capacidade instalada em algumas refinarias. Temos noção que somos uma empresa estatal que precisa acudir o país na segurança energética quando há essa demanda.”

Na visão da executiva, o desenrolar do conflito no Oriente Médio mostra que a guerra vai se estender além do que era esperado inicialmente. Segundo ela, a empresa projeta o petróleo atingindo um pico de preços e depois recuando até o fim do ano. O preço do petróleo, que antes do conflito estava na casa de US\$ 60 o barril, tem girado acima de US\$ 100,

com momentos de volatilidade mais expressiva. “O que as expectativas têm em comum é que, em geral, todas estão erradas.”

A presidente da Petrobras disse que a guerra interrompeu a produção de 8 milhões de barris/dia de petróleo cru no Oriente Médio, o equivalente a 7,5% da demanda global, de 106 milhões de barris

“Temos feito das tripas coração para ampliar as entregas das refinarias para distribuidoras”
Magda Chambriard

por dia, estimado pela S&P Global antes da guerra, para o primeiro trimestre de 2026. “Interromper operação é fácil, recuperar não é tão fácil”, disse Chambriard.

Ontem, antes das falas de Chambriard, associações do setor emitiram nota conjunta segundo a qual as decisões do governo trazem riscos. Em referência ao pacote de medidas, Instituto Brasileiro de Petróleo (IBP), Associação dos Importadores de Combustíveis (Abicom) e Federação Nacional das Distribuidoras de Combustíveis, Gás Natural e Biocombustíveis (Brasilcom) disseram que os mecanismos podem criar incertezas regulatórias e distorções. “É preciso considerar a possibilidade de continuidade da elevação dos preços internacionais e seu impacto no mercado brasileiro, que depende em cerca de 30% de diesel importado.”

Negociação como a de 2022 pode ser saída para ICMS

Fábio Couto
Do Rio

Após o governo editar um pacote de medidas para mitigar os efeitos da alta do petróleo sobre os preços dos combustíveis, resultado da guerra no Oriente Médio, o ICMS entrou no radar. Ontem o governo propôs aos Estados a isenção do tributo para importação de diesel, cujos preços são atrelados ao mercado internacional. Mexer no ICMS, porém, exige aprovação dos governadores, que temem perda de receita e alguns sinalizaram que não querem mudanças na alíquota.

O imposto estadual passou a ser visto como uma medida a mais para reduzir os impactos da guerra sobre a gasolina e o óleo diesel no mercado doméstico.

A partir dos ataques de Estados Unidos e Israel ao Irã, em 28 de fevereiro, os preços dos derivados de petróleo subiram no país, mesmo sem a Petrobras, principal agente do mercado, ter mexido, em um primeiro momento, nos valores praticados pelas refinarias da companhia. O impacto se dá porque parte da demanda de combustíveis, especialmente o diesel, é atendida por meio de importações.

Antes de discutir mudanças no ICMS, o governo federal havia anunciado, na semana passada, a edição de decreto que zera a alíquota de PIS e Cofins sobre os preços dos combustíveis, correspondendo a um impacto evitado de R\$ 0,32 por litro. Também editou a Medida Provisória 1.340, para estabelecer subvenção econômica para produtores e importadores de diesel, no limite de R\$ 10 bilhões até o fim do ano. As iniciativas foram compensadas com a recriação de um imposto de exportação sobre petróleo bruto e diesel.

Janssen Murayama, advogado tributarista e sócio do Murayama, Afonso Ferreira e Mota Advogados, disse que o ICMS é um imposto que representa uma das principais fontes de arrecadação dos Estados. O setor de combustíveis é um dos que mais geram arrecadação. Por isso, avalia, qualquer redução de alíquota vai impactar o orçamento dos Estados: “Diante dessa relevância fiscal, sobretudo para manter o equilíbrio orçamentário dos entes federativos, temos essa dificuldade”, disse Murayama.

Leonardo Roesler, advogado tributarista e sócio do RCA Advogados, ressalta que a União não pode simplesmente forçar por decreto ou ato unilateral uma redução do ICMS, algo que é de competência dos Estados e do Distrito Federal. “O que a União pode fazer é construir uma solução legislativa nacional, como ocorreu em 2022, ou propor ainda um arranjo de com-

pensações financeiras que torne politicamente viável a adesão dos governadores”, afirmou Roesler.

Segundo dados da Petrobras, o ICMS representa 24,3% do preço da gasolina nas bombas; 17% do preço do diesel; e 17,4% do preço do gás de cozinha (GLP). A alíquota de ICMS sobre os combustíveis para 2026 são as seguintes: R\$ 1,57/litro para a gasolina; R\$ 1,17/litro para o óleo diesel; e R\$ 1,47/litro para o gás de cozinha (GLP). Os valores são definidos anualmente pelo Confaz, que reúne as secretarias de Fazenda dos Estados e do Distrito Federal e o Ministério da Fazenda.

O ICMS é cobrado por meio de alíquota em reais por litro (“ad rem”), fixa para todos os Estados e independentemente do preço do combustível. O imposto incide uma única vez, em um dos elos da cadeia — em geral sobre os produtores e importadores de combustíveis. É a chamada monofasia. Desde 1988, com a entrada em vigor da Constituição, até 2022, o ICMS era cobrado de forma proporcional ao preço (“ad valorem”), cujo percentual era definido pelos Estados. Como as alíquotas eram diferentes entre si, alguns Estados aplicavam percentuais mais elevados que outros, dentro do conceito da autonomia federativa.

A mudança ocorreu em 2022, ainda no governo de Jair Bolsonaro, quando o país sofria os efeitos da guerra entre Rússia e Ucrânia, entre os quais o aumento das cotações internacionais do petróleo, com reflexos no preço dos combustíveis. Na ocasião, o então presidente Bolsonaro editou uma medida que estabeleceu a monofasia e limitou a alíquota do ICMS em 17% para todos os Estados.

Haroldo Domingos Bertoni Filho, advogado tributarista e sócio do Toledo Marchetti Advogados, salienta que o ICMS vai ser substituído por um novo imposto, sobre o valor agregado (IBS/CBS), além do imposto seletivo, criado para incidir sobre produtos prejudiciais à saúde ou ao meio ambiente. O novo tributo mudará a sistemática de arrecadação, avalia Bertoni. “Existe, inclusive, todo um desenho para que essa transição aconteça, com uma transição específica para combustíveis que tem um tratamento específico. Talvez a gente consiga ter um cenário mais tranquilo no futuro”, afirmou.

Roesler, do RCA Advogados, salienta que o preço dos combustíveis não é apenas um problema relacionado à cotação do petróleo ou à guerra em si, mas é algo que afeta a previsibilidade empresarial. Para ele, toda vez que o país reage a um choque internacional, improvisando desonerações e subsídios, traz instabilidade para o mercado.

Renan Filho promete ações para conter frete rodoviário

Marlla Sabino, Mariana Andrade e Giordanna Neves
De Brasília

O ministro dos Transportes, Renan Filho, anunciou nesta quarta-feira (18) que o governo federal vai adotar medidas mais rígidas para garantir o cumprimento do piso mínimo do frete rodoviário, tanto por parte das empresas que contratam os serviços quanto pelas transportadoras. As ações incluem sanções mais severas, como o impedimento da contratação de frete em caso de tentativa de pagamento abaixo do piso e a suspensão do registro para atuar no transporte de cargas em casos recorrentes.

As novas medidas, que ainda não têm data para início, deverão ser aplicadas de forma gradual e proporcional, segundo ele. As punições poderão ser aplicadas para quem vende o produto e para o transportador, com a possibilidade até de os proprietários das empresas serem responsabilizados.

“A principal correção é que nós vamos, por meio de instrumento

jurídico adequado, aumentar a capacidade de ‘enforcement’ do ambiente regulatório. A empresa que não cumpre a tabela vai poder ser impedida de contratar frete”, afirmou o ministro em entrevista coletiva na sede da pasta. “Os objetivos são garantir cumprimento do piso do frete, proteger a renda do caminhoneiro, assegurar concorrência justa e melhorar a eficiência.”

A tabela do frete foi criada em 2018, no governo de Michel Temer. A medida, que era um dos pleitos dos caminhoneiros, fez parte de um pacote de ações para colocar fim à paralisação da categoria realizada à época e que durou cerca de dez dias.

Já as mudanças propostas agora pelo governo vão ao encontro de pleitos apresentados por lideranças de caminhoneiros, que ameaçam fazer greve frente ao aumento do preço do diesel, pressionado pelos conflitos no Oriente Médio. A lógica da medida é semelhante à adotada em outras áreas regulatórias, como no combate ao devedor contumaz de tributos.

Adicionalmente, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) passará a fiscalizar todas as operações de fretes no Brasil eletronicamente, bem como fortalecer as fiscalizações presenciais. Hoje, a agência dispõe principalmente de multas para punir infrações, que, segundo o ministro, acabam sendo discutidas posteriormente em outras instâncias, sem garantir a efetividade do frete mínimo.

Questionado sobre a efetividade das ações para evitar possível greve dos caminhoneiros, Renan afirmou que as medidas são “muito fortes” e atendem às principais demandas do setor. Para ele, as iniciativas contribuem para diminuir a tensão do cenário atual.

O governo identificou o descumprimento generalizado do piso por cerca de 20% das empresas, de forma sistemática, caracterizando uma “indústria”. “Não é algo pontual, é recorrente”, declarou Renan Filho. Segundo ele, empresas têm adotado o descumprimento da tabela de frete como estratégia para redução de custos.

Nos últimos quatro meses, empresas que descumpriram a tabela mínima foram multadas em R\$ 419 milhões. Aproximadamente 15 mil infratores foram identificados pelo governo federal.

Entre as empresas com maior número absoluto de autuações por descumprimento da tabela, estão BRF, Vibra Energia, Raízen, Ambev e Cargill, segundo o ministério. Já entre as empresas com maior volume de multas em valor estão BRF, Motz, TransÁgil, Unilever e Spal Indústria de Bebidas.

Os detalhes do instrumento jurídico a ser usado ainda não foram definidos pelo governo. O ministro indicou a possibilidade de necessidade de medida legal, mas defendeu que seja efetiva e imediata.

Para Guilherme Reisdorfer, sócio coordenador da área de licitações e gestão contratual do Vernalha Pereira Advogados, o governo tenta equilibrar uma conta difícil: atender às reivindicações dos caminhoneiros sobre o piso mínimo e, ao mesmo tempo, conter o impacto da alta do diesel. Em sua ava-

liação, o anúncio do governo pode gerar efeitos econômicos e jurídicos imediatos, inclusive com aumento da judicialização no setor.

“A aplicação de sanções como o cancelamento do registro para transporte é uma medida extrema que deve observar o devido processo legal. Será fundamental observar a garantia do direito à ampla defesa antes da aplicação das sanções e das medidas cautelares que o ministro destacou. Essas novas iniciativas podem ampliar a judicialização sobre o tema”, diz.

Sobre o modelo a ser adotado, o advogado aponta que a legislação tem previsão geral que atribui à ANTT competência para “adotar as medidas administrativas, coercitivas e punitivas necessárias ao fiel cumprimento” dos pisos, que é a base legal já adotada pela agência para determinar medidas fiscalizatórias e punitivas em caso de descumprimento dos pisos.

A Vibra afirmou que contrata fretes por meio de processos transparentes e alinhados às práticas de mercado, baseados na concorrên-

cia, sem imposição de preços. “A empresa esclarece que os valores que paga em fretes são estruturados a partir de componentes fixos e variáveis, que não podem ser avaliados de forma separadas.”

Já a Raízen e a MBRF disseram ter relações contratuais com grandes empresas, não fazendo o uso de transporte autônomo. Em notas separadas, as empresas ressaltaram que, nessas relações, o cálculo para o frete é baseado em duas premissas, o fixo e o variável, e que a fiscalização está considerando apenas um dos componentes.

A Ambev disse que os dados desconsideram “relações contratuais de longo prazo com transportadores dedicados” e não refletem “integralmente os parâmetros de mercado e especificidades da cadeia logística no país”.

A Spal disse que atua “em conformidade com a legislação” e que não foi notificada de todas as autuações, “tendo conhecimento de casos pontuais para os quais apresentará” defesa. As demais empresas não se manifestaram.

O CLUB

RESERVADO PARA MEMBROS,
COM A EXCELÊNCIA JHSF
E COMPLETA ESTRUTURA,
REUNINDO ESPORTE,
BEM-ESTAR E GASTRONOMIA.



FOTO REAL DO SÃO PAULO SURF CLUB



FOTO REAL DA QUADRA DE TÊNIS DE SAIBRO
COBERTA E CLIMATIZADA DO SÃO PAULO SURF CLUB

SÃO PAULO
SURF CLUB

RESIDENCES

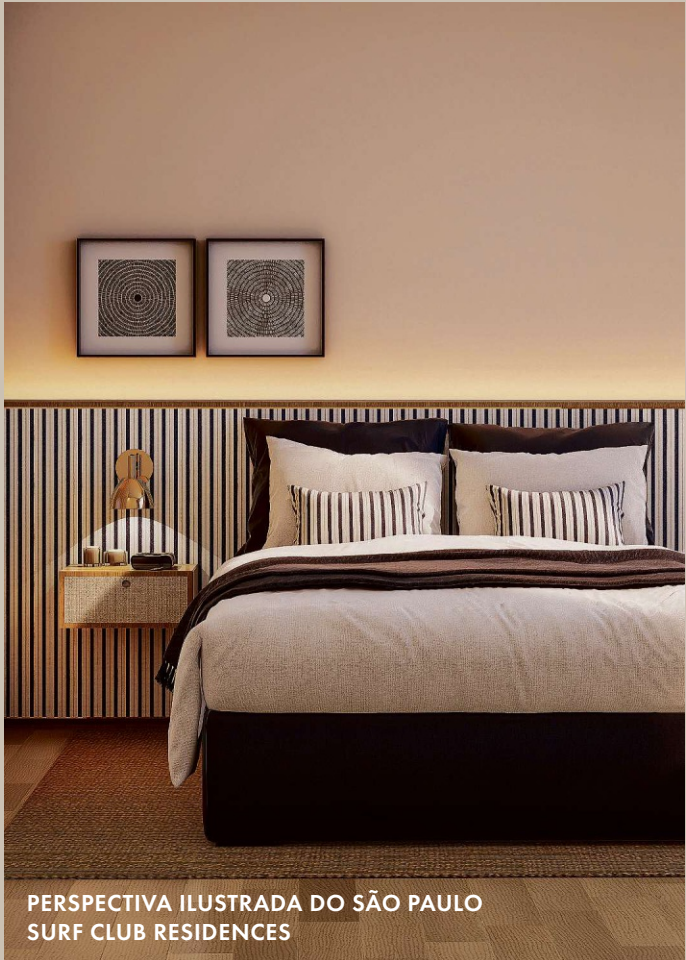
É ÚNICO. E ÚNICO É JHSF.

EM BREVE

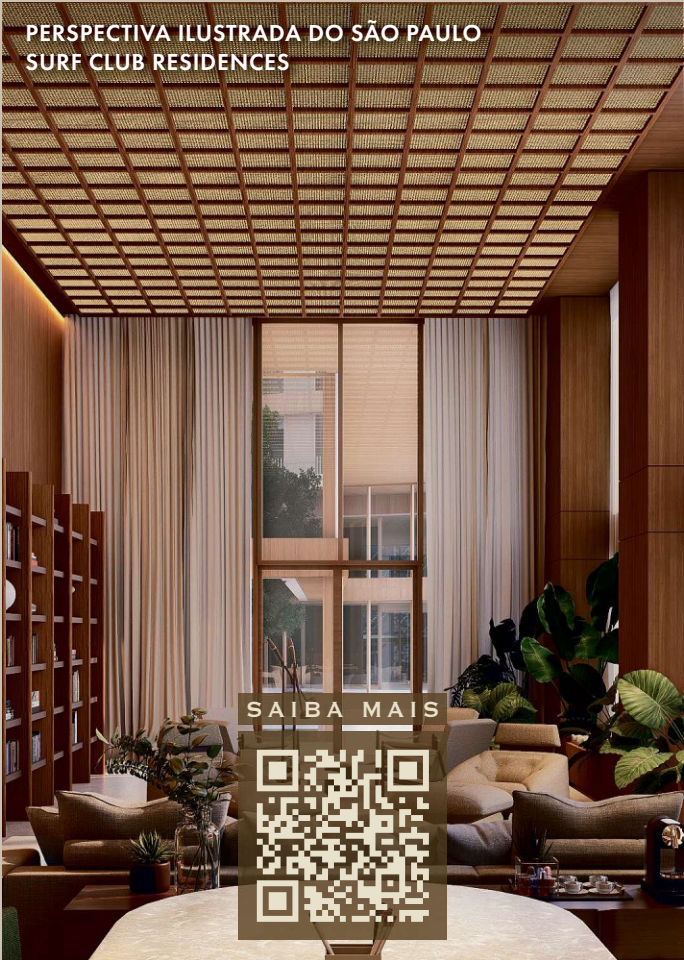


FOTO REAL DO SÃO PAULO SURF CLUB COM INSERÇÃO ILUSTRADA DO SÃO PAULO SURF CLUB RESIDENCES

JHSF
SURPREENDENTE



PERSPECTIVA ILUSTRADA DO SÃO PAULO
SURF CLUB RESIDENCES



PERSPECTIVA ILUSTRADA DO SÃO PAULO
SURF CLUB RESIDENCES

SAIBA MAIS



O RESIDENCE

PLANTAS CLÁSSICAS
DE 260 A 870 M²
E 3 A 4 SUÍTES,
COM A QUALIDADE
E A EXCELÊNCIA JHSF.

Judiciário Investigação feita pela Polícia Federal apura suspeitas de fraudes praticadas pela instituição na venda de carteiras de crédito ao Banco de Brasília

Mendonça prorroga por mais 60 dias inquérito sobre o Banco Master

Giullia Colombo e Tiago Angelo
De Brasília

O ministro André Mendonça, do Supremo Tribunal Federal (STF), prorrogou na quarta-feira, por mais 60 dias, o inquérito que apura suspeitas de fraudes praticadas pelo Master na venda de carteiras de crédito ao Banco de Brasília (BRB).

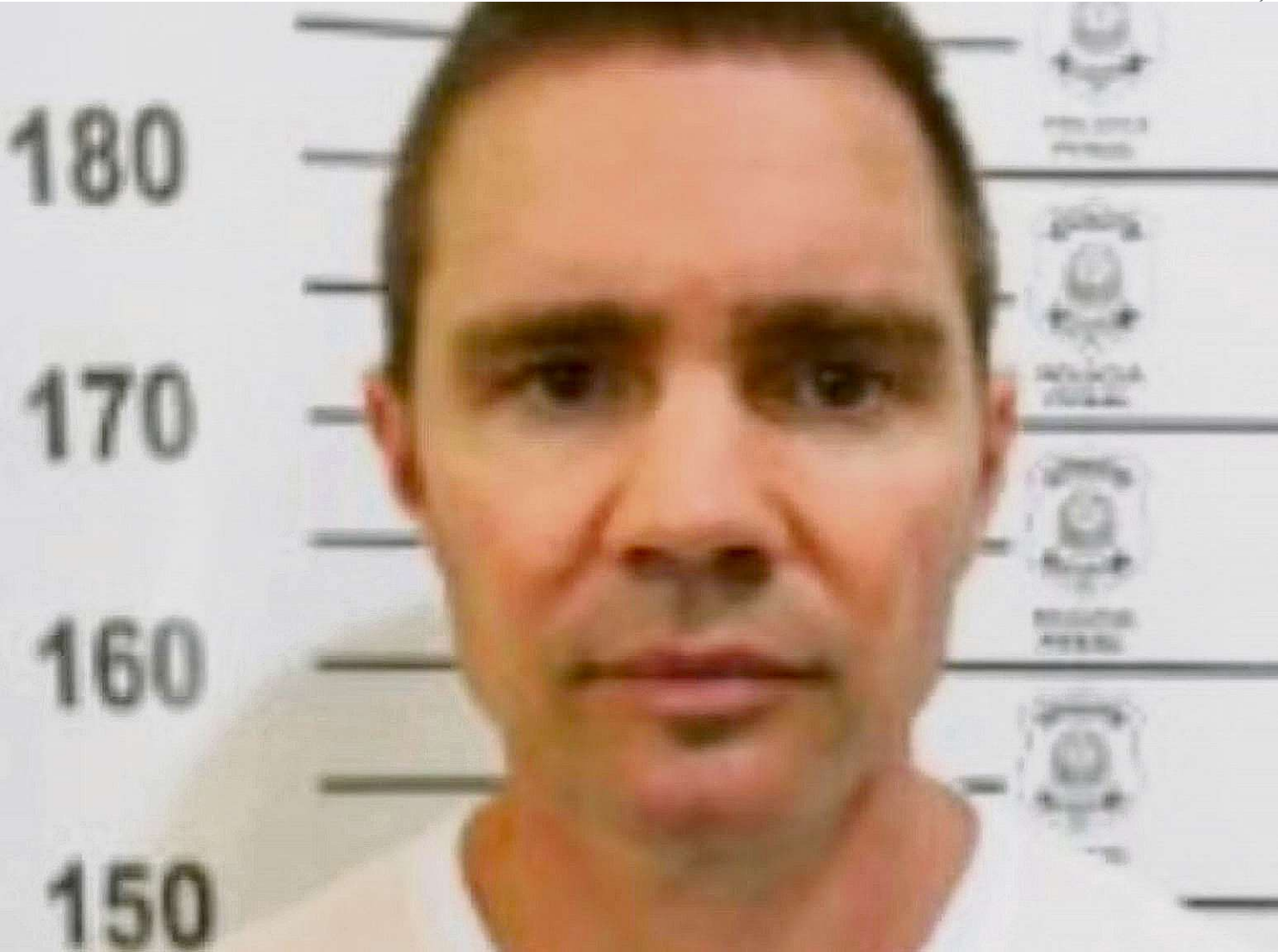
A Polícia Federal (PF) solicitou mais tempo afirmando que são necessárias novas diligências antes de concluir as investigações. “Considerando-se as razões apresentadas pela autoridade policial judiciária federal, defiro o pedido, prorrogando o inquérito por mais 60 dias”, diz o ministro no despacho.

O Valor adiantou na semana passada que a PF pediria mais prazo para concluir as investigações. No início do mês, foi deflagrada a terceira fase da Operação Compliance Zero e, com ela, há também novas provas sendo analisadas. O dono do Master, Daniel Vorcaro, foi preso na ação da PF.

Na decisão que autorizou a ação, Mendonça apontou que as informações obtidas até ali não correspondem a todo o material apreendido em fases anteriores e que há ao menos mais oito celulares para serem analisados, o que pode incluir computadores, documentos e outros elementos.

Em 16 de janeiro, o ministro Dias Toffoli, então relator do caso, prorrogou o inquérito por 60 dias, prazo que acabou esta semana. Inicialmente, os investigadores acreditavam que o tempo dado por Toffoli seria mais do que o suficiente para concluir as apurações sobre o Master/BRB.

O diretor-geral da PF, Andrei Rodrigues, chegou a tratar do tema em uma entrevista. “Estamos nesse inquérito principal encaminhado para um relatório final



Vorcaro: prisão preventiva do ex-banqueiro está sendo analisada pela Segunda Turma do STF; já há maioria para manter a decisão de André Mendonça

e dando encaminhamento a todos os achados”, disse em fevereiro, ao apresentar no Ministério da Justiça um balanço sobre a atuação da corporação em 2025.

Enquanto o caso era relatado por Toffoli, a PF e o ministro tiveram diversos embates. Um deles por conta de decisões que, segundo a corporação, estavam impedindo o amplo acesso de investigadores às provas colhidas na Compliance Zero.

Sob Mendonça, os desentendimentos passaram. A avaliação de integrantes da PF é que a apuração voltou a caminhar normalmente com a nova relatoria. No gabinete do atual relator já havia a expectativa de que o prazo de 60 dias dado em janeiro seria insuficiente para concluir a investigação e que haveria uma nova prorrogação.

Na última fase da operação, Vorcaro foi preso preventiva-

mente pela segunda vez. Ele havia sido detido em novembro de 2025, mas solto posteriormente pela desembargadora Solange Salgado, do Tribunal Regional Federal da 1ª Região (TRF-1), quando a investigação tramitava na primeira instância.

A prisão preventiva de Vorcaro, determinada por Mendonça, está sendo analisada pela Segunda Turma do Supremo. Já há maioria para manter a decisão.

Falta votar apenas o ministro Gilmar Mendes. O julgamento virtual termina às 23h59 de sexta-feira (20).

Até o momento, acompanharam o voto do relator os ministros Luiz Fux e Kassio Nunes Marques. Toffoli, que também faz parte da Segunda Tuma, se declarou suspeito, por razões de foro íntimo, para participar de julgamentos relacionados ao caso Master.

REPRODUÇÃO

PF diz que há irregularidades em dados retirados da CPI

Murillo Camarotto e
Isadora Peron
De Brasília

A Polícia Federal revelou na quarta-feira (18) uma reintrodução aparentemente irregular de dados do ex-banqueiro Daniel Vorcaro que foram retirados da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) que investiga fraudes no Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS).

As informações foram extraídas na terça-feira (17) por agentes da própria PF, em atendimento a uma determinação do ministro André Mendonça, relator dos casos Master e INSS no Supremo Tribunal Federal (STF).

“Durante a ação, foi constatada a reintrodução, no ambiente do Senado Federal, de dados anteriormente excluídos pela Polícia Federal. A medida decorreu de solicitação direta da Presidência da CPMI à empresa Apple”, disse a PF. A empresa informou que não iria se manifestar sobre o episódio.

Ainda de acordo com a nota, “o fato gerou novo fluxo de download e armazenamento dos arquivos, fora do controle inicial da cadeia de custódia estabelecida judicialmente”. “Os fatos foram devidamente relatados ao ministro relator.”

Procurado, o presidente da CPMI do INSS, senador Carlos Viana (Podemos-MG), informou em nota que não foi notificado e que não tem acesso ao controle técnico desses dados. “Se há alguma menção nesse sentido, isso precisa ser esclarecido formalmente nos autos, porque a cadeia de custódia é conduzida pelas autoridades competentes, não pela comissão.”

Na noite de segunda-feira (16), Mendonça decidiu bloquear o acesso de membros da CPMI e de seus assessores aos dados do celular de Vorcaro. A decisão visa preservar informações privadas do ex-banqueiro que não têm relação com objeto investigado pela comissão.

“Isso precisa ser esclarecido formalmente nos autos”
Carlos Viana

Viana disse que tem a expectativa receber os dados de volta, o que só vai acontecer após uma triagem da PF, um trabalho minucioso que pode levar tempo para ser concluído. O prazo de funcionamento da CPMI expira no dia 28 de março e não há indícios de que haverá prorrogação.

O presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), não está disposto a prorrogar a CPMI, o que levou membros do colegiado a encaminharem um mandado de segurança ao STF solicitando mais 60 dias. O pedido, que irritou Alcolumbre, também será analisado por Mendonça.

“Trata-se de demonstração evidente da omissão recalcitrante que a Mesa Diretora e o presidente do Congresso Nacional possuem, ao não receberem e promoverem a leitura do requerimento de prorrogação do prazo da ‘CPMI do INSS’, seja em sessão do Congresso Nacional, seja em sessão do Senado Federal, para possibilitar a continuidade dos trabalhos investigativos feitos pelos parlamentares”, disse o colegiado no pedido.

Uma pessoa próxima ao presidente do Senado ironizou o fato de os parlamentares da oposição criticarem sistematicamente uma suposta intervenção do STF no processo legislativo, mas apelaram à Corte quando lhes é conveniente.

Toffoli descarta aposentadoria ou pedido de licença

Tiago Angelo e Andrea Jubé
De Brasília

O ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), não pretende antecipar a aposentadoria ou se licenciar por causa da crise do Master. Ele tem negado a possibilidade a interlocutores. Também teria expressado “alívio” desde que se declarou suspeito para participar de votações sobre o banco de Daniel Vorcaro.

Com o aumento das críticas ao Supremo, especialmente a Toffoli e a Alexandre de Moraes, por supostas ligações com investigados do caso Master, passou a ser aventada a possibilidade de uma aposentadoria antecipada com o objetivo de conter danos à Corte. O ministro trata o tema como mero “rumor” e diz que, neste momento, não tem nenhuma pretensão de deixar o STF.

Toffoli, no entanto, não é insuscetível a mudanças de temperatura, e o próprio caso Master é prova disso. Ele negava, por exemplo, que deixaria a relatoria das investigações sobre o banco, mesmo depois de revelado que a Maridit, empresa do ministro e de familiares, vendeu sua partici-

pação no resort Tayayá a um fundo ligado a Fabiano Zettel, cunhado de Vorcaro.

De início, ele considerou no máximo desmembrar as apurações, para que parte dos inquéritos fosse devolvida para a primeira instância. Depois, sob pressão, deixou a relatoria das investigações e enviou o caso para redistribuição.

Uma ala do governo de Luiz Inácio Lula da Silva defendeu uma articulação conjunta com o Supremo para costurar a saída antecipada de Toffoli, mas a ideia não prosperou. A avaliação é que o mistro está respaldado por colegas e que a iniciativa não avançaria.

Para interlocutores, o Palácio do Planalto estaria buscando uma maneira de não se contaminar com a crise do caso Master, que atingiu Toffoli e Moraes. A avaliação também é que a relação entre o Executivo e o STF esfriou.

Um gesto concreto disso seria a decisão do ministro Gilmar Mendes de transferir para uma sessão presencial o julgamento sobre a quebra de sigilo de Fábio Luís Lula da Silva, filho do presidente e conhecido como Luli-



LUIZ SILVEIRA/STF

Toffoli: ministro teria expressado “alívio” desde que se declarou suspeito para participar de votações sobre o Master

nha. Gilmar tirou a discussão do ambiente virtual. Fontes do Palácio do Planalto afirmam que o movimento tem potencial para desgastar a imagem de Lula a poucos meses da eleição.

Interlocutores de Gilmar negam que a medida tenha sido um recado e defendem que há uma discussão de fundo, que não diz só respeito ao caso de Lulinha, mas a questões sobre limites de quebras de sigilo por Comissões Parlamentares de Inquérito.

Na semana passada, Toffoli se declarou suspeito para partici-

par de julgamentos sobre o caso Master. Ele tomou a decisão após ser sorteado relator do pedido do deputado Rodrigo Rollemberg (PSB-DF) para que fosse determinada a abertura de uma CPI sobre o banco de Vorcaro.

O cálculo do ministro, segundo interlocutores, foi o de que assumir a solicitação de Rollemberg o colocaria de volta no centro da crise do Master, e que os holofotes eram indesejados. Des- te então, afirma que o banco não é mais problema dele. Toffoli também considerou

que a relatoria poderia fragilizar o Supremo, que passa por um momento de desconfiança devido às ligações de ministros com os principais investigados.

A interlocutores, ele afirmou que não é possível alimentar uma crise em pleno ano eleitoral, especialmente levando em conta que parte das campanhas deve antagônizar com o Supremo e endossar o discurso pró-impeachment de ministros, o que assusta boa parte do Tribunal. Também acha que o caso é passageiro e que os ministros sobreviverão.

AVISO DE LICITAÇÃO Nº 01014017482026
UASG – UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Modalidade: Pregão eletrônico 90100/2026.
Nº Processo: 154.00003114/2026-13.
Objeto: Contratação do serviço de ampliação da infraestrutura de cabeamento estruturado Cat.6 nos prédios da FMVZ/USP.
Total de Itens Licitados: 01 (um). Valor total da licitação: R\$ 480.630,14 (quatrocentos e oitenta mil seiscientos e trinta reais e quatorze centavos).
Disponibilidade do edital: 19/03/2026. Horário: das 08h00 às 18h00.
Endereço: Av. Prof. Orlando Marques de Paiva, 87 - Butantã, São Paulo - SP, 05508-270; e
Link do PNCP: <https://pncp.gov.br/app/editais/>.
Entrega das Propostas: a partir de 19/03/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 06/04/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras. Fonte: DOESP e PNCP.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - ESCOLA POLITÉCNICA
AVISO DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº: 04/2026 – EP
PROCESSO SEI Nº: 154.00001923/2026-91

A Escola Politécnica torna público aos interessados que realizará licitação para Registro de Preços, na modalidade PREGÃO ELETRÔNICO, sob Nº: 04/2026 - EP, do tipo menor preço, cujo objeto é Fornecimento de papel sulfite (A4) e papel almaço, conforme especificações e condições constantes em Edital e seus Anexos, cuja data para início do prazo de Recebimento das Propostas Eletrônicas será o dia 19/03/2026 a partir das 08h00, estando a sessão de disputa agendada para o dia 07/04/2026 às 09h00, sendo o acesso à sessão por intermédio do sistema eletrônico de contratações denominado "Portal de Compras do Governo Federal - ComprasGov" através do site <https://www.gov.br/compras/pt-br>. O Edital na íntegra se encontrará disponível a partir do dia 19/03/2026, além da página do ComprasGov, citado anteriormente, nos seguintes endereços: www.usp.br/licitacoes e www.imprensaoficial.com.br.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS
AVISO DE LICITAÇÃO

A Escola de Engenharia de São Carlos torna público aos interessados que realizará licitação na modalidade pregão eletrônico do tipo menor preço, visando o procedimento auxiliar de registro de preços para aquisição de equipamentos de proteção individual (EPI), conforme especificações e condições constantes deste Edital e seus Anexos. PREGÃO ELETRÔNICO Nº 99006/2026 – EESC/USP - Nº da Licitação: 006/2026 - PROCESSO SEI Nº: 154.00001108/2026-21. Objeto: REGISTRO DE PREÇOS para aquisição de equipamentos de proteção individual (EPI). Prazo De Início do Recebimento das Propostas Eletrônicas: 19/03/2026. Sessão de Disputa: 01/04/2026 às 09h00h. O acesso à sessão é por intermédio do sistema eletrônico de contratações denominado "Sistema de Compras do Governo Federal", através do site www.compras.gov.br. O Edital na íntegra se encontrará disponível a partir do dia 19/03/2026, além da página do Sistema de Compras do Governo Federal, citada anteriormente, nos seguintes endereços: www.usp.br/licitacoes, www.eec.usp.br, www.imprensaoficial.com.br e <https://www.gov.br/pnnp/pt-br>.



**A
GENTE
QUER
TE CONTAR
MAIS
SOBRE A**

TERRA



ACESSE E
FAÇA PARTE
DESSA CAUSA

O **Um Só Planeta** é o maior movimento editorial brasileiro de combate à crise climática.

Aqui você encontra reportagens exclusivas, podcasts, vídeos, newsletters e lives para ficar bem informado sobre o que acontece com a Terra e fazer a sua parte na construção de um futuro sustentável.

Contamos com você. Vem com a gente!
Somos Um. Só. Planeta.

PATROCÍNIO

APOIO

PARCERIA

REALIZAÇÃO



EDIÇÕES | GLOBO CONDÉ NAST



Política

Atividade econômica

Indicadores agregados

	fev/26	jan/26	dez/25	nov/25	out/25	set/25	ago/25	jul/25	jun/25	mai/25
Índice de atividade econômica - IBC-Br (%) (1)	-	0,78	-0,15	0,60	0,09	-0,11	0,37	-0,48	-0,15	-1,24
Indústria (1)										
Produção física industrial (IBGE - %)										
Total	-	1,8	-1,9	-0,2	0,1	-0,5	0,7	-0,2	0,1	-0,6
Indústria de transformação	-	2,1	-2,5	0,0	-0,4	0,0	0,5	-0,2	0,1	-0,5
Indústrias extrativas	-	1,2	0,8	-2,4	3,5	-1,5	-0,3	1,3	-1,9	1,4
Bens de capital	-	2,0	-7,7	-0,2	0,4	0,5	-1,8	-0,6	0,6	-2,3
Bens intermediários	-	1,7	-2,0	-0,7	-0,7	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,2
Bens de consumo	-	1,8	-1,6	0,4	1,2	-0,1	1,1	0,2	-0,5	-1,6
Faturamento real (CNI - %) (1)	-	2,3	-1,2	1,2	-2,7	-1,3	-5,3	0,4	-1,9	0,6
Horas trabalhadas na produção (CNI - %) (1)	-	0,5	-1,0	-0,7	0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,7	0,8
Comércio										
Receita nominal de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	0,5	-0,4	0,9	0,3	0,0	0,4	0,2	0,2	-0,3
Volume de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	0,4	-0,4	1,0	0,5	-0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,3
Serviços										
Receita nominal de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	2,3	-1,0	0,6	0,3	0,7	0,7	0,5	0,5	0,3
Volume de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	0,3	-0,2	0,0	0,4	0,7	0,2	0,2	0,5	0,2
Mercado de trabalho										
Taxa de desocupação (Pnad/IBGE - em %)	-	5,4	5,1	5,2	5,4	5,6	5,6	5,6	5,8	6,2
Emprego industrial (CNI - %) (1)	-	0,5	-0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
Indicador Antecedente de Emprego - (FGV/IBRE) (1)(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balança comercial (US\$ milhões)										
Exportações	26.306	24.616	30.710	28.165	31.509	30.487	29.559	32.129	29.036	29.920
Importações	22.098	20.800	21.385	22.404	24.824	27.346	23.584	25.131	23.180	22.860
Saldo	4.208	3.816	9.325	5.761	6.685	3.141	5.975	6.997	5.857	7.060

Fontes: Banco Central, CNI, FGV, IBGE e SECEX/MDIC. Elaboração: Valor Data (1) Metodologia com ajuste sazonal. (2) Nova série com índice base 2014 = 100. (3) Var. em pts

Produção e investimento

Variação no período

Indicadores	4º Trj/25	3º Trj/25	2025	2024	2023	2022
PIB (R\$ bilhões) *	3278	3236	12.739	11.779	10.943	10.080
PIB (US\$ bilhões) **	607	593	2.280	2.185	2.191	1.952
Taxa de Variação Real (%)	0,1	0,0	2,7	3,4	3,2	3,0
Agropecuária	0,5	0,3	9,6	-3,7	16,3	-1,1
Indústria	-0,7	0,7	1,8	3,1	1,7	1,5
Serviços	0,8	0,3	2,2	3,8	2,8	4,3
Formação Bruta de Capital Fixo (%)	-3,5	0,1	6,0	6,9	-3,0	1,1
Investimento (% do PIB)	16,0	17,3	17,2	16,9	16,4	17,8

Fontes: IBGE e Banco Central. Elaboração: Valor Data
* Valores correntes. ** Banco Central

Contrib. previdenciária*

Empregados e avulsos**

Salário de contribuições em R\$	Aliquotas em % (1)
Até 1.621,00	7,5
De 1.621,01 até 2.902,84	9,0
De 2.902,85 até 4.354,27	12,0
De 4.354,28 até 8.475,55	14,0
Empregador doméstico	8,0

Fonte: Previdência Social. Elaboração: Valor Data * Competência março/26. ** Inclusive empregado doméstico. (1) Para fins de recolhimento ao INSS

IR na fonte

Tabela de incidência mensal *

Base de cálculo ** em R\$	Aliquota em %	Parcela a deduzir em R\$	IR - em R\$
Até 2.428,80	0,0		0,00
De 2.428,81 até 2.826,65	7,5		182,16
De 2.826,66 até 3.751,05	15,0		394,16
De 3.751,06 até 4.664,68	22,5		675,49
Acima de 4.664,68	27,5		908,72

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Valor Data
* Para rendimentos tributáveis mensais acima de R\$ 7350,00.
** Limite mensal de desconto simplificado: R\$ 607,20.
Dedução mensal por dependente: R\$ 189,59

Principais receitas tributárias

Valores em R\$ bilhões

Discriminação	Fev/25-janeiro/26			janeiro		
	2026	2025	Var. %	2026	2025	Var. %
Receita Federal						
Imposto de renda total	925,6	841,0	10,06	123,8	113,7	8,82
Imposto de renda pessoa física	54,8	49,9	9,78	3,2	2,7	18,22
Imposto de renda pessoa jurídica	339,1	324,2	4,59	64,9	62,9	3,09
Imposto de renda retido na fonte	508,7	446,3	14,00	55,7	48,1	15,81
Imposto sobre produtos industrializados	86,7	81,6	6,24	7,5	7,5	0,12
Fumo	11,3	8,4	33,81	1,0	1,0	6,94
Bebidas	6,5	3,1	105,34	3,6	0,3	1.027,01
Automóveis	4,4	5,9	-25,55	0,4	0,6	-27,36
Imposto sobre operações financeiras	88,3	67,5	30,74	8,0	5,1	55,67
Imposto de importação	89,8	81,1	10,74	7,7	8,7	-11,42
Cide-combustíveis	3,3	2,9	12,63	0,3	0,3	8,48
Contribuição para Finsocial (Cofins)	455,4	423,2	7,62	44,1	40,4	9,16
CSLL	186,2	172,9	7,71	36,4	34,8	4,42
PIS/Pasep	123,1	114,7	7,32	11,9	11,0	8,34
Outras receitas	953,1	888,4	7,28	86,1	79,6	8,17
Total	2.911,5	2.673,3	8,91	325,8	301,2	8,16
	jan/26	dez/25		jan/25		
Valor	599	Var. %* -34,96	Valor 92,0	Var. %* 74,30	Valor 53,6	Var. %* 2,93

Fontes: Receita Federal e Previdência Social. Elaboração: Valor Data * sobre o mês anterior.

Atualize suas contas

Variação dos indicadores no período

Mês	Em %				Em R\$			
	TR (1)	Poupança (2)	Poupança (3)	TBF (1)	Selic (4)	TJLP	TLP	FGTS (5)
ago/24	0,0707	0,5711	0,5711	0,8080	0,87	0,5770	0,5088	0,3175
set/24	0,0675	0,5678	0,5678	0,7760	0,84	0,5584	0,5088	0,3143
out/24	0,0977	0,5982	0,5982	0,8801	0,93	0,6191	0,5112	0,3446
nov/24	0,0649	0,5652	0,5652	0,7503	0,79	0,5990	0,5207	0,3117
dez/24	0,0822	0,5826	0,5826	0,8571	0,93	0,6191	0,5387	0,3290
jan/25	0,1690	0,6498	0,6498	0,9972	1,01	0,6625	0,5685	0,4160
fev/25	0,1324	0,6331	0,6331	0,9315	0,99	0,5982	0,6006	0,3794
mar/25	0,1092	0,6097	0,6097	0,8971	0,96	0,6625	0,6185	0,3561
abr/25	0,1689	0,6697	0,6697	0,9929	1,06	0,6937	0,6263	0,4159
mai/25	0,1712	0,6721	0,6721	1,0552	1,14	0,7169	0,6224	0,4182
jun/25	0,1699	0,6707	0,6707	1,0201	1,10	0,6937	0,6131	0,4169
jul/25	0,1758	0,6767	0,6767	1,1779	1,28	0,7417	0,6076	0,4229
ago/25	0,1722	0,6731	0,6731	1,0817	1,16	0,7417	0,6053	0,4193
set/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1361	1,22	0,7177	0,6131	0,4213
out/25	0,1758	0,6767	0,6767	1,1764	1,28	0,7504	0,6201	0,4229
nov/25	0,1634	0,6642	0,6642	0,9776	1,05	0,7261	0,6286	0,4104
dez/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1355	1,22	0,7504	0,6294	0,4213
jan/26	0,1718	0,6727	0,6727	1,0718	1,16	0,7600	0,6279	0,4189
fev/26	0,1207	0,6213	0,6213	0,9142	1,00	0,6862	0,6240	0,3676
mar/26	0,1735	0,6744	0,6744	1,1163	1,22	0,7600	0,6216	0,4206
2026	0,47	1,98	1,98	3,13	3,42	2,22	1,89	1,21
Em 12 meses*	2,03	8,32	8,32	13,64	14,80	9,10	7,70	5,09
2025	1,97	8,26	8,26	13,33	14,32	8,79	7,61	5,03

Fontes: Banco Central, CEF, Sinduscon e Ministério da Fazenda. Elaboração: Valor Data * Até o último mês de referência

(1) Taxa do período iniciado no 1º dia do mês. (2) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos até 03/05/12 (3) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos a partir de 04/05/12; Lei nº 12.703/2012 (4) Taxa efetiva; para marca projetada. (5) Crédito no dia 10 do mês seguinte (TR + Juros de 3% ao ano)

Dívida e necessidades de financiamento

Valores em R\$ bilhões - no setor público

	jan/26		dez/25		jan/25	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Dívida líquida do setor público	8.317,7	64,98	8.311,1	65,27	7.220,7	60,96
Dívida líquida total	8.317,7	64,98	8.311,1	65,27	7.220,7	60,96
(1) Ajuste patrimonial + privatização	-29,6	-0,23	-30,5	-0,24	-47,2	-0,40
(2) Ajuste metodológico s/ dívidas*	-1046,6	-8,18	-1.092,3	-8,58	-1.039,7	-8,78
Dívida fiscal líquida	9.393,8	73,39	9.433,9	74,09	8.307,6	70,13
Divisão entre dívida interna e externa						
Dívida interna líquida	8.806,4	68,80	8.869,9	69,66	7.896,3	66,66
Dívida externa líquida	-488,7	-3,82	-558,9	-4,39	-675,6	-5,70
Divisão entre as esferas do governo						
Governo Federal e Banco Central	7.219,4	56,40	7.194,8	56,50	6.205,4	52,39
Governos Estaduais	964,8	7,54	980,7	7,70	890,7	7,52
Governos Municipais	85,3	0,67	90,9	0,71	87,7	0,74
Empresas Estatais	48,2	0,38	44,6	0,35	36,8	0,31
Necessidades de financiamento do setor público						
Fluxos acumulados em 12 meses	jan/26	dez/25	jan/25	dez/24	jan/24	dez/23
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Total nominal	1.086,2	8,49	1.062,6	8,34	956,5	8,07
Governo Federal**	936,4	7,32	925,5	7,27	700,8	5,92
Banco Central	30,3	0,24	25,1	0,20	159,8	1,35
Governo regional	104,6	0,82	101,2	0,79	83,9	0,71
Total primário	55,4	0,43	55,0	0,43	45,6	0,38
Governo Federal	-264,6	-2,07	-259,3	-2,04	-257,9	-2,18
Banco Central	0,9	0,01	0,9	0,01	1,1	0,01
Governo regional	-8,9	-0,07	-9,5	-0,07	-5,3	-0,04

Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data * Interna e externa. ** Inclui INSS. Obs.: Sem Petrobras e Eletrobras.

Resultado fiscal do governo central

Valores em R\$ bilhões a preços de Janeiro*

Discriminação	fev/25 a jan/26			Dezembro		
	2026	2025	Var. %	2025	2024	Var. %
Receita total	2.959,8	2.873,0	3,02	3.221,1	3.157,7	2,04
Receita Adm. Pela RFB**	1.901,8	1.818,5	4,58	2.374,4	2.290,0	3,65
Arrecadação Líquida para o RGPS	725,3	683,8	6,07	599,9	560,0	6,90
Receitas Não Adm. Pela RFB	332,6	370,7	-10,27	24,8	30,6	-18,95
Transferências a Estados e Municípios	582,7	554,0	5,17	49,3	46,2	6,73
Receita líquida total	2.377,1	2.319,0	2,51	272,8	269,5	1,23
Despesa Total	2.439,8	2.362,8	3,26	185,9	180,6	2,91
Benefícios Previdenciários	1.048,6	1.004,8	4,36	80,5	76,5	5,26
Pessoal e Encargos Sociais	412,6	390,8	5,56	36,7	32,4	10,33
Outras Despesas Obrigatórias	96,9	387,0	-2,55	32,7	33,2	-1,33
Despesas Poder Exec. Sujeitas à Prog. Financeira	581,8	580,2	0,27	36,9	38,6	-4,44
Result. Primário do Gov. Central (1)	-62,7	-43,9	43,00	86,9	88,8	-2,19
Discriminação	jan/26		dez/25		dez/24	
	Valor	Var. %	Valor	Var. %	Valor	Var. %
Ajustes metodológicos	0,8	-	0,0	-52,98	-0,2	-
Discrepância estatística	-0,4	-8,25	-0,5	-	3,0	-
Result. Primário do Gov. Central (2)	87,3	303,24	21,6	-	28,0	-
Juros Nominais	-53,8	-50,30	-108,2	41,23	-91,5	-61,72
Result. Nominal do Gov. Central	33,5	-	-86,6	-7,52	-63,5	-

Política

Governo enfrenta a serpente de 2018



Maria Cristina Fernandes

Quem move o país são os caminhoneiros”. A frase com a qual o ministro dos Transportes, Renan Filho, abriu o comunicado sobre as medidas adotadas para o cumprimento da tabela do frete rodoviário deu o tamanho da necessidade de o governo manter a ponte com os caminhoneiros, cuja ameaça de uma paralisação, como a de 2018, é a mais contundente da temporada de riscos que corre a reeleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Naquele ano, a paralisação de 11 dias atingiu de refinarias aos jogos do campeonato brasileiro. Houve suspensão de aulas em escolas e universidades e desabastecimento nos supermercados. O PIB perdeu mais de um ponto percentual, o Exército foi convocado para a desobstrução de estradas onde, do alto, se liam pedidos de intervenção militar. No ovo daquela serpente, estava em gestação o bolsonarismo. Depois de acenar aos caminhoneiros, Renan Filho avançou contra grandes empresas que afirmou descumprirem a tabela do frete. Por meio da integração com as Fazendas estaduais, a ANTT

passou a fazer autuações nos fretes declarados abaixo da tabela. Em quatro meses, as autuações passaram de 300 mensais para 40 mil, em janeiro deste ano, somando R\$ 419 milhões em multas. O anúncio das medidas foi precedido de um português inteligível para qualquer eleitor: “Não é anti-mercado, é cumprimento da lei”/ “Separamos o infrator eventual de quem faz da infração um modelo de negócios, como o devedor contumaz”/ “Descumprir a tabela do frete é como descumprir o salário mínimo”/ “Asseguramos a renda do caminhoneiro e a competitividade da economia punindo os 20% de infratores”. As 15 mil empresas que, ao longo desses quatro meses, foram identificadas como contratantes de fretes abaixo da tabela terão sua licença para transportar suas mercadorias cassada. Quando? A medida provisória, a ser editada ainda esta semana, dirá se é pra já ou a partir do próximo descumprimento. Entre as empresas atingidas estão algumas das maiores produtoras de grãos, alimentos, bebidas, celulose e combustível do país (BRF, Vibra, Raizen,

Ambev, Cargill, Unilever, Nestlé e Eldorado). Em notas variadas, responderam que os contratos de transporte firmados contêm parcelas fixas e variáveis e estão baseados em preços de mercado. A briga, de verdade, vai começar a partir da edição da MP com o detalhamento da medida. É seu texto, também, que vai determinar a reação dos caminhoneiros. O principal líder da categoria, Wallace Chorão, o mesmo que emergiu da greve de 2018, disse permanecerem em “estado de paralisação” enquanto não conhecerem o teor das medidas. Aquelas anunciadas na quarta por Renan Filho foram discutidas na véspera com os ministros da Casa Civil (Rui Costa), Justiça (Wellington Lima e Silva), AGU (Jorge Messias) e Comunicação (Sidônio Palmeira). Os ministros da Agricultura (Carlos Fávaro) e da Indústria e Comércio (Geraldo Alckmin), que mais ouvirão reclamações dos setores produtivos a serem atingidos, não estavam presentes. Lula também não, mas ganhou um discurso do ministro que também lhe deu as mudanças que facilitaram a emissão e a renovação da CNH: “Se as grandes empresas têm

compliance e compromisso ESG não terão problema em cumprir as novas regras”. O tratamento de contumazes não é fortuito. Horas depois, ao anunciar as medidas discutidas com os secretários estaduais de Fazenda, o secretário-executivo Dario Durigan também associou devedores e infratores contumazes. Disse que as operações da Receita e da Polícia Federal em cima dos devedores contumazes de combustíveis elevaram a arrecadação dos Estados. E pediu para as fazendas estaduais enviarem as listas de devedores contumazes de ICMS de combustíveis à Receita para que esta arrecadação cresça ainda mais e compense uma renúncia fiscal destinada a enfrentar a pressão da guerra do Irã sobre os preços. Depois de vir a público na semana passada cobrar dos Estados a retirada do ICMS sobre os combustíveis a exemplo do que fez o governo federal com o PIS/Cofins, o presidente recuou. Não queria repetir Jair Bolsonaro, que desonerou o ICMS à revelia dos Estados em 2022 e deixou a conta para o sucessor, mas avançou neste terreno. O futuro ministro da Fazenda anunciou que o governo daria uma subvenção de R\$ 3 bilhões, ao

longo de dois meses, aos Estados que abrissem mão da arrecadação de ICMS sobre combustíveis no período. Entre os seis Estados que não aderiram ao acordo, estão os dos presidenciais Tarcísio de Freitas (SP) e Ratinho Jr.(PR). A força dos caminhoneiros, assim como aconteceu com outras políticas públicas, cresceu a partir dos subsídios para a compra de seus próprios veículos no governo Dilma Rousseff. Com isso, se autonomizaram, mas as flutuações de preço e frete passaram a incidir na sua capacidade de pagar o financiamento de seus caminhões. Em 2018, voltaram-se contra os petistas. Desta vez, o bolsonarismo dá gás ao movimento nas redes sociais, mas o senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ) tem evitado se expor abertamente sobre o tema. Lula também. Tem que torcer para que a guerra e a tensão nas bombas de combustíveis se dissipem até o início de abril, quando seus porta-vozes, titulares da Esplanada, deixam Brasília para enfrentar a rinha eleitoral em seus Estados.

Maria Cristina Fernandes é jornalista do Valor. Escreve às terças e quintas-feiras E-mail mcristina.fernandes@valor.com.br

Eleições Equipe do pré-candidato discute ainda adições às reformas da Previdência e trabalhista

Programa de Flávio pode prever mudanças em CLT e BPC

Beatriz Roscoe e Gabriela Guido De Brasília

A equipe do pré-candidato do PL ao Palácio do Planalto, senador Flávio Bolsonaro (RJ), ainda está focada na negociação de alianças partidárias, mas já começou a estruturar os principais pontos do eixo econômico do plano de governo a ser apresentado à sociedade. Em análise, estão mudanças nas regras do mercado de trabalho, com maior flexibilização da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), além de uma reforma estrutural no desenho fiscal dos benefícios sociais, entre eles o Benefício de Prestação Continuada (BPC). O grupo discute ainda complementos às reformas da Previdência e trabalhista, além de mudanças na infraestrutura que o governo de Jair Bolsonaro começou a discutir

mas não concluiu — como a abertura do setor elétrico. As propostas ainda devem ser submetidas a Flávio, que poderá cancelá-las ou não. Segundo interlocutores, algumas discussões ainda estão em fase de estudos. As reuniões para que o pré-candidato se aprofunde no plano de governo começaram apenas na semana passada. A pré-campanha contratou uma consultoria, a GO Associados, que ouviu mais de 70 pessoas, para organizar e sistematizar as sugestões para o documento. O programa poderá contemplar uma agenda de abertura comercial e a redução da carga tributária sobre bens de consumo — considerada “um ponto central” e com forte apelo político. Também estão em avaliação mecanismos de renegociação de dívidas para reduzir o passivo tributário acu-

mulado por empresas e contrbuíntes, sob o diagnóstico de que a reforma tributária recente reorganizou a tributação sobre consumo, mas não enfrentou esse estoque de dívidas. A ideia é lançar o plano de governo em São Paulo, ao lado do governador Tarcísio de Freitas (Republicanos). A data inicialmente cogitada era 30 de março, mas deve ser adiada. A equipe trabalha ainda com o objetivo de já anunciar um nome para o Ministério da Economia no momento da apresentação. Em relação à interlocução com a Faria Lima, apesar de Flávio já ter participado de encontros pontuais com alguns investidores, ainda não há uma conversa oficial aberta com o mercado. O que existe, segundo fontes da pré-campanha, são uma espécie de “inputs informais” vindos do

mercado, repassados à equipe. Algumas falas públicas do senador surgiram dessas percepções, como a defesa do enquadramento do PCC como terrorismo, a posição favorável a uma agenda de privatizações e sinalizações de que irá “seguir o legado de Paulo Guedes”. O objetivo dessas sinais, segundo interlocutores, é ganhar tempo enquanto a campanha se estrutura, já que, neste momento, o foco da equipe econômica está mais na montagem do plano do que na interlocução com o mercado financeiro. Apesar disso, parlamentares do PL que têm interlocução com o mercado avaliam que o setor já tem a gestão de Jair Bolsonaro para utilizar como base para pensar em um possível governo de Flávio. Por isso, esse interlocutor acredita que a campanha não será prejudicada ao jogar para os

próximos meses o anúncio das medidas econômicas pelo pré-candidato. O fato de Flávio ter apresentado a melhora no desempenho das pesquisas eleitorais também é visto como uma razão para não se antecipar, já que a posição está “confortável”. Logo, seria melhor retardar o surgimento de eventuais críticas em relação ao plano de governo do bolsonarista. No eixo político, há a intenção de incluir no plano de governo uma agenda de “moralização institucional”, com propostas voltadas à definição de regras de conduta para integrantes do Supremo Tribunal Federal (STF), em linha com o discurso político do grupo. A ideia é aproveitar o momento de desgaste do judiciário com o caso Master para estender a agenda e o discurso moral com foco nas instituições. A descon-

fiança sobre o STF e o Judiciário atingiu patamares recordes em meio ao escândalo do Banco Master e a repercussão dos chamados “penduricalhos”, segundo pesquisa Datafolha divulgada na semana passada. O índice de brasileiros que não confiam na Corte atingiu 43%, o maior registrado desde o início da série, em 2012. Na pesquisa anterior, em dezembro de 2024, esse número era de 38%. A campanha pretende explorar essa percepção. Em relação às conversas sobre a vice, a avaliação de interlocutores é de que o nome do governador do Paraná, Ratinho Jr. (PSD), nunca foi, de fato, a preferência de Flávio. Segundo integrantes da pré-campanha, ele inclina-se mais por Romeu Zema (Novo), com quem tem maior alinhamento ideológico. Outro nome aventado é o da senadora Tereza Cristina (PP-MS).



Flávio: ideia é anunciar nome para o Ministério da Economia, juntamente com o lançamento do programa, ao lado do governador Tarcísio de Freitas em São Paulo

Pré-campanhas do PL e PT travam disputa nas redes

Laura Lopes De São Paulo

O senador e pré-candidato à Presidência da República Flávio Bolsonaro (PL-RJ) postou nas redes sociais um vídeo produzido por inteligência artificial em que associa o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e o seu filho mais velho, Fábio Luís Lula da Silva, conhecido como “Lulinha”, às fraudes no Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). A publicação ocorre um dia depois de o PT divulgar uma resolução que busca associar o escândalo do Banco Master a aliados de Flávio Bolsonaro. No post de quarta-feira (18), o filho do ex-presidente relaciona Lula e Lulinha ao empresário Antônio Camilo Antunes. Conhecido como

“Careca do INSS”, Antunes é apontado como um dos principais envolvidos no esquema de descontos associativos irregulares. A voz que narra a gravação diz que “R\$ 6,3 bilhões” foram desviados de aposentados e pensionistas e prossegue afirmando que há uma “sequência de fatos que deixa muito claro que Lula, Lulinha e o Careca estão conectados por todos os lados”. Além disso, a peça traz trechos de reportagens televisivas onde se fala que “um caso como esse só piora a percepção da população com relação ao governo e à gestão de Luiz Inácio Lula da Silva”. No fim, a narração afirma que “o governo segue o plano de ganância com ajuda do principal companheiro, ou deveríamos dizer: principal herdeiro” do dinhei-

ro roubado da população. Nesse momento, o vídeo retrata Lula como alguém que manipula um fantoche representando seu filho, Fábio Luís, reforçando a ideia de que o chefe do Executivo seria beneficiário direto do esquema. Na legenda da publicação na rede social X, Flávio Bolsonaro ainda afirma que “não é possível dizer, até o momento, se [Fábio Luís] é o filho mais corrupto do Lula. Mas está evidente que ele puxou ao pai!”. Vídeo divulgado por Flávio usa IA para associar Lula e filho às fraudes no INSS

A Polícia Federal (PF) apura uma citação de que Lulinha poderia ter atuado como “sócio oculto” de Antunes. Em janeiro, o ministro André Mendonça, do Supremo Tribunal Federal (STF), autorizou a quebra dos sigilos bancário, fiscal e telemático do filho do presidente Lula. O magistrado é o relator das investigações na Corte. “O vazamento foi feito de forma criminosa, mas mostrou que não há nada contra o Fábio. É revelador da inocência dele e da falta de provas”, afirmou o advogado Marco Aurélio Carvalho, que representa Lulinha, na ocasião. “A oposição ao governo Lula achava que [a quebra do sigilo] seria uma bala de prata, mas é uma bala de festim”, disse Carvalho. Na segunda-feira (16), a defesa de Lulinha admitiu a Mendon-

ça que ele teve uma viagem para Portugal bancada pelo “Careca do INSS”. Os advogados, no entanto, negaram que “relações comerciais” tenham sido feitas entre os dois ou que Lulinha tenha recebido dinheiro. O PT e Flávio Bolsonaro têm protagonizado uma batalha de vídeos nas redes sociais, após pesquisas de intenção de votos terem sacramentado o presidente Lula e o filho mais velho do ex-presidente Jair Bolsonaro como potenciais rivais diretos no segundo turno das eleições deste ano. Na terça-feira (17), a juíza Acácia Regina Soares de Sá, da 22ª Vara Cível de Brasília, rejeitou um pedido para tirar do ar um vídeo em que o senador associa a ministra da Secretaria de Relações Institucionais, Gleisi Hoff-

mann, a atos de violência e a organizações criminosas. A juíza considerou que “os fatos são circunscritos a agentes políticos com vida pública” e com posições antagônicas, “sendo certo que o direito de crítica é evidentemente mais amplo quando se trata de agentes no exercício de mandato eletivo ou cargos públicos”. Nesta quarta, o perfil oficial do Partido Liberal (PL) comemorou a decisão no X em tom provocativo e irônico e declarou “no fim das contas, a tentativa de censura não colocou, né, Gleisi?”. A postagem de Flávio Bolsonaro ocorreu após Gleisi ter compartilhado um vídeo que menciona supostas ligações do senador e pré-candidato ao Palácio do Planalto com “o submundo do crime do Rio de Janeiro”.

Política



Castro: reunião com líderes dos partidos para falar sobre o mandato-tampão

Eleições Governador teve reuniões com secretários sobre o tema; prefeito adiantou decisão

Castro avalia renúncia até segunda e Paes anuncia que sai sexta

Camila Zarur, Fábio Couto e Kariny Leal
Do Rio

Enquanto o governador do Rio, Cláudio Castro (PL), que pretende concorrer ao Senado nas eleições de outubro, ainda avalia se renuncia ao cargo, decisão que deve tomar até segunda-feira (23), o prefeito da capital, Eduard do Paes (PSD) confirmou que vai se desincompatibilizar na sexta-feira (20). A decisão de Castro depende do desfecho do julgamento que enfrenta no Tribunal Superior Eleitoral (TSE), acusado de abuso de poder econômico e político em 2022 e que pode levá-lo à cassação do mandato. O julgamento está previsto para ser retomado na terça-feira (24).

O **Valor** apurou que uma eventual renúncia poderia ocorrer no domingo (22) caso a equipe jurídica do governador entenda que o julgamento será mantido e a cassação é o mais provável. Não estava descartado, porém, que Castro permanecesse até 4 de abril, limite do prazo de desincompatibilização para quem vai concorrer nas eleições de outubro. Essa hipótese seria possível caso Castro avalie que não será cassado nem ficará inelegível.

Na quarta-feira (18), havia previsão de que Castro se reunisse com o secretariado para falar da possibilidade de renúncia e tratar das substituições daqueles que vão concorrer em outubro. O **Valor** apurou que nesta quinta-feira (19) o governador vai se reunir com líderes dos partidos no Rio para falar sobre o mandato-tampão de seu sucessor.

O vice de Castro, Thiago Pampolha, renunciou ano passado para ser indicado ao Tribunal de Contas do Estado (TCE). Já o presidente da Assembleia Legislativa do Estado do Rio (Alerj), Rodrigo Bacellar (União), foi afastado do cargo por determinação do Supremo Tribunal Federal (STF) no inquérito que investiga o vazamento de informações privilegiadas pelo deputado para beneficiar o ex-deputado Thiago Santos, o TH Joias, réu por envolvimento com o Comando Vermelho. Dessa forma, o sucessor de Castro será escolhido em eleição indireta na Alerj, caso o governa-

dor confirme a renúncia.

Mas uma decisão tomada na quarta-feira pelo ministro do STF Luiz Fux, com base em uma consulta feita pelo PSD, partido de Paes, embaralhou novamente o jogo eleitoral no Rio. Fux acatou dois pleitos do PSD: o ministro determinou que a eleição indireta na Alerj será feita por votos fechados e derubou o prazo aprovado de apenas 24 horas para desincompatibilização de candidatos que hoje ocupam cargos no Executivo. Com isso, volta a valer a regra de pelo menos seis meses de desincompatibilização. A decisão liminar de Fux ainda vai analisada pelo plenário do STF.

Com isso, os principais nomes articulados por aliados de Castro e pelo próprio governador para a eleição indireta ficam, em um primeiro momento, inviabilizados. Fontes próximas do Guanabara classificaram a decisão de Fux como grave. O grupo ligado a Castro pretende eleger na Alerj a chapa formada pelo atual secretário estadual de Cidades, Douglas Ruas (PL), como governador, e o secretário da Casa Civil, Nicola Miccione (PL), como vice. Ter Ruas no comando do Palácio Guanabara é visto como essencial para torná-lo mais conhecido da população antes da eleição regulamentar de outubro. Ruas é o principal nome da direita para enfrentar Paes.

Castro é acusado no TSE de contratar irregularmente 27,5 mil funcionários temporários no Centro Estadual de Estatísticas, Pesquisa e Formação de Servidores Públicos do Rio de Janeiro (Ceperj) e 18 mil na Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj). Segundo a denúncia do Ministério Público Eleitoral, as pessoas foram contratadas para atuar como cabos eleitorais na eleição de 2022. No julgamento do TSE, dois ministros votaram pela condenação de Castro: a relatora do processo, Isabel Gallottí, e Antonio Carlos Ferreira. Faltam os votos de cinco ministros. Se dois se manifestarem pela condenação de Castro, será formada maioria contra o governador.

Eduardo Paes, por sua vez, anunciou na quarta a saída da prefeitura em cerimônia de cessão de uso do prédio que foi sede do Automóvel Club do Brasil, no Centro do Rio: “Assino a renúncia na sexta-feira, 18 horas”, disse Paes.



Neoenergia

Cosern

Companhia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN

CNPJ nº 08.324.196/0001-11 - NIRE nº 24.300.000.502

COMPANHIA ABERTA - RG. CVM nº 01813-9

ATA DA REUNIÃO ORDINÁRIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE - COSERN, REALIZADA EM 05 DE MARÇO DE 2026

DATA, HORA E LOCAL: Aos 05 (cinco) dias do mês de março do ano de 2026 (dois mil e vinte e seis), às 10h30min, por meio do Microsoft Teams, **PRESENÇA:** Presentes os Conselheiros da Companhia, os senhores(as) Eduardo Capelatoqui Saiz, Ana Tereza Lefante Gesteira, Giancarlo Vassão de Souza, Leonardo Pimenta Gadelha e Edison Antonio Costa Brito Garcia. **CONVOCAÇÃO:** Convocações endereçadas aos senhores Conselheiros da Companhia por meio de correio eletrônico nos termos do Estatuto Social. **ORDEM DO DIA:** Deliberações e informações acerca dos seguintes assuntos: (1) Convocação da Assembleia Geral Ordinária da Companhia; (2) Distribuição de Juros sobre Capital Próprio 1º Trimestre/2026; (3) Captação de Recursos: (3.1) Aprovação, nos termos do artigo 59, parágrafo primeiro, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”) e com o estatuto social da Companhia, com base na competência disposta no seu artigo 17, (m), da 14ª (décima quarta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirográfica, com garantia adicional fidejussória, em duas séries, da Companhia, no valor total de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), na Data de Emissão (conforme definido abaixo) (“Debêntures” e “Emissão”, respectivamente), a serem distribuídas através de oferta pública de distribuição, sob o rito de registro automático de distribuição, exclusivamente para investidores profissionais, nos termos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei do Mercado de Valores Mobiliários”), da Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, conforme alterada (“Resolução CVM 160”), e das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, sob o regime de garantia firme de colocação (“Oferta”), assim como seus termos e condições; (3.2) aprovação da contratação de operações de swap, no montante total das Debêntures Segunda Série (conforme abaixo definido), para proteção contra eventual variação da remuneração das Debêntures (“Operações de Hedge Debêntures”); e (3.3) autorização à diretoria e/ou aos representantes legais da Companhia para adotar todas e quaisquer medidas e celebrar todos os documentos necessários à realização da Emissão e da Oferta, inclusive eventuais aditamentos à Escritura de Emissão (conforme abaixo definido) e aos demais documentos da Oferta, bem como ratificação de todos os atos já praticados pela diretoria e representantes legais da Companhia em relação à Emissão e à Oferta. **DELIBERAÇÕES:** Com relação ao **Item (1) da Ordem do Dia**, os senhores Conselheiros aprovaram, por unanimidade, a convocação da Assembleia Geral Ordinária para deliberação das seguintes matérias: 1. Apreciação das contas e do relatório anual dos administradores, exame, discussão e votação das Demonstrações Financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31/12/2025, acompanhadas do Parecer dos Auditores Independentes; 2. Destinação do lucro líquido apurado no exercício social encerrado em 31/12/2025 e a distribuição de dividendos; 3. Reversão dos Dividendos e Juros sobre Capital Próprio prescritos em conformidade com as normas legais e estatutárias aplicáveis; 4. Definição do número de membros que irá concorrer ao Conselho Fiscal e eleição dos seus membros titulares e respectivos suplentes; e 5. Fixação da remuneração global anual dos administradores da Companhia. Sobre o **Item (2) da Ordem do Dia**, os senhores Conselheiros aprovaram, por unanimidade, a distribuição de Juros sobre Capital Próprio, com data base em 31/03/2026, no valor de R\$ 21.464.000 (vinte e um milhões, quatrocentos e sessenta e quatro mil reais), sem atualização monetária, para pagamento até 31/12/2028, condicionados a disponibilidade de caixa e conclusão da auditoria sobre o estudo de viabilidade, com base na posição acionária da Companhia em 05 de março de 2026. A respeito do **Item (3.1) da Ordem do Dia**, foi aprovada, pela unanimidade dos Conselheiros presentes, a realização da Emissão e da Oferta, com as seguintes características e condições principais as quais serão detalhadas e reguladas por meio do “Instrumento Particular de Escritura da 14ª (Décima Quarta) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirográfica, com Garantia Adicional Fidejussória, em Duas Séries, para Distribuição Pública, sob o Rito de Registro Automático, da Companhia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN” (“Escritura de Emissão”) a ser celebrado entre a Companhia, na qualidade de emissora das Debêntures, a Peritágora S.A., Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, sociedade inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica no Ministério da Fazenda (“CNPJ”) sob o nº 17.343.682/0001-38, na qualidade de agente fiduciário, representando a comunidade dos interesses das Debêntures (“Debêntures” (“Agente Fiduciário”) e a NEOENERGIA S.A., sociedade por ações, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.083.200/0001-18, na qualidade de fiadora (“Fiadora”): (i) **Enquadramento do Projeto.** As Debêntures (conforme abaixo definido) serão emitidas na forma prevista no artigo 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, conforme alterada (“Lei 12.431”), e no Decreto nº 11.964, de 26 de março de 2024, conforme alterado (“Decreto 11.964”), tendo em vista o enquadramento do Projeto (conforme detalhado na Escritura de Emissão) como prioritário junto à Secretaria Nacional de Transição Energética e Planejamento do Ministério de Minas e Energia (“MME”); (ii) **Destinação de Recursos das Debêntures.** Nos termos do artigo 2º, parágrafo 1º, da Lei 12.431 e do Decreto 11.964, e da Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) nº 5.029, de 21 de julho de 2022 (“Resolução CMN 5.034”), a totalidade dos recursos líquidos captados pela Emissão das Debêntures será destinada aos projetos de investimento para pagamento futuro ou reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas aos projetos de investimento, conforme a ser detalhado na Escritura de Emissão (“**Destinação de Recursos Debêntures**”); (iii) **Destinação Verde.** Em adição à Destinação de Recursos Debêntures, a Emissora se compromete, ainda, a alocar a totalidade dos recursos líquidos captados com as Debêntures para Projetos Elegíveis (conforme definido na Escritura de Emissão) para fins de qualificação verde (“**Destinação Verde**” e, em conjunto com a Destinação Debêntures, simplesmente “**Destinação de Recursos**”); (iv) **Séries.** A Emissão será realizada em duas séries, sendo a primeira série composta pelas Debêntures da primeira série (“**Debêntures Primeira Série**”) e a segunda série composta pelas Debêntures da segunda série (“**Debêntures Segunda Série**” e, em conjunto com as Debêntures Primeira Série, “**Debêntures**”); (v) **Número da Emissão.** A Emissão objeto da Escritura de Emissão constitui a 14ª (décima quarta) emissão de debêntures da Emissora; (vi) **Valor Total da Emissão.** O valor total da Emissão será de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) na Data de Emissão (“**Valor Total da Emissão**”), sendo (i) R\$335.000.000,00 (trezentos e trinta e cinco milhões de reais) para as Debêntures da Primeira Série e (ii) R\$165.000.000,00 (cento e sessenta e cinco milhões de reais) para as Debêntures da Segunda Série; (vii) **Quantidade de Debêntures.** Serão emitidas 500.000 (quinhentas mil) Debêntures, em 2 (duas) séries, sendo (i) 335.000 (trezentos e trinta e cinco mil) Debêntures da Primeira Série e (ii) 165.000 (cento e sessenta e cinco mil) Debêntures da Segunda Série; (viii) **Espécie.** As Debêntures serão da espécie quirográfica, nos termos do artigo 58, caput, da Lei das Sociedades por Ações, com garantia fidejussória adicional; (ix) **Valor Nominal Unitário.** O valor nominal unitário das Debêntures será de R\$ 1.000,00 (um mil reais), na Data de Emissão (“**Valor Nominal Unitário**”); (x) **Data de Emissão.** Para todos os efeitos legais, a data de emissão das Debêntures será aquela prevista na Escritura de Emissão (“**Data de Emissão**”); (xi) **Data de Início da Rentabilidade.** Para todos os fins e efeitos legais, a data de início da rentabilidade será a data da primeira integralização das Debêntures (“**Data de Início da Rentabilidade**”); (xii) **Prazo e Data de Vencimento.** Observado o disposto na Escritura de Emissão, (i) o vencimento final das Debêntures Primeira Série ocorrerá ao término do prazo de 5 (cinco) anos a contar da Data de Emissão, vencendo na data a ser definida na Escritura de Emissão (“**Data de Vencimento Debêntures Primeira Série**”); e (ii) o vencimento final das Debêntures Segunda Série ocorrerá ao término do prazo de 7 (sete) anos a contar da Data de Emissão, vencendo na data a ser definida na Escritura de Emissão (“**Data de Vencimento Debêntures Segunda Série**” e quando em conjunto com a Data de Vencimento Debêntures Primeira Série, a “**Data de Vencimento**”); ressalvadas as hipóteses de vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme definido abaixo) da totalidade das Debêntures ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido), nos termos da Escritura de Emissão; (xiii) **Garantia Antecipada Facultativa** (conforme abaixo definido), a ser oferecida pela Emissora, sob o regime de garantia firme de colocação do fidei, pontual e integral pagamento de todos e quaisquer valores, principais ou acessórios, incluindo Encargos Moratórios (conforme definido abaixo), devidos pela Emissora nos termos das Debêntures e da Escritura de Emissão, bem como eventuais indenizações, todo e qualquer custo ou despesa comprovadamente incorrido pelo Agente Fiduciário e/ou pelos Debenturistas, inclusive em decorrência de processos, procedimentos e/ou outras medidas judiciais ou extrajudiciais necessários à salvaguarda de seus direitos e prerrogativas decorrentes das Debêntures e da Escritura de Emissão, nos termos do artigo 818 e 822 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada (“**Código Civil**” e “**Valor Garantido**”, respectivamente), a Fiadora, se obrigará, nos termos da Escritura de Emissão, solidariamente com a Emissora, em caráter irrevogável e irretirável, perante os Debenturistas, representantes pelo Agente Fiduciário, como fiadora e principal pagadora, responsável pelo Valor Garantido, até o pagamento integral do Valor Garantido, quer seja em nome da Emissora ou em nome da Fiadora, independentemente de qualquer contrato que possam vir a ser constituídos pela Emissora no âmbito da Oferta (“**Fiança**”), obrigando-se como fiadora, devedora solidária e responsável pelo pagamento de todos os valores devidos nos termos a serem previstos na Escritura de Emissão com a renúncia expressa, pela Fiadora, aos benefícios de ordem, direitos e facultades de exoneração de qualquer natureza previstos nos artigos 333, parágrafo único, 364, 366, 368, 827, 834, 835, 837, 838 e 839, todos do Código Civil, e dos artigos 130 e 794 da Lei nº 13.105, de 16 março de 2015, conforme alterada (“**Código de Processo Civil**”); (xiv) **Atualização Monetária das Debêntures Primeira Série.** O Valor Nominal Unitário das Debêntures Primeira Série será atualizado monetariamente (“**Atualização Monetária das Debêntures Primeira Série**”) pela variação acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”) apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”); (v) **Forma de Emissão.** A Emissão será realizada de forma exponencial e cumulativa por Dias Úteis a partir da Data de Início da Rentabilidade (inclusive) até a data de seu efetivo pagamento (exclusive), sendo o produto da Atualização Monetária das Debêntures Primeira Série incorporado automaticamente ao Valor Nominal Unitário das Debêntures Primeira Série (“**Valor Nominal Unitário Atualizado das Debêntures Primeira Série**”); A Atualização Monetária das Debêntures Primeira Série será calculada *pro rata temporis*, por Dias Úteis decorridos, conforme a fórmula prevista na Escritura de Emissão; (xv) **Atualização Monetária das Debêntures Segunda Série.** O Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série não será atualizado monetariamente; (xvi) **Remuneração das Debêntures Primeira Série.** Sobre o Valor Nominal Unitário Atualizado das Debêntures Primeira Série incidirão juros remuneratórios correspondentes à taxa interna de retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (denominação atual da antiga Nota do Tesouro Nacional, série B – NTN-B), com vencimento em 15 de agosto de 2030, baseada na cotação oficial divulgada pela ANBIMA em sua página na internet (<http://www.b3.com.br/pt-br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/boletim-diario-diario-do-mercado/>), correspondente ao contrato futuro com vencimento em 02 de janeiro de 2032 (DI1-F32), acrescida exponencialmente de spread (sobretaxa) correspondente a -1,12% (um inteiro e doze centésimos por cento negativo) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis (“**Remuneração das Debêntures da Primeira Série**” e, quando em conjunto com a Remuneração das Debêntures Primeira Série, a “**Remuneração**”); A Remuneração das Debêntures Segunda Série será calculada de forma exponencial e cumulativa pro rata temporis por Dias Úteis decorridos, desde a Data de Início da Rentabilidade (conforme definido na Escritura de Emissão) ou da Data de Emissão, de acordo com as normas e procedimentos da B3; (xvii) **Pagamento da Remuneração das Debêntures Primeira Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Primeira Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Primeira Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário Atualizado das Debêntures Primeira Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Primeira Série; (xviii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xix) **Pagamento da Remuneração das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xx) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxi) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxiii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxiv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxvi) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxvii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxviii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxix) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxx) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxi) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxiii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxiv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxvi) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxvii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxviii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xxxix) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xl) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xli) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xliiii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xliv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlvi) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlvii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlviii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlviii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xli) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xliii) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xliv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura de Emissão e da legislação aplicável, o Valor Nominal Unitário das Debêntures Segunda Série será amortizado em uma única data, qual seja, na Data de Vencimento das Debêntures Segunda Série; (xlv) **Amortização da Principal das Debêntures Segunda Série.** Sem prejuízo dos pagamentos decorrentes de eventual vencimento antecipado das obrigações decorrentes das Debêntures Segunda Série, de resgate antecipado total decorrente de Oferta de Resgate Antecipado (conforme abaixo definido) ou de Resgate Antecipado Facultativo (conforme abaixo definido) das Debêntures Segunda Série, nos termos da Escritura

Com Lula, Haddad deve anunciar pré-candidatura

Jéssica Sant’Ana, Sofia Aguiar e Mariana Andrade
De Brasília

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, farão nesta quinta-feira (19) um pronunciamento à imprensa, em que devem anunciar a pré-candidatura do chefe da equipe econômica ao governo de São Paulo. O atual secretário-executivo da Fazenda, Dario Durigan, deve assumir o

comando da pasta. Na quarta-feira, Haddad afirmou que “está bem encaminhado” o nome de Durigan para o cargo, mas disse que o anúncio será feito pelo presidente Lula. “Vocês vão ter um grande ministro, se Deus quiser, uma pessoa muito cordata”, afirmou Haddad ao deixar o prédio da Fazenda, em Brasília. Foi a sua última declaração como ministro na capital federal. Nesta quinta-feira, ele acom-

panha a agenda de Lula em São Paulo. À noite, deve anunciar a sua pré-candidatura ao governo do Estado, ao lado do presidente Nacional do PT, Edinho Silva, e o presidente do PT paulista, Kiko Celeguim. Em seu último dia como ministro em Brasília, Haddad encontrou-se com os presidentes do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), e da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB). Nos dois casos, segundo o ministro,

foi uma visita de cortesia, já que ele está deixando o governo. “Eu me despedi [deles] e agradei. Nós entregamos uma agenda importante para o país e os resultados têm que ser compartilhados com quem nos ajudou a chegar até aqui. O Congresso Nacional foi muito parceiro”, relatou Haddad. Ele também aproveitou para negociar um acordo em relação ao projeto de resolução bancária, que está previsto para ser votado na Câmara nos

próximos dias. O atual secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, deve assumir a secretária-executiva da Fazenda. A expectativa é que as exonerações e nomeações saiam até sexta-feira no Diário Oficial da União. Inicialmente, Haddad resistiu à ideia de concorrer a um cargo eletivo neste ano. Contudo, ele mudou de ideia devido às pesquisas eleitorais, que mostram que o caminho de reeleição do

presidente Lula não será tão fácil quanto os petistas esperavam até o fim do ano passado. O senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ), provável candidato de oposição, tem crescido nas pesquisas de intenção de voto. Com isso, Lula pediu que Haddad saísse candidato, já que precisa ter um cabo eleitoral forte em São Paulo. O ministro planejava apenas participar da coordenação de campanha do presidente.

Eleições Governador vai a Brasília e terá encontros com Fachin, Moraes, Gilmar, Zanin e Fux; agenda também prevê reunião com PL

Tarcísio reforçará pedido de domiciliar para Bolsonaro no STF

Cristiane Agostine
De São Paulo

O governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), deve viajar nesta quinta-feira (19) para Brasília, para reuniões com cinco ministros do Supremo Tribunal Federal (STF), e reforçará o pedido de prisão domiciliar humanitária do ex-presidente Jair Bolsonaro, seu aliado político. Tarcísio se reunirá com o presidente da Corte, Edson Fachin, e com os ministros Alexandre de Moraes, Gilmar Mendes, Cristiano Zanin e Luiz Fux, e deve tentar articular a transferência de Bolsonaro.

Segundo a assessoria de Tarcísio, a pauta “oficial” com os ministros do STF é a Sabesp. O Supremo deve julgar entre os dias 20 e 27 uma ação apresentada pelo PT

que questiona a constitucionalidade da privatização da empresa, concluída em julho de 2024. Desde o ano passado, Tarcísio tem conversado com ministros do STF sobre a possibilidade de prisão domiciliar do ex-presidente. O governador deve reforçar a articulação feita por bolsonaristas para pressionar pela transferência do ex-presidente, que está internado na UTI de um hospital particular de Brasília. Na sexta-feira (13), Bolsonaro passou mal e foi levado ao Hospital DF Star, com febre alta, queda da saturação de oxigênio, sudorese e calafrios, em um quadro de broncopneumonia. O ex-presidente tem apresentação melhora gradual de seu quadro clínico, segundo a equipe médica que o atende, mas ainda não tem previsão de alta. Com a internação, bolsonaristas voltaram a pedir a

transferência dele. Bolsonaro está preso no prédio no Complexo Penitenciário da Papuda, conhecido como Papudinha, em Brasília, onde cumpre pena de 27 anos e 3 meses, por tentativa de golpe de Estado e outros crimes relacionados. Filho de Bolsonaro, o senador e pré-candidato à Presidência, Flávio Bolsonaro (PL-RJ), reuniu-se na noite de terça-feira (17) com Alexandre de Moraes para pedir essa transferência. Em Brasília, Tarcísio deve se reunir também com o presidente nacional do PL, Valdemar Costa Neto, e Flávio Bolsonaro para tratar de sua chapa à reeleição em São Paulo. A família Bolsonaro deve escolher um dos candidatos ao Senado e ainda não há definição. O ex-presidente defende a indicação do vice-prefeito da capital, Ricardo Mello Araújo (PL), mas



Tarcísio deve se reunir também com Costa Neto e Flávio Bolsonaro para tratar de sua chapa à reeleição em São Paulo

parte dos bolsonaristas prefere o deputado federal Mario Frias. Outros nomes do PL também são cotados, como o do deputado estadual Gil Diniz, aliado do ex-deputado Eduardo Bolsonaro; dos deputados federais Rosana Valle e Marco Feliciano, e do irmão do ex-presidente, Renato Bolsonaro. A outra vaga ao Senado ficará com o deputado federal e ex-se-

cretário de segurança da gestão Tarcísio, Guilherme Derrite (PP). O presidente nacional do PL pressiona para ficar com a vice e quer indicar o presidente da Assembleia Legislativa de São Paulo, André do Prado, mas Tarcísio tem dito a aliados que deve manter o atual vice, Felício Ramuth (PSD), apesar de divergências com o presidente nacional do PSD e secretário

rio de governo, Gilberto Kassab. No fim do mês passado, em agenda em São Paulo com Tarcísio, Flávio disse que o governador comandará sua campanha no Estado e afirmou que a chapa seria anunciada no fim deste mês, no dia 30. Com entraves na definição sobre o Senado, aliados do governador afirmaram que o lançamento da chapa deverá ficar para abril.

Ex-presidente melhora, mas ainda não tem previsão de alta

De São Paulo

O ex-presidente Jair Bolsonaro apresentou melhora e boa evolução clínica, mas ainda não há perspectiva de alta hospitalar, segundo o cardiologista Brasil Caiado, que atende o ex-presidente. Bolsonaro está internado na UTI do hospital DF Star, em Brasília, desde sexta-feira (13), para tratar de uma pneumonia. Ao falar com a imprensa, Brasil Caiado afirmou que os exames de Bolsonaro indicam queda dos marcadores inflamatórios e que os sintomas de problemas respirató-

rios do ex-presidente estão melhorando. Bolsonaro está tomando antibióticos para tratar de uma pneumonia bacteriana bilateral decorrente de uma broncoaspiração. De acordo com o médico, os exames clínicos e uma tomografia computadorizada realizada na quarta-feira indicaram melhora parcial e progressiva. O cardiologista disse que Bolsonaro poderá deixar a UTI e ir para um quarto no hospital até sábado, mas afirmou que não é possível dizer quando terá alta. Brasil Caiado afirmou ainda que Bolsonaro tem se mostrado

“apreensivo”. “Nós percebemos que ele ficou um pouco temerário, apreensivo. Ele sentiu o peso dessa patologia um pouco mais. Mas, de qualquer forma, já temos um quadro bom. A tendência é melhorar”, afirmou. Na entrevista, o médico defendeu a prisão domiciliar do ex-presidente e disse que “sem dúvida nenhuma, que o ambiente familiar, residencial, é bem melhor” para “qualquer paciente”. Em boletim médico divulgado na quarta-feira, a equipe que atende Bolsonaro afirmou que o ex-presidente “apresenta boa

evolução clínica, com melhora parcial dos aspectos tomográficos e melhora importante dos marcadores inflamatórios”. O ex-presidente está preso no prédio no Complexo Penitenciário da Papuda, conhecido como Papudinha, em Brasília, onde cumpre pena de 27 anos e 3 meses, por tentativa de golpe de Estado e outros crimes relacionados. Na sexta-feira, Bolsonaro passou mal e foi levado ao hospital com febre alta, queda da saturação de oxigênio, sudorese e calafrios. Filho de Bolsonaro, o senador e

pré-candidato à Presidência, Flávio Bolsonaro (PL-RJ), junto com outros aliados do ex-presidente, têm procurado ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) para pedir a prisão domiciliar humanitária de Bolsonaro, por conta de sua saúde debilitada. Na terça-feira, Flávio, que integra a equipe de defesa de Bolsonaro, reuniu-se com o ministro Alexandre de Moraes, do STF, para falar sobre a eventual transferência do ex-presidente. No mesmo dia, a defesa de Bolsonaro fez um novo pedido de prisão domiciliar ao STF. Depois da conversa,

Flávio disse que Moraes “ficou de avaliar o novo pedido”, mas “não deu prazo para a decisão”. O ministro é o relator do caso de Bolsonaro no Supremo. Nesta quinta-feira, o governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), aliado do ex-presidente, deve se reunir com cinco ministros do STF, em Brasília, e reforçar o pedido de prisão domiciliar humanitária. No início do mês, Moraes negou o pedido feito pela defesa de Bolsonaro e citou a estrutura de atendimento médico disponível na Papudinha. (CA)

ECONÔMICO

Valor

Análises, opiniões e

informação sobre o cenário

econômico com o time de

especialistas do Valor.

Seja um assinante:

Acesse assinevalor.com.br

Ligue 0800 701 8888

Eleições Dúvida é se Felício Ramuth continua no PSD ou troca de partido para a campanha em SP

Tarcísio sinaliza manter vice e frustra PL

Joelmir Tavares
De São Paulo

O governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), indicou a aliados que pretende manter Felício Ramuth (PSD) como vice em sua tentativa de reeleição, frustrando partidos aliados que se interessam pela vaga. A maior pressão vem do PL, que busca emplacar no posto o presidente da Assembleia Legislativa, deputado estadual André do Prado, visto como aliado fiel do governador.

Tarcísio, que não anunciou oficialmente sua decisão, deverá fazer uma aposta na estabilidade, segundo relatos feitos ao Valor. A avaliação é que mexer na composição pode desorganizar a base aliada e reabrir disputas sobre as vagas na chapa para candidaturas ao Senado. O governador também quer oferecer um palanque estruturado no Estado para a candidatura à Presidência de Flávio Bolsonaro (PL).

A dúvida em relação a Ramuth, segundo pessoas próximas, é se o vice continua no PSD ou troca de partido para a eleição. Um dos destinos cogitados para ele é o MDB,



Felício Ramuth: MDB é um dos destinos cogitados por aliados, caso o atual vice-governador decida mudar de legenda

que já compõe a base governista. O prazo para que o candidato esteja filiado ao partido pelo qual pretende concorrer, conforme a legislação eleitoral, termina em 4 de abril.

A expectativa é que a questão seja acertada após uma conversa de Tarcísio com Gilberto Kassab, que é presidente do PSD e também secretário da gestão estadual — a sai-

da dele do cargo é prevista para as próximas semanas. Ramuth manifesta o desejo de continuar no PSD, de acordo com fontes a par das tratativas, mas tem tratado o assunto com cautela e evitado comentá-lo publicamente.

O vice foi atingido, no mês passado, pela revelação de uma investigação por suposta lavagem de di-

nheiro em Andorra, país europeu que já foi tido como paraíso fiscal e que costuma atrair investidores pela baixa tributação. Ramuth nega qualquer irregularidade. Em entrevista, Tarcísio disse que se “preocupa pouco” com o tema e que o vice já se explicou. No entorno, as falas foram vistas como uma defesa de sua permanência.

Assessores afirmam que a vontade de manter Ramuth é justificada pela relação de confiança que se estabeleceu entre os dois. Além de assumir o governo interinamente durante afastamentos do titular, o vice ganhou funções de Tarcísio e teve o desempenho avaliado como positivo, em frentes como a desativação da “cracolândia”, a tentativa de revitalização da região central da capital e o pacote de desestatizações.

A tendência de manutenção da chapa já é tratada como irrevogável por deputados da base de Tarcísio na Assembleia Legislativa de São Paulo, inclusive do PL. O governador reagiu à ofensiva de Flávio e do presidente nacional do partido, Valdemar Costa Neto, para que cedesse a vaga. Costa Neto chegou a falar em “direito” da legenda de indicar o nome, por ter a maior bancada da Casa, mas Tarcísio disse que “não existe isso”.

Segundo aliados do governador, a configuração final depende de acertos dele com Kassab, que já declarou que “seria um privilégio grande” ser colega de chapa de Tarcísio. A hipótese da parceria, no entanto, é tratada no Palácio dos

Bandeirantes como pouco provável. Tarcísio e Kassab tiveram um estremecimento após o presidente do PSD apontar “submissão” na relação do governador com o ex-presidente Jair Bolsonaro.

Enquanto articula a manutenção do PSD na chapa governista em São Paulo, Kassab trabalha para lançar um candidato do partido à Presidência da República. É esperado para a semana que vem o anúncio do escolhido, entre as três opções da legenda: os governadores Ratinho Junior (Paraná), Ronaldo Caiado (Goiás) e Eduardo Leite (Rio Grande do Sul). Ratinho é o mais cotado para liderar o projeto nacional da sigla.

Em meio às articulações, Kassab reiterou que o partido continuará com Tarcísio no Estado e que a candidatura própria à Presidência só avançou após ficar inviabilizada a entrada do governador de São Paulo na corrida ao Palácio do Planalto. A iminente saída do dirigente da Secretaria Estadual de Governo e Relações Institucionais é justificada pela necessidade de se dedicar às campanhas do PSD pelo país. *(Colaborou Beatriz Roscoe, de Brasília)*

Moro se filiará ao PL; partido rompe com Ratinho no PR

De Brasília e São Paulo

O senador Sergio Moro (União-PR) vai se filiar ao PL, em uma movimentação que marcará o rompimento da aliança no Paraná entre o partido e o grupo do governador Ratinho Junior (PSD). Moro deve disputar o governo local contra um aliado de Ratinho, que não pode mais con-

correr à reeleição e cogita uma candidatura presidencial. A informação sobre a filiação foi antecipada pelo colunista Lauro Jardim, do jornal O Globo.

Na quarta-feira (18), o presidente do PL, Valdemar Costa Neto, afirmou que a sigla apoiará Moro, sem mencionar mudança de legenda.

“Nós vamos apoiar o Moro. Isso está certo. Agora, ele precisa defi-

nir a situação dele no União Brasil e no PP”, disse Costa Neto a jornalistas em Brasília, após uma conversa entre Moro e a cúpula do PL.

“Nós vamos ter que unir todo mundo lá para ele [Moro] ganhar a eleição no primeiro turno. Senão nós estamos mortos por causa do Ratinho”, afirmou Costa Neto. “O Ratinho mora no meu coração, mas acontece que

ele vai sair candidato a presidente e nós vamos ter zero voto no Paraná?”, completou.

Moro ainda não se pronunciou sobre o apoio do PL e o seu futuro partidário. Ex-juiz da Lava-Jato e ex-ministro do governo Jair Bolsonaro, ele é adversário do grupo de Ratinho e tem registrado desempenho positivo nas pesquisas de intenção de voto.

O PL lançou a pré-candidatura à Presidência do senador Flávio Bolsonaro e está empenhado em garantir palanques para ele nos principais Estados. Ratinho é apontado como o nome mais cotado para concorrer pelo PSD, em um processo interno que também tem no páreo os governadores de Goiás, Ronaldo Caiado, e do Rio Grande do Sul, Eduardo Leite.

A campanha de Flávio Bolsonaro pressionou o governador do Paraná a desistir da pré-candidatura presidencial e ameaçou romper o acordo entre PSD e PL no Estado. Para tentar atrair Ratinho Junior, foi sinalizada uma possível participação do governador como vice na chapa, mas ele rechaçou a hipótese. *(Murillo Camarotto e Joelmir Tavares)*

CAMINHOS DO BRASIL

• LIVE | Hoje, às 10h30

TRABALHO, TEMPO E PRODUTIVIDADE:
o debate sobre a escala 6x1

Quais mudanças são urgentes na jornada de trabalho do Brasil? Podemos adaptar exemplos de outros países? Vamos reunir autoridades e especialistas para discutir e analisar a necessidade do equilíbrio entre produtividade e qualidade de vida, os impactos da escala 6x1 na competitividade econômica e os próximos passos de uma reforma que mobiliza diferentes setores da sociedade. Não perca esse debate sobre um tema de extrema importância para o futuro do mercado de trabalho e do desenvolvimento brasileiro.

PARTICIPANTES



Reginaldo Lopes
Deputado federal (PT-MG)



José Pastore
Presidente do Conselho de Emprego e Relações do Trabalho da FecomércioSP



Naercio Menezes Filho
Economista e professor titular da Cátedra Ruth Cardoso no Insper



Paulo Solmucci
Presidente da Associação Brasileira de Bares e Restaurantes



Vera Magalhães
(Mediação)
Colunista do GLOBO

Transmissão



Acesse e assista à transmissão

Patrocínio



Realização



Oriente Médio
Nova guerra leva a cidadãos a soma de todos os medos originados em outros conflitos

Alvo de ataques ferozes, Líbano teme nova ocupação

Raya Jalabi, James Shotter, Janina Conboye e Aditi Bhandari
Financial Times, de Beirute, Jerusalém e Londres

As ações de retaliação de Israel têm sido implacáveis e, ontem, caças israelenses lançaram o maior ataque ao centro da capital libanesa, Beirute, em décadas — demolindo um edifício residencial de 16 andares que, segundo os atacantes, era usado pelo Hezbollah. Pelo menos dez pessoas morreram, de acordo com o Líbano e as imagens do prédio desabando em meio à poeira chocou a comunidade internacional. Mas é mais próximo à fronteira sul libanesa que soldados de Israel têm agido em terra, evocando guerras anteriores.

Todas as manhãs dos últimos 15 dias, Abbas Haydar caminhou por seu vilarejo perto da fronteira com Israel para tentar gravar na memória “cada prédio, cada fenda, cada flor”. Algumas vezes, ele vagava sem rumo; em outras, ele parava para tirar fotos com seu telefone. “Queria que elas fossem um registro de que isso é nosso — nossa casa, nossa terra — antes que seja tarde demais”, disse. Abu Khalil, que mora na área, disse que ajudou as pessoas a fugirem das casas logo no início da manhã após o aviso israelense. Embora nas últimas semanas a maioria dos moradores de Kfar Shouba tenha fugido para o norte — parte do grande êxodo desencadeado por ordens israelenses de retirada geral —, Haydar teimosamente se recusou a sair, ainda marcado por ter sido deslocado durante guerra anterior em 2024 e pelo medo de que poderia nunca mais voltar. Na terça-feira, no entanto, depois de forças israelenses terem invadido várias casas em seu vilarejo e sequestrado um morador, ele co-

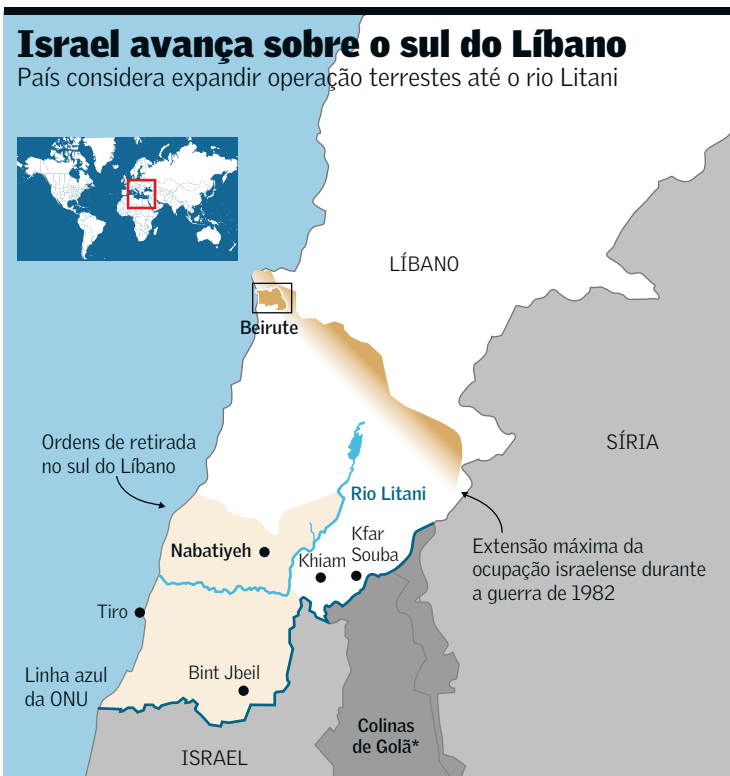
locou seus pertences em seu carro e dirigiu até a cidade próxima de Nabatiyeh — ainda dentro da zona de retirada, mas “melhor” do que nas áreas fronteiriças. Sua ansiedade é comum em todo o Líbano, onde muitos estão convencidos de que o expansionismo militar de Israel na fronteira poderia ser o prenúncio de uma invasão em grande escala do sul. Para muitos libaneses, as movimentações de Israel trazem lembranças não apenas de 2024, mas também até de 1982, quando as forças israelenses entraram no Líbano para esmagar militantes palestinos, sitiaram Beirute e transformaram o cenário político e de segurança do país por muitos anos. “A cada dia eles avançam mais em nossa terra”, disse Abbas Haydar, de 67 anos. “Sei que estão vindo e desta vez estão vindo para ficar.” O conflito foi reiniciado neste mês, depois de o Hezbollah ter lançado seis mísseis contra Israel, em uma mostra de solidariedade com seu patrocinador, o Irã — o que provocou a feroz resposta israelense. Reforçados por divisões que chegam à fronteira, soldados israelenses se acumularam ao longo da linha de demarcação da Organização das Nações Unidas (ONU) que serve como fronteira de fato com o Líbano. As tropas israelenses ocuparam mais de uma dúzia de posições ao longo da linha, sem perspectivas de um fim claro à vista para os conflitos. Autoridades israelenses alertam, de forma reservada, para a possibilidade de o conflito com o Hezbollah durar mais que a guerra com o Irã. Por enquanto, as consequências do ataque do Hezbollah vêm sendo sentidas de forma mais contundente nas cidades e vilarejos que pontilham a fronteira sul. Muitos deles, como Kfar Shouba, foram destruídos ou seriamente afe-



Edifício em chamas em Beirute após ser bombardeado por aviões de Israel, que diz ter atacado abrigo do Hezbollah

tados pela guerra anterior entre Israel e o Hezbollah, que terminou com um cessar-fogo intermediado pelos EUA em novembro de 2024. Alguns moradores nunca voltaram — suas casas foram destruídas ou seus vilarejos foram absorvidos por áreas que continuaram sob controle israelense. Outros voltaram hesitantes, vivendo sob a constante sombra da retomada dos conflitos. Mesmo mais longe da fronteira, cidades no sul foram esvaziadas quase da noite para o dia pelas ordens de retirada israelenses. Mohammad Assili, uma autoridade local do vilarejo de Bint Jbeil que acabou fugindo junto com outros habitantes, disse que a cidade havia ficado tão vazia que ele não falava com ninguém lá há dias. Os medos de uma retomada da guerra agora se materializaram, com o sul do Líbano mais uma vez transformado em campo de batalha ativo e a ofensiva de Israel pelo país tendo deixado mais de 900 pessoas mortas até agora.

Esforços diplomáticos, liderados pela Europa, encontram dificuldade para ganhar tração, diante da falta de interesse da Casa Branca e de um Israel que se sente encorajado, sem disposição para fazer concessões. O Líbano, que durante grande parte de sua história recente manteve-se cambaleante quase à beira do colapso, está mais uma vez em crise — um Estado falido ainda convalescente de sua guerra anterior e que agora enfrenta uma nova catástrofe humana. Em questão de semanas, quase 1 milhão de pessoas foram deslocadas. Os ataques e ordens de evacuação afetaram principalmente



Fontes: Pesquisa do FT; Ahmad Baydoun e Daniel Meier. “Tomadas por Israel da Síria em 1967 e anexadas em 1981, em um movimento não reconhecido pela maior parte da comunidade internacional.

os muçulmanos xiitas do Líbano. Deslocados de suas casas, eles têm sido recebidos com desconfiança ou abertamente com suspeita pelas diferentes comunidades libanesas — rejeitados por muitos proprietários e até expulsos por vizinhos nas comunidades onde chegam. Isso é reflexo da suposição generalizada de que eles têm laços com o Hezbollah, embora muitos não apoiem o grupo, e traz o fantasma de um retorno da violência intracomunitária. Abalado por mais um conflito, o Líbano sofre para absorver o choque. A ministra de Assuntos Sociais, Haneen Sayed, disse que o governo

não consegue aliviar a situação. “Não estamos conseguindo equilibrar as contas, no sentido de que as necessidades são enormes”, disse Sayed. “Mal estamos conseguindo atender os que estão em abrigos.” Enquanto algumas comunidades rejeitam os deslocados, muitas outras os acolhem. “Mas [...] se isso se prolongar, a paciência das pessoas começa a se esgotar. Definitivamente, precisamos de mais recursos para que as comunidades afetadas não sintam ter sido muito prejudicadas.” No início da semana, militares israelenses anunciaram ter iniciado o que classificaram como operações

terrestres “limitadas e direcionadas” no Líbano, com o objetivo de impedir o Hezbollah de atacar as comunidades fronteiriças no norte de Israel. No entanto, as autoridades também têm discutido ações mais amplas. Uma fonte informada sobre a operação disse que avançar até o norte do rio Litani é uma “opção” em discussão. Ontem, um general israelense afirmou que suas forças destruíram duas pontes sobre o Litani. Operações na cidade fronteiriça de Kham, onde o Hezbollah e Israel têm se confrontado ativamente há dias e que fica em um eixo estratégico em direção ao Vale do Bekaa, também levantam a preocupação de que os israelenses possam avançar para o nordeste, algo que está em discussão, segundo duas fontes a par da situação disseram ao Financial Times na semana passada.

Em 1982, Israel foi arrastado para uma guerra de guerrilha pelo então nascente movimento militante do Hezbollah. Desta vez, alertam analistas e autoridades, Israel poderia simplesmente tomar território, despojá-lo e assegurar, por meio de ataques aéreos, que nenhum morador volte e nenhuma operação do Hezbollah possa ser lançada — uma estratégia de “zona de segurança” endossada por membros de extrema direita da coalizão governista. Michael Young, do centro de estudos Carnegie Center, em Beirute, que morava na cidade quando as forças israelenses entraram no país para cercar membros da Organização de Libertação da Palestina (OLP) antes de expulsá-lo do país em 1982, advertiu que qualquer comparação com aquela campanha é imprecisa.

“O objetivo de Israel era remover a OLP do Líbano. É possível fazer isso com o Hezbollah? Creio que não”, disse Young. “Israel não é capaz de reocupar grandes partes do Líbano como fez em 1982. Não há vontade israelense de mobilizar dezenas de milhares de soldados para ocupar grandes áreas do Líbano.” No entanto, Young vê claramente a intenção de tomar alguma terra. “A grande questão aqui é: para que essa terra deve servir? É uma moeda de troca ou é uma zona-tampão?” Ainda não foi iniciada nenhuma negociação séria, pelo menos neste estágio. O Líbano tem pressionado por um cessar-fogo e até advertido algo sem precedentes, a ideia de abrir negociações diretas com Israel, mas os israelenses rejeitaram qualquer pausa nos combates como precondição para a diplomacia. (Com agências internacionais. Tradução de Sabino Ahumada)



Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.
Companhia Aberta de Capital Autorizada
CNPJ nº 04.149.454/0001-80 - NIRE 353.001.819.48

EDITAL DE CONVOCAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA

Ficam os Senhores Acionistas da Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. (“**Companhia**”) convocados para a Assembleia Geral Ordinária (“**AGO**”), a ser realizada em 16 de abril de 2026, às 14:30 horas, presencialmente na sede da Companhia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Gomes de Carvalho, nº 1.510, 15º andar, 1501, 1502, 1503, 1504, 1505, 1506, 1507, 1508, 1509, 1510, 1511, 1512, 1513, 1514, 1515, 1516, 1517, 1518, 1519, 1520, 1521, 1522, 1523, 1524, 1525, 1526, 1527, 1528, 1529, 1530, 1531, 1532, 1533, 1534, 1535, 1536, 1537, 1538, 1539, 1540, 1541, 1542, 1543, 1544, 1545, 1546, 1547, 1548, 1549, 1550, 1551, 1552, 1553, 1554, 1555, 1556, 1557, 1558, 1559, 1560, 1561, 1562, 1563, 1564, 1565, 1566, 1567, 1568, 1569, 1570, 1571, 1572, 1573, 1574, 1575, 1576, 1577, 1578, 1579, 1580, 1581, 1582, 1583, 1584, 1585, 1586, 1587, 1588, 1589, 1590, 1591, 1592, 1593, 1594, 1595, 1596, 1597, 1598, 1599, 1600, 1601, 1602, 1603, 1604, 1605, 1606, 1607, 1608, 1609, 1610, 1611, 1612, 1613, 1614, 1615, 1616, 1617, 1618, 1619, 1620, 1621, 1622, 1623, 1624, 1625, 1626, 1627, 1628, 1629, 1630, 1631, 1632, 1633, 1634, 1635, 1636, 1637, 1638, 1639, 1640, 1641, 1642, 1643, 1644, 1645, 1646, 1647, 1648, 1649, 1650, 1651, 1652, 1653, 1654, 1655, 1656, 1657, 1658, 1659, 1660, 1661, 1662, 1663, 1664, 1665, 1666, 1667, 1668, 1669, 1670, 1671, 1672, 1673, 1674, 1675, 1676, 1677, 1678, 1679, 1680, 1681, 1682, 1683, 1684, 1685, 1686, 1687, 1688, 1689, 1690, 1691, 1692, 1693, 1694, 1695, 1696, 1697, 1698, 1699, 1700, 1701, 1702, 1703, 1704, 1705, 1706, 1707, 1708, 1709, 1710, 1711, 1712, 1713, 1714, 1715, 1716, 1717, 1718, 1719, 1720, 1721, 1722, 1723, 1724, 1725, 1726, 1727, 1728, 1729, 1730, 1731, 1732, 1733, 1734, 1735, 1736, 1737, 1738, 1739, 1740, 1741, 1742, 1743, 1744, 1745, 1746, 1747, 1748, 1749, 1750, 1751, 1752, 1753, 1754, 1755, 1756, 1757, 1758, 1759, 1760, 1761, 1762, 1763, 1764, 1765, 1766, 1767, 1768, 1769, 1770, 1771, 1772, 1773, 1774, 1775, 1776, 1777, 1778, 1779, 1780, 1781, 1782, 1783, 1784, 1785, 1786, 1787, 1788, 1789, 1790, 1791, 1792, 1793, 1794, 1795, 1796, 1797, 1798, 1799, 1800, 1801, 1802, 1803, 1804, 1805, 1806, 1807, 1808, 1809, 1810, 1811, 1812, 1813, 1814, 1815, 1816, 1817, 1818, 1819, 1820, 1821, 1822, 1823, 1824, 1825, 1826, 1827, 1828, 1829, 1830, 1831, 1832, 1833, 1834, 1835, 1836, 1837, 1838, 1839, 1840, 1841, 1842, 1843, 1844, 1845, 1846, 1847, 1848, 1849, 1850, 1851, 1852, 1853, 1854, 1855, 1856, 1857, 1858, 1859, 1860, 1861, 1862, 1863, 1864, 1865, 1866, 1867, 1868, 1869, 1870, 1871, 1872, 1873, 1874, 1875, 1876, 1877, 1878, 1879, 1880, 1881, 1882, 1883, 1884, 1885, 1886, 1887, 1888, 1889, 1890, 1891, 1892, 1893, 1894, 1895, 1896, 1897, 1898, 1899, 1900, 1901, 1902, 1903, 1904, 1905, 1906, 1907, 1908, 1909, 1910, 1911, 1912, 1913, 1914, 1915, 1916, 1917, 1918, 1919, 1920, 1921, 1922, 1923, 1924, 1925, 1926, 1927, 1928, 1929, 1930, 1931, 1932, 1933, 1934, 1935, 1936, 1937, 1938, 1939, 1940, 1941, 1942, 1943, 1944, 1945, 1946, 1947, 1948, 1949, 1950, 1951, 1952, 1953, 1954, 1955, 1956, 1957, 1958, 1959, 1960, 1961, 1962, 1963, 1964, 1965, 1966, 1967, 1968, 1969, 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975, 1976, 1977, 1978, 1979, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025, 2026.

EDITAL DE CONVOCAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA

Ficam os Senhores Acionistas da Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. (“**Companhia**”) convocados para a Assembleia Geral Ordinária (“**AGO**”), a ser realizada em 16 de abril de 2026, às 14:30 horas, presencialmente na sede da Companhia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Gomes de Carvalho, nº 1.510, 15º andar, 1501, 1502, 1503, 1504, 1505, 1506, 1507, 1508, 1509, 1510, 1511, 1512, 1513, 1514, 1515, 1516, 1517, 1518, 1519, 1520, 1521, 1522, 1523, 1524, 1525, 1526, 1527, 1528, 1529, 1530, 1531, 1532, 1533, 1534, 1535, 1536, 1537, 1538, 1539, 1540, 1541, 1542, 1543, 1544, 1545, 1546, 1547, 1548, 1549, 1550, 1551, 1552, 1553, 1554, 1555, 1556, 1557, 1558, 1559, 1560, 1561, 1562, 1563, 1564, 1565, 1566, 1567, 1568, 1569, 1570, 1571, 1572, 1573, 1574, 1575, 1576, 1577, 1578, 1579, 1580, 1581, 1582, 1583, 1584, 1585, 1586, 1587, 1588, 1589, 1590, 1591, 1592, 1593, 1594, 1595, 1596, 1597, 1598, 1599, 1600, 1601, 1602, 1603, 1604, 1605, 1606, 1607, 1608, 1609, 1610, 1611, 1612, 1613, 1614, 1615, 1616, 1617, 1618, 1619, 1620, 1621, 1622, 1623, 1624, 1625, 1626, 1627, 1628, 1629, 1630, 1631, 1632, 1633, 1634, 1635, 1636, 1637, 1638, 1639, 1640, 1641, 1642, 1643, 1644, 1645, 1646, 1647, 1648, 1649, 1650, 1651, 1652, 1653, 1654, 1655, 1656, 1657, 1658, 1659, 1660, 1661, 1662, 1663, 1664, 1665, 1666, 1667, 1668, 1669, 1670, 1671, 1672, 1673, 1674, 1675, 1676, 1677, 1678, 1679, 1680, 1681, 1682, 1683, 1684, 1685, 1686, 1687, 1688, 1689, 1690, 1691, 1692, 1693, 1694, 1695, 1696, 1697, 1698, 1699, 1700, 1701, 1702, 1703, 1704, 1705, 1706, 1707, 1708, 1709, 1710, 1711, 1712, 1713, 1714, 1715, 1716, 1717, 1718, 1719, 1720, 1721, 1722, 1723, 1724, 1725, 1726, 1727, 1728, 1729, 1730, 1731, 1732, 1733, 1734, 1735, 1736, 1737, 1738, 1739, 1740, 1741, 1742, 1743, 1744, 1745, 1746, 1747, 1748, 1749, 1750, 1751, 1752, 1753, 1754, 1755, 1756, 1757, 1758, 1759, 1760, 1761, 1762, 1763, 1764, 1765, 1766, 1767, 1768, 1769, 1770, 1771, 1772, 1773, 1774, 1775, 1776, 1777, 1778, 1779, 1780, 1781, 1782, 1783, 1784, 1785, 1786, 1787, 1788, 1789, 1790, 1791, 1792, 1793, 1794, 1795, 1796, 1797, 1798, 1799, 1800, 1801, 1802, 1803, 1804, 1805, 1806, 1807, 1808, 1809, 1810, 1811, 1812, 1813, 1814, 1815, 1816, 1817, 1818, 1819, 1820, 1821, 1822, 1823, 1824, 1825, 1826, 1827, 1828, 1829, 1830, 1831, 1832, 1833, 1834, 1835, 1836, 1837, 1838, 1839, 1840, 1841, 1842, 1843, 1844, 1845, 1846, 1847, 1848, 1849, 1850, 1851, 1852, 1853, 1854, 1855, 1856, 1857, 1858, 1859, 1860, 1861, 1862, 1863, 1864, 1865, 1866, 1867, 1868, 1869, 1870, 1871, 1872, 1873, 1874, 1875, 1876, 1877, 1878, 1879, 1880, 1881, 1882, 1883, 1884, 1885, 1886, 1887, 1888, 1889, 1890, 1891, 1892, 1893, 1894, 1895, 1896, 1897, 1898, 1899, 1900, 1901, 1902, 1903, 1904, 1905, 1906, 1907, 1908, 1909, 1910, 1911, 1912, 1913, 1914, 1915, 1916, 1917, 1918, 1919, 1920, 1921, 1922, 1923, 1924, 1925, 1926, 1927, 1928, 1929, 1930, 1931, 1932, 1933, 1934, 1935, 1936, 1937, 1938, 1939, 1940, 1941, 1942, 1943, 1944, 1945, 1946, 1947, 1948, 1949, 1950, 1951, 1952, 1953, 1954, 1955, 1956, 1957, 1958, 1959, 1960, 1961, 1962, 1963, 1964, 1965, 1966, 1967, 1968, 1969, 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975, 1976, 1977, 1978, 1979, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025, 2026.

EDITAL DE CONVOCAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA

Ficam os Senhores Acionistas da Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A. (“**Companhia**”) convocados para a Assembleia Geral Ordinária (“**AGO**”), a ser realizada em 16 de abril de 2026, às 14:30 horas, presencialmente na sede da Companhia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Gomes de Carvalho, nº 1.510, 15º andar, 1501, 1502, 1503, 1504, 1505, 1506, 1507, 1508, 1509, 1510, 1511, 1512, 1513, 1514, 1515, 1516, 1517, 1518, 1519, 1520, 1521, 1522, 1523, 1524, 1525, 1526, 1527, 1528, 1529, 1530, 1531, 1532, 1533, 1534, 1535, 1536, 1537, 1538, 1539, 1540, 1541, 1542, 1543, 1544, 1545, 1546, 1547, 1548, 1549, 1550, 1551, 1552, 1553, 1554, 1555, 1556, 1557, 1558, 1559, 1560, 1561, 1562, 1563, 1564, 1565, 1566, 1567, 1568, 1569, 1570, 1571, 1572, 1573, 1574, 1575, 1576, 1577, 1578, 1579, 1580, 1581, 1582, 1583, 1584, 1585, 1586, 1587, 1588, 1589, 1590, 1591, 1592, 1593, 1594, 1595, 1596, 1597, 1598, 1599, 1600, 1601, 1602, 1603, 1604, 1605, 1606, 1607, 1608, 1609, 1610, 1611, 1612, 1613, 1614, 1615, 1616, 1617, 1618, 1619, 1620, 1621, 1622, 1623, 1624, 1625, 1626, 1627, 1628, 1629, 1630, 1631, 1632, 1633, 1634, 1635, 1636, 1637, 1638, 1639, 1640, 1641, 1642, 1643, 1644, 1645, 1646, 1647, 1648, 1649, 1650, 1651, 1652, 1653, 1654, 1655, 1656, 1657, 1658, 1659, 1660, 1661, 1662, 1663, 1664, 1665, 1666, 1667, 1668, 1669, 1670, 1671, 1672, 1673, 1674, 1675, 1676, 1677, 1678, 1679, 1680, 1681, 1682, 1683, 1684, 1685, 1686, 1687, 1688, 1689, 1690, 1691, 1692, 1693, 1694, 1695, 1696, 1697, 1698, 1699, 1700, 1701, 1702, 1703, 1704, 1705, 1706, 1707, 1708, 1709, 1710, 1711, 1712, 1713, 1714, 1715, 1716, 1717, 1718, 1719, 1720, 1721, 1722, 1723, 1724, 1725, 1726, 1727, 1728, 1729, 1730, 1731, 1732, 1733, 1734, 1735, 1736, 1737, 1738, 1739, 1740, 1741, 1742, 1743, 1744, 1745, 1746, 1747, 1748, 1749, 1750, 1751, 1752, 1753, 1754, 1755, 1756, 1757, 1758, 1759, 1760, 1761, 1762, 1763, 1764, 1765, 1766, 1767, 1768, 1769, 1770, 1771, 1772, 1773, 1774, 1775, 1776, 1777, 1778, 1779, 1780, 1781, 1782, 1783, 1784, 1785, 1786, 1787, 1788, 1789, 1790, 1791, 1792, 1793, 1794, 1795, 1796, 1797, 1798, 1799, 1800, 1801, 1802, 1803, 1804, 1805, 1806, 1807, 1808, 1809, 1810, 1811, 1812, 1813, 1814, 1815, 1816, 1817, 1818, 1819, 1820, 1821, 1822, 1823, 1824, 1825, 1826, 1827, 1828, 1829, 1830, 1831, 1832, 1833, 1834, 1835, 1836, 1837, 1838, 1839, 1840, 1841, 1842, 1843, 1844, 1845, 1846, 1847, 1848, 1849, 1850, 1851, 1852, 1853, 1854, 1855, 1856, 1857, 1858, 1859, 1860, 1861, 1862, 1863, 1864, 1865, 1866, 1867, 1868, 1869, 1870, 1871, 1872, 1873, 1874, 1875, 1876, 1877, 1878, 1879, 1880, 1881, 1882, 1883, 1884, 1885, 1886, 1887, 1888, 1889, 1890, 1891, 1892, 1893, 1894, 1895, 1896, 1897, 1898, 1899, 1900, 1901, 1902, 1903, 1904, 1905, 1906, 1907, 1908, 1909, 1910, 1911, 1912, 1913, 1914, 1915, 1916, 1917, 1918, 1919, 1920, 1921, 1922, 1923

Internacional

Oriente Médio Danos a instalações críticas de produção de energia da região aumentam estresse do mercado e barril do petróleo vai a quase US\$ 110

Ataques de Irã e Israel à produção de gás ampliam crise e pressionam EUA

Bloomberg

Irã e Israel trocaram ataques contra instalações de energia críticas no Oriente Médio, complicando os esforços dos EUA para conter a turbulência nos mercados, com o conflito de aproximando de três semanas. A cidade industrial de Ras Laffan, no Catar — complexo que abriga a maior unidade de exportação de gás natural liquefeito (GNL) do mundo, sofreu “danos extensos” após um ataque iraniano, segundo informou a estatal QatarEnergy, sem dar mais detalhes.

O ataque ocorreu após um alerta de Teerã, horas antes, de que várias instalações de energia nos países do Golfo Pérsico seriam consideradas “alvos legítimos” depois que Israel atacou um importante campo de gás no Irã.

A escalada agravou ainda mais as tentativas dos EUA de conter os preços do petróleo. Com as operações militares mostrando poucos sinais de arrefecimento, os preços do petróleo do tipo Brent se aproximaram dos US\$ 110 o barril.

O presidente americano, Donald Trump, suspendeu temporariamente uma exigência centenária de transporte marítimo para reduzir o custo de movimentar produtos energéticos dentro do país. O vice-presidente J.D. Vance e outras autoridades importantes do governo Trump também devem se reunir hoje com executivos do setor de petróleo, segundo fontes.

Além disso, Trump voltou a demonstrar irritação com os países que rejeitaram seus apelos para ajudar a garantir a segurança no Estreito de Ormuz, a via marítima crucial para o comércio de energia que permanece praticamente fechada. “Os aliados dos EUA precisam cair na realidade e ajudar a reabrir o Estreito de Ormuz”, disse ele em sua rede social.

Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos (EAU) estavam em uma lista de locais sob risco de ataques aéreos

iranianos, segundo informou ontem a agência semioficial Tasnin.

O presidente do Irã, Masoud Pezeshkian, reagiu em uma postagem nas redes sociais, dizendo que ataques à infraestrutura energética do país “não levarão a nada” para os EUA, Israel e seus apoiadores. “Isso complica a situação e terá consequências incontroláveis, cujo alcance pode envolver o mundo inteiro.”

Israel realizou o ataque ao campo de South Pars, segundo um alto funcionário do país, que pediu para ficar no anonimato por se tratar de uma questão sensível. E os EUA tinham conhecimento da operação, mas não participaram dela, segundo disse uma fonte.

O Iraque informou uma perda de geração de energia após o Irã interromper o fornecimento de gás como consequência. É mais um exemplo de como outros países do Oriente Médio estão sendo arrastados para o conflito, já em seu 19º dia.

Anwar Gargash, um dos principais assessores do emir dos EAU, o xeque Mohamed bin Sayed, indicou que o país pode estar disposto a ajudar a garantir a segurança do Estreito de Ormuz.

Ao mesmo tempo, os países continuavam a disputar o acesso e o controle do Estreito de Ormuz. Os EUA disseram ter lançado bombas antibunker de 5.000 libras (2.267 kg) contra posições de mísseis iranianos próximas à via marítima na noite de terça-feira.

A Rússia disse que pretende fornecer escoltas navais para proteger navios mercantes.

Enquanto isso, o Irã vem movimentando seu próprio petróleo

"South Pars é essencial para abastecimento de gás do Irã"
Hamidreza Azizi

Israel mata chefe de Inteligência do Irã na sequência de assassinatos seletivos

Agências internacionais

Na sequência de uma série de assassinatos seletivos visando minar a liderança do regime iraniano, o exército israelense matou ontem o ministro da Inteligência do Irã, Esmail Khatib, em um ataque aéreo durante a madrugada local. O presidente iraniano, Masoud Pezeshkian, confirmou o assassinato em uma publicação nas redes sociais ainda no mesmo dia, qualificando-o de “um assassinato covarde”.

Na véspera, Israel tinha assas-

sinado outro membro proeminente do regime, o chefe do Conselho Supremo de Segurança Nacional, Ali Larijani — cujos funerais reuniram milhares de pessoas nas ruas de Teerã ontem.

Os militares israelenses disseram que o ministério liderado por Khatib supervisionava “a execução de operações secretas em todo o mundo”, particularmente contra o Estado de Israel.

A série de ataques para “decapitar” o regime iraniano começou no primeiro dia da guerra, em 28 de fevereiro, com a morte,

pelo estreito em níveis próximos aos de antes da guerra. Os embarques de petróleo na ilha de Kharg também parecem seguir sem perturbações, apesar dos ataques dos EUA ao terminal de exportação.

Abbas Araghchi, ministro das Relações Exteriores do Irã, disse à Al Jazeera que seu país precisa “conceber novos arranjos para o Estreito de Ormuz e para a forma como os navios vão transitar por ele no futuro”.

Os ataques a Ras Laffan e South Pars também voltaram a chamar atenção para a vulnerabilidade da infraestrutura energética do Oriente Médio em tempos de guerra, mesmo com Trump sinalizando que os EUA estão evitando realizar ataques diretos a instalações de energia que possam prejudicar o futuro da oferta global.

O ataque de Israel ao campo de South Pars “é um passo perigoso e irresponsável”, disse na plataforma X Majed al-Ansari, porta-voz do Ministério das Relações Exteriores do Catar, que divide o controle do campo com o Irã.

Segundo Hamidreza Azizi, pesquisador visitante do German Institute for International and Security Affairs em Berlim, o ataque a South Pars indica uma mudança na condução da guerra, passando a focar na degradação da infraestrutura econômica do Irã e na limitação da sua capacidade de continuar lutando.

“South Pars é essencial para abastecimento de gás do Irã e, por extensão, para a geração de eletricidade e a atividade industrial”, disse Azizi. “Mesmo interrupções limitadas ou temporárias podem se traduzir em falta de energia, desaceleração industrial e econômica maior.”

Mas o preço do combustível pressiona também o governo Trump, a meses das eleições legislativas. Os preços da gasolina nos EUA dispararam nas últimas semanas, chegando ontem a US\$ 3,84 o galão (cerca de US\$ 1 por litro), segundo a American Automobile Association — maior nível em mais de dois anos.

em um ataque conjunto dos EUA e de Israel, do líder supremo do país, Ali Khamenei — que governava o Irã desde 1989.

Ataques de Israel mataram também o conselheiro e figura-chave na formulação das políticas de segurança e nuclear, Ali Shamkhani, também no dia 28.

Foram mortos ainda o comandante-chefe do Exército iraniano, Mohammad Pakpour, que liderava o Corpo da Guarda Revolucionária Islâmica. E o ministro da Defesa, Aziz Nasirzadeh, um oficial de carreira da Força Aérea.



Petroleiro de bandeira liberiana carregado de petróleo saudita aguarda liberação de passagem pelo Estreito de Ormuz

Guerra ameaça abalar por muito tempo a economia global

Análise

Humberto Saccomandi
Para o Valor, de São Paulo

Governos, mercados, empresas e consumidores aguardam ansiosamente o fim da guerra no Irã. Com isso, o Estreito de Ormuz seria liberado e o petróleo poderia voltar a fluir do Oriente Médio para o mundo. Esse hoje parece ser o cenário-base para o desenrolar do conflito entre EUA/Israel contra o Irã.

Essa expectativa, porém, pode se mostrar exageradamente otimista. Há o risco, diante da estratégia de defesa do Irã, de a guerra causar danos de longo prazo à estrutura de produção, processamento e distribuição de petróleo e gás na região. Isso implicaria que a cotação da principal commodity global ficaria elevada por muito mais tempo, com danos prolongados à economia mundial.

Esse risco ficou evidente ontem, depois que o Irã atacou o terminal de gás de Ras Laffan, no Catar. Esse ataque deverá causar tremor nos mercados hoje. Incapaz de atacar em larga escala alvos americanos e israelenses, o Irã montou a sua estratégia de defesa na ameaça ao fluxo de produtos, como petróleo, gás e fertilizantes, que são produzidos na região e/ou circulam pelo Estreito de Ormuz. Por esse pequeno corredor marítimo, hoje fechado pelo risco de ataques iranianos, passam cerca de 20% do petróleo e do gás natural liquefeito (GNL) consumidos diariamente no planeta, além de uma fatia importante dos fertilizantes.

Isso está gerando um choque de oferta desses produtos, o que vem elevando as cotações e ameaça o mundo com uma onda de inflação. Os efeitos já estão aparecendo para além das bombas de combustíveis. No Egito, o governo ordenou que lojas e cafeterias fechem mais cedo, para economizar energia. A gigante química alemã Basf

anunciou ontem, na Europa, o aumento de preços de insumos que são usados por fabricantes de uma série de produtos, que vão de detergentes a pneus. A cotação de commodities agrícolas, como o trigo, também está subindo.

Para Jeff Currie, estrategista-chefe da financeira Carlyle Group, esse choque do petróleo está subprecificado pelos mercados. Segundo ele, à medida que os estoques mundiais forem diminuindo, a demanda terá de ser reduzida, e isso levará a cotações maiores do que as atuais. “Estamos lidando com um enorme choque de oferta”, disse ele à TV Bloomberg. “O choque de oferta é quase igual ao choque de demanda durante a covid-19, e sabemos o que isso causou às cadeias de suprimentos globais.”

O presidente dos EUA, Donald Trump, afirmou na terça-feira que Ormuz estará seguro em breve e que o preço do petróleo logo voltará a recuar. Mas vários fatores sugerem que pode não ser bem assim. Trump pediu ajuda a aliados e até à China, na semana passada, para desobstruir o estreito. Recebeu vários não como resposta.

Olivier Blanchard, ex-economista-chefe do FMI, afirmou na semana passada que a dinâmica atual pode levar a cotação do petróleo a até US\$ 200. Ele argumentou que os EUA parecem não saber como proteger os navios em Ormuz e que, ainda que Trump declare o fim da guerra, isso não significa que o Irã permitirá a volta do fluxo de navios pelo estreito. “Acho difícil não considerar como cenário central aquele em que os preços do petróleo permanecerão

muito altos por um longo período, acima dos preços atuais de mercado”, escreveu Blanchard.

Além do gargalo representado pelo Estreito de Ormuz, há um outro fator, porém, que pode ter efeito ainda mais importante e de mais longo prazo.

O Irã já atingiu várias instalações de petróleo e gás nos principais produtores vizinhos, como Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Catar, Kuwait, Omã, Bahrein e Iraque. O impacto desses ataques é difícil de aferir, já que os países restringem as informações para evitar confirmar ações bem-sucedidas do Irã. Mas sabe-se que algumas dessas instalações estão paralisadas ou operando abaixo da capacidade.

Ontem, Teerã afirmou que passou a considerar todas as instalações petrolíferas e de gás como “alvos diretos e legítimos”, depois que Israel atacou o gigante campo iraniano de gás natural South Pars. A ameaça iraniana fez as cotações do gás e do petróleo subirem cerca de 5%. O petróleo tipo Brent encostou em US\$ 110.

Danos importantes a instalações estratégicas, como o terminal da ilha Kharg (que exporta quase 90% do petróleo iraniano), o complexo de Ras Laffan (que produz cerca de 20% do GNL global no Catar), do centro de processamento e distribuição de Ras Tanura (maior refinaria saudita e crucial para superpetroleiros), podem tirar do mercado global por muito tempo uma quantidade enorme de gás, petróleo e refinados, que outros países produtores dificilmente conseguirão cobrir.

Ras Laffan teria sido atacada durante a noite por cinco mísseis balísticos iranianos. Segundo o governo do Catar, quatro deles foram interceptados, mas um atingiu o complexo, causando danos significativos. Ataques como esse podem gerar meses ou até anos de interrupção ou redução de produção, dependendo da necessidade de reparos.

Navios com petróleo russo seguem em auxílio a Cuba

Agências internacionais

Dois navios carregados com petróleo russo pareciam estar a caminho de Cuba nesta semana, segundo dados da empresa de inteligência marítima Kpler, enquanto a ilha do Caribe é assolada pela escassez de combustível há três meses, desde que o governo dos EUA interferiu no fluxo de petróleo para o país.

Na terça-feira, o navio Anatoly Kolodkin parecia estar a caminho do porto russo de Primorsk para o porto comercial de Matanzas, em Cuba, transportando 730 mil barris de petróleo russo dos Urais, se-

gundo a Kpler. Outro petroleiro, que parecia estar transportando petróleo russo para Cuba no mês passado, o Sea Horse, pareceu brevemente voltar a se mover em direção a Cuba depois de ter o curso desviado anteriormente.

O envio representaria um desafio ao embargo dos EUA, mas ainda não está claro se as cargas conseguirão chegar ao destino. Desde dezembro de 2025, um bloqueio americano no Caribe tem impedido a aproximação de embarcações, enquanto a ameaça de tarifas sobre países que abastecem Cuba levou o México a suspender seus envios em fevereiro.

Venezuela troca um linha-dura por outro na Defesa

Reuters

A presidente interina da Venezuela, Delcy Rodríguez, afirmou ontem que o general Gustavo González López assumirá o cargo de ministro da Defesa no lugar do general Vladimir Padrino, um influente articulador político de longa data próximo ao ex-presidente Nicolás Maduro, deposto.

A mudança é a mais importante até agora no gabinete de Rodríguez e marca o rebaixamento de um general que controlou as amplas forças armadas da Venezuela por 11 anos sob Maduro.

“Informo ao país que hoje designei o major-general Gustavo Gonzá-

lez López como Ministro do Poder Popular para a Defesa”, disse Rodríguez pelo Telegram, acrescentando que Padrino, de 62 anos, receberá novas responsabilidades.

Rodríguez havia nomeado, em janeiro, González López, de 65 anos, como chefe da guarda presidencial e da Direção Geral de Contrainteligência Militar.

González López, que foi sancionado pelos EUA e pela União Europeia (UE) por violações de direitos humanos e corrupção, atuou anteriormente como diretor de inteligência interna da Venezuela até meados de 2024. Mais tarde naquele ano, passou a trabalhar com Rodríguez como chefe de assuntos estratégicos na

estatal petrolífera PDVSA, que ela supervisionava na época como ministra de Energia. Ele também é ex-ministro do Interior e ingressou nas Forças Armadas ainda jovem, na faixa dos vinte anos.

A promoção de González López não deve representar uma mudança significativa na política de Rodríguez de atender às demandas dos EUA em relação ao petróleo, à mineração e à libertação de algumas pessoas consideradas presos políticos, disse à Reuters uma fonte com conhecimento do assunto.

Fontes já haviam dito à Reuters que a nomeação de González López para chefiar a guarda presidencial e a Direção Geral de Contrain-

teligência Militar foi uma jogada inicial de Rodríguez para contrabalançar o que muitos consideram a maior ameaça ao seu poder: Diosdado Cabello, o linha-dura ministro do Interior que tem fortes ligações com os serviços de segurança e com as temidas gangues motociclistas “colectivos”, acusadas de matar apoiadores da oposição.

Padrino, que também foi sancionado pelos EUA por suposto envolvimento com o tráfico de drogas e por seu apoio a Maduro, chegou a dirigir a seção cerimonial da guarda presidencial sob o falecido presidente Hugo Chávez. Mas sua ascensão foi sob Maduro, que o nomeou ministro da Defesa em 2014.

Guerra mudou cenário para os BCs de Brasil e EUA

O Banco Central do Brasil (BC) optou pelo conservadorismo — diminuiu em 0,25 ponto percentual a taxa Selic, para 14,75%, mas em seu comunicado não se compromete com novas reduções, embora manifeste o desejo de fazê-lo. A sinalização sobre os passos futuros ficou envolta em uma névoa de dubiedade. O Federal Reserve (Fed) manteve sua política, que já era de aguardar os sinais mais fortes de desinflação ou de normalização do mercado de trabalho, para manter os Fed funds em 3,5%-3,75%, apontando mais um corte até o fim do ano. Em ambos, a guerra dos EUA e de Israel contra o Irã mudaram significativamente o cenário, embora nenhum dos dois bancos centrais reconheça a gravidade de seus efeitos.

O Copom qualifica o cenário externo apenas de “mais incerto” com o conflito. O cenário doméstico se manteve, com moderação no crescimento, inflação caindo, mas acima da meta de inflação. A diferença está na projeção de inflação para o terceiro trimestre de 2027, o horizonte relevante para o BC: “As projeções de inflação apresentam distanciamento adicional em relação à meta no horizonte relevante para a política monetária”. A ata da reunião anterior projetava IPCA de 3,2% e o comunicado, agora, de 3,3%.

Não há um ciclo de afrouxamento monetário, mas de “calibração”, que vislumbra uma continuidade, no entanto, como sempre, dependente dos dados. Segundo o documento, a cautela é necessária para que “os passos futuros do processo de calibração possam incorporar novas informações que aumentem a clareza sobre a profundidade e a extensão dos conflitos no Oriente Médio, assim como seus efeitos diretos e indiretos sobre o nível de preços ao longo do tempo”. Não há compromisso com novos cortes.

O Fed não mudou sua estratégia e manteve os juros estacionados entre 3,5% a 3,75%. Embora reconheça que as incertezas decorrentes dos conflitos no Oriente Médio tenham efeitos “incertos”, sete membros do Comitê de Mercado Aberto (Fomc) indicaram a conveniência de pelo menos uma redução adicional da taxa até o fim do ano, mesmo número dos que acreditam que ela não mudará até lá. O presidente do Fed, Jerome Powell, disse, no entanto, que essa foi a segunda reunião em que foi discutida a possibilidade de o banco voltar a elevar os juros, deixando aberta a via para uma guinada na política monetária em caso de o choque do petróleo se mostrar muito mais violento do que o previsto.

O Fed reagiu ontem mais ao passado, de inflação

resistente e recentemente em ascensão, do que sobre as possíveis previsões de como a economia reagirá à guerra no Oriente Médio. Sobre o futuro, foi claro: “Simplesmente não sabemos”. As pressões inflacionárias já vinham em alta antes de o presidente Donald Trump, em aliança com Israel, atacar o Irã, o que acrescentou óbvia pressão inflacionária sobre os preços do petróleo, que movem toda a economia, apesar de os EUA serem hoje o maior produtor da commodity no mundo. O índice de preços ao produtor (PPI), divulgado no mesmo dia da reunião do Fed, apontou altas de preços a caminho. O indicador subiu 0,7% em fevereiro, quase o dobro da expectativa de 0,3% dos analistas, após aumentar 0,5% em janeiro. Em um ano, o índice atingiu 3,4%, considerável avanço em relação aos 2,8% de janeiro. Seu núcleo, que exclui volatilidade de alimentos e energia, atingiu 3,9%. Há confluência de dois fatores inflacionários, ambos incertos, com diferentes horizontes de tempo de atuação. O impacto das tarifas impostas pelo presidente Donald Trump, segundo previsões do próprio Fed, se disseminaria ao longo de 2026, sustentando a inflação.

Powell tem certeza de que ele é um evento único, que produz aumento de preços provisório, não contínuo, que se dilui com o tempo. Acredita também que o mesmo deverá ocorrer com a elevação dos preços do petróleo, cuja magnitude e duração, porém, são hoje imprevisíveis. O galão (3,78 litros) de gasolina nos postos americanos subiu de US\$ 2,93 para US\$ 3,64, indicando maior evolução dos preços em março. O do diesel, mais usado no transporte de safras e mercadorias, atingiu US\$ 5, perto do recorde.

O choque do petróleo causará maiores estragos nas economias que estão mais aquecidas e com inflação não domada. Não é bem o caso da economia americana, que teve no último trimestre do ano uma expansão bem inferior à do período anterior — 0,7% ante 4,4% ao ano, ainda que, segundo Powell, se mantenha em boa forma. A avaliação do Fed antes do choque de petróleo recomendava pausa na redução dos juros, diante da contradição entre os dois objetivos de seu mandato: o mercado do trabalho, que tendia à deterioração, e a inflação, que apontava para cima. Powell quase não falou da inflação, embora ela esteja bem acima da meta, com o núcleo da medida preferida do Fed, o PCE, em 3,1% em janeiro. O diagnóstico de Powell sugeriu que os riscos ainda podem pender para o mercado de trabalho, cuja criação de empregos aproximou-se do zero, uma situação “nada confortável” e não muito comum.

GRUPO GLOBO

Conselho de Administração

Presidente: João Roberto Marinho

Vice-presidentes: José Roberto Marinho e Roberto Irineu Marinho

é uma publicação da Editora Globo S/A

Diretor Geral: Frederic Zoghaib Kachar

Diretora de Redação: Maria Fernanda Delmas

Princípios editoriais do Grupo Globo: http://glo.br/pri_edit

Editor-executivo de Opinião

José Roberto Campos
(jose.campos@valor.com.br)

Editores-executivos

Catherine Vieira
(catherinevieira@valor.com.br)

Fernando Torres
(fernando.torres@valor.com.br)

Robinson Borges
(robinson.borges@valor.com.br)

Sergio Lamucci
(sergio.lamucci@valor.com.br)

Zinia Baeta
(zinia.baeta@valor.com.br)

Sucursais

Brasília: Fernando Exman
(fernando.exman@valor.com.br)

Rio: Francisco Góes
(francisco.goes@valor.com.br)

Editoras de Núcleo

Empresas: Mônica Scaramuzzo
(monica.scaramuzzo@valor.com.br)

Finanças: Talita Moreira
(talita.moreira@valor.com.br)

Editores

Agronegócios: Patrick Cruz
(patrick.cruz@valor.com.br)

Brasil: Eduardo Belo
(eduardo.belo@valor.com.br)

Carreira: Stela Campos
(stela.campos@valor.com.br)

Cultura: Hilton Hida
(hilton.hida@valor.com.br)

Internacional: Roberto Lameirinhas
(roberto.lameirinhas@valor.com.br)

Legislação & Tributos: Arthur Carlos Rosa
(arthur.rosa@valor.com.br)

Política: Marcello Corrêa
(marcello.correa@valor.com.br)

Projetos Especiais: Célia Rosenblum
(celia.rosenblum@valor.com.br)

S.A.: Nelson Niero
(nelson.niero@valor.com.br)

Tendências & Tecnologia: Cynthia Malta
(cynthia.malta@valor.com.br)

Valor Online: Paula Cleto
(paula.cleto@valor.com.br)

Valor PRO: Roberta Costa
(roberta.costa@valor.com.br)

Visual Multiplataformas: Luciana Alencar
(luciana.alencar@valor.com.br)

Repórteres Especiais

Adriana Mattos
(adriana.mattos@valor.com.br)

Alex Ribeiro (Brasília)
(alex.ribeiro@valor.com.br)

César Felício
(cesar.felicio@valor.com.br)

Daniela Chiaretti
(daniela.chiaretti@valor.com.br)

Fernanda Godoy
(fernanda.godoy@valor.com.br)

Fernanda Guimarães
(fernanda.guimaraes@valor.com.br)

João Luiz Rosa
(joao.rosa@valor.com.br)

Lu Aiko Otta
(lu.aiko@valor.com.br)

Marcos de Moura e Souza
(marcos.souza@valor.com.br)

Maria Cristina Fernandes
(mcristina.fernandes@valor.com.br)

Marli Olmos
(marli.olmos@valor.com.br)

Correspondente internacional

Assis Moreira (Genebra)
(assis.moreira@valor.com.br)

Correspondentes nacionais

Cibelle Bouças (Belo Horizonte)
(cibelle.boucas@valor.com.br)

Marina Falcão (Recife)
(marina.falcao@valor.com.br)

Valor Data

Coordenador: William Volpato
(william.volpato@valor.com.br)

Valor Investe

Editora: Daniele Camba
(daniele.camba@valor.com.br)

Pipeline

Editora: Maria Luíza Filgueiras
(maria.filgueiras@valor.com.br)

Valor International

Editor: Samuel Rodrigues
(samuelrodrigues@valor.com.br)

Nova Globo Rural

Editor-executivo: Cassiano Ribeiro
(cassiano@edglobo.com.br)

Valor PRO

Para assinar o serviço em tempo real Valor PRO: falecom@valor.com.br ou 0800-003-1232

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)

Valor Econômico Rua Gerivalta 207 - 12º e 13º andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030. **Telefone** 0 xx 11 3767 1000

Departamentos de Publicidade Impressa e On-line

SP: Telefone 0 xx 11 3767-7955. **RJ** 0 xx 21 3521.1414. **DF** 0 xx 61 3717 3333

Legal SP 0 xx 3767 1323. **Redação** 0 xx 11 3767 1000. **Endereço eletrônico** www.valor.com.br

Sucursal de Brasília SCN Quadra 05 Bloco A-50 - Brasília Shopping - Torre Sul - sala 301 - 3º andar - Asa Norte - Brasília/DF - CEP 70715-900

Sucursal do Rio de Janeiro Rua Marques de Pombal, 25 - Nível 2 - Bairro: Cidade Nova - Rio de Janeiro/RJ - CEP 20230-240

Publicidade - Outros Estados

SP interior e litoral

- MMardegan

Marcelo Mardegan.

Cel (19) 99251-7817

Ribeirão Preto

SP - F&C Campos

Fernando Campos e Valéria Campos

Cel (16) 99787-8159 / (16) 99131-3667

MT, MS, Região Norte e Nordeste

- Canal C. Carlos Chetto.

Cel (71)99617-6800

ES/MG - Sat

Propaganda

Luiz Otavio.

Cel (31) 9994-6884

GO - Realize Comunicação.

Isleika Leite e Alessandra Marinho.

Cel (62) 99972-8207 / (62) 99979-6190

PR - SEC Soluções Estratégicas.

Luiz Carvalho e Mara Araújo.

Cel (41) 99974-7316 / (41) 99533-5866

SC - Marcucci & Gondran Associados

Milton Marcucci.

Cel (48) 99982-0100 / (48) 9999-2274 / (48) 99982-2313

RS - HMR Representações

Hermano Thaddeu.

Cel (51) 99987-3165

Revistas Setoriais Financeiro e Especies - Atendimento nacional - Transforme Negócios

Marisa de Assis Stephano

Cel (11) 99414-8277

Para contratação de assinatura e atendimento ao assinante, entre em contato pelos canais: Call center: **0800 7018888**, whatsapp e telegram: **(21) 4002 5300**. Portal do assinante: **portaldoassinante.com.br**. Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br**

Aviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência

Preço de nova assinatura anual (impresso + digital) para as regiões Sul e Sudeste:

R\$ 1.858,80 ou R\$ 154,90 mensais. Demais localidades, consultar o Atendimento ao Assinante. **Tel: 0800 7018888.** Carga tributária aproximada: 3,65%

CARBON FREE

CHICO

É indispensável adequar o sistema de patentes brasileiro à realidade internacional. Por Nadja Oliveira

Brasil precisa de previsibilidade para inovar

A inovação brasileira convive com um paradoxo silencioso. Enquanto universidades, núcleos de inovação e de transferência tecnológica e programas de pós graduação stricto sensu, assim como ambientes de inovação (parques tecnológicos, incubadoras) ampliam sua produção científica e tecnológica, o sistema de patentes não oferece a segurança e previsibilidade necessárias para transformar esse conhecimento em investimento, nota fiscal (negócios), PIB, impacto social e consequentemente, soberania nacional.

A ausência de mecanismos como o Patent Term Adjustment (PTA) impõe obstáculos concretos à inovação no país e coloca um abismo entre pesquisa e conhecimento científico e sociedade e mercado e na capacidade que temos de produzir ativos de propriedade intelectual. Na prática, uma parte significativa do prazo de vigência das patentes é consumida pelo próprio processo de análise, com longo hiato de tempo entre depósito e concessão, o que pode se arrastar por anos. O resultado é simples e preocupante: a janela efetiva de retorno sobre investimentos em pesquisa e desenvolvimento encolhe, assim como o que se produz demora a chegar à sociedade, justamente em um ambiente em que o risco tecnológico e financeiro já é elevado.

Para parques tecnológicos e universidades públicas, isso não é um debate abstrato. Significa perder oportunidades de licenciamento, parcerias com empresas e aportes privados em projetos científicos de alto impacto, que por vezes, assim como em países pelo mundo que fizeram seu dever de

casa, podiam gerar aportes e recursos que manteriam laboratórios de ponta, pesquisadores de excelência, sem ter fuga de cérebros. Cada ano perdido em filas e atrasos é um ano a menos de retorno sobre investimento para quem decide apostar em desenvolver tecnologias no Brasil.

A Paraíba tem sido um case nacional de sucesso nesse investimento público assertivo em inovação e na capacidade e amadurecimento em compreender a importância da propriedade intelectual do que produz em pesquisa e em ciência. Nos últimos anos, somos pódio no ranking nacional de patentes. Em 2024, a Universidade Federal de Campina Grande (UFCG) foi a 3ª maior depositante de patentes de invenção do país e 1º lugar dentre as universidades, com 86 depósitos — ficando atrás apenas da Stellantis (dona de marcas como Fiat, Jeep, Peugeot...) e da gigante Petrobrás —, conforme ranking do Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI), assim como a Universidade Federal da Paraíba (UFPB), que ficou em 4º lugar, e a Universidade Estadual da Paraíba, que subiu mais de 30 posições.

Trata-se de um resultado expressivo, onde vários fatores contribuíram e contribuem como, por exemplo, a capacidade da universidade pública nordestina de gerar conhecimento de frente com um nível de investimento infinitamente menor do que o das duas primeiras colocadas, a presença física de uma unidade regional do INPI dentro do Parque Tecnológico da Paraíba, desde 2018, atuando em formações e capacitações junto aos NITT's, investimento público do governo estadual através da FAP na pesquisa e na pós-graduação,



a conquista de quatro unidades Embrapii. Ainda, quando o sistema de patentes, não oferece previsibilidade, esses ativos de propriedade intelectual, produzidos com grande esforço institucional e recursos públicos, se distanciam do seu objetivo final: conversão em investimento, transferência de tecnologia e benefício para a sociedade.

É justamente nesse ponto que deveríamos ver a articulação mais intensa entre universidade, empresas e governo, a chamada tríplice hélice. No entanto, a falta de clareza sobre prazos de exame e concessão de patentes afasta parceiros estratégicos e posterga decisões de investimento. Em um

mundo conectado em que cadeias globais de valor são altamente competitivas, a incerteza regulatória pesa tanto quanto — ou mais do que — a própria qualidade da tecnologia.

Essa preocupação ficou evidente durante um encontro com universidades e empresas de inovação japonesas, durante uma missão técnica ao Japão da qual fiz parte. A ausência de PTA e de previsibilidade de prazo no sistema brasileiro de patentes é crítica para a decisão de registrar tecnologias no país. Empresas com atuação global comparam ambientes regulatórios e são claras ao afirmar que a distância do Brasil em relação a padrões inter-

nacionais reduz o apetite para trazer tecnologias, centros de P&D e projetos estruturantes para o nosso território. Em outras palavras, quando falta previsibilidade, o investimento migra para jurisdições mais seguras.

A discussão sobre PTA é especialmente relevante para ambientes que fazem a ponte entre pesquisa aplicada e setor produtivo, como parques tecnológicos, incubadoras e núcleos de inovação tecnológica das universidades. É nesses espaços que se decide se uma tecnologia promissora será licenciada a uma empresa local, integrada a uma cadeia produtiva global ou permanecerá, indefinidamente, como um

ativo “no papel”. Recentemente vimos a pesquisadora e professora da UFRJ Tatiana Coelho de Sampaio relatar que passou 18 anos do depósito à concessão da patente nacional da polilalimina, visto que solicitou em 2006 e só obteve a carta patente em 2007 mas a carta patente somente fora concedida em 2025, como o prazo de validade de patente no Brasil é de 20 anos, restaram apenas dois anos de exclusividade comercial para pesquisadores e universidade envolvidos no desenvolvimento científico e tecnológico, porque em 2027 a patente cairá em domínio público.

É urgente e condição sine qua nom para se transpor esse cenário atual, ter-se um marco regulatório mais previsível capaz de reduzir as incertezas na etapa de proteção da propriedade intelectual e, com isso, melhorar significativamente as condições para licenciamento, cooperação tecnológica e atração de projetos de P&D no Brasil.

Se queremos um Brasil mais inovador, competitivo e integrado às cadeias globais de valor, precisamos enfrentar o tema com seriedade e senso de urgência. Ajustar o sistema de patentes à realidade internacional — garantindo previsibilidade, segurança jurídica e mecanismos de compensação por atrasos estatais — é um passo indispensável para que a ciência que já fazemos tão bem se converta, de fato, em novos produtos, serviços, empregos qualificados e soluções para os grandes desafios da sociedade.

Nadja Oliveira é diretora técnica da Fundação Parque Tecnológico da Paraíba e pró-reitora de Pós-Graduação e Pesquisa da Universidade Estadual da Paraíba (UEPB).

Ainda o Reino Unido

Joaquim Levy



Já se percebeu que análises da “disrupção” causada pela revolução industrial feitas por vários pensadores do Reino Unido ajudam a imaginar o impacto da Inteligência Artificial na sociedade. A Ilha, que em sua história viu a chegada de seguidas ondas de povos, também proporciona lições sobre outros temas atuais, como diversidade, predomínio da lei e “polarização”.

Os bretões originais viram os romanos chegarem, criarem uma elite e construírem estradas e cidades, sem substituir a população nativa. A queda de Roma trouxe os povos germânicos, numerosos anglo-saxões que empurraram os bretões dos tempos do rei Artur para as margens, em Gales, Cornuália, Escócia e Bretanha francesa, onde a língua celta sobrevive.

O domínio anglo-saxão mudou a sociedade nos 500 anos seguintes, mas sua hegemonia não foi completa, dada a ocupação dinamarquesa a partir do século VIII. O Danelaw cobriu metade da Inglaterra, criando um legado

de assembleias locais e códigos que influenciou as instituições futuras. Seu ápice talvez tenha sido com o já cristão Canuto na virada do milênio. Sábio, mas sem herdeiros, sua morte permitiu aos saxões voltar a crescer, ainda que por pouco tempo, porque o respeitado rei Eduardo, o Confessor, logo morreu, também sem herdeiros diretos. Sua sucessão foi disputada pelo seu cunhado Haroldo II, um rei norueguês estribado em velhos tratados e Guilherme da Normandia, que alegava uma promessa feita por Eduardo em seu exílio. O saxão derrotou o norueguês, mas foi logo morto pelos normandos, iniciando novo ciclo de 400 anos.

Os normandos também eram vikings (do “norte”), mas haviam se assentado em parte da França cedida a eles dois séculos antes (para pararem de pilhar o país) e adotado o francês e a religião cristã. O impacto da nova língua da corte é evidente na bem conhecida dualidade do inglês atual, com nomes saxões para, e.g., animais na fazenda (cow, pig, sheep) e o francês para os alimentos na mesa (beef, pork, mutton). Da união da neta de Guilherme com seu vizinho de Anjou foi surgindo a Inglaterra moderna e suas tradições. Da tensão entre reis e barões nasceram as liberdades inglesas com a Magna Carta.

A união com os Tudors, galeses da periferia, permitiu encerrar as brigas dinásticas do final da Idade Média e trouxe grandes transformações sob Elisabeth I, promotora do comércio marítí-

mo e patrocinadora do Shakespeare. Esse, valoriza a nova dinastia e aproxima o resto do mundo: Macbeth e Ricardo III falam das trevas pré Tudors, enquanto Oteló é mouro, Hamlet é dinamarquês, Shylock é judeu veneziano e Caliban talvez caribenho. A ilha sabia olhar para além de si mesma — mesmo quando fingia não o fazer.

O que distingue a Ilha é uma tradição institucional para a qual cada onda migratória contribuiu a seu modo

Elizabeth não tendo filhos, a coroa foi para descendentes da união de sua tia com a realeza da Escócia (Stuart é Stewart afrancesado). O absolutismo da dinastia do norte levou à Guerra Civil e, mesmo na Restauração, a desavenças com o Parlamento, o qual decidiu fortalecer as proteções na Magna Carta, codificando o Habeas Corpus, e finalmente depôs Jaime II, trazendo um ramo protestante para reinar em 1688. Quando esse se extinguiu, importou-se Jorge I de Hannover, que mal falava inglês. Consolidou-se a monarquia cerimonial, como hoje, com o poder residindo no Parlamento de composição e eleitorado gradualmente mais diversos.

A permeabilidade da política britânica a quem vem de fora continua. O Partido Conservador — o mesmo que propôs o Brexit

— escolheu há pouco tempo um primeiro-ministro de família indiana e ministros de raízes indianas, paquistanesas e africanas. Do lado trabalhista, o atual ministro da Justiça é descendente de escravizados caribenhos, enquanto o prefeito de Londres e o líder da Escócia têm raízes paquistanesas. O que não é tão novo: Disraeli, o grande primeiro ministro vitoriano, era de ascendência ítalo-judaica, vários ministros de Thatcher eram de famílias da Europa Central e o maior inglês do século XX, Churchill, era metade americano.

A narrativa de “invasão” que alguns agitam atualmente ignora, portanto, que a Ilha nunca foi etnicamente pura e que cada onda de chegados criou nova camada nas instituições e cultura. O agora muito falado Morro dos Ventos Uivantes é um exemplo disso. Seu tema é a paixão de uma inglesa do interior por um vizinho de origem incerta, descrito ora como cigano, ora com traços de indiano ou caribenho. A presença de rostos não europeus na Inglaterra do século XVIII não era ficção — era realidade portuária. Assim, há indícios de que a polarização atual talvez seja mais ruído do que destino. Pesquisas mostram que a maioria dos britânicos compartilha valores de fair play, respeito à lei e ceticismo com governos poderosos. O que distingue a Ilha não é uma raça, mas uma tradição institucional para a qual cada onda que chegou contribuiu a seu modo.

No Brasil da miscigenação, as

instituições estão em construção e a sociedade e a cultura são diversas. Mas, muitas percepções são bastante majoritárias. Felipe Nunes, em “Brasil no Espelho”, mostra que cerca de 90% dos brasileiros consideram família e fé centrais; mais de 80% reconhecem o racismo do país; e 70% toleram comportamentos sexuais diversos quando mantidos na intimidade. O estudo mostra que há poucos temas que geram divergências extraordinárias, mesmo quando o autor agrupa a população em “clusters” que maximizam as diferenças entre percepções sobre economia, enfrentamento da pobreza ou comportamento pessoal. Em apenas um entre seus 9 “clusters” o desvio padrão da proporção dos que discordam de uma afirmação em relação a essa proporção na população total chega perto de 20%, e ele pesa só uns 10% no eleitorado. A arte do marketing, inclusive político, pode ser explorar diferenças de sentimentos ou desejos, para promover opções específicas, mesmo que elas estejam longe de atendê-los ou tenham risco. Mas, o importante de se reter é que aquilo que o ministro Malan gostava de salientar como fator de estabilidade num país — o espaço de concordância, o “common ground”, ainda é amplo no Brasil e continua sendo um atrativo para os investidores no país.

Joaquim Levy é diretor de Estratégia Econômica e Relações com Mercado do Banco Safra. Foi ministro da Fazenda e diretor-gerente do Banco Mundial.

No curto prazo, o mundo precisa torcer para que os EUA recuperem o bom senso. Por Martin Wolf

Trump criou o problema, agora que resolva

A única coisa que está impedindo o trânsito no estreito neste momento é o Irã atirando contra embarcações. Ele está aberto à navegação, desde que o Irã não faça isso”. Essa declaração espantosa do “secretário de Guerra” Pete Hegseth explica por que nenhum dos aliados dos Estados Unidos convidados a participar da operação para reabrir o Estreito de Ormuz está disposto a fazer isso: eles não foram consultados; não se trata de uma operação da Otan; e, acima de tudo, as pessoas no comando parecem claramente imprudentes. É claro que o Irã está atacando navios no estreito. Essa é a forma mais óbvia de sua liderança tentar conter o ataque dos EUA e Israel. A questão, na verdade, é o que os atacantes são capazes de fazer a respeito. Afinal, como observa Ray Dalio, fundador da Bridgewater, “no caso desta guerra com o Irã... há um consenso quase universal de que tudo se resume a quem controla o Estreito de Ormuz”. No momento, quem controla é o Irã. Enquanto isso for verdade, ele está vencendo.

Em termos simples, como observou a Agência Internacional de Energia (AIE): “A guerra no Oriente Médio está provocando a maior interrupção de oferta da história do mercado mundial de petróleo”. Ainda assim, a agência estima que a oferta global deverá, na prática, aumentar “em 1,1 milhão de barris/dia, em média, em 2026, com os produtores que não fazem parte da Opep+ respondendo por todo esse crescimento”. Isso porque a AIE espera que os fluxos comerciais pelo estreito sejam retomados gradualmente a partir do fim de março e se recuperar rapidamente ao longo de abril. Mas não é difícil imaginar um cenário bem mais sombrio.

Em sua excelente newsletter “The Overshoot”, Matthew Klein, ex-Financial Times, argumenta que os preços do petróleo estão surpreendentemente baixos. Isso é verdade tanto em termos nominais quanto em termos reais de longo prazo. Assim como a AIE, os mercados partem do pressuposto de que tudo voltará ao normal em breve. No entanto, não é nada evidente por que isso deve-



As exportações de petróleo do Irã, Iraque, Kuwait, Arábia Saudita, Catar e EAU representam cerca de 20% da oferta global e mais de 40% das exportações mundiais. Se o tráfego pelo Estreito de Ormuz continuar bloqueado a perda de oferta global será sem precedentes

ria acontecer. Em particular, como ressalta Klein, “a ameaça atual à oferta não tem precedentes”. Além disso, acrescenta ele, em episódios anteriores, “as variações de preços necessárias para reduzir a demanda e/ou aumentar a oferta foram muito maiores do que as que vimos até agora, e os períodos de ajuste também foram mais longos, mesmo quando as mudanças de volume eram bem menores do que as que estão ocorrendo no momento”.

Em particular, as exportações de petróleo do Irã, Iraque, Kuwait, Arábia Saudita, Catar e Emirados Árabes Unidos (EAU) representam cerca de 20% da oferta global e mais de 40% das exportações mundiais de petróleo. Grande parte disso agora desapareceu. Se o tráfego pelo Estreito de Ormuz continuar bloqueado, porque os navios optam por evitar mísseis, drones e minas do Irã, a perda de oferta global será sem precedentes.

Klein observa que desde o início dos anos 70 houve três períodos em que os preços do petróleo mais que dobraram em relação a níveis “normais” e então permaneceram elevados: o embargo árabe de 1973; a revolução iraniana do final dos anos 70; e a forte alta da demanda entre 2003 e 2008, especialmente da China. Para que demanda e oferta voltem a se equilibrar, os preços teriam novamente

de subir muito, já que a demanda por petróleo é inelástica, especialmente no curto prazo. Para provocar a redução necessária no consumo, os preços poderiam ter de ultrapassar US\$ 200 o barril, o que conteria a demanda tanto direta quanto indiretamente, por meios dos efeitos macroeconômicos de inflação mais alta, juros elevados e aumento do desemprego.

Além disso, não se trata apenas de petróleo. Trata-se também de gás, fertilizantes e petroquímicos de forma mais ampla. Estes, são insumos essenciais. Preços mais altos e até a escassez pura e simples teriam efeitos danosos, especialmente sobre a produção de alimentos. Muitos desses impactos seriam particularmente severos na Ásia, para a qual o Golfo é o principal fornecedor de petróleo, gás e produtos relacionados.

Em suma, se o Estreito de Ormuz não for reaberto, o mundo corre o risco de enfrentar tanto uma ruptura econômica quanto política. Apenas uma grande potência, a Rússia, sairá inequivocamente beneficiada. Além disso, não serão apenas os importadores líquidos de petróleo e gás que sofrerão. Os países podem precisar de alguns desses produtos por atenderem a usos específicos. E praticamente todos acabarão prejudicados pelos efeitos sobre a inflação, demanda e distribuição de renda.

O que fazer então? No curto prazo, cabe aos EUA resolver o problema que criaram. Precisam encontrar uma forma de pôr fim a essa ameaça inteiramente previsível (e prevista) vinda do Irã. Não cabe a outros salvá-los de sua própria falta de planejamento, especialmente após sucessivas ações e declarações hostis, em particular no campo das tarifas. Deveriam ter se lembrado das palavras de Colin Powell, um líder militar mais sábio, que advertiu George W. Bush com a frase célebre: “Se você quebrar, será o responsável”. Isso foi dito sobre a guerra no Iraque. Agora, aplica-se ao fornecimento mundial de petróleo. O problema é dos EUA.

Sim, os EUA ameaçarão não socorrer seus aliados da Otan em uma crise. Mas a triste realidade é que poucos desses aliados esperam que isso aconteça. Sob Trump, o comportamento americano tem sido tão errático e ofensivo que a confiança, em grande parte, evaporou. E pior: os EUA chegaram a parece hostis aos valores liberais e democráticos que europeus e outros por muito tempo acreditaram compartilhar com a potência hegemônica.

Há, então, uma saída dessa confusão que leve a algum grau de estabilidade nessa região crucial do mundo? Não sei. Se a solução for militar, cabe àqueles que atacaram o Irã encontrá-la. Se for diplomática, países de fora talvez possam ajudar, embora Índia ou China provavelmente tenham muito mais influência sobre o Irã do que qualquer potência ocidental.

No longo prazo, o mundo precisa diminuir sua dependência do petróleo e do gás. Mas isso não acontecerá amanhã. No curto prazo, o mundo precisa torcer para que os EUA recuperem o bom senso. Eu costumava achar que o único ponto positivo de Trump era não querer travarguerras. Agora se vê que ele gosta delas, mas não se dá ao trabalho de pensar em como vencê-las — um problema que muitos de seus antecessores também tiveram. Talvez ele aprenda algo útil com essa guerra. Antes de tudo, porém, precisa encontrar uma forma de encerrá-la. *(Tradução de Mário Zamarian)*

Martin Wolf é editor e principal comentarista econômico do Financial Times.

Frase do dia

“Os aliados dos EUA precisam tomar as rédeas da situação – intensificar seus esforços e ajudar a abrir o Estreito de Ormuz”.

Do presidente dos EUA, Donald Trump, em sua rede Truth Social.

Cartas de Leitores

Populismo e voto

É totalmente eleitoreira e populista a proposta que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, propôs para alteração da alíquota do ICMS do óleo diesel. Como esta alteração tem que ser votada pelo Confaz (Conselho Nacional de Política Fazendária) e, para ser aprovada, tem que ser aprovada por todos os secretários estaduais da Fazenda e do Distrito Federal, é praticamente impossível. Mas para o ministro, a narrativa já está elaborada, o governo federal tentou, mas os Estados não quiseram ou seja, já tem os culpados pelo preço do óleo diesel.

Além disso o ministro afirma que a proposta envolve três pontos: aumento da arrecadação a partir de ações do governo federal, incluindo o combate ao crime organizado conduzido pela Receita Federal com os Ministérios Públicos e os Estados; o enfrentamento a especulação diante do inquérito aberto na terça-feira pela Polícia Federal e discussão sobre o ICMS.

Os pontos que norteiam o ministro são totalmente subjetivos. Como calcular o aumento da arrecadação devido ao combate ao crime organizado?

Puro ato político e além do mais o ministro Fernando Haddad até a semana passada era um crítico ácido dessas mesmas medidas tomadas pelo governo anterior.

Nada como uma batalha após a outra.

Vital Romaneli Penha
vitalromaneli@gmail.com

Administração de danos

Em Brasília, certos movimentos parecem seguir roteiros conhecidos. Diante de crises que se aproximam das altas esferas, não se trata apenas de esclarecer fatos — mas de administrar danos. No caso que envolve o Banco Master, cresce a percepção de que o foco não está apenas na investigação, mas na preservação de figuras-chave.

Nos bastidores, especula-se sobre rearranjos, afastamentos estratégicos e eventuais saídas “voluntárias”. Haveria inclusive articulações para afastamentos e possíveis renúncias. Nesse contexto, nomes como Alexandre de Moraes e Dias Toffoli passam a ocupar posições distintas no tabuleiro. Um parece intocável; o outro, cada vez mais exposto.

Se confirmada essa lógica, o roteiro não seria novo: preservar-se o centro de poder, enquanto uma peça é deslocada — quase como um discreto “boi de piranha” — para conter o desgaste institucional. Tudo em nome da estabilidade — ou da conveniência. E, se necessário, a saída virá revestida da mais conhecida fórmula de Brasília: uma decisão tomada de “livre e espancada vontade”.

Resta torcer para que, ao menos, esse seja o desfecho — lacônico, mas necessário. Salvo, claro, se fatos mais graves vierem à tona e mudarem o roteiro.

Izabel Avallone
izabelavallone@gmail.com

Correspondências para Rua Gerivatiba 207 - 12º e 13º andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030, ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

BREVE LANÇAMENTO • BROOKLIN



NO EIXO ECONÔMICO DE MAIOR
VALORIZAÇÃO DA CIDADE, A POUCOS
PASSOS DO MORUMBI SHOPPING



Perspectiva ilustrada

PAISAGISMO POR
 **BurleMarx**
ESCRITÓRIO DE PAISAGISMO

ELEGÂNCIA, ARTE E NATUREZA.
UM LEGADO ASSINADO PELO BURLE
MARX ESCRITÓRIO DE PAISAGISMO.
COM LAZER NO ROOFTOP, A MAIS
DE 100 M DE ALTURA.

114 E 136 M²
2 E 3 SUÍTES

Participe de um **evento especial**
com **Champanhe Veuve Clicquot**
Hoje, **19/03**, a partir das **18h**



FOTO ILUSTRATIVA



VISITE A CENTRAL DE ATENDIMENTO:
Av. Roque Petroni Jr., 837 - Brooklin
eztec.com.br/casanacional - 3135-5172

Central de Atendimento EZTEC VENDAS: R. Domingos de Morais, 2187 - Torre Xangai - Sl. 701 - Vila Mariana - São Paulo (SP) - Tel.: 5056-8308 - CRECI: 5677-J.
Central de Atendimento EZTEC BROKERS: Rua Cincinato Braga, 37 - 7º andar - Bela Vista - São Paulo (SP) - Fone: 3176-5400 - CRECI: 052066-J. CASA NACIONAL
EZTEC - Portland Incorporadora LTDA. CNPJ 38.026.360/0001-35. Memorial de Incorporação registrado sob o nº 01 da matrícula 330.430 no 15º Cartório Oficial
de Registro de Imóveis de São Paulo em 06/03/2026. As perspectivas são ilustrativas com sugestão de decoração com móveis e utensílios de dimensões comerciais
e não fazem parte do contrato. MATERIAL SUJEITO A ALTERAÇÕES. 122427

REALIZAÇÃO E CONSTRUÇÃO:



Veículos

Chinesa GAC vai produzir seus modelo em Goiás, anunciou Zhou, CEO no Brasil **B9**



Saúde

Empresas de médio porte ganham escala no segmento de imunizantes **B4**

Alimentos

Kraft Heinz e Unilever negociaram megafusão de suas marcas **B8**

Agronegócio

Produção brasileira de carne bovina bateu recorde em 2025 **B12**

Valor B

Quinta-feira, 19 de março de 2026

Empresas

Infraestrutura Abrace, associação dos grandes consumidores, diz que alta na conta de luz será de 10%

Governo contrata quase 20 GW em ‘maior leilão da história’, mas efeito na tarifa preocupa

Ludmylla Rocha

De São Paulo

O governo federal contratou 18,98 gigawatts (GW) em disponibilidade de usinas de eletricidade em leilão realizado nesta quarta-feira (18). O montante representa mais do que a potência instalada da usina de Itaipu binacional, que soma 14 GW, e equivale a quase um décimo do indicador em todo o país, nos números da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

Foram contratadas 100 usinas entre termelétricas já prontas a gás natural e carvão mineral, projetos de usinas termelétricas novas a gás natural e biometano, e a ampliação de unidades hidrelétricas que serão remuneradas, ao todo, por uma receita fixa de R\$ 38,96 bilhões ao ano.

O valor levantou preocupações de consumidores. A Abrace Energia (Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e de Consumidores Livres) diz que o certame, chamado formalmente de leilão de reserva de capacidade ou LR-Cap, aumentará a tarifa média dos brasileiros em até 10%.

Para a associação, que representa agentes da indústria e de outros setores eletrointensivos, o volume contratado “vai além do necessário para o momento, evidenciado pela baixíssima competição, e provocará impactos tarifários relevante para consumidores de energia, trazendo mais inflação e menos competitividade para a indústria”.

O preço negociado foi de R\$ 2,34 milhões por megawatt (MW) ao ano, que representa um deságio médio de 5,52%. Para se ter uma ideia, no primeiro leilão deste tipo, que foi feito pelo governo em 2021, houve deságio médio de 15,34% e foram contratados 4,6 GW em disponibilidade de potência.

A posição foi compartilhada pela Frente Nacional de Consumidores de Energia (FNCE), que lamentou o desfecho do certame. “O volume contratado de 19 GW, praticamente sem nenhuma competição, é absurdo e vai representar um custo muito pesado na conta de luz nos próximos anos. O governo federal promete baixar o custo da energia, mas na prática faz o contrário”, afirmou o presidente da Frente, Luiz Eduardo Barata.

O Ministério de Minas e Energia (MME), por sua vez, considerou o leilão exitoso e destacou sua dimensão. O secretário-executivo da pasta, Gustavo Ataíde, afirmou que o país está trocando um parque de usinas térmicas “ineficientes e caras” por outras mais flexíveis, ou seja, ao longo dos próximos anos serão substituídas usinas termelétricas que geram o tempo todo por outras, flexíveis.

“Eu considero um leilão exitoso. Ele conseguiu atender seu objetivo principal que é garantir a segurança energética, a expansão do sistema. O preço elevado mostra, de fato, que nós temos uma conjuntura com preços internacionais pressionados, diversos riscos do ponto de vista geopolítico, uma cadeia para aquisição de equipamentos muito pressionada e isso, obviamente, tem impactos nas con-



Leilão de reserva de capacidade contrata 100 usinas entre termelétricas já prontas a gás natural e carvão mineral e projetos de termelétricas novas a gás

tratações”, disse Ataíde a jornalistas após o certame.

Em estimativas preliminares da pasta, com a contratação nos moldes do leilão será evitada uma alta de 24% nas contas de energia. Já o presidente da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), Thiago Prado, afirmou que, se não houvesse nenhum deságio no leilão realizado ontem, já haveria um benefício da ordem de R\$ 6 bilhões ao ano pela atualização do parque térmico. Ele ponderou, porém, que uma “conta apurada” do impacto tarifário do certame ainda de-

verá ser realizada.

O impacto tarifário do certame foi um dos pontos levantados pelo Tribunal de Contas da União (TCU) como fragilidade do leilão, que foi liberado pela Corte de Contas na terça-feira (17), apesar dos apontamentos. No despacho, o ministro Jorge Oliveira apontou o risco de contratações de valores elevados, com impactos tarifários relevantes e de longa duração, mas autorizou a continuidade da licitação para não comprometer o sistema elétrico nacional.

Do total contratado, 46% fo-

ram projetos de térmicas novas, 40% foram termelétricas existentes e 13% de iniciativas de ampliação de hidrelétricas, nas contas da EPE. O restante ficou por conta de arredondamentos.

A Eneva foi uma das maiores vencedoras do certame com, pelo menos, 12 usinas entre projetos existentes e novos — as ações da companhia subiram 15% ontem por conta do leilão. A Petrobras se destacou com oito empreendimentos a serem contratados. Já Ámbar Energia, controlada pela J&F, conseguiu emplacar duas contratações.

Na frente das hidrelétricas, destaque para a Copel, que conseguiu contratar a expansão de seus dois projetos: Foz de Areia e Segredo. O vice-presidente de finanças e relacionamentos com investidores da companhia, Felipe Gutterres, afirmou que a empresa conseguiu atender à necessidade de disponibilidade do sistema “e, ao mesmo tempo, consolidar valor determinante e sustentável a partir de ativos que a companhia já possui”. Os papéis da Copel fecharam ontem com alta de 5,5%.

A Axia Energia (antiga Eletro-

Certame da Saneago atrai apenas um grupo

Taís Hirata

De São Paulo

O leilão de Parcerias Público-Privadas (PPPs) da Saneago (estatal de saneamento de Goiás) atraiu o interesse de apenas um grupo, o Consórcio Águas do Cerrado, que entregou proposta para somente um dos três lotes da licitação, apurou o **Valor**. Com isso, dois blocos ficaram sem oferta e terão que ser revistos.

O proponente é formado pela Quebec Ambiental — empresa de saneamento já presente no Estado, principalmente em resíduos sólidos —, a São Bento Upsi-de e a Sistemma. O bloco que recebeu proposta foi o da microrregião Oeste, com previsão de R\$ 1,3 bilhão de investimentos. A entrega de propostas foi realizada na quarta-feira (17), e a sessão pública da concorrência deverá ser realizada na próxima quarta (25), na sede da B3, em São Paulo.

Companhias de maior porte que vinham analisando o projeto, como Aegea, BRK Ambiental, Acciona, entre outros, acabaram optando por ficar de fora. Segundo fontes ouvidas pela reportagem,

investidores de maior porte decidiram de última hora não entrar por observar problemas na estruturação e não enxergar um retorno adequado no contrato.

Entre os fatores de insegurança apontados estão incertezas tributárias, um subdimensionamento do valor das obras, assim como do montante projetado para os custos operacionais.

Uma fonte do setor observou que os valores estimados para o “capex” (investimento em bens de capital) do projeto ficaram muito abaixo do patamar usado em estudos recentes de outras concessões de saneamento. Na visão de outro ator que acompanhou o processo, os cálculos de “opex” (gastos operacionais) ficaram ainda mais apertados nas projeções da Saneago, e mesmo nos cenários mais otimistas não haveria retorno no contrato.

Há uma avaliação de que o valor da contraprestação (pagamento da estatal à concessionária ao longo do contrato) ficou abaixo do necessário. Além disso, fontes apontaram que as metas de atendimento do serviço previstas no edital eram despro-

porcionalmente rígidas e que a taxa de retorno interna do projeto ficou baixa para o tamanho dos riscos apontados.

Procurado, o governo de Goiás não se manifestou após a entrega das propostas do leilão.

A princípio, foram ofertados ao mercado três lotes, com cerca de R\$ 6 bilhões de investimentos previstos, em 216 municípios. Os blocos eram os das microrregiões Leste, Oeste e Centro.

O lote Oeste, único a receber oferta, inclui 77 cidades. Além do R\$ 1,3 bilhão previsto em obras, os municípios também deverão receber em torno de R\$ 702 milhões em gastos para manter a operação ao longo dos 20 anos da concessão — segundo as estimativas dos estudos. No leilão, o critério da disputa, caso houvesse mais de uma proposta, seria o maior desconto sobre os

R\$ 1,3 bi
é o capex do único bloco com oferta

bras) também conseguiu emplacar um projeto, a ampliação da hidrelétrica Luiz Gonzaga, situada entre Petrolândia (PE) e a Bahia, e que gera a partir do Rio São Francisco.

A Engie Brasil Energia, por sua vez, venceu com o projeto de expansão da hidrelétrica Jaguará, localizada no Rio Grande, na divisa entre os Estados de Minas Gerais e São Paulo.

Está marcada para sexta-feira (20) a segunda etapa do leilão para contratar a disponibilidade de usinas térmicas já existentes que geram a partir de óleo combustível e óleo diesel. Os empreendimentos poderão ofertar disponibilidade por três anos a partir de 2026 ou 2027, ou por 10 anos, a partir de 2030.

Ataíde, do MME, negou impacto da volatilidade nos preços dos combustíveis no certame por conta da guerra no Oriente Médio. Ele disse também que a contratação de baterias, leilão que é inédito no país, também não será prejudicado pelo certame desta semana. A data desta licitação segue ainda incerta.

Em nota, a Petrobras pontuou que a receita fixa anual estimada com o certame é de R\$ 4 bilhões. E afirmou que dará continuidade aos trâmites regulatórios exigidos como a assinatura de contrato, comprovação de combustível e atendimento aos requisitos operacionais e de desempenho definidos pelo Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS).

“Considero um leilão exitoso, que atende seu objetivo que é garantir a segurança energética”

Gustavo Ataíde

grupo levasse as três PPPs.

Esse mecanismo, que busca estimular uma diversificação de operadores no Estado, já foi adotado em outros projetos e já vinha sendo criticada pela companhia — em 2024, a empresa chegou a conseguir a suspensão de um leilão da Sanepar, no Paraná, por conta dessa cláusula, mas ao fim a Justiça considerou válida a restrição e a licitação foi realizada com a norma. A regra prevê que uma mesma empresa só poderia ficar com mais de um contrato caso não haja propostas de outros interessados.

No caso do leilão da Saneago, a Aegea chegou a conseguir uma decisão liminar favorável nessa ação, porém, na terça-feira (17), a cautelar foi derrubada pelo presidente do Tribunal de Justiça de Goiás, Leandro Crispim, em favor do Estado e da Saneago.

A própria Aegea também entrou com uma segunda ação judicial contra o leilão, desta vez criticando a modelagem econômico-financeira do projeto e apontando fatores que indicariam sua inexistência. O pedido, porém, não foi aceito.

Tecnologia Avanço de ferramentas generativas amplia produtividade e desloca profissionais para funções estratégicas e de maior valor agregado

IA reduz custos e redesenha o trabalho criativo

Rafaela Zampolli
De São Paulo

Em empresas como Natura, Avon e iFood, a inteligência artificial (IA) já otimiza processos e reduz custos operacionais nos processos criativos. Uma pesquisa da Deck Cultura com mais de 1.500 profissionais sobre a percepção da tecnologia na economia criativa revelou que a maioria dos trabalhadores do setor (66,2%) acredita no potencial da IA para melhorar este mercado de trabalho nos próximos anos. Para Gabriel Fernandes, diretor global de comunicação e branding da Natura e Avon, a IA passou a atuar como um catalisador do valor humano. “No caso da Avon, que tem 140 anos de história, usamos ferramentas para mapear padrões visuais e elementos icônicos em um vasto acervo — processo que antes levaria meses e hoje resolvemos em dias”, ressalta. Na Natura, ele destaca a utilização de ferramentas como Gemini e NotebookLM para sintetizar milhares de documentos e tendências, eliminando a sobrecarga operacional de atualizar planilhas. “A rotina mudou na gestão do conhecimento”, observa. Nas duas companhias, a IA também cruza dados de plataformas como Google, TikTok e Meta, garantindo que as campanhas publicitárias cheguem ao público interessado. Apesar das facilidades promovidas pela IA generativa, Fernandes reconhece que ela não capta a sensibilidade das marcas com profundidade, além de não identificar o

“pulo do gato” que produz ideias relevantes. Outra limitação se apresenta no momento da representação de modelos. “No segmento da beleza, mantemos o compromisso de que o ‘casting’ [elenco] seja sempre humano. A IA falha ao tentar replicar a entrega real de um produto na pele”, diz. Ainda na percepção da marca, os sistemas generativos não substituem, mas reorganizam etapas. Para o executivo, o que robôs e automações fazem hoje são as tarefas de baixo valor agregado. Ele ainda comenta ter implementado agentes de IA que interpretam briefings e direcionam tarefas automaticamente, eliminando alguns gargalos da triagem humana dentro do aplicativo de gestão de projetos. Outro exemplo importante para Fernandes é o uso da tecnologia para análise de métricas. Ele diz que essa atividade levava três horas para ser concluída e passou a ser feita em apenas três minutos. “Isso libera a equipe para atividades de maior valor estratégico, como curadoria e direção criativa.” A tecnologia reduziu custos operacionais de forma expressiva e mensurável nas marcas, de acordo com Fernandes. “Em 2025, produzimos mais de 250 ‘assets’ visuais [elementos gráficos] em ‘still’ [produção de imagens de produtos em fundo neutro] via IA”, afirma, complementando que este é um exemplo de atividade que foi executada com custos significativamente inferiores à produção convencional. Para o executivo, o maior dilema é garantir que a IA não replique vieses e estereótipos de beleza.

“Auditamos constantemente os algoritmos para que eles não deixem a estética homogênea. A tecnologia deve ampliar nossa pluralidade, não restringi-la a padrões pré-estabelecidos”, encerra. Para Isabel Araújo, diretora de design e produto do iFood, a IA tem ampliado a capacidade de explorar possibilidades em menos tempo. Na visão dela, o papel do designer se concentra cada vez mais no refino das soluções. “A IA tem potencializado nossa criatividade e nos dado mais autonomia.” Na fase de exploração em design, os designers do iFood utilizam ferramentas de prototipação baseadas em IA para testar caminhos e discutir estratégias. “Um exemplo é a criação dos nossos ícones 3D: a IA permite explorar caminhos visuais a partir de rascunhos manuais”, destaca. Na empresa, os “prompts” foram refinados para que a IA gere uma base visual em segundos, alcançando resultados de alta fidelidade. “Isso deixa para o designer o foco no refino”, elabora. Outro uso da IA adotado pela empresa de tecnologia é na análise dos hábitos de consumo dos usuários. Treinada de forma anonimizada, a ferramenta agiliza a compreensão do cenário e torna a visão do consumidor mais acessível e estratégica. Araújo aponta, por outro lado, a dificuldade que as IAs têm no momento de seguir os padrões da companhia e em respeitar as particularidades técnicas de cada projeto. “Ainda exige um nível de contextualização que depende fortemente do julgamento humano.” No iFood, ferramentas de IA são



Isabel Araújo, diretora no iFood, diz que a IA tem permitido ao designer se concentrar mais no refino das soluções

utilizadas para auxiliar a confecção de ícones, banners, ilustrações e animações. Araújo afirma que o uso amplia a consistência e a qualidade das artes, ao mesmo tempo em que reduz o tempo de produção. Pautas de reuniões, pontos de definição e documentos também passaram a ser elaborados com o suporte da tecnologia. Para reduzir custos, a companhia desenvolveu um modelo próprio, o Large Commerce Model (LCM). “O LCM é 60 vezes mais barato de operar do que as referências internacionais de modelos generativos”, diz a executiva. Ela sustenta que um criativo sênior deve ser multidisciplinar para se destacar, expandindo seu repertório para além do design e das competências tradicionais. Para Araújo, o entendimento de áreas como economia e ne-

gócios permite que o profissional formule estratégias mais viáveis e reduza fricções ao longo do ciclo de desenvolvimento. Bruno Junqueira, vice-presidente de pessoas, comunicação e ESG da Petlove, usa a IA para gerar as primeiras versões e simular cenários. “Isso reduz o tempo entre a ideia e a versão publicável. Hoje, passo menos tempo no rascunho bruto e mais tempo refinando.” Apesar das qualidades, a IA ainda falha ao medir profundidade contextual e responsabilidades, na percepção de Junqueira. “Ela organiza informações, mas não entende nuances políticas, impactos emocionais reais ou estratégicos de longo prazo”, diz. Na empresa de produtos para animais de estimação, etapas como triagens iniciais, consolidação de dados, sínteses operacionais e rascunhos de projetos já deixaram de ser feitos por seres humanos. “Se a IA faz o operacional, sobra espaço para o pensamento, para a escuta e para a decisão difícil”, comenta o executivo. Para ele, as trocas favoreceram o desenvolvimento das pessoas. Como gestor criativo, Junqueira acredita que liderar hoje é menos sobre produzir e mais sobre discernir. “É saber o que usar, o que descartar, o que tensionar e, principalmente, o que preser-

var como humano”, defende. Ele também acredita que a tecnologia amplia virtudes e vícios. “A IA pode democratizar o acesso ou ampliar desigualdades. Pode liberar tempo ou justificar demissões vazias. Pode aprofundar um pensamento ou superficializar tudo”, adverte. Na experiência da consultora de carreira e fundadora da consultoria FLead, Roberta Rosenberg, até poucos anos atrás, o líder criativo era alguém reconhecido pelo repertório, sensibilidade estética e capacidade de resolver problemas do projeto. “Esperava-se que essa pessoa levasse o nível do trabalho com suas próprias ideias”, lembra. Para ela, o líder hoje é alguém que organiza o pensamento, define o problema e ajuda a equipe a fazer escolhas com clareza. “Perdeu relevância a execução como fonte de autoridade. Antes [o chefe] era respeitado porque fazia melhor. Hoje, ele precisa ser respeitado porque decide melhor”, diz. Rosenberg complementa que usar IA é uma maneira de trabalhar mais rápido, porém, quem extrai valor da ferramenta muda sua forma de trabalhar. “O primeiro melhora a produtividade dentro do modelo antigo. O segundo redesenha o processo e toma decisões com base no que funciona, não só no que parece bom.”

“Se a IA faz o operacional, sobra espaço para o pensamento, para a escuta e para a decisão difícil”
Bruno Junqueira

Curso do Valor e FDC mostra como agir além do curto prazo

Alta liderança

Rafaela Zampolli
De São Paulo

Os CEOs brasileiros alocam a maior parte (54%) dos seus esforços no curto prazo, deixando 35% do tempo para questões de médio prazo e apenas 11% da dedicação às atividades de longo prazo, segundo levantamento da PwC, de auditoria e consultoria. A companhia nomeia a tendência como “tirania do urgente” e recomenda a reinvenção do calendário para que a inovação não seja postergada. Tendo em vista o cenário, a Fundação Dom Cabral (FDC) e o **Valor**

acabam de anunciar a terceira edição do “Foresight, Tech & IA na Sala do Conselho”, programa para conselheiros que buscam dominar a conexão entre tecnologia e estratégia, sendo capazes de tomar decisões embasadas em método, cenário e responsabilidade. As aulas ocorrem de 8 a 11 de junho (segunda a quinta), das 08:30 às 17:30 no campus da FDC de São Paulo. As inscrições podem ser realizadas no site oficial da Fundação. Para além dos conselheiros, o curso também tem como público-alvo profissionais C-level interessados em liderar transformações tecnológicas éticas e sustentáveis, de governança e acionistas.

Para André Nardy, diretor de produtos e negócios em educação da Editora Globo, torna-se cada vez mais relevante coordenar a agenda de curto, médio, longo e longuíssimo prazo — sem perder o foco de execução e resultado do ano corrente. “As pessoas confundem ‘foresight’ com prever o futuro.

De 8 a 11 de junho acontecem as aulas, no campus da FDC em São Paulo

ro. ‘Foresight’ é como você age hoje para trabalhar futuros possíveis, tanto a partir da leitura de sinais quanto ao criar narrativas de futuros que estejam alinhados ao propósito da organização”, diz Nardy. Ainda de acordo com ele, o curso auxilia no desenvolvimento de um olhar inovador e estimula o uso da tecnologia sem fórmulas prontas. “A IA pode ser muito bem ou muito mal utilizada”, afirma. Porém, para Nardy, o receio não pode ser um impeditivo para o uso. “O custo de não fazer nada normalmente é muito alto.” Já na perspectiva de Gustavo Donato, vice-presidente da FDC, em um cenário de rápido desenvolvi-

mento tecnológico como o atual, conselheiros e C-levels enfrentam o desafio de liderar com a chamada ambidestria, garantindo resultados no presente, enquanto constroem bases para o futuro. Donato explica que o programa foi construído com quatro eixos estruturantes: geopolítica, macroeconomia e “foresight” estratégico; tecnologia, dados, inteligência artificial e seus desdobramentos nos modelos de negócio, além de métricas de inovação, papel das pessoas e gestão de riscos no mesmo módulo; teoria dos jogos e tomada de decisão em contextos complexos; e, por fim, aplicações práticas que conectam os temas.

Ao final de cada dia, os alunos terão encontros com CEOs e conselheiros convidados. Nos painéis desses executivos, eles compartilharão bastidores de decisões difíceis e quais foram as suas abordagens. “Não poderíamos estar mais satisfeitos com as duas primeiras turmas oferecidas em 2025, tanto pelo ambiente incomparável de trocas e networking, quanto pelos ‘assessments’ que comprovaram um incremento médio superior a 102% no domínio dos conhecimentos e competências desenvolvidos”, conclui Donato.

Inscrições: https://fdcagora.fdc.org.br/ia_foresight_conselho

A realidade por trás das narrativas

Rumo certo



Betania Tanure

“A foto do gato não é o gato!” Essa afirmação é basilar para a compreensão e a prática nos espaços empresariais. Também deve ser considerada pelas pessoas que ocupam cargos públicos, do executivo ao legislativo, ao judiciário. Vale para a vida! Estamos na era das imagens bem editadas, das narrativas estrategicamente construídas, dos discursos desenhados com todo o cuidado, ou seja, das “fotos de gatos sempre belos e charmosos”, construídas com o uso de filtros que distorcem a realidade. São somente fotos, não são gatos. Para ir além das informações institucionais ao conhecer uma empresa, é necessário “atravessar a superfície”, reconhecer que “a foto do gato não é o gato”. Relatórios anuais, apresentações a investidores, prêmios, selos e campanhas

de employer branding não revelam, por si, a textura do cotidiano, os momentos de silêncio nas reuniões, os medos que não entram em ata. As incoerências, por vezes sutis, não aparecem na “foto do gato”. No campo político o desafio é ainda maior. As notícias chegam fragmentadas, filtradas por algoritmos e interesses que raramente são declarados. Em um ambiente de polarização, as versões competem mais do que os fatos e vies não é acidente, é estratégia. Não estou falando sobre roubalheira, pois isso é caso de polícia! O que fazer, então? Cruzar informações, ampliar repertórios, ouvir vozes dissonantes, sempre com firmeza de propósito. Nas empresas isso implica em estar na ponta, com o cliente, o parceiro, sair da “torre de marfim”. A maturidade profissional consiste em ir além da primeira imagem. E para ir além da encenação da foto é preciso ser independente.

Nos conselhos de administração, no ambiente executivo, nos espaços organizacionais, sociais e políticos essa independência é condição sine qua non para diferenciar o gato da foto do gato. O primeiro critério de independência é bastante objetivo: a independência financeira. Se você depende financeiramente de reconhecer a beleza do gato e nele coloca as expectativas do seu padrão de vida, sinal vermelho! Você terá dificuldade de dizer que a foto do gato não é o gato. Para reconhecer o gato e não ser ludibriado pela foto é preciso ser competente, o segundo critério. E lembre-se: sua competência não é o que você acha, e sim o que o outro reconhece em você, como põe em prática seu conhecimento para geração de resultados extraordinários e admiráveis. É preciso ter competência para concordar, discordar e construir o novo sem hesitação.

Para afirmar que o gato é gato, cachorro ou apenas a foto do gato, você não pode depender de o dono do gato ser decisor da sua vida, do seu cartão de visitas... Um exemplo concreto: se para me definir como pessoa eu depender de dizer que fui diretora da FDC por mais de 15 anos, que sou do conselho da Magalu, da MRV e do Inhotim, que fundei a BTA, uma consultoria (da qual, aliás, me orgulho), sinal vermelho! Não será possível diferenciar o gato da foto do gato. Você ter orgulho das instituições a que pertence é superbacana — e imprescindível, eu diria. Mas depender disso para definir sua identidade na vida é um risco. Não confunda o gato com a foto dele. Apure seu olhar, cultive a nitidez do seu foco e lembre-se: a foto do gato não é o gato!

Betania Tanure é doutora, professora e consultora da BTA

Vaivém

Stela Campos

Marquise

Antônio Guedes assumiu como diretor-presidente da Marquise Incorporações. Ele tem passagens por Cyrela, PDG e Caixa Econômica Federal.

dr.consulta

André Nesi é o novo CFO do dr.consulta. O executivo trabalhou na IBM, EY, UnitedHealth Group (Amil) e Hapvida.

Edenred

Vinícios Fernandes assumiu o cargo de diretor de unidades de negócio na Edenred Mobilidade. **E-mail:** vaivem@valor.com.br

valor.com.br
Acompanhe a movimentação de executivos também no site www.valor.com.br/carreira

FDC Curta e Média Duração

Programa

Foresight, Tech & IA
na Sala do Conselho

Quem decide o futuro da sua organização precisa saber antecipá-lo.

A **3ª edição do Programa Foresight, Tech & IA na Sala do Conselho** é voltada a líderes e conselheiros responsáveis por decisões no nível do conselho.



Tecnologia deixou de ser pauta operacional. Hoje, impacta risco, reputação, alocação de capital e geração de valor.

O programa prepara líderes para:

- Estruturar decisões no nível do conselho
- Integrar inteligência artificial e governança
- Desenvolver capacidade de antecipação
- Deliberar sob incerteza com maturidade decisória

Um programa voltado a quem conduz os rumos das organizações.

Módulo único

08 a 11 de junho de 2026

Local

FDC - Campus São Paulo (Vila Olímpia)**CONHEÇA O
PROGRAMA**<http://fdc.org.br/ia-conselho>

Imunizantes Público infantil é o principal para empresas de vacinação, mas oferta para jovens e adultos cresce ; ‘fake news’ são desafio para setor

Envelhecimento e novas vacinas ampliam negócios



Daniela Rocha e Marcela Paes
Para o Valor, de São Paulo

Impulsionado pelo aumento do interesse de parte da população por cuidados preventivos de saúde, o mercado brasileiro de vacinas concentra empresas de médio porte que têm ganhado escala com a ampliação da oferta de imunizantes. Essa expansão também é resultado de investimentos em tecnologia e novos modelos de atendimento para expandir a base de clientes.

A Associação Brasileira de Clínicas de Vacinas (ABCVCV) estima que existam cerca de 5 mil serviços privados de vacinação no Brasil. Desse total, entre 60% e 70% são clínicas especializadas em imunização, enquanto o restante abrange locais para aplicação de imunizantes distribuídos entre hospitais, laboratórios de análises clínicas e redes de farmácias, diz Rosane Orth Argenta, vice-presidente do conselho da entidade.

“Cerca de 250 milhões de doses de vacinas são aplicadas anualmente no Brasil, somando os setores público e privado. Estimamos que as clínicas e demais serviços particulares respondam por aproximadamente 10% desse total”, afirma Argenta.

Com foco na facilidade do acesso a serviços de vacinação e exames, a Beep Saúde iniciou este mês uma parceria com o iFood. A novidade permite que clientes acessem a plataforma de entrega de comida para agendar a aplicação de vacinas em domicílio. Todos os serviços são prestados pela Beep, mas com o ingresso feito pelo aplicativo do novo parceiro. O pagamento

também pode ser feito no momento do agendamento pelo iFood.

Criada em 2016 pelo médico Vander Corteze, a Beep Saúde surgiu com a proposta de transformar o celular em canal para solicitar aplicações de vacinas e realização de exames, inspirado na conveniência de plataformas como Amazon, Mercado Livre e iFood. “Assim surgiu a ideia da Beep, um aplicativo de saúde para levar atendimento para dentro da casa das pessoas”, diz Corteze.

O modelo ganhou projeção durante a Covid-19. Embora a vacina contra o coronavírus estivesse disponível apenas pelo SUS naquele período, o distanciamento social acelerou o avanço do comércio eletrônico e do delivery de forma geral, despertando demanda por outras vacinas e exames realizados em casa. Números da empresa apontam crescimento de 40% ao ano, com a expectativa de superar R\$ 500 milhões em faturamento em 2026.

Segundo Corteze, um dos principais diferenciais está na estrutura operacional, que permite prestar serviço com preços acessíveis. “Aplicamos vacinas em casa, porém, sem ser coisa de rico”, ressalta. A empresa adota estruturas enxutas, posicionadas próximas a grandes vias de circulação, e usa a tecnologia para organizar rotas, otimizar os deslocamentos e reduzir custos. “Um profissional de enfermagem,

“A ideia é trazer saúde e imunização de forma lúdica e sem causar pânico para crianças e pais”
“Thaís Farias

com um carro e um motorista, consegue visitar pacientes próximos, otimizando os atendimentos diários”, explica o CEO.

A operação da Beep atraiu investidores como o Inovabra, do Bradesco, e o CZI, fundo de Mark Zuckerberg, e David Vélez, fundador do Nubank. A empresa conta com 1,2 mil colaboradores e está presente no Rio, em São Paulo e no Distrito Federal. São mais de 60 mil visitas mensais, com a maior demanda concentrada no calendário pediátrico. Corteze diz que há espaço para crescer na oferta de vacinas a jovens e adultos, como imunizantes contra herpes zóster, HPV e dengue.

Em Eusébio, no Ceará, a Amo Vacinas foi criada pelas irmãs Thaís e Juliana Farias em 2016, com a preocupação de que as instalações — com temas do universo infantil — e o atendimento ajudassem a contornar a aversão dos pequenos à vacinação, tornando a experiência mais leve para toda a família. “A ideia é trazer saúde e imunização de forma lúdica e sem causar pânico para crianças e pais”, afirma Thaís. “Somos uma clínica premium, não competimos por preço, estamos sempre focados na melhor jornada do cliente.”

Em 2022, a empresa, que oferece vacinas para todas as idades, decidiu avançar no mercado com franquias. O faturamento da rede, que hoje inclui 5 unidades próprias e 44 franquias, superou R\$ 70 milhões no ano passado. Segundo Thaís, o crescimento no volume de negócios entre 2022 e 2025 foi de 380%. Nos últimos 12 meses, foram aplicadas mais de 200 mil vacinas.

De acordo com a empresária, há muitas oportunidades no Brasil, sobretudo diante do envelhecimento da população, preocupação com qualidade de vida e longevidade, além dos avanços



Vander Corteze, fundador da Beep, que atende em domicílio: tecnologia ajuda a otimizar rotas e reduzir custos

em pesquisas, que incluem vacinas com a tecnologia de RNA mensageiro, que ficou conhecida na pandemia. No entanto, um dos desafios para o setor continua sendo o combate à desinformação e às notícias falsas (fake news) sobre imunizantes.

A vice-presidente da ABCVCV, diz que o público infantil ainda concentra a maior parte das aplicações nas clínicas privadas, mas o setor tem observado aumento na procura entre adultos. Isso ocorre, em parte, pela ampliação do número de vacinas disponíveis para esse público e pelo envelhecimento da população, que passou a demandar mais medidas preventivas ao longo da vida.

Com mais de 50 anos de atuação na cidade de São Paulo, a Cedipi é especializada em imunizações e em doenças infecciosas e parasitárias. A clínica oferece mais de 40 vacinas e atende pessoas de todas as idades, incluindo aquelas com condições especiais que necessitam de avaliação individualizada do plano vaci-

nal, como imunocomprometidos, gestantes, viajantes e pacientes com comorbidades.

“A Cedipi oferece interação direta com médicos experientes, criando um relacionamento de longo prazo. Vacinar não é apenas aplicar uma dose, é analisar o histórico, avaliar riscos, orientar com clareza e acompanhar toda a jornada de saúde”, afirma Monna Ricotta, head de comunicação da Cedipi.

Para 2026, a empresa projeta crescimento entre 12% e 15% no faturamento, depois de registrar R\$ 12 milhões em 2025, patamar próximo de 2024. Na avalia-

“Cerca de 250 milhões de doses de vacinas são aplicadas por ano no Brasil”
Rosane Argenta

ção da Cedipi, o crescimento do mercado de vacinas está diretamente ligado a um movimento em que a prevenção passa a fazer parte do estilo de vida, não apenas em situações emergenciais. O desafio é combater as dúvidas da população em relação aos imunizantes.

Sob a ótica do negócio, uma das preocupações na ABCVCV é o modelo de tributação da atividade. Argenta diz que a vacinação é enquadrada como prestação de serviço — os impostos incidem sobre o valor total cobrado do paciente, mesmo quando grande parte desse valor corresponde ao custo do produto.

“Hoje, a gente emite uma nota de serviço para o cliente. Se eu emitir uma nota de R\$ 100, a tributação vai incidir sobre os R\$ 100. Entretanto, aproximadamente R\$ 60 são custo do produto”, afirma. “Essa característica acaba pressionando as margens das clínicas, especialmente no caso de vacinas mais recentes, que têm custo elevado de aquisição.”

Conecte-se com quem faz mais. Acesse o canal e acompanhe.

MÉDIA É

PATROCÍNIO

Claro empresas

REALIZAÇÃO

CBN

Empresas & Negócios

Valor

Movimento falimentar

Falências Requeridas

Requerido: **Mio Capelli Cosméticos Ltda.** - CNPJ: 35.090.250/0001-44 - Endereço: Rua Noruega, 33, Bairro Jardim Aeroporto, São José Dos Campos/sp - Requerente: Viking Embalagens Ltda. - Vara/Comarca: 2a Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados À Arbitragem Das 1ª, 7ª e 9ª Rajs/SP

Falências Decretadas

Empresa: **Bm Comercial Ltda., Nome Fantasia Casa do Sítiant Vilefrut** - CNPJ: 02332.089/0001-19 - Endereço: Rua Ebano, 48, Bairro Jardim Laguna, Contagem/mg - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 2a Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP

Empresa: **Fernandes da Cruz Negócios Promocionais Eireli Epp, Nome Fantasia Fractal Eventos** - CNPJ: 23.255.798/0001-18 - Endereço: Rua Jacuna, 165, Bairro Carandiru - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 1a Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP

Empresa: **Soares Serviços Administrativos Itanhaém Ltda., Antiga Libra Odonto Itanhaém Ltda.** - CNPJ: 43.044.410/0001-47 - Endereço: Av. Brigadeiro Faria Lima, 1811, Cjtos. 1119 e 1120, Edifício Cepavi, Bairro Jardim Paulistano - Administrador Judicial: A Ser Nomeado - Vara/Comarca: 1a Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP

Processos de Falência Extintos

Requerido: **F R da Cunha Automóveis, Nome Fantasia F C Motors** - CNPJ: 20.844.679/0001-02 - Requerente: Jorman do Messias de Souza - Vara/Comarca: 2a Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP - Observação: Homologado acordo celebrado entre as partes.

Recuperação Judicial Deferida

Empresa: **Primo & Primo Ltda., Nome Fantasia Check Up Moderno** - CNPJ: 13.489.356/0001-82 - Endereço: Av. Caminho de Areia, 86, Bairro Caminho de Areia - Administrador Judicial: Engaj Apoio Administrativo Ltda., Representada Pelo Dr. Igor Ribeiro Machado - Vara/Comarca: 1a Vara Empresarial de Salvador/BA

Recuperações Judiciais Concedidas

Empresa: **Fríaves Industrial de Alimentos Ltda.** - CNPJ: 06.368.045/0001-08 - Endereço: Linha Suspiro S/nº, Interior, Nova Erechim/sc - Vara/Comarca: Vara Regional de Falências e Recuperações Judiciais e Extrajudiciais de Concórdia/SC - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Friço Industrial Ltda., Nome Fantasia Frigomaq** - CNPJ: 85.368.231/0001-05 - Endereço: Rodovia SC 480, S/nº, Km 05, Linha Rodeio Chato, Chapecó/sc - Vara/Comarca: Vara Regional de Falências e Recuperações Judiciais e Extrajudiciais de Concórdia/SC - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Ferrero compra Bold por R\$ 1 bilhão

Alimentos

Helena Benfica
De São Paulo

O grupo Ferrero, dono de marcas como Nutella, Kinder, Ferrero Rocher e Tic Tac, anunciou na quarta-feira (18) a aquisição da Bold Snacks, empresa brasileira de barrinhas e suplementos de proteína. O valor do negócio foi de aproximadamente R\$ 1 bilhão, segundo apurou o Valor.

O montante representa um múltiplo de cerca de 20 vezes o valor de mercado da empresa em relação ao lucro antes de juros, impostos depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês). “Não é um múltiplo absurdamente alto para o seg-

mento que a Bold atua. Está em linha com o que vemos no mercado de alimentação saudável”, disse um executivo que trabalha com fusões e aquisições. “É interessante que a Bold já tenha Ebitda positivo, mas tudo vai depender de quanto a empresa está crescendo”, acrescentou.

O Ferrero foi assessorado pelo J.P. Morgan e pelo escritório Cescon Barriue. No lado vendedor, a Bold contou com a Sinchro Partners e com o Pinheiro Neto Advogados. A operação envolve o escritório e a fábrica da Bold Snacks em Divinópolis (MG). A empresa tem 300 funcionários. Atualmente, a Ferrero e sua empresa afiliada Dori Alimentos, pertencente ao grupo Ferrara, possuem 4.500 funcionários no

Brasil, distribuídos entre cinco fábricas e três escritórios.

“Essa transação fortalece nossa presença na categoria ‘better-for-you’ [produtos industrializados feitos para serem mais saudáveis], ao mesmo tempo que impulsiona a evolução do nosso portfólio em mercados estratégicos”, disse Daniel Martinez Carretero, diretor financeiro do grupo Ferrero, em nota. No segmento de saudáveis, o grupo está presente na Europa com rótulos como Eat Natural e Fulfil e na América do Norte com a marca Power Crunch.

Fundada em 2018 por Gabriel Ferreira, a Bold teve um crescimento acelerado, sustentado principalmente por um portfólio diversificado de barras de proteí-

na e uma forte estratégia de mídias digitais. Mais recentemente, a companhia expandiu sua atuação para o segmento de proteínas em pó à base de whey. O faturamento da empresa em 2025 foi próximo de R\$ 300 milhões, segundo pessoas a par do assunto.

A conclusão da transação ainda está sujeita ao cumprimento das condições usuais de fechamento, previsto para ocorrer nos próximos meses.

O mercado de alimentos saudáveis vem crescendo no Brasil, especialmente depois da pandemia, atraindo investimentos de grandes empresas. Na última década, a Unilever comprou a Mãe Terra, a Nestlé adquiriu a Puravida e a M. Dias Branco entrou no segmento com as marcas Jasmine e Fit Food.

NATURA & CO PAY

SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.

CNPJ: 48.805.820/0001-87

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Em cumprimento às disposições legais e estatutárias, submetemos à apreciação de V.Sas. as demonstrações financeiras da Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A. ("Companhia"), relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2025.

A Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A. é uma instituição financeira autorizada a operar pelo Banco Central do Brasil ("BCB"), cuja finalidade é realizar operações de empréstimo, financiamento e aquisição ou cessão de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, utilizando recursos financeiros oriundos, predominantemente, de capital próprio. A Companhia também está habilitada a prestar serviços de análise de crédito e cobrança, bem como a emitir instrumentos de pagamento pré e pós-pagos, conforme a regulamentação vigente.

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 (Em milhares de reais)

Ativos Totais	Nota	31/12/2025
Caixa e equivalentes de caixa		1.755
Disponibilidades	4	963.646
Ativos Financeiros		216.855
Ao valor justo por meio do resultado		746.791
Operações de crédito	7	421.694
(-) Provisões para perdas esperadas	7	(83.886)
Valores a receber transações de pagamento	7	396.524
(-) Provisões para perdas esperadas	7	(7.541)
Ativos Fiscais		11.180
Correntes	11	11.180
Diferidos	11	10.160
Outros Ativos		18.083
Valores a receber Intercompany	8	15.388
Outros valores a receber transações de pagamento	9	3.588
Outros créditos	10	627
Ativos Intangíveis		66.099
Intangível	12	63.170
Amortização acumulada	12	(17.071)
Total do Ativo		1.060.923

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - SEMESTRE FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 (Em milhares de reais)

	Nota	Capital Social Integrado	Reserva Legal	Reserva de Distribuição Dividendos	Outras Reservas de Lucros	Reserva de Capital	Lucros Acumulados	Total
Saldo em 01 de julho de 2025		557.301	1.137	5.401	16.204	1.982	7.929	589.954
Pagamentos baseados em ações	20e	-	-	-	-	602	-	602
Lucro Líquido do semestre	20b	-	-	-	-	-	13.605	13.605
Destinações:								
Reserva Legal		-	1.462	-	-	-	-	(1.462)
Dividendos mínimos obrigatórios	20c	-	-	6.946	-	-	-	(6.946)
Pagamento de dividendos obrigatórios	20c	-	-	(6.946)	-	-	-	(6.946)
Lucros acumulados		-	-	-	13.126	-	-	(13.126)
Saldos em 31 de dezembro de 2025		557.301	2.599	5.401	29.330	2.584	-	597.215

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 (Em milhares de reais)

	Nota	Capital Social Integrado	Reserva Legal	Reserva de Distribuição Dividendos	Outras Reservas de Lucros	Reserva de Capital	Lucros Acumulados	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2024		307.301	250.000	1.137	5.401	16.204	-	580.043
Implementação de novos instrumentos contábeis: (Res. CMN nº 4.966/21 e Res. BCB nº 352/23)	3.1	-	-	-	-	-	(7.714)	(7.714)
Saldo de Abertura 01 de janeiro de 2025		307.301	250.000	1.137	5.401	16.204	-	572.329
Capital Social	20a	250.000	-	-	-	-	-	250.000
Pagamentos baseados em ações	20e	-	-	-	-	2.584	-	2.584
Lucro Líquido do exercício	20b	-	-	-	-	-	29.248	29.248
Destinações:								
Reserva Legal	-	-	1.462	-	-	-	-	(1.462)
Dividendos mínimos obrigatórios	20c	-	-	6.946	-	-	-	(6.946)
Pagamento de dividendos obrigatórios	20c	-	-	(6.946)	-	-	-	(6.946)
Lucros acumulados		-	-	-	13.126	-	-	(13.126)
Saldos em 31 de dezembro de 2025		557.301	2.599	5.401	29.330	2.584	-	597.215

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 (Em milhares de reais)

1. CONTEXTO OPERACIONAL

A Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A. ("Companhia") é uma instituição financeira constituída em 14 de dezembro de 2021 e autorizada a operar pelo Banco Central do Brasil ("BCB") em 31 de outubro de 2022. A Companhia está sediada na cidade de São Paulo, na Avenida Alexandre Colares, nº 1.188, Parque Anhanguera. É controlada pela Natura Cosméticos S.A. ("Natura Cosméticos"), uma empresa nacional que detém 99,9% das ações da Companhia. A Companhia atua como um pilar estratégico dos serviços financeiros do ecossistema do Grupo Natura. Seu propósito é potencializar a produtividade e a inclusão financeira de consultores, representantes e franqueados, por meio de uma plataforma digital que utiliza exclusivamente capital próprio para a concessão de crédito. Suas atividades compreendem na realização de operações de empréstimos e financiamentos; aquisição de direitos creditórios; emissão de instrumentos de pagamento (cartões pré e pós-pagos); prestação de serviços de análise de crédito e cobrança para terceiros. Desde o início de suas atividades, a Companhia tem expandido sua oferta de produtos para atender às diferentes necessidades do ecossistema. O PagManáPay (PCM) marcou o início da operação como o produto pioneiro de Crédito Direto ao Consumidor, destinado a financiar compras parceladas das consultoras e representantes exclusivamente junto às empresas do Grupo Natura. Em 2024, a modalidade do Risco Sacado foi implementada na Companhia, focada na antecipação de recebíveis para fornecedores e parceiros estratégicos do Grupo, otimizando o fluxo de caixa da cadeia produtiva. No primeiro semestre de 2025 a Companhia expandiu o produto Cartão de Crédito para o segmento de pessoas jurídicas (franqueados), também visando ao fortalecimento do canal de varejo físico. As operações são conduzidas de forma integrada ao Grupo Natura, buscando não apenas a rentabilidade própria, mas a geração de valor compartilhado, fortalecendo a relação, promovendo a fidelização da base de vendas e a aceleração do ciclo comercial do Grupo por meio de soluções financeiras inovadoras e personalizadas, impulsionando o sucesso do Grupo como um todo.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras da Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A. ("Companhia") foram elaboradas em conformidade com as Diretrizes Contábeis emanadas da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76 e alterações posteriores), observando as normas e instruções do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB). A partir de 1º de janeiro de 2025, a Companhia adotou integralmente a Resolução CMN nº 4.966/2021, que estabelece os novos critérios de classificação, mensuração e reconhecimento de instrumentos financeiros, bem como a metodologia de perdas esperadas associadas ao risco de crédito. As práticas contábeis adotadas nesta demonstração financeira do exercício, encerrado em 31 de dezembro de 2025, já refletem integralmente os critérios definidos pela referida Resolução, não sendo necessária apresentação de saldos comparativos, conforme art. 79 da Resolução CMN nº 4.966/21. Os efeitos da adoção foram considerados prospectivamente, conforme permitido pela referida norma. Dessa forma, a apresentação destas demonstrações segue o padrão do plano contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (ISFIN), incorporando os pronunciamentos técnicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) que foram reconhecidos pelo BCB, com destaque para o CPC 48 (Instrumentos Financeiros), no que tange aos aspectos não conflitantes com a regulamentação específica. As demonstrações financeiras são apresentadas em milhares de reais (R\$), que é a moeda funcional e de apresentação da Companhia. A Administração avaliou a capacidade de continuidade operacional da Companhia e concluiu que não existem incertezas materiais que coloquem em dúvida sua permanência no futuro previsto. Esta avaliação considera o suporte do grupo econômico, a robustez da base de clientes (Consultores e Representantes de Beleza) e a adequação de capital frente aos requisitos regulatórios. A emissão destas demonstrações financeiras foi autorizada pela Diretoria em 17 de março de 2026.

3. DESCRIÇÃO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

Os principais critérios adotados para a elaboração das demonstrações financeiras são os seguintes:

- a. **Caixa e equivalentes de caixa:** Caixa e equivalentes de caixa, conforme Resolução do CMN nº 4.818/20, incluem dinheiro em caixa e aplicações interfinanceiras de liquidez, que são investimentos de curto prazo e alta liquidez, com risco insignificante de mudança de valor, e com prazo de vencimento, na data de aquisição, igual ou inferior a 90 dias. b. **Instrumentos financeiros:** A classificação e mensuração dos instrumentos financeiros são efetuadas com base no modelo de negócios adotado pela Companhia e nas características dos contratos, em conformidade com a Resolução CMN nº 4.966/21 e demais normativos aplicáveis. (i) Reconhecimento inicial: Ativos e passivos financeiros, exceto os relativos aos pagamentos de clientes, são reconhecidos no momento em que a Companhia se torna parte das disposições contratuais. Operações de crédito são reconhecidas na data de transferência de recursos ao cliente. (ii) Mensuração inicial: Os instrumentos financeiros são mensurados inicialmente ao valor justo, acrescido dos custos diretamente atribuíveis à transação, exceto para instrumentos financeiros classificados ao valor justo por meio do resultado. (iii) Modelos de negócios: A Companhia divulga os modelos de negócios definidos para fins de classificação de seus ativos financeiros, bem como os efeitos associados à posição patrimonial, financeira e ao desempenho da Companhia. Classificação por modelo de negócios: A classificação dos ativos financeiros é realizada com base na forma como são geridos e nos fluxos contratuais esperados, conforme os seguintes modelos de negócios: i. **Custo amortizado:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. ii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. iii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. iv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. v. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. vi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. vii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. viii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. ix. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. x. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xiii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xiv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xvii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xix. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xx. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxiii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxiv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxvii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxix. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxx. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxiii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxiv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxvii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xxxix. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xl. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xli. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xliii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xliv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlvii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. xlvix. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. l. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. li. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. liii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. liv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. liv. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lviii. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo. lvi. **Operações de crédito:** ativos mantidos com o objetivo de auferir fluxos de caixa contratuais, cujo custo líquido líquido de perdas esperadas é recuperado ao longo do prazo.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2025

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 (Em milhares de reais)

f. Movimentação da Provisão para Perdas Esperadas Associadas ao Risco de Crédito:			
	Saldo inicial 01/01/2025	(Constituição)/Reversão	Saldo final 31/12/2025
Cartão de crédito	(16.009)	(33.567)	(49.576)
Financiamentos	(7.614)	(34.237)	(41.851)
Direitos Creditórios	(144)	144	-
Total	(23.767)	(67.660)	(91.427)

8 VALORES A RECEBER INTERCOMPANY

Natura Cosméticos S.A.	13.868
Total circulante	13.868
a) Valores referentes à taxa de juro subsidiada por parte da Natura Cosméticos para a Companhia referente à operação do produto PagEmanaPay.	

9 OUTROS VALORES A RECEBER TRANSAÇÕES DE PAGAMENTO

Valores a processar Operação PagEmanaPay *	3.130
Valores a receber Operação Cartão Pré-Pago *	387
Valores a processar Operação Cartão Pós-Pago *	48
Outros *	23
Total circulante	3.588
a. Valores atrelados a operação do produto PagEmanaPay. b. Valores a liquidar atrelados à operação de cartão de crédito, como pagamentos de faturas. c. Valores relacionados às operações em análise.	

10 OUTROS CRÉDITOS

Adiantamentos Salariais	566
Dock - Auzituck *	61
Total circulante	627
a) Os montantes referentes correspondem ao registro do saldo contábil que reflete a atividade da conta digital da Companhia em conjunto com a parceira Dock Instituição de Pagamento S.A.	

11 ATIVOS FISCAIS

a) Créditos Tributários:	
Créditos Tributários Diferido - IRPJ	7.471
Créditos Tributários Diferido - CSLL	2.689
Outros impostos correntes a compensar *	1.180
Total	11.340
Circulante	1.180
Não circulante	10.160
a. Os impostos a serem compensados, tratam-se principalmente de saldo negativo de CSLL referente ao exercício de 2024. b) Movimentação dos créditos tributários diferidos:	

	Saldo inicial 01/01/2025	Constituição	Reversão/Realização	Saldo em 31/12/2025
Crédito tributário diferido - IRPJ	6.172	3.975	(2.676)	7.471
Crédito tributário diferido - CSLL	2.220	1.433	(964)	2.689
Total não circulante	8.392	5.408	(3.640)	10.160

As diferenças temporárias são, majoritariamente, sobre provisões para perda associadas ao riscos do crédito. c) Realização dos créditos tributários:

Exercício de realização	Crédito tributário	Valor presente
2024	3.299	3.297
2027	2.368	1.842
2028	1.613	1.106
2029	968	582
2030 a 2035	1.452	450
Total	10.160	7.277

A Companhia avaliou a recuperabilidade dos créditos tributários diferidos com base em projeções orçamentárias que indicam a geração futura de lucros tributáveis, em conformidade com os critérios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.842 de 30/7/2020. Concluiu-se que os créditos registrados são realizáveis dentro do horizonte estimado, sendo que sua realização será acompanhada periodicamente e reavaliada sempre que houver alterações significativas nas premissas utilizadas, nos resultados projetados ou nas condições econômicas que possam afetar sua efetiva utilização.

12 ATIVOS INTANGÍVEIS

	Taxa de Amortizações ao ano	Adições	Baixados	Amortizações	Total não circulante
Saldo Inicial em 31/12/2024	48.664	-	(2.194)	-	46.470
Softwares em uso	20%	34.506	-	(14.877)	19.629
Saldo em 31/12/2025	83.170	-	(17.071)	-	66.099
A rubrica de ativos intangíveis refere-se, substancialmente, a softwares e plataformas tecnológicas desenvolvidas internamente, utilizadas na operacionalização dos produtos de crédito e serviços financeiros da Companhia, compreende os projetos estratégicos de Onboarding de Consultoras e Franqueados, Produtos de Crédito (PagEmanaPay e Cartão Mandala/Thundera) e Educação Financeira. Os custos de desenvolvimento são capitalizados quando atendidos os critérios estabelecidos no CPC 04 - Ativo Intangível, incluindo viabilidade técnica, intenção de conclusão e expectativa de geração de benefícios econômicos futuros. Os ativos intangíveis são amortizados pelo método linear, considerando vida útil econômica estimada de cinco anos. A Companhia realiza, anualmente, testes de recuperabilidade (impairment), não tendo sido identificados indícios de desvalorização no exercício. O montante total de adições ao ativo intangível reconhecidas no exercício de 2025, no valor de R\$ 34.506, o montante de R\$ 4.414 refere-se a serviços e desenvolvimento já incorporados ao ativo cuja liquidação financeira ocorrerá no exercício de 2026. Dessa forma, o montante efetivamente desembolsado em caixa em 2025, relacionado às adições ao ativo intangível, totalizou R\$ 30.092.					

13 FORNECEDORES A PAGAR

Serviços de tecnologia *	6.644
Assessoria e Consultoria *	2.179
Outros	313
Total circulante	9.136
a) Na rubrica serviços de tecnologia estão registrados serviços de desenvolvimento de sistemas e licenças de uso. b) Referem-se a consultorias especializada em dados e inteligência artificial (IA).	

14 OBRIGAÇÕES FISCAIS

Tributárias	31/12/2025
Provisão Imposto de Renda *	11.207
(-) Imposto de Renda Antecipado *	(11.207)
Provisão de CSLL *	(4.043)
(-) CSLL Antecipado *	(4.043)
IOF - Operações de Crédito *	1.030
Impostos e Contribuições - Serv. Terceiros *	757
Outros Impostos e Contribuições *	2.019
Total circulante	3.806

a) Provisão de IRPJ e CSLL somados com CSLL e IRPJ a recolher compõem o valor demonstrado no resultado do semestre. b) Antecipações de IRPJ e CSLL são calculados pela receita bruta mensalmente. c) Tratam-se de retenções fonte. d) IOF a recolher sobre a operação do PagEmanaPay e Cartão. e) Provisão de PIS, Cofins e ISS calculados pelo faturamento mensal.

Obrigações Previdenciárias

INSS	1.037
IRRF	673
FGTS	231
Total circulante	1.941

15 OUTROS PASSIVOS FINANCEIROS

Valores a pagar de Pessoal *	3.740
Outros *	1.584
Total circulante	5.324
a) Provisão para pagamento de despesas de pessoal, como férias e previdência complementar. b) Valores relacionados às operações em análise.	

16 VALORES A PAGAR À BANDEIRA

Valores a pagar bandeira *	344.263
Valores a pagar bandeira - internacional	1
Total circulante	344.264
a) Os saldos registrados nas rubricas tratam-se de valores a pagar para à bandeira Visa.	

17 OBRIGAÇÕES POR REPASSES

Natura Cosméticos S.A. *	79.491
Natura Biosphera *	11.895
Total circulante	91.386

a) Valores a pagar à Natura Cosméticos provenientes da operação PagEmanaPay totalizam R\$42.714 e R\$36.777 relacionados à operação de cartão de crédito para PJ "Thundera". b) Valores a pagar à Natura Biosphera relacionados à operação de cartão de crédito para PJ "Thundera".

DIRETORIA			
José Manuel Barbosa da Silva	Leandro Grellet Galvão	Marcelo de Giuseppe Toniolo	Felipe Stuff de Arruda Vasconcelos
RELATÓRIO DO AUDITOR INDEPENDENTE SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			

À Administração e aos Acionistas da **Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A.** ("Companhia").
Examinamos as demonstrações financeiras da Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A. ("Companhia"), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2025 e as respectivas demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o semestre e exercício findos nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis.
Em nossa opinião, as demonstrações financeiras da Natura &Co Pay Sociedade de Crédito Direto S.A., em 31 de dezembro de 2025, foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis às instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil - BACEN.

Base para opinião
Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir intitulada "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras". Somos independentes em relação à Companhia, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC, aplicáveis a auditorias de demonstrações financeiras de entidades de interesse público no Brasil. Nós também cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Ênfase - Informações comparativas
Chamamos a atenção para a nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras, a qual descreve que as referidas demonstrações foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis às instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN, considerando a dispensa da apresentação, nas demonstrações financeiras, dos valores comparativos relativos aos períodos anteriores, conforme previsto no artigo 79 da Resolução nº 4.966 do Conselho Monetário Nacional - CMN. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Outros assuntos
Saldo de abertura referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2024
Os valores correspondentes relativos a demonstração da mutação do patrimônio líquido e demonstração do fluxo de caixa, em 31 de dezembro de 2024 foram anteriormente auditados por outro auditor independente, que emitiu relatório datado de 14 de março de 2025, sem modificação.

18 PROVISÕES

a) Composição de provisão para riscos:	31/12/2025
Provisões para riscos civis	38
Total não circulante	38
b) Movimentação de provisões para riscos:	
	31/12/2025
Saldo inicial 2025	-
Constituições (Reversões) Líquidas do Período	38
Valores Pagos no Período	-
Saldo em 31/12/2025	38

c) Resumo de passivos contingentes - causas classificadas como provável:

	31/12/2025
Quantidade de Processos	Montante (R\$)
7	38
Cíveis	38

Em dezembro de 2025, a Companhia mantém provisionados R\$38 referentes a 7 processos cujos riscos de perda foram classificados como prováveis. Adicionalmente, a Companhia possui 15 processos de natureza civil com risco de perda classificado como possível, sendo o prognóstico de perda estimado de R\$ 220 para os quais não há constituição de provisão, conforme práticas contábeis.

19 OBRIGAÇÕES SOCIAIS E ESTATUTÁRIAS

Dividendos obrigatórios *	6.946
Provisão em Participações nos Lucros *	867
Total circulante	7.813

a) Refere-se à provisão para dividendos mínimos obrigatórios devidos à controladora, calculados à razão de 25% sobre o lucro líquido ajustado do exercício, em conformidade com o Estatuto Social da Companhia. Tais valores permanecem registrados no Passivo Circulante até a deliberação em Assembleia, que definirá a data de liquidação ou sua eventual destinação às reservas de lucros no Patrimônio Líquido da Companhia. b) Refere-se à provisão para pagamento de participação nos lucros relativa ao desempenho do exercício de 2025. O montante reflete a melhor estimativa da Administração com base no cumprimento de metas corporativas e individuais, com liquidação financeira prevista para o decorrer do exercício de 2026.

20 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Capital social: O capital social em 31 de dezembro de 2025 é de R\$ 557.301. Em 30 de dezembro de 2024, foi deliberado pela diretoria da Companhia, o aumento do capital social em R\$ 250.000 (duzentos e cinquenta milhões de reais). A decisão de aumentar o capital social, foi motivada pela necessidade de viabilizar a operação, exclusivamente com a utilização de recursos próprios, em conformidade com as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil. A alteração de capital foi aprovada pelo Banco Central em 05 fevereiro de 2025. O Capital social está representado por 557.300,728 ações, sendo 99,9% detidas pela Natura Cosméticos S.A. e 0,1% Natura &Co Pay Holding Financeira S.A. b) Resultado: No exercício de 2025, a Companhia apurou um lucro líquido de R\$ 29.248. c) Reservas de Lucros: A reserva legal é constituída de acordo com o Estatuto, sendo 5% do lucro líquido até o limite de 20% do capital social realizado sendo R\$2.599 findo em 31 de dezembro de 2025. Conforme estabelecido no estatuto de constituição da Companhia a Administração determinou, em função do crescimento das operações nos anos de 2023 e de 2024, a retenção de R\$5.401 dos dividendos mínimos obrigatórios de 25% para a constituição de uma reserva para futura distribuição de dividendos. A deliberação foi registrada conforme ata em 23 de abril de 2025. d) Lucros Acumulados: Em 01 de janeiro de 2025, a Companhia reconheceu no Patrimônio Líquido o montante de (R\$7.714), correspondente ao ajuste de Provisão para Perdas Esperadas ("PE") sobre sua carteira de ativos financeiros. Essa rubrica foi apurada com base na posição de 31 de dezembro de 2024, em conformidade com os novos critérios introduzidos pela Resolução CMN nº 4.966/21 que entrou em vigor na referida data. O resultado deste exercício de 2025 no valor de R\$29.248 também está alocado na rubrica de lucros acumulados da Companhia. e) Reserva de Capital - Pagamentos baseados em ações: O Grupo Natura oferece programas de incentivos de longo prazo voltados para altos executivos e colaboradores responsáveis pela implementação de sua estratégia de longo prazo. Os programas de pagamento baseado em ações, envolviam originalmente, a outorga de ações da Natura Cosméticos S.A. que eram negociadas na B3 S.A. - Bolsa de Valores Brasileira. Em decorrência da reestruturação societária, as ações originalmente concedidas foram substituídas por ações do Grupo Natura, atual Natura &Co Holding S.A. Visão geral dos planos: Plano de Co-Investimento: Colaboradores elegíveis da Companhia podem destinar parte de sua remuneração sobre participações nos lucros ou gratificações à aquisição de ações da Natura Cosméticos S.A., a mesma concede ações ("Ações Equivalentes") para igualar as ações adquiridas na proporção de 1:1. As Ações Equivalentes são adquiridas em três parcelas, iguais ao longo de três anos, condicionadas à permanência do colaborador no Grupo durante o respectivo período de aquisição (vesting). Plano de Incentivo de Longo Prazo (LIP): Neste plano, as ações da Natura Cosméticos S.A. são concedidas a colaboradores elegíveis da Companhia, com regras específicas de aquisição. Parte dessas ações do programa "Ações de Desempenho" estão sujeitas tanto à exigência de permanência como colaborador durante o período de aquisição quanto ao cumprimento de certas condições de desempenho. As ações dos colaboradores da Companhia para o exercício de 2025 têm as seguintes datas de vencimento, valores justos e preços:						
Data da outorga	Condições de direito	Preço de exercício (R\$)	Valor justo na data da outorga (R\$)	Ações existentes (milhares)	Vida máxima remanescente contratual (anos)	Opções
14 de setembro de 2022	De 3 a 4 anos de serviço	16,45	8,39 a 10,32	50	7,2	-
Ações						
Data da outorga	Condições de aquisição de direito	Valor justo na data da outorga (R\$)	Ações existentes (milhares)	Vida máxima remanescente contratual (anos)		
5 de maio de 2023	De 1 a 3 anos de serviço	11,20	3	0,83		
26 de maio de 2024	De 1 a 3 anos de serviço	18,62	61	1,83		
28 de março de 2025	De 1 a 3 anos de serviço	10,45	129	2,75		
Ações Restritas						
Data da outorga	Condições de aquisição de direito	Valor justo na data da outorga (R\$)	Ações existentes (milhares)	Vida máxima remanescente contratual (anos)		
05 de maio de 2023	Atendimento das condições de desempenho, 3 anos de serviço mais um período adicional de 1 ano para algumas ações.	11,20 a 11,55	41	1,8 a 2,8		
Ações de Desempenho						

Em exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Companhia reconheceu no resultado uma despesa de R\$ 1.271, referente aos programas de pagamento baseado em ações. Adicionalmente, o valor acumulado registrado no Patrimônio Líquido da Companhia na conta de Reserva de Capital totaliza R\$ 2.584.

21 OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Receita sobre taxa subsidiada *	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Receita sobre operação - cartão de crédito *	136.914	204.482
Receita de direitos creditórios - risco sacado *	13.685	35.415
Receita de Financiamento - PagEmanaPay *	6.322	8.922
Receita de Financiamento - PagEmanaPay *	4.002	6.901
Total	160.923	255.720
a) Refere-se a taxa subsidiada por parte da Natura Cosméticos S.A. para viabilizar a operação do produto PagEmanaPay. b) As receitas de cartão de crédito são compostas por juros e multas sobre o rotativo. c) Receitas provenientes da operação de antecipação de recebíveis para os fornecedores da Natura Cosméticos e Natura Indústria. d) As receitas provenientes da operação "PagEmanaPay" são compostas por juros, multas e encargos por atraso - mora.		

22 PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DE PAGAMENTOS

Taxa de MDR - pós-pago *	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Taxa de MDR - on us *	11.063	20.259
Taxa de MDR - pré-pago *	3.225	4.150
Agente de Operação *	29	381
Total	14.427	24.900
a) Trata-se de fee da bandeira (visa) atrelado à operação de emissor de cartão de crédito Mandala (pessoa física - consultoras). b) Trata-se do fee atrelado à operação on us de emissor de cartão de crédito Thundera (pessoa jurídica - franqueados). c) Refere-se ao serviço de cobrança dos Direitos Creditórios Inadimplidos, junto ao FIDC.		

23 RESULTADOS DE OPERAÇÕES DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Fundo de Investimento Essencial Natura MM CP	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Fundo Soberano Simples	18.036	40.400
Total	1.972	7.205
Total	20.008	47.605
24 DESÁGIO SOBRE CESSÕES DE CRÉDITO		
Deságio sobre cessões de crédito	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Total	(69.736)	(102.459)
Referem-se ao deságio dos valores contratuais cedidos.		

Deságio sobre cessões de crédito	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Total	(69.736)	(102.459)
Referem-se ao deságio dos valores contratuais cedidos.		

Deságio sobre cessões de crédito	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Total	(69.736)	(102.459)
Referem-se ao deságio dos valores contratuais cedidos.		

Outras informações que acompanham as demonstrações financeiras e o relatório do auditor
A Administração da Companhia é responsável por essas outras informações que compreendem o Relatório da Administração e o Relatório do Auditor Independente sobre as demonstrações financeiras, e não expressamos qualquer forma de conclusão de auditoria sobre esse relatório.
Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, nossa responsabilidade é a de ler o Relatório da Administração e, ao fazê-lo, considerar se esse relatório está, de forma relevante, inconsistente com as demonstrações financeiras ou com nosso conhecimento obtido na auditoria ou, de outra forma, aparenta estar distorcido de forma relevante. Se, com base no trabalho realizado, concluirmos que há distorção relevante no Relatório da Administração, somos requeridos a comunicar esse fato. Não temos nada a relatar a este respeito.

Responsabilidades da Administração e da governança pelas demonstrações financeiras
A Administração é responsável pela elaboração das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis às instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN, e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.
Na elaboração das demonstrações financeiras, a Administração é responsável pela avaliação da capacidade de a Companhia continuar operando e divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, a não ser que a Administração pretenda liquidar a Companhia ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança da Companhia são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras.
Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras
Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas não uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detecta as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações financeiras.

25 DESPESAS COM O PESSOAL

Despesas com salários	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Despesas com encargos Sociais	(8.687)	(19.068)
Despesas com benefícios	(3.124)	(5.471)
Despesas com treinamentos	(671)	(740)
Total	(12.804)	(25.558)

26 DESPESAS ADMINISTRATIVAS

Despesas com processamento de dados	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Despesas com serviços Terceiros	(16.060)	(24.507)
Despesas com campanhas	(5.230)	(12.028)
Despesas com serviços Técnicos e Especializados	(4.125)	(11.411)
Despesas com publicidades e publicações	(2.155)	(2.083)
Outras despesas administrativas	(206)	(499)
Total	(27.210)	(51.012)

27 DESPESAS TRIBUTÁRIAS

Receita acumulada base PIS e COFINS	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Alíquota PIS 0,65%	195.437	328.321
Alíquota COFINS 4%	(1.271)	(2.134)
Total	(9.088)	(15.367)

Receita acumulada base ISS	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Alíquota ISS 2%	71.807	104.004
Total	(1.436)	(2.081)

Outros	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Total	-	(8)

28 PROVISÃO PARA O IRPJ E CSLL

Resultado antes da tributação sobre o lucro	01/07 a 31/12/2025	01/01 a 31/12/2025
Imposto de renda e contribuição a alíquota nominal	14.768	38.451
Imposto de renda - alíquota de 15%	(5.010)	(13.050)
Imposto de renda - adicional alíquota de 10%	(2.215)	(5.768)

Empresas

Litígio Sônia Soares e Cristine Rodrigues alegam ter mantido união estável com a maior acionista da rede varejista; processo deve chegar ao STJ

Caso Anita Harley, da Pernambucanas, tem novos desdobramentos



Adriana Mattos
De São Paulo

Existe uma disputa judicial sobre quem teria mantido união estável com a empresária Anita Louise Regina Harley, em coma há 10 anos, e o cenário se embolou mais no começo deste ano, segundo apuração do **Valor**. O caso deve parar no Superior Tribunal de Justiça (STJ) nas próximas semanas.

No centro desta disputa estão os bens de Anita, maior acionista da Casas Pernambucanas, com R\$ 9,5 bilhões em ativos e patrimônio de R\$ 1 bilhão, segundo último balanço anual, e que pode não ter deixado testamento legal.

De um lado está Sônia Aparecida Soares, que ajuizou uma ação pedindo o reconhecimento da união estável com Anita, e do outro, Cristine Alvares Rodrigues, ex-secretária de Anita, e que afirma ter mantido um sólido relacionamento com a empresária desde a década de 70, e que também entrou com uma ação pedindo reconhecimento de união homoafetiva. Na fotografia do caso hoje, o quadro é mais favorável à Cristine, mas o cenário pode mudar nos próximos meses.

O litígio envolvendo a empresária é abordado no documentário “O testamento: O segredo de Anita Harley”, produzido pela Globoplay.

O **Valor** apurou que a segunda instância, por meio da Câmara do Direito Privado de São Paulo, julgou improcedente o pedido de união estável de Sônia e Anita, depois de Sônia ter conseguido vitória em primeira instância, na 11ª Vara da Família e das Sucessões de São Paulo, em 2023.

Por conta disso, em cerca de duas semanas, vence o prazo de entrada de recurso especial ao STJ, e advogados de Sônia devem recorrer ao tribunal após a decisão proferida em São Paulo.

Nos autos, a Justiça alegou, por exemplo, que a relação não era pública e conhecida socialmente. “Não dá para exigir publicidade num caso como esse de união homoafetiva décadas atrás. Apenas pessoas num círculo restrito sabiam da relação” diz uma fonte próxima à defesa de Sônia, conhecida pelos amigos como Suzuki.

Além disso, neste ano, uma decisão que vinha sendo buscada por Cristine há anos foi obtida: um pedido de apelação da ex-funcionária, relativo ao tema da união homoafetiva, foi processado e enviado ao Tribunal de Justiça de São Paulo, para análise dos desembargadores.

Para compreender melhor esse imbróglgio, é preciso voltar aos últimos passos do caso. O processo relativo ao futuro de Anita segue sob sigilo na Justiça de São Paulo, mas os recursos envolven-

do as ações são públicos.

A situação é mais complexa porque Anita sofreu um acidente vascular cerebral (AVC) dez anos atrás, que a levou a um estado de coma — no qual permanece até o momento, no hospital Sírio Libanês, em São Paulo.

Por essa razão, após o AVC, Cristine, conjuntamente com Toshio Kawakami, ex-diretor da rede, ajuizaram ação de interdição. Kawakami foi nomeado responsável pelas questões de natureza patrimonial, e Cristine pelos assuntos de caráter pessoal (saúde, bem-estar e segurança de Anita). Ambos não estão mais nessas funções.

O filho de Sônia, Arthur Soares Miceli, alegou na Justiça ser filho socioafetivo de Anita, com o apoio de Sônia — a decisão favorável a ele saiu em 2020, e dois anos depois, a segunda instância validou a decisão.

Arthur é fruto de um relacionamento curto de Sônia com Vicente Miceli, um editor de vídeos que chegou a viver nos anos 1990 junto com Sônia e Arthur no hotel Ca'd'Oro, centro de São Paulo, quando ambas formavam um casal e moravam no hotel. Esse relacionamento surgiu em 1993, depois que as duas tiveram um desentendimento e se afastaram.

A batalha judicial entre Sônia e Cristine começou em 2017, quando Sônia informou nos autos do processo de interdição ser companheira da empresária e ter aberto processo de reconhecimento de união instável com a empresária.

Era também uma tentativa de intervir e ser nomeada curadora de Anita, antes de o filho ser designado como tal. Hoje, Arthur não é mais curador, e há um profissional indicado pela Justiça, apurou o **Valor**.

Quatro anos após tomar conhecimento do movimento de Sônia, Cristine passou a alegar perante a Justiça também ter mantido relação homoafetiva com Anita, por isso entrou com ação de reconhecimento de união estável, em 2021.

Após o ajuizamento da ação por Cristine, advogados de Sonia entraram com pedido de liminar, e foi concedida a suspensão da ação de Cristine até o julgamento do processo de Sonia, que ainda tramita na Justiça.

Cristine teve o seu pedido considerado improcedente em 2023, pela falta de elementos comprobatórios suficientes de união estável, segundo decisão da 11ª Vara, apurou o **Valor**. E também porque a Justiça brasileira não admite o andamento de

duas ações de união estável paralelas — um dos requisitos para o reconhecimento é o dever de fidelidade.

Ao mesmo tempo, na segunda metade de 2023, Sônia obteve vitória na Justiça paulista, e foi considerada a companheira de Anita. Porém dois anos depois, os desembargadores do Tribunal de Justiça de São Paulo entenderam o oposto, que não havia união estável entre elas, mesmo com Arthur já reconhecido como filho homoafetivo.

A perda em segundo grau de Sônia ocorreu por conta de um recurso da defesa dos interesses da empresária, representada por Guilherme Sant'Anna & Cedeño de Barros Advogados Associados e Quidute, Scavuzzi & Andrade Lima Advogados, que saíram vitoriosos nessa instância.

O fato é que nos últimos anos, foi concedida preferência ao julgamento da ação de união ajuizada por Sônia, o que impactou na ação de Cristine, que acabou ficando em segundo plano.

Só que a situação começou a mudar nos últimos meses, em parte por duas razões: com a decisão do caso de Sônia em segunda instância, e também por conta de um último recurso impetrado pelos representantes de Cristine na metade de 2023, que trata exatamente do tema da relação homoafetiva com Anita.

No último agravo, de julho de 2023, Cristine tentou recorrer de uma decisão na 11ª Vara da Família de São Paulo, onde está o processo principal, que não permitiu que a sua apelação fosse analisada.

Para contestar isso, ela entrou com o recurso solicitando que a segunda instância, por meio da 6ª Câmara do Direito Privado, suspendesse os efeitos dessa decisão.

Advogados de Sônia, por sua vez, reagiram e apresentaram defesa no processo dizendo que já existiam decisões e pareceres do Ministério Público apontando que Cristine tentaria atrasar apenas o andamento da ação principal.

A Câmara decidiu não analisar o agravo, entendendo que esse não era o recurso correto para discutir aquela decisão, mas sim por meio de uma reclamação.

Advogados de Cristine ainda entraram com embargos de declaração (recurso usado para pedir esclarecimentos sobre a decisão), afirmando que a Câmara não tinha analisado alguns argumentos importantes. Porém, o tribunal manteve a sua posição.

Depois disso, em abril de 2025, Cristine tentou uma reação, e entrou agravo junto ao STJ. A defesa dela alegava que a 2ª instância não tinha analisado corretamente a urgência da situação — a esse documento dá-se o nome de agravo interno.

A partir do fim de 2025, no entanto, houve uma movimentação que afetou o curso dos eventos, e que fica mais evidente em janeiro deste ano, com o fim de recursos que Cristine buscava na

As peças centrais da disputa e o quadro atual

Quem são e qual a posição de cada uma das partes nos negócios e na vida da empresária

Com a forte competição com marketplaces asiáticos e sites de moda, a rede perdeu receita (veja matéria nesta página) e é 45ª maior varejista do país, segundo ranking geral. Eram 485 lojas em 2024, recuo de 5% sobre ano anterior e tinha 14 mil empregados em 2023*



Foto: Jefferson Dias/Valor

Anita Louise Regina Harley



Em coma hospitalar desde 2016, a empresária não tem herdeiros diretos e a herança ficaria para a família ou a uma de suas alegadas companheiras, Sônia Soares ou Cristine Rodrigues. Não há informações claras de que ela teria registrado testamento em cartório. Tinha 48% das ações de uma das holdings da Pernambucanas, mas esse percentual diminuiu recentemente

Sônia Aparecida Soares



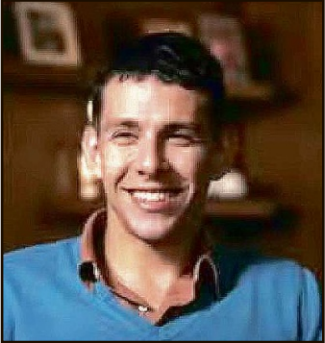
Teria conhecido Anita num evento de moda nos anos 80. Alega ser a companheira de Anita. Após um desentendimento, separou-se de Anita e engravidou de Vicente Miceli. Também teve um breve relacionamento com um empresário estrangeiro

Cristine Alvares Rodrigues



Ex-secretária particular de Anita, era o braço direito da empresária, e trabalhava na empresa quando Anita e Sônia teriam tido o suposto relacionamento. Em 2021, entrou com ação alegando ser a companheira de Anita

Arthur Soares Bombini Miceli



Único filho de Sônia, nascido em 1994, viveu com Anita e a mãe até ir para a faculdade. Foi considerado filho homoafetivo de Anita pela Justiça e nomeado curador da holding Nopasa, onde Anita era a maior sócia. Foi destituído da curatela, hoje ocupada por Antonio Lauria, nomeado pela Justiça

Vicente Miceli

Conheceu Sônia quando trabalhava numa produtora de vídeos nos anos 90. Casou com Sônia em 1995 e chegou a morar em um hotel, em São Paulo, antes de se separar de Sônia

Fontes: TJSP, Instituto Retail Think Tank Brasil (dados de balanço) e Câmara do Direito Privado. Fotos: reprodução.

Justiça, segundo apurou o **Valor**.

Aconteceu um retratação do juiz do processo de origem, que passou a admitir o processamento das contrarrazões à apelação apresentada por Cristine.

“A apelação que Cristine havia apresentado foi processada e enviada ao Tribunal de Justiça de São Paulo, onde passou a ser analisada pelos desembargadores”, diz uma fonte a par do caso.

Por consequência direta, o envio da apelação ao TJSP foi suficiente para a perda no interesse nos recursos que representantes de Cristine ajuizaram em 2023.

Com essa medida, Cristina volta a ser ouvida nos autos do processo principal, pois terá o seu recurso, antes pendente de julgamento, agora analisado.

Segundo fontes, essa é uma forma de ela tentar resguardar o que chama de isonomia no tratamento dos processos dela e de Sônia, sobre a união estável com Anita, e ainda tentar viabilizar até mesmo a produção de provas de que Cristine tinha uma união homoafetiva com a empresária.

Para pessoas próximas à Sônia,

mesmo que a apelação de Cristine avance, ela terá que comprovar, no fim das contas, que manteve relação estável com Anita para que consiga manter a estratégia jurídica de pé.

Com todos esses movimentos, no início de março, as peças do caso de Cristine foram juntadas aos autos principais da ação de união estável.

Procurado para comentar sobre a decisão, o escritório Martins Cardozo, do ex-ministro da Justiça José Eduardo Cardozo, informa que a defesa optou por aguardar o trâmite regular do processo no TJSP antes de emitir declaração pública. Relata ainda que se manifestará após a realização do julgamento.

Sobre o caso, o advogado Antonio Cesar Achoa Morandi, procurado para comentar, diz ter total confiança que a cliente Sônia Soares irá provar a união estável. O escritório que representa a empresária, Guilherme Sant'Anna&Cedeño de Barros, não se manifestou.

Extremamente discreta, Anita foi a mulher que colocou a Pernambucanas no mapa do varejo nacional, como uma marca forte, especialmente nos anos 1980 e 1990, cenário de forte instabili-

dade no setor de consumo.

Em 2004, pouco antes de sua internação, a rede era a 107ª maior empresa do Brasil, em vendas, e em 2021, com Anita já em coma, a rede já havia caído para a 176ª posição.

Balanço financeiro de 2024, último ano em que os números foram publicados, a rede tinha patrimônio de R\$ 1,1 bilhão, versus R\$ 1,5 bilhão um ano antes, e receita líquida atingiu R\$ 4,8 bilhões, inferior aos R\$ 5,1 bilhões de 2023. Os números consideram as operações continuadas da empresa.

Ao mesmo tempo, o prejuízo havia crescido de R\$ 274,5 milhões para R\$ 386,3 milhões no mesmo período. Aumento nas despesas pesaram nos números.

Apelação de Cristine foi enviada ao TJSP onde passou a ser analisada pelos desembargadores

Unilever e Kraft Heinz discutiram fusão no setor de alimentos

Consolidação

Ivan Livingston e James Fontanella-Khan
Financial Times, de Londres e Nova York

A Kraft Heinz e a Unilever mantiveram até há pouco tempo negociações sobre uma megafusão de suas marcas de alimentos, que juntaria o ketchup Heinz e a maionese Hellmann's em uma mesma divisão, em um momento em que as gigantes do setor enfrentam dificuldades para reformular suas carteiras de forma a atender às mudanças nos gostos dos consumidores.

Nos últimos meses, as discussões entre as duas empresas, que já se encerraram, giravam em torno de uma fusão entre a área de alimentos da Unilever e a divisão de condimentos da Kraft Heinz, segundo fontes familiarizadas com as negociações.

Essa combinação criaria uma nova entidade que valeria dezenas de bilhões de dólares.

A discussão sobre a possibilidade de uma fusão ressalta o tamanho das dificuldades que a Kraft Heinz e a Unilever enfrentam para lidar com a baixa demanda de consumidores que se mostram mais

preocupados com a saúde e têm reduzido seus gastos com marcas de alimentos industrializados.

Ao longo da última década, a Unilever se afastou gradualmente do setor de alimentos e passou a dar mais ênfase a suas marcas de beleza e cuidados pessoais. O grupo, que integra o índice FTSE 100 e ainda detém as marcas Marmite e Knorr, desmembrou suas divisões de chás, sorvetes e cremes e pastas para passar no pão.

O novo executivo-chefe da Unilever, Fernando Fernández, não descartou a possibilidade de se desfazer de toda a divisão de alimentos da empresa anglo-holandesa ao ser in-

dagado sobre suas intenções de desmembrar. A empresa está no processo de vender marcas menores de alimentos, uma operação que pode chegar a US\$ 1 bilhão e deixaria a Hellmann's e a Knorr responsáveis por cerca de 75% da divisão.

Analistas da Jefferies estimam o valor de uma unidade de alimentos da Unilever independente entre US\$ 36 bilhões e US\$ 37 bilhões.

A Kraft Heinz, que passa por dificuldades desde a fusão histórica orquestrada por Warren Buffett e pela 3G Capital há uma década, também está no meio de uma reestruturação estratégica.

As negociações com a Unilever ocorreram pouco antes de a empresa americana decidir, em fevereiro, suspender a cisão que planejava e se comprometer a investir US\$ 600 milhões numa reestruturação sob o comando de seu novo executivo-chefe, Steve Cahillane, que assumiu o cargo em janeiro.

A cisão proposta separaria seus produtos básicos de supermercado, que têm um ritmo de crescimento de vendas mais baixo — como os embutidos Oscar Mayer e os kits de lanche Lunchables —, de sua divisão de molhos, pastas e temperos, que inclui o ketchup Heinz e o queijo Phi-

ladelphia e cujas vendas crescem de maneira mais rápida. A Kraft Heinz também vende maionese tanto da marca Kraft como da Heinz.

Em fevereiro, Cahillane afirmou que seu foco era fazer a Kraft Heinz voltar ao crescimento orgânico, o que daria à empresa uma gama mais ampla de opções para reformular sua carteira no ano que vem.

A Unilever não quis se manifestar sobre o assunto. A Kraft Heinz não respondeu a pedidos de comentários. *(Colaboraram Madeleine Speed, de Londres, e Gregory Meyer, de Nova York)* /Tradução Lillian Carmona

Empresas

Veículos Agora serão cinco companhias com produção local, de um total de 15 marcas do país asiático presentes no Brasil

GAC e Jetour ampliam presença das montadoras chinesas no país

Marli Olmos
De São Paulo

A indústria automobilística chinesa deu, nesta quarta-feira (18), mais um passo para expandir operações no Brasil. Foram dois movimentos. No primeiro, a GAC confirmou que vai começar a produzir carros no país a partir de 2027. A segunda investida veio com o lançamento oficial da Jetour, uma marca de veículos “off-road” de luxo, que também tem planos de produzir no país futuramente, segundo Ke Chuandeng, presidente das operações internacionais da Jetour.

Empresa estatal, do governo da província de Guangzhou, a GAC, fechou um acordo de cooperação com a HPE Automotores, empresa brasileira que produz veículos da japonesa Mitsubishi em Catalão, em Goiás.

O início da produção está previsto para 2027 e capacidade anual inicial será de até 50 mil veículos. A GAC também confirmou que até 2030 investirá US\$ 1,3 bilhão para estabelecer a marca e sua operação no país.

As negociações com o grupo HPE começaram no ano passado, quando a montadora anunciou parcerias com universidades locais para desenvolvimento de veículos movidos a etanol.

A GAC é a quinta chinesa a confirmar produção no Brasil. Além de GWM e BYD, com fábricas próprias, Geely e Leapmotor firmaram parcerias para fabricação e desenvolvimento conjunto de veículos com Renault e Stellantis, respectivamente. As chinesas avançam a despeito da iminência do aumento do Imposto de Importação para 35% para carros híbridos elétricos a partir de julho.

Na China, o grupo mantém joint ventures com a Toyota e a

Honda, ao mesmo tempo em que desenvolve tecnologias próprias voltadas à eletrificação, conectividade e mobilidade inteligente.

A companhia já vende cinco modelos de carros no país e conta, também, com centro de distribuição de peças em Cajamar (SP). Segundo Alex Zhou, CEO da GAC Brasil, o país desempenha um papel estratégico nos planos globais da companhia.

A Jetour pertence ao grupo Chery, que já atua com o grupo brasileiro CAO A e também está no país com a marca de luxo Ze-eckr. Trata-se da 15ª chinesa a entrar no país, num movimento que começou em 2022, com a chegada da BYD, e ganhou força em 2025. Essas marcas chinesas já representam mais de 10% das vendas de carros e comerciais leves no Brasil.

Ke Chuandeng está no Brasil para o lançamento oficial da Je-

tour, uma empresa que foi fundada em 2018 e um ano depois já iniciava operações internacionais. O Brasil, um grande mercado na visão de Chuandeng, surge como a oportunidade de um futuro hub de suprimento para outros mercados da América Latina.

Por enquanto, a Jetour só produz em quatro fábricas instaladas na China. Mas a ideia, segundo o executivo, é ter 15 unidades industriais em outros países. Esse número exclui o Brasil.

Segundo Chuandeng, as operações internacionais já absorvem 40% da produção total da Jetour na China.

O executivo, que anos atrás trabalhou na construção de uma fábrica da Chery em Jacareí (SP), não elimina a possibilidade de a Jetour vir a usar essa fábrica, que hoje pertence ao grupo CAO A e está desativada.

Chuandeng abre um largo

sorriso quando questionado sobre os planos de produção no Brasil e concorda: “Uma das opções é usar [essa] fábrica [em Jacareí]”, diz o executivo.

Segundo o executivo, o plano de produzir no país depende do interesse do consumidor pelos veículos, uma linha de SUVs de luxos. “Uma operação de produção rentável requer volumes entre 50 mil e 100 mil por ano”, destaca. A marca começa com quatro modelos híbridos plug-in, com a perspectiva de chegar a cinco em breve.

O Oriente Médio é um grande consumidor de veículos da Jetour. Por isso, o conflito na região preocupa o executivo. É por isso, destaca Chuandeng, que as empresas precisam diversificar os locais de atuação. Por esse motivo, diz, a região da América Latina é estratégica. “Alguma coisa sempre acontece em algum lugar”, destaca.



Zhou, da GAC Brasil, destaca “papel estratégico” do país nos planos globais

Guerra freia compra de carros pelas locadoras

Cristian Favaro
De São Paulo

O ano de 2026 deverá ser marcado pela dificuldade das locadoras em acelerar a compra de veículos, disse ontem a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (Abla). A guerra e seus efeitos sobre os juros e o poder de compra das famílias tendem a deixar o setor de locação mais cauteloso após um ano de 2025 já marcado por um recuo nas compras.

Segundo dados da Abla, em 2025 o setor comprou 628.890 veículos, contra 649.399 em 2024. Com isso, as locadoras viram sua participação no total de emplacamentos no país cair de 26,1% em 2024 para 24,6% no ano passado — menor nível desde 2021.

As empresas do setor investiram R\$ 79,3 bilhões na aquisição de novos automóveis, quase R\$ 11 bilhões a mais do que em 2024 ou

um salto de 15,3%. O investimento médio por automóvel atingiu R\$ 126.050, 19% a mais do que o ano anterior. Foi exatamente o maior preço do carro que levou a um crescimento no investimento mesmo em um cenário de menor volume de compras.

“Este ano vai ser bastante complicado. Temos um ano com Copa do Mundo, vários feriados, eleição. E agora o cenário internacional mais complexo com a guerra”, disse o vice-presidente da Abla, Paulo Miguel Júnior, em coletiva.

A previsão neste ano é de que o setor mantenha o patamar de compras do ano passado, na casa de 620 mil carros. Em 2025, entretanto, a aposta também era manter as compras, o que não aconteceu por causa do juro elevado e seus efeitos sobre o custo de capital para a aquisição dos veículos.

O presidente da Abla, Marco Aurélio Nazaré, disse que o cenário ideal para a indústria é de

uma inflação controlada e um juro mais baixo. A guerra, entretanto, tem deixado o mercado mais pessimista. “Antes, analistas projetavam fechar 2027 com taxa de juros próxima de 9% ou 10%. Hoje, 10% já é considerado muito favorável”, disse.

A guerra pode ainda comprometer o setor de locação de carros (o chamado RAC) diante do efeito sobre o preço dos combustíveis, que estão mais caros. “Um efeito da guerra nas locadoras que estamos escutando é motoristas de aplicativo buscando mais carros eletrificados e híbridos”, disse Miguel Júnior, apontando essa busca também no segmento de seminovos.

As locadoras do Brasil fecharam 2025 com uma frota de 1,717 milhão de automóveis e comerciais leves, um crescimento de 100 mil veículos ou 6,2% em relação ao ano anterior.

O setor de locação de veículos

alcançou no ano passado um faturamento total recorde de R\$ 61,7 bilhões, alta de 16,6%.

A idade média da frota das locadoras caiu de 17,5 meses para 16,4 meses. A renovação é um passo importante após o envelhecimento dos carros durante a pandemia.

No ano passado, o Fiat Argo Drive (55.424 unidades) foi o veículo mais emplacado pelas locadoras. A montadora garantiu a liderança nas aquisições com 28,9%, seguida por Volkswagen (24,1%) e Chevrolet (15%).

Os hatches pequenos responderam por 39,4% dos emplacamentos (247.939). Eles foram seguidos pelas SUVs, que representaram 21,7% das unidades adquiridas pelas locadoras em 2025 (136.726).

A oferta de locação cresceu com mais empresas atuantes no segmento. Em todo o país, há 37.047 locadoras, contabilizan-

do as que locam automóveis com ou sem motorista, e as que alugam outros meios de transporte, tais como motos, ônibus e caminhões. Ao todo, o número de empresas de locação de veículos ativas subiu 17,7% em relação ao ano de 2024.

A Abla destacou ainda em seu relatório a diversificação da frota das locadoras do país, com destaque para as motocicletas. Houve 81% a mais de emplacamentos de motos entre as locadoras em 2025. Com isso, há 263.330 motocicletas nas frotas das empresas do segmento, crescimento de 81,6% em relação a 2024.

Entre os caminhões, a frota total das locadoras atingiu 56.267 unidades, crescimento de 10,5% em relação a 2024. Nos ônibus, a frota cresceu 20,7% no ano e atingiu 10,6 mil unidades em 2025. O segmento de pesados, entretanto, tem sofrido mais diante de uma produção mais lenta.

AlmapBBDO é eleita a agência criativa mais eficaz do mundo

Propaganda

Luana Dandara
De São Paulo

A agência de publicidade brasileira AlmapBBDO, parte do grupo americano Omnicom, foi reconhecida nesta quarta-feira (18) como a agência criativa mais eficaz do mundo pela Warc, empresa de pesquisa e análise em marketing ligada ao ecossistema do Cannes Lions, principal premiação global da publicidade.

A efetividade mede a capacidade de campanhas e estratégias de marketing de gerar resultados concretos de negócio, como crescimento de vendas, ganho de participação de mercado ou fortalecimento de marca com impacto mensurável.

Esta é a primeira vez que uma agência brasileira alcança o primeiro lugar do ranking, que é realizado desde 2018. No ano passado, a Almap ficou na terceira posição.

A agência também conquistou o segundo lugar entre as campanhas publicitárias mais eficazes do mundo com “Pedigree Caramelo”, desenvolvida para a marca de pets Pedigree, do grupo americano Mars. A iniciativa transformou o cachorro vira-lata Caramelo em símbolo dos cães sem raça definida (SRD), com o objetivo de incentivar a adoção responsável e combater o abandono animal. A campanha registrou alta de 23,3% nas vendas da marca e já havia sido reconhecida com o Titanium Lions no Cannes Lions de 2025.

“Na Almap, criatividade e eficácia são elementos centrais da nos-



“Eficácia se traduz em processos mais integrados, uso de dados e inteligência artificial”
Filipe Bartholomeu

sa cultura, nossa estratégia, nossos processos e, acima de tudo, crença absoluta em cada uma das nossas pessoas. Por isso, a liderança deste ranking se conecta de forma clara à proposta de valor essencial de nossa agência: impactar o mundo

através das marcas gerando, para elas, crescimento consistente e duradouro”, afirmou o executivo-chefe (CEO) da AlmapBBDO, Filipe Bartholomeu, ao Valor.

Na avaliação do executivo, a evolução do terceiro lugar no ano passado para a liderança global está associada à consistência dos trabalhos produzidos pela agência. “A gente vem construindo, há anos, uma cultura onde eficácia não é uma camada final, mas um ponto de partida. Isso se traduz em processos mais integrados, no uso mais inteligente de dados e de inteligência artificial e em uma relação cada vez mais próxima com os clientes”, disse Bartholomeu.

Em 2025, a agência registrou crescimento de 28% em faturamento, com a conquista de novos clientes como Bradesco, Zamp (Burger King, Popeyes, Subway e Starbucks) e Grupo OLX.

O ranking Warc Effective 100 consolida resultados de dezenas de premiações globais e regionais — como Effie Awards, Cannes Lions e IPA Effectiveness Awards — para identificar as campanhas, as agências, as marcas e os anunciantes mais reconhecidos por eficácia.

Embora destaque os 100 principais trabalhos em cada categoria, a base analisada é mais ampla. A Warc considera milhares de campanhas premiadas no mundo e atribui seus resultados às empresas envolvidas. A edição de 2026 considera os prêmios de 2025.

O Brasil também apareceu no topo em outras categorias do ranking. A agência independente — isto é, que não pertence a nenhum grande grupo de publicidade — Streetwise, especializada em mídia

exterior (“out of home”), foi reconhecida como a mais eficaz do mundo em mídia.

Já a GUT São Paulo ficou em quinto lugar no ranking de agências criativas independentes mais eficazes do mundo. Considerando a operação global da GUT, a rede liderou entre as independentes. A empresa também possui escritórios em outros países.

Entre as redes globais de agências de publicidade, a Ogilvy, parte do grupo britânico WPP e com presença no Brasil, liderou o ranking de efetividade pelo quarto ano consecutivo. No recorte de holdings, a Omnicom ficou em primeiro lugar, à frente da WPP e do grupo francês Publicis Groupe.

No ranking de efetividade, o McDonald’s foi mantido como a marca mais eficaz do mundo, posição que ocupa de forma recorrente nos últimos anos, impulsionada pelo volume e pela consistência de campanhas premiadas em diferentes mercados. Entre os anun-

ciantes, a Unilever, dona de marcas como Dove, OMO e Rexona, ficou em primeiro lugar e, segundo a Warc, tornou-se a primeira empresa a liderar simultaneamente os rankings de criatividade, mídia e efetividade no mesmo ano.

Esses dois recortes fazem parte de outros levantamentos divulgados pela Warc. O Warc Creative 100 mede a qualidade criativa das campanhas a partir de premiações como Cannes Lions, D&AD e The One Show, enquanto o Warc Media 100 analisa a eficácia no uso de canais e estratégias de mídia.

No ranking de criatividade, a agência brasileira Africa Creative, parte do Omnicom Group, alcançou o nono lugar global — avanço em relação ao 27º posto registrado no ano anterior. Nesse mesmo levantamento, o Brasil aparece na terceira posição entre os países, atrás de Reino Unido e Estados Unidos. No ranking de mídia, que avalia o uso estratégico de canais de comunicação, o país ocupou a sexta colocação.

Brasil no topo da eficácia global em publicidade

País aparece em múltiplas categorias do levantamento anual que avalia a performance de campanhas

Top 5 agências criativas mais efetivas		
1	AlmapBBDO São Paulo	Brasil
2	Leo Mumbai	Índia
3	Ogilvy London	Reino Unido
4	Mischief @ No Fixed Address	Estados Unidos
5	DDB Bogotá	Colômbia

Fonte: Warc Media

Top 5 agências criativas independentes mais efetivas		
1	Mischief @ No Fixed Address	Estados Unidos
2	The Womb Mumbai	Índia
3	Banda Agency Kyiv	Ucrânia
4	VCCP London	Reino Unido
5	GUT São Paulo	Brasil

Top 4 agências de mídia independentes mais efetivas		
1	Streetwise São Paulo	Brasil
2	Media-tique Bucharest	Romênia
3	Media1 Vienna	Áustria
4	Agencia Quiroga Bogotá	Colômbia

Empresas

Redes sociais Estudo indica problemas em 21 de 25 plataformas de grandes empresas com foco no público infanto-juvenil

Serviço digital para crianças falha em aferição de idade

Daniela Braun
De São Paulo

A aferição de idade, uma das premissas do Estatuto Digital da Criança e do Adolescente (ECA Digital), que entrou em vigor na terça-feira (17), ainda é falha entre 21 de 25 serviços digitais de grandes empresas acessados por crianças no país, incluindo plataformas destinadas a adultos. Esta é uma das conclusões de um levantamento preliminar realizado em janeiro pelo Centro Regional de Estudos para o Desenvolvimento da Sociedade da Informação (Cetic.br) e apresentado nesta quarta-feira (18), em Brasília.

As exceções para a exigência de cadastro inicial são os serviços de apostas Betano e Superbet, a plataforma de jogos Roblox e o site de conteúdo adulto Privacy.com, que já realizam essa verificação inicial de idade, identificou o Cetic.br.

A entrada em vigor do ECA Digital também pode impactar a publicidade voltada ao público infanto-juvenil na internet. Segundo as advogadas Mariana Galvão e Letícia Livreri, do escritório Paulo Gomesde OliveiraFilho, que oferece consultoria jurídica para o Espaço de Articulação Coletiva do Ecossistema Publicitário (Abap), a lei reforça princípios já existentes e dá passos importantes na proteção dos menores de idade na internet.

A versão preliminar do estudo “Práticas de aferição de idade em 25 serviços digitais usados por crianças no Brasil” analisou 550 páginas de documentos públicos, como termos de uso, códigos

de conduta e políticas de privacidade dos serviços digitais.

A lista contempla os assistentes de inteligência artificial (IA) ChatGPT e Gemini (da OpenAI e Google, respectivamente), as redes sociais Facebook, Instagram, TikTok, X, YouTube e Discord, os sites de e-commerce Amazon e Mercado Livre, os aplicativos de mensagens WhatsApp e Telegram, as plataformas de jogos on-line Fortnite, Minecraft, PlayStation e Roblox, o serviço de vídeos para crianças YouTube Kids, as plataformas de apostas Betano e Superbet, os aplicativos de relacionamento Tinder e Grindr, os sites de conteúdo adulto Pornhub e Privacy.com, e as lojas de aplicativos Apple Store e Google Play.

“Todos os 25 serviços receberam os dados levantados e puderam propor correções ou ajustes. Ao todo, seis serviços deram retorno até o fechamento do relatório”, informou o coordenador-geral de Pesquisas do Cetic.br, Fábio Senne, ao **Valor**.

“O levantamento foi produzido para subsidiar o debate da sociedade como um todo sobre a implementação do ECA Digital” como uma contribuição do Núcleo de Informação e Coordenação do Ponto BR (NIC.br) e do Comitê Gestor da Internet no Brasil (CGI.br”, disse Senne. A Agência Nacional de Proteção de Dados (ANPD), responsável pela implementação do ECA Digital, “certamente vai receber o estudo e poderá utilizá-lo em suas atribuições”, completou.

O coordenador de pesquisas do Cetic.br ponderou que o estudo não avalia a conformidade das práticas de aferição de idade

dos serviços ao ECA digital, tendo em vista o lançamento posterior do decreto regulamentando o tema. “A partir do decreto os serviços deverão definir em que momento a aferição de idade será necessária”, observa.

Na avaliação feita pelo Cetic.br, 11 das 25 plataformas analisadas recorrem a serviços terceirizados de verificação e estimativa etária. Entre as seis redes sociais analisadas, cinco terceirizam as ferramentas de verificação etária. O mesmo ocorre com os dois chats de IA generativa.

O envio de documento oficial é o método mais adotado pelos serviços digitais, segundo a análise. Já entre os métodos de estimativa de idade, o mais comum é a “selfie” em foto ou vídeo.

O levantamento também identificou discrepâncias entre as idades mínimas informadas pelos serviços digitais e as indicadas por lojas de aplicativos e, no caso de redes sociais e jogos, pela Classificação Indicativa.

Outros serviços que exigem idade mínima de 18 anos podem ser acessados por menores, desde que com consentimento parental, o que é apresentado nos dois marketplaces avaliados e

“A inércia pode gerar riscos jurídicos e de imagem relevantes”
Letícia Livreri

em duas das quatro plataformas de jogos analisadas.

Embora 15 dos 25 serviços analisados ofereçam mecanismos de supervisão parental, a ativação na maioria das vezes é facultativa e deve ser ativamente realizada pelos responsáveis.

A identificação proativa de contas abaixo da idade mínima exigida é aplicada por apenas oito dos serviços analisados. A principal sanção aplicada pelos serviços pelo descumprimento da política de idade mínima é a suspensão da conta, mas a exclusão de dados após a suspensão não é prática geral.

Outro ponto crítico é a transparência dos serviços. A análise aponta que apenas seis dos 25 serviços avaliados publicam relatórios com dados sobre o Brasil.

O levantamento evidenciou ainda a dificuldade de acesso a informações sobre as regras de uso dos serviços por crianças e adolescentes, com políticas dispersas em múltiplas páginas (uma média de 22 por serviço), conteúdos que não estão disponíveis em português (40% possuem conteúdos sobre o tema em outros idiomas) e escritas em linguagem de difícil compreensão para os usuários.

Para os anunciantes que ainda não se adequaram à lei, as implicações podem ser significativas. “O ECA Digital reforça a responsabilização em diferentes frentes, permitindo a aplicação de sanções administrativas, isso sem falar em questionamentos com base no direito do consumidor e medidas no âmbito da autorregulação publicitária”, observa Galvão.

Livreri ainda destaca que há um impacto reputacional importante para as marcas, já que campanhas que não respeitam as diretrizes tendem a ser rapidamente contestadas. “O cenário atual é de transição, mas com uma sinalização clara: a expectativa regulatória aumentou, e a inércia pode gerar riscos jurídicos e de imagem relevantes”, ela afirma.

Já os conteúdos produzidos por influenciadores mirins devem passar a ser analisados com ainda mais cuidado a partir de agora, a fim de garantir que não se tratam de uma forma indireta de comunicação mercadológica dirigida ao público infantil.

O líder de políticas públicas do Interactive Advertising Bureau (IAB) Brasil, Gustavo Borges, afirma que os anunciantes têm se adaptado, mas o processo não está concluído. “Os desdobramentos práticos e impactos para marcas dependerão da regulamentação. O decreto deverá detalhar como essas regras serão aplicadas no ambiente digital”, afirma. *(Colaborou Natália Flach)*

Ver mais à página A11



Halisson Pontarolla (à esq.) e Tom Goddard: ainda há espaço para crescer

Publicidade em área externa ganha autorregulação

Marketing

Natália Flash
De São Paulo

O setor de mídia externa e mobiliário urbano, conhecido pela expressão em inglês ‘out of home’ (OOH), ganhou novos contornos com a publicação do código de autorregulamentação do mercado nesta quarta-feira (18). Elaborado pela associação Central de Outdoor, o documento busca estimular boas práticas e atrair novos investimentos para o setor, a partir de diretrizes que podem ser seguidas por empresas de todo o país. O plano possui caráter de orientação, não substituindo, portanto, a legislação vigente nem criando obrigações legais adicionais.

Em 2025, cerca de 12,1% dos investimentos publicitários no Brasil foram destinados a OOH, o que corresponde a uma cifra de R\$ 3,5 bilhões, de acordo com dados divulgados pelo Fórum da Autorregulação do Mercado Publicitário (Cenp) — que contabiliza os desembolsos feitos por agências de publicidade. Para efeitos de comparação, em 2024, o OOH recebeu 11,8% dos investimentos totais ou R\$ 3,1 bilhões.

Globalmente, o investimento em OOH alcançou US\$ 15 bilhões em 2025, o que representa um crescimento de 8% sobre o ano anterior, de acordo World Out of Home Organization.

“O Brasil já está entre os dez maiores mercados globais de ‘out-of-home’ em receita”, afirma o presidente da World Out of Home Organization, Tom Goddard, ao **Valor**. Mas, ainda há espaço para crescer, dado o interesse cada vez maior dos investidores — incluindo fundos internacionais — e a concentração dos ativos em poucas praças. “Cerca de 40% da receita do setor vêm de telas digitais, mas os dispositivos estão concentrados em apenas 10% dos pontos do país. Ou seja, 90% do território ainda não foi digitalizado”, disse Goddard. Em mercados mais maduros, como Reino Unido e Austrália, a penetração desses equipamentos digitais alcança 70%.

Para o presidente da Central de Outdoor, Halisson Pontarolla, a autorregulamentação é fundamental para sustentar o próximo ciclo de crescimento do setor. “Estamos construindo um caminho para dar mais clareza e consistência ao mercado. Isso passa por padronização, métricas e por um ambiente mais organizado”, afirma. Até porque, segundo ele, um dos principais objetivos do código é criar uma base comum de atuação, reduzindo distorções e facilitando a leitura do meio por parte dos investidores. “Hoje, ainda existe uma fragmentação grande. O código vem para alinhar práticas e dar mais segurança para quem investe.”

O documento traz, por exemplo, diretrizes para as empresas acerca do distanciamento das telas e da importância de priorizar a qualidade e a paisagem. Também destaca que as companhias devem assumir a responsabilidade pela manutenção do entorno das peças e assegurar a segurança técnica dos equipamentos. “Existe também um compromisso social de disponibilizar nas telas informações públicas e de grande utilidade para a população”, afirmou

Pontarolla. Essa disposição reforça a tentativa do setor de equilibrar interesses comerciais com a função urbana da mídia exterior — ponto sensível em grandes cidades e frequentemente alvo de debate regulatório.

A autorregulamentação também dialoga com um dos principais gargalos do setor: a mensuração de audiência. A ausência de um modelo unificado — há pelo menos quatro metodologias em uso no país — limita a capacidade de precificação e dificulta a comparação com outros meios. “Não conseguimos capitalizar totalmente porque ainda não temos métricas de audiência fortes o suficiente. Quando isso evoluir, os diretores financeiros das empresas terão mais confiança para investir.”

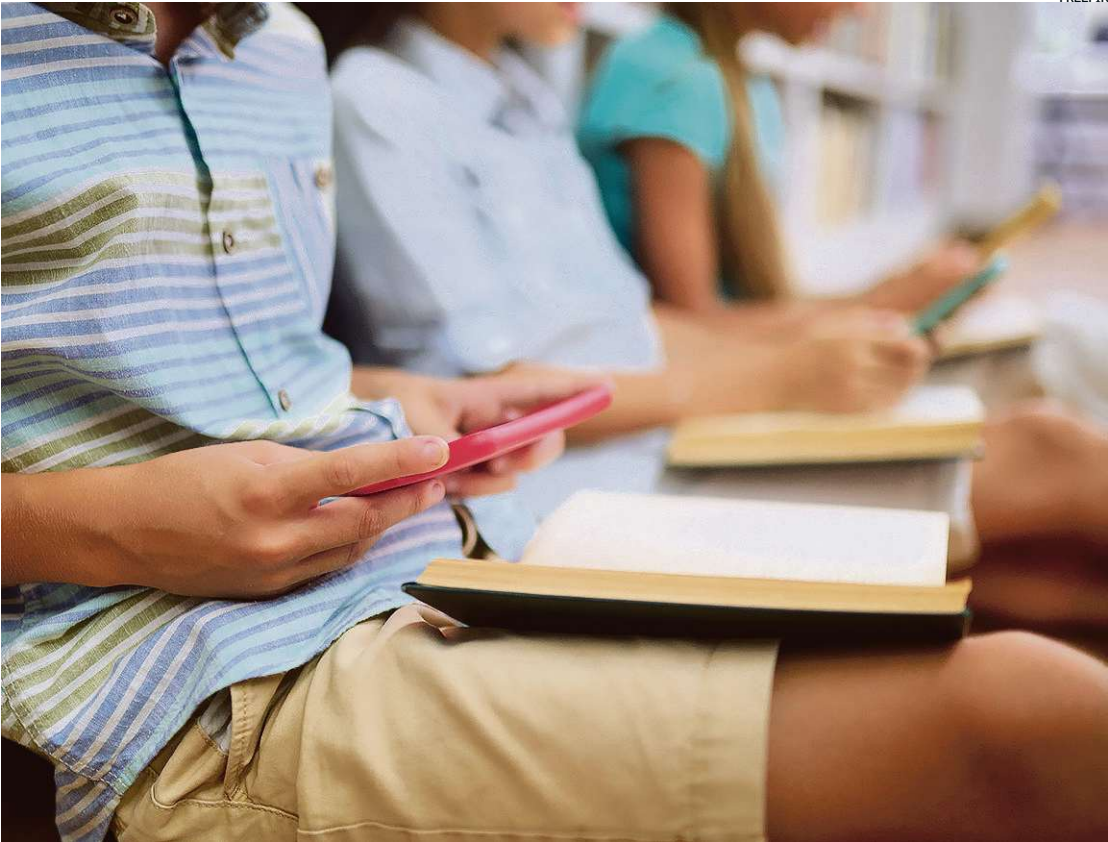
Goddard ressaltou ainda que a ausência de padrões claros e de organização setorial pode levar a intervenções mais duras do poder público — como já ocorreu no Brasil. O executivo citou como exemplo o impacto da Lei Cidade Limpa, em São Paulo, que a partir de 2007 restringiu fortemente a presença de grandes formatos de publicidade exterior na capital, os outdoors.

“Na minha visão, isso aconteceu em parte porque o setor não estava suficientemente autorregulado. Havia excesso de poluição visual e padrões baixos, e a cidade reagiu”, afirma. “Acho que a punição não foi proporcional ao problema. Uma regulação mais equilibrada teria sido uma solução melhor.”

Segundo Goddard, nos últimos 20 anos, o mercado global tem avançado na construção de modelos mais colaborativos entre empresas e autoridades públicas, buscando equilibrar desenvolvimento urbano, estética e atividade econômica. Esse tipo de abordagem contribui não apenas para a sustentabilidade do setor, mas também para a valorização das cidades. “Grandes formatos podem ser um ativo urbano, ajudar a criar identidade e até gerar receitas para os municípios, desde que bem regulados”, diz. “Quando a indústria não se organiza, o risco é que alguém organize por ela — e nem sempre da melhor forma.”

Um bom exemplo de cidade que conseguiu equilibrar regulação e desenvolvimento de OOH é a capital sul-coreana. “Em Seul, há uma relação muito próxima entre a indústria e a cidade. Eles enxergam o ‘out of home’ como parte da identidade urbana e até como vitrine tecnológica”, diz Goddard. Grandes telas digitais são permitidas, com conteúdos em movimento, desde que respeitem critérios de organização e qualidade visual. “Eles regulam bem para evitar excesso e desordem, mas ao mesmo tempo permitem que o meio evolua. Não há restrições arbitrárias, como proibição de vídeo em telas, que vemos em alguns mercados.”

O executivo também chama a atenção para o uso arquitetônico e cultural da mídia exterior em Seul, onde projetos são desenvolvidos de forma integrada ao espaço urbano — muitas vezes tombado pelo patrimônio histórico. “Há casos em que fachadas históricas foram preservadas e incorporaram tecnologia digital de forma harmoniosa. Isso transforma a publicidade em algo que agrega à cidade, não que polui.” Para ele, o exemplo reforça que o debate não deve ser sobre proibir ou permitir, mas sobre como estruturar o setor.



A entrada em vigor do ECA Digital também pode impactar a publicidade voltada ao público infanto-juvenil na internet

CEO da Warner pode receber pela venda do estúdio US\$ 700 milhões

Aquisição

Daniel Thomas
Financial Times, de Londres

David Zaslav, executivo-chefe (CEO) da Warner Bros Discovery (WBD) e um dos executivos mais bem pagos de Hollywood, está prestes a ganhar mais de US\$ 700 milhões com a venda do estúdio para a Paramount por US\$ 111 bilhões.

Zaslav poderá receber US\$ 34,2 milhões em indenizações em dinheiro, US\$ 115,8 milhões em ações já adquiridas (com direito pleno) e US\$ 517,2 milhões em ações ainda não adquiridas, segundo um documento divulgado pela WBD na noite de segunda-feira (16). Além disso, o CEO poderá receber reembolsos fiscais estimados em até US\$ 335,4 milhões.

As regras do código tributário americano determinam que o pa-

gamento diminuirá com o passar do tempo, à medida que mais ações forem adquirindo direito, e cairá a zero caso a conclusão do negócio — que depende da aprovação regulatória e dos acionistas — seja adiada para 2027. A Paramount afirmou esperar concluir o negócio no terceiro trimestre.

Zaslav também obteve mais US\$ 113 milhões após vender ações da WBD este mês.

O CEO da WBD recebeu elogios dos acionistas por conduzir um leilão que terminou com uma oferta irrecusável de US\$ 31 por ação da Paramount, comparado aos US\$ 10 por ação que a WBD era negociada nesta mesma época do ano passado.

O estúdio também teve um ano excepcional. “Uma batalha após a outra”, de Paul Thomas Anderson, “Pecadores” e “Weapons” (ainda sem título no Brasil) conquistaram

Oscars no fim de semana, enquanto “Um filme Minecraft” obteve altos retornos nas bilheteiras.

Ainda assim, o enorme ganho de Zaslav deve gerar desconforto em Hollywood num momento em que analistas esperam que a Paramount corte milhares de empregos nas operações combinadas de estúdios, televisão e notícias.

A remuneração de Zaslav tem sido um tema polêmico desde que ele recebeu, em 2021, um pacote fortemente baseado em opções de ações avaliado em US\$ 247 milhões. Em 2024, a maioria dos acionistas da WBD votou contra seu pacote de remuneração de US\$ 52 milhões.

O documento divulgado na segunda-feira também revelou pagamentos a outros executivos e assessores da WBD. JB Perrette, responsável pela área global de “streaming” e jogos, poderá receber US\$ 142 milhões em indeniza-



O ganho de David Zaslav deve gerar desconforto em Hollywood, apesar dos elogios de acionistas na venda à Paramount

ções em dinheiro e ações, enquanto o diretor financeiro Gunnar Wiedenfels deverá receber cerca de US\$ 120 milhões.

Justiça Ministro votou para validar regras atuais; julgamento será retomado nesta quinta-feira (19)

Balanço Resultado foi de R\$ 91 milhões; baixa decorreu de despesas financeiras e custos associados à reestruturação e ao processo de fusão

Lucro líquido da MBRF recuou 92% no quarto trimestre de 2025

Clarice Couto
De São Paulo

A MBRF registrou lucro líquido de R\$ 91 milhões no quarto trimestre de 2025, um recuo de 91,9% em comparação com os R\$ 1,125 bilhão reportados em igual período do ano anterior.

Em seu comunicado de resultados, a empresa atribuiu a contração do resultado ao aumento das despesas financeiras e aos custos associados à reestruturação e ao processo de fusão.

Segundo a MBRF, as despesas financeiras aumentaram no quarto trimestre, assim como no consolidado de 2025, em virtude principalmente do crescimento da dívida média em 2025 comparada à de 2024, dada a alta da taxa básica de juros entre um ano e outro. Também houve maior participação da dívida denominada em reais, o que contribuiu para o aumento da despesa financeira no trimestre e no ano, de acordo com o comunicado.

A receita líquida da MBRF no quarto trimestre somou R\$ 43,915 bilhões, alta de 4,8% em relação aos R\$ 41,913 bilhões de

um ano antes. Já o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda) ajustado no intervalo de outubro a dezembro do ano passado teve queda de 9,1% na comparação anual, para R\$ 3,410 bilhões.

Se 45% da receita líquida da MBRF no quarto trimestre veio da América do Norte, onde a oferta restrita de gado bovino mantém os custos elevados, só 4% do Ebitda foi gerado na região. A maior parte, 77%, foi resultado da BRF, seguido por 18% da América do Sul, segundo o comunicado.

No consolidado de 2025, a MBRF registrou receita líquida recorde de R\$ 163,963 bilhões, aumento de 11,9% em relação a 2024, com volume vendido de 8,2 milhões de toneladas de alimentos, 3,9% maior do que no ano anterior, segundo informações do comunicado de resultados.

78%
foi a queda no lucro líquido em 2025

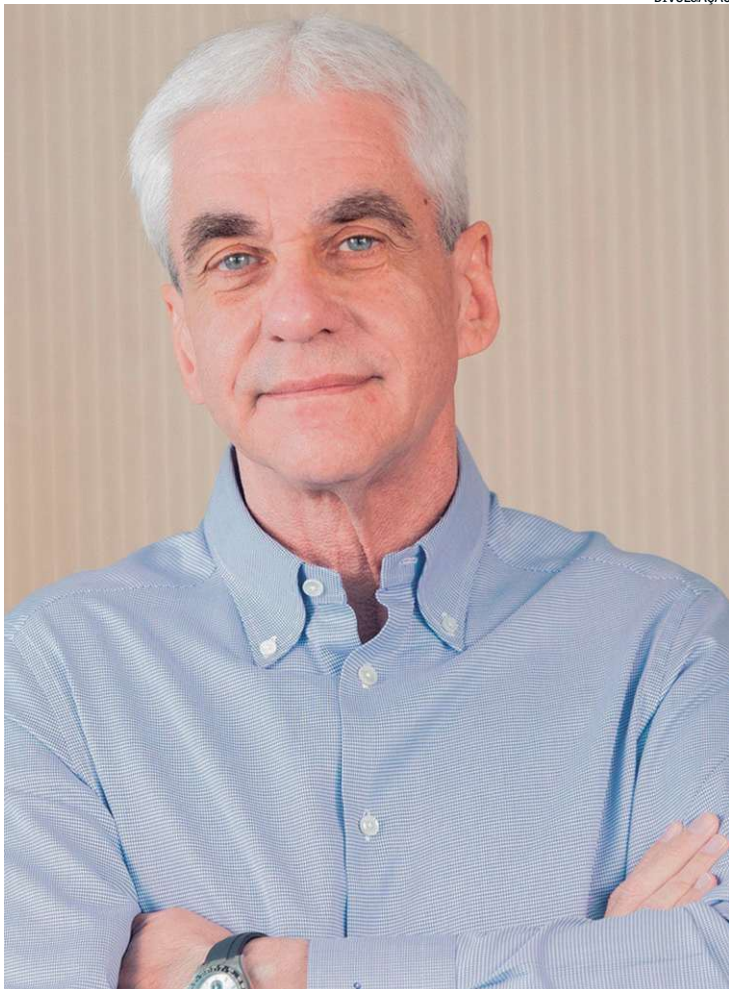
O lucro líquido da companhia diminuiu 77,9% no ano passado, para R\$ 358 milhões. Em 2024, havia sido de R\$ 1,619 bilhão.

O Ebitda ajustado também recuou, 3,2% na comparação anual, para R\$ 13,151 bilhões. Com isso, a margem Ebitda ajustada caiu para 8%, de 9,3% em 2024.

O diretor vice-presidente de Finanças, Relações com Investidores, Gestão e Tecnologia da companhia, José Ignácio Scoseria Rey, disse em entrevista sobre os resultados que a distribuição de dividendos atrelada à fusão entre Marfrig e BRF também teve reflexo na maior despesa financeira no ano.

Pesaram ainda sobre o resultado os impactos da gripe aviária em uma granja comercial no Rio Grande do Sul, em maio de 2025 — que manteve parte dos mercados consumidores, inclusive China, fechados para o frango brasileiro por meses — e a menor rentabilidade na operação dos Estados Unidos, em razão do ciclo de baixa oferta de gado bovino no país, segundo o executivo.

O diretor presidente global da MBRF, Miguel Gulate, disse na entrevista que desde 2024, quan-



Miguel Gulate: até agora sem impactos na distribuição no Oriente Médio

do o país registrou a doença de Newcastle e passou por suspensões de importadores, a companhia vem elevando estoques em diversas regiões onde atua, incluindo o Oriente Médio. Com isso, a MBRF tem no momento condições de atender a região por “um bom período”, disse ele.

“Até agora não tivemos impacto em nosso processo de distribuição [no Oriente Médio]”, afirmou aos jornalistas.

A empresa vem observando, segundo ele, maior demanda de consumidores da região impulsionada pela preocupação em reforçar estoques. A MBRF tem conseguido repassar a compradores

a alta dos fretes causada por interrupções em rotas tradicionais e uso de novas vias de transporte. “Estamos conseguindo ter uma performance muito boa no que diz respeito à demanda e a preços”, afirmou Gulate.

Para 2026, o executivo vê um cenário positivo para a empresa. Entre as razões, ele citou equilíbrio entre a oferta global de frango, cerca de 2% maior que em 2025, e a demanda, sustentada em parte pela China. Também devem contribuir os 230 novos mercados abertos no ano passado e oferta restrita nos Estados Unidos, que favorece uma elevação dos preços internacionais da carne bovina.

Após perdas, Minerva Foods volta a lucrar

Nayara Figueiredo
De São Paulo

No primeiro ano de operação plena das unidades que comprou da Marfrig, a Minerva Foods teve lucro líquido de R\$ 85 milhões no quarto trimestre de 2025, segundo balanço que a empresa divulgou ontem. No mesmo período de 2024, a companhia, a maior exportadora de carne bovina da América do Sul, havia tido prejuízo de R\$ 1,57 bilhão.

Em 2025, a Minerva bateu recordes em suas principais linhas financeiras, superando as expectativas de mercado. O lucro líquido no ano foi de R\$ 848 milhões; em 2024, a empresa havia tido prejuízo de R\$ 1,56 bilhão. O lucro, antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda) cresceu 54%, a R\$ 4,8 bilhões, e a receita líquida aumentou 60,9% a R\$ 54,8 bilhões.

Mas, em 2026, com uma conjuntura pior do que a do ano passado, as margens serão menores,

admite a empresa. “O aumento do preço do gado é algo de que já vínhamos falando e está dentro do esperado, por causa do ciclo, [mas] vemos 2026 com margens piores que 2025 por uma pressão de custo relevante e mais incertezas no mercado internacional”, afirmou Edison Ticle, diretor de finanças e relações com investidores da Minerva, a jornalistas.

Segundo Fernando Galletti de Queiroz, o presidente executivo (CEO) da companhia, a pressão sobre os custos será consequência dos impactos da guerra no Oriente Médio sobre o mercado de petróleo. O aumento das cotasções da commodity eleva os preços de combustíveis e fretes, onerando toda a operação.

O Oriente Médio representa 7% dos volumes de carne que a empresa exporta e 6% da receita, o que faz com que o impacto seja limitado, avalia Ticle. Arábia Saudita, Israel e Líbano são os principais clientes da Minerva



Galletti de Queiroz: de olho no petróleo

na região e continuam sendo atendidos por rotas alternativas.

“O principal impacto é aumento de custo de frete por causa do aumento do petróleo, e não só na exportação, mas em todo o processo. Isso é um efeito mais macro, porque a exposição

[das vendas] é muito pequena à área do conflito”, afirmou.

A exposição da empresa é maior aos mercados de China e Estados Unidos. Para os dois países, os maiores destinos da carne brasileira, há perspectivas distintas.

Queiroz disse que os envios de carne bovina do Brasil à China vão se limitar à cota que os chineses definiram após suas investigações de salvaguarda. Porém, a Minerva pretende se beneficiar de suas unidades em outros países da América do Sul para continuar a fazer embarques com tarifas reduzidas. Em 2025, a China representou 27% das exportações da Minerva.

A China estabeleceu a salvaguarda, com a imposição de cotas a seus principais fornecedores de carne bovina, para proteger a pecuária local. A cota do Brasil é de 1,1 milhão de toneladas — um volume 35% menor do que o dos embarques do ano passado — com tarifa de 12%. Volumes que excederem a cota ficam sujeitos ao paga-

mento de tarifa de 55%, o que tende a inviabilizar o comércio.

Queiroz disse ainda que as unidades da empresa na América do Sul também são um elemento que favorece a ampliação de vendas aos EUA. Em 2025, o país foi o destino de 19% das exportações da companhia.

Sobre o mercado interno, a percepção dos executivos da Minerva é de que as altas taxas de juros têm levado as famílias a usar parte de sua renda para cobrir despesas financeiras, o que limita o espaço para aumento de consumo. Isso apareceu, por exemplo, no quarto trimestre de 2025, quando o consumo cresceu menos do que o frigorífico esperava.

Mas, com o mercado externo respondendo por 60% do desempenho da empresa, a receita líquida cresceu 32,6% no quarto trimestre do ano passado, para R\$ 14,2 bilhões. O Ebitda, por sua vez, teve um aumento de 24%, para R\$ 1,17 bilhão.

Brasil produz 11 milhões de toneladas de carne bovina e bate recorde

Pecuária

Danton Boatini Júnior e
Alessandra Saraiva
De São Paulo e do Rio

A produção brasileira de carne bovina em 2025 foi recorde, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que apresentou ontem as estatísticas sobre o desempenho do segmento no ano passado. O país abateu 42,94 milhões de cabeças em 2025, o que representou um aumento de 8,2% em relação ao ano anterior. O crescimento do volume foi de 7,2%, para 11,09 milhões de toneladas.

Os dados do IBGE ratificam as projeções de mercado, que circulam desde o fim de 2025, de que o Brasil havia assumido a liderança global na produção de carne bovina. Em dezembro, o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, na sigla em inglês) informou que o Brasil havia ultrapassado os americanos e se tornado, pela primeira vez, o líder na oferta do produto. Na ocasião, o USDA disse que a produção brasileira havia somado 12,35 milhões de toneladas no ano passado.

No quarto trimestre de 2025, os



Rebanho bovino em fazenda de pecuária de corte em Sorriso (MT): abates cresceram 8,2% em 2025, segundo o IBGE

abates chegaram a 11,04 milhões de cabeças, de acordo com o IBGE. O volume foi 2,7% menor do que o trimestre imediatamente anterior, mas 14% maior do que o do quarto trimestre de 2024.

O abate de bovinos tem crescido no Brasil desde 2022, segundo o IBGE. No ano passado, um dos fatores que impulsionaram a produção foi o aumento do aba-

te de fêmeas, que cresceu 18,2%.

“Algumas perspectivas apontavam para um início de retração no número de abates em 2025, e não foi o que a gente observou, pelo contrário. Em nosso ponto de vista, isso acabou sendo influenciado até por um acréscimo de demanda”, comentou Felipe Fabbri, analista de mercado da Scot Consultoria.

Os sinais de virada no ciclo da pecuária indicam que o número de abates deverá cair no Brasil em 2026. O preço médio do bezerro em Mato Grosso do Sul, por exemplo, ontem era de R\$ 3.253,44; exatamente um ano antes, o valor era de R\$ 2.704,26. O aumento nesse intervalo foi de pouco mais de 20%. “Isso dá ao pecuarista a intensidade de querer reter mais

essas fêmeas dentro da sua fazenda”, observa Fabbri. A Scot calcula que o volume de abates no país vai diminuir 7% neste ano.

Todos os demais números da atividade pecuária brasileira foram recorde em 2025, segundo o IBGE. O abate de frangos cresceu 3,1%, para 6,69 bilhões de aves.

O volume de abates de suínos no país, por sua vez, somou 60,69 milhões de cabeças no ano passado. O crescimento em relação a 2024 foi de 4,3%, informou o IBGE.

Os curtumes produziram 44,03 milhões de peças inteiras de couro bovino no ano passado, segundo o órgão. O volume representou um aumento de 9,8% em relação a 2024.

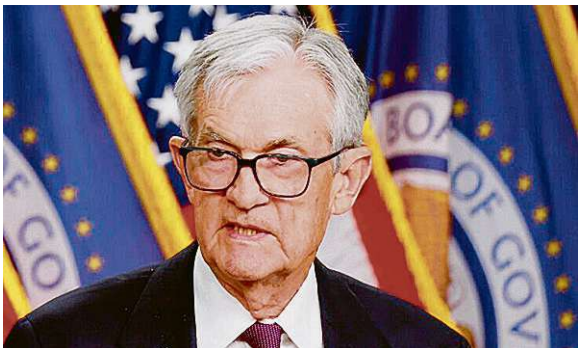
Outro recorde foi o da produção de ovos de galinha, que somou 4,95 bilhões de dúzias em 2025, de acordo com o IBGE. O crescimento em relação a 2024 foi de 5,7%.

No caso da aquisição de leite, os laticínios que atuam sob algum tipo de inspeção sanitária captaram 27,51 bilhões de litros no ano passado, um volume 8,5% maior do que o de 2024. Esse foi o terceiro ano de crescimento consecutivo, segundo o órgão. Até então, o recorde havia sido registrado em 2020, com 25,64 bilhões de litros.

Cooperativas
Cooxupé deve exportar menos café este ano em função da guerra e do tarifaço dos EUA
B11

Juros

Tom duro de Powell após manutenção de taxas nos EUA pelo Fed derruba bolsas **C2**



Ines249

Congresso

Governo tenta acordo para votar projeto de resolução bancária na Câmara **C8**

Caso Master

Sob novo advogado, aumenta a expectativa de delação de Vorcaro **C5**

Bancos

Cade mantém medida imposta ao Itaú em caso sobre carteira digital **C8**

Valor C

Quinta-feira, 19 de março de 2026

Finanças

Política monetária Mesmo sem sinalização explícita, economistas avaliam que ciclo de cortes de juros deve continuar; tamanho da redução, porém, divide mercado

Copom reduz Selic em 0,25 ponto e projeção de inflação surpreende

Arthur Cagliari, Bruna Furlani e Gabriel Shinohara
De São Paulo e Brasília

Nove meses após elevar a Selic a 15%, o Banco Central anunciou na noite de ontem um corte de 0,25 ponto percentual, levando a taxa básica de juros para o patamar de 14,75%. O início da flexibilização dos juros já havia sido telegrafado pelo Comitê de Política Monetária (Copom) em janeiro, mas, diante da escalada do conflito no Oriente Médio, havia entre participantes do mercado a dúvida sobre a magnitude do corte — e até mesmo se uma redução da taxa ocorreria.

No comunicado da decisão, o colegiado reforçou que o grau de instabilidade do ambiente global aumentou, expressando tal incerteza tanto na descrição do cenário externo quanto no parágrafo final, que a autoridade monetária costuma usar para indicar seus próximos passos. “No cenário atual, caracterizado por forte aumento da incerteza, o Comitê reafirma serenidade e cautela na condução da política monetária”, diz trecho do documento.

Ainda que economistas ouvidos pelo **Valor** tenham enxergado cuidado da autoridade em não dar qualquer tipo de “forward guidance” (perspectiva futura) neste momento, a projeção de inflação para o horizonte relevante, mais baixa do que o que vinha sendo estimado pelo mercado, foi um sinal considerado mais “dovish” (favorável ao corte de juros), assim como a indicação de um ciclo de calibração dos juros. No documento do BC, a estimativa para a inflação no terceiro trimestre de 2027 é de 3,3%.

“O mercado estava com números maiores, de 3,4% a 3,6%. Então isso acaba sendo uma indicação mais ‘dovish’”, diz a economista Daniela Lima, da Kinea Investimentos. Outro ponto do texto lido como mais flexível é o referente à atividade, explica a economista. “Tivemos dados mais fracos no fim de 2025, mas no começo de 2026 eles se mostraram mais fortes. No texto do comunicado, o BC foca apenas na moderação da atividade, nos dados de 2025, dando um ‘downplay’ [minimizando] nos dados fortes de janeiro.”

A economista também ressalta que a menção do BC a “passos futuros” é um indicativo de que o ciclo de cortes não deve ser interrompido. “Isso, ao lado da projeção de inflação mais baixa do que a do mercado, indica que a barra para ele interromper o ci-



ROGERIO VIEIRA/VALOR

clo de corte é muito alta”, enfatiza. “Não vai bastar só a pressão atual dos preços do petróleo, talvez seja necessário ver uma desvalorização maior do real.”

O economista-chefe da Sicredi Asset Management, Filipe Stona, também compartilha da visão de que o ciclo de cortes deverá continuar. “Ele [Copom] deixa uma sinalização sutil de continuidade do ciclo. Ele evitou deixar isso explícito, porque o cenário é incerto, mas ainda parece que ele vê uma continuidade”, afirma. “O Copom preferiu não se amarrar ao ritmo de cortes e, por isso, o mercado vai conti-

nuar num debate entre manter inalterado e cortar 0,25 ponto percentual para a próxima reunião.”

Outro ponto de atenção, de acordo com Stona, foi o fato de o BC ter optado por manter como risco baixista uma eventual redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários. “O Copom aumentou a incerteza, mas não quis trazer uma mudança no balanço. É natural em um momento de convicção baixa. Ele poderia ter mudado, ainda que não saibamos quanto tempo vai durar a guerra”, aponta.

Assim como Lima e Stona, a avaliação da Brasilprev é que o ciclo de corte de juros deve continuar. “À luz do que temos hoje, não é uma opção neste momento a manutenção dos juros em abril. O BC fala que, neste momento, as projeções de inflação apresentam distanciamento e cita a possibilidade de ajustes na calibragem dos juros. Ele abre a possibilidade de

“Menção a passos futuros e projeção de inflação mais baixa sugerem que a barra para parar o ciclo é alta”
Daniela Lima

que tenha um corte de 25 [pontos-base, ou 0,25 ponto percentual] ou 50”, diz o economista-chefe da Brasilprev, Robson Pereira. “Um corte de 0,25 ponto para a próxima reunião é o piso. Se houver uma dissipação dos impactos da guerra, o Banco Central pode ter condição de fazer um corte de 0,5 ponto”, acrescenta.

Pereira avalia que o documento da decisão foi “neutro e bastante compatível com o cenário de

muita incerteza”. “Em momentos em que há muita neblina, os bancos centrais devem dirigir com mais cautela. Um corte de 0,25 ponto já estava alinhado. Havia um espaço para dar 0,50 ponto, mas uma queda de 0,25 ponto foi uma postura cautelosa”, avalia.

O economista-chefe da Reach Capital, Igor Barenboim, também diz ver o comunicado como adequado. “Foi um texto muito limpo, algo apropriado para o momento. O último parágrafo [sobre a guerra] é surreal, muito liso”, afirma. “Em outras palavras, é como se estivesse dizendo ‘não tenho a menor ideia do que vai acontecer e, portanto, tenho dificuldade de dar ‘guidance’”, aponta Barenboim, acrescentando que “isso é justo porque nem o presidente dos EUA, Donald Trump, sabe para onde vai a guerra”.

Para o economista, a autarquia poderia até usar o mesmo argumento para não subir as taxas, mas, na sua leitura, o início da flexibilização é também uma forma de manter a credibilidade da autarquia, já que tinha se comprometido com isso na decisão anterior. “O mercado já estava precificando esse corte de 0,25 ponto. Se não cortasse, poderia gerar volatilidade”, indica. “A verdade é que, já em janeiro, ele poderia ter começado a cortar os juros, mas o BC quis ser mais conservador.”

Se para alguns economistas a forma como ajustou o texto à questão geopolítica foi adequada, para outros isso pode precisar de uma explicação adicional no futuro. É o caso de Stona, da Sicredi Asset. Para ele, o BC terá de esclarecer na ata da semana que vem o fato de ter se “amarrado” ao conflito. “Ele argumenta que o corte é baseado no fundamento, mas no último parágrafo parece que é mais amarrado ao conflito e ao preço do petróleo. O mercado pode interpretar que o risco do petróleo é que vai conduzir a política monetária. Talvez ele possa detalhar isso na ata.”

Já Lima, da Kinea, espera ver explicações sobre a projeção da inflação. “Não parece que o descolamento do BC das projeções do mercado venha pelo petróleo, porque na nota de rodapé o BC faz a referência da curva para os próximos seis meses, como já fazia anteriormente”, observa a economista. “Vamos ter que esperar a ata ou o Relatório de Política Monetária (RPM) para ter alguma clarificação disso.”

Leia mais nas páginas C2 e C4

Petróleo supera US\$ 110 por barril

Artur Scaff e Cristiana Euclydes
De São Paulo

Com os participantes do mercado totalmente atentos aos conflitos no Oriente Médio, a sensação de que a infraestrutura de energia do Irã e de outros países do Golfo Pérsico pode ser alvo de ataques piorou a percepção de risco do mercado. O resultado foi a continuidade da escalada dos preços do petróleo, que, depois do fechamento dos negócios, ultrapassaram a marca psicologicamente importante de US\$ 110 por barril.

Na sessão regular, na Intercontinental Exchange, o petróleo tipo Brent para entrega em maio subiu 3,83%, para US\$ 107,38 por barril. E, no pregão eletrônico, após o fechamento, o preço do barril chegou a US\$ 111,90.

Ao longo do dia, os participantes do mercado incorporaram nos preços do petróleo quaisquer notícias relativas à guerra no Irã. O ataque israelense a infraestruturas de gás e instalações petroquímicas no campo de gás natural de South Pars, no Irã, levou o país persa a ameaçar instalações de energia de outros países do Golfo, o que ajudou a manter em alta a cotação da commodity nos mercados internacionais ao longo de toda a sessão de ontem.

Depois do fechamento da sessão regular, a valorização do petróleo se intensificou após o Irã lançar ataques contra instalações de gás natural no Catar e na Arábia Saudita, além de ter lançado projéteis em direção a Riad, a capital saudita. Em relação ao Catar, ataques com mísseis causaram danos na Cidade Industrial de Ras Laffan, o que gerou apreensão entre os participantes do mercado, com reflexos nos preços do petróleo — algo que provocou um aumento global do dólar no fim do dia.

“Esses desdobramentos reforçam os riscos de alta para nossas projeções de preços, tanto por eventuais disrupções mais prolongadas no Estreito de Ormuz quanto por danos persistentes à produção de energia, mesmo após uma eventual reabertura da rota”, afirmam os analistas da Goldman Sachs em nota enviada a clientes.

Visão semelhante é adotada pela equipe de commodities do Citi, que voltou a elevar as projeções para os preços do petróleo diante da extensão do conflito no Oriente Médio. O banco americano acredita que, em seu cenário base, que tem 50% de probabilidade de ocorrer, os preços do petróleo devem ficar no intervalo de US\$ 110 a US\$ 120 por barril no curtíssimo prazo, com a assimetria de riscos inclinada para cima.

No cenário mais otimista (30% de chance) para os preços do petróleo, o Citi projeta o Brent atingindo US\$ 150 por barril no curtíssimo prazo e US\$ 111 no fim do ano. Já no cenário pessimista para a commodity (20% de probabilidade), a projeção do banco aponta para o Brent a US\$ 80 no curtíssimo prazo e a US\$ 72 no fim do ano.

“Dito isso, nossa visão base é de desescalada, por meio de múltiplos caminhos potenciais, ocorrendo em quatro a seis semanas (até meados/fim de abril), com o Brent moderando para US\$ 70–80 por barril até o fim deste ano”, apontam os estrategistas do banco americano.

Destaques

Capitalização do BRB

Após o Banco de Brasília (BRB) cancelar, na noite de terça-feira, a assembleia geral extraordinária (AGE) que seria realizada ontem para votar a capitalização da instituição, novos prazos para resolver a crise de capital da instituição financeira estão sendo combinados com o Banco Central, segundo o CEO Nelson de Souza. “Estamos acertando um novo prazo com o BC, mas todas as tratativas estão continuando. O regulador sabe que o empenho do banco é total. Hoje [ontem] completa quatro

meses desde a operação Compliance Zero e o BRB está mais sólido do que quando começou aquilo tudo, do ponto de vista de liquidez. Em termos de capital, estamos com muitas opções para fazer a capitalização”, disse ao **Valor**. O BRB tem seis opções para a capitalização. A primeira era constituir um fundo de investimento imobiliário com os nove imóveis que o governo do DF aprovou para destinar para esse fim. Isso foi alvo de questionamento na Justiça, que chegou a impedir o uso desses imóveis. *(Álvaro Campos)*

PicPay lucra R\$ 188,2 mi

O PicPay teve lucro ajustado de R\$ 188,2 milhões no quarto trimestre, com alta de 78,6% no trimestre e de 135,8% em um ano. A receita líquida foi de R\$ 3,014 bilhões, com expansão de 10,4% e 68,8%, na mesma base de comparação. Em 2025, a fintech lucrou R\$ 502,0 milhões, crescimento de 99,4%. Este é o primeiro balanço do PicPay desde sua oferta pública inicial de ações (IPO) na Nasdaq. O resultado contábil do PicPay no quarto trimestre foi um lucro de R\$ 827,8 milhões, mas beneficiado por um efeito ex-

traordinário de R\$ 729,7 milhões com reconhecimento de impostos diferidos. A fintech chegou a 67 milhões de clientes, com alta de 2,1% no trimestre e 11,3% em um ano. Os usuários ativos atingiram 42,7 milhões, com expansão de 1,4% e 9,5%, respectivamente. A carteira de crédito do PicPay bateu R\$ 24,068 bilhões, um crescimento de 29,0% em três meses e 127,7% em um ano. “Olhando para o futuro, continuamos confiantes no potencial de longo prazo”, diz o balanço o CEO do PicPay, Eduardo Chedid. *(Álvaro Campos)*

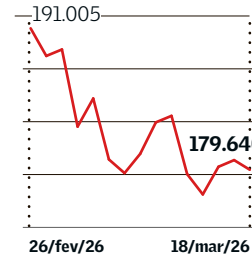
Segurança cibernética

O Banco Central (BC) deve aprovar, ainda neste ano, um projeto corporativo concentrado em segurança cibernética, prevenção a fraude e inteligência artificial (IA). Este plano deverá conter ao menos 16 iniciativas regulatórias, disse o chefe-adjunto do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor), Antonio Marcos Guimarães, em evento da Febraban. Os projetos corporativos do BC são estabelecidos a partir do planejamento estratégico do órgão. *(Lais Godinho)*

Finanças

Ibovespa

Em pontos



Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

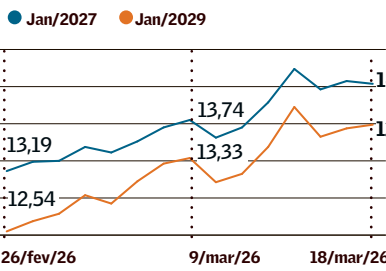
Bolsas internacionais

Variações no dia 18/mar/26 - em %

Dow Jones	-1,63
S&P 500	-1,36
Euronext 100	-0,41
DAX	-0,96
CAC-40	-0,06
Nikkei-225	2,87
SSE Composite	0,32

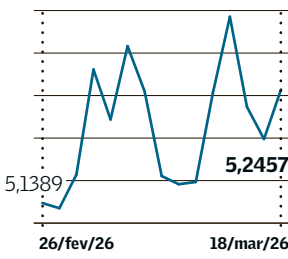
Juros

DI-Over futuro - em % ao ano



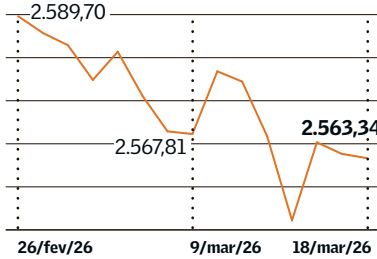
Dólar comercial

Cotação de venda - em R\$/US\$



Índice de Renda Fixa Valor

Base = 100 em 31/12/99



Mercados No Brasil, dólar avança 0,9% e termina a R\$ 5,246, enquanto o Ibovespa cede 0,43%

Fed mantém juro inalterado, mas tom duro de presidente derruba bolsas

Luana Reis, Artur Scaff, Bruna Furlani, Arthur Cagliari, Cristiana Euclides e Gabriel Roca
De São Paulo

O Federal Reserve (Fed, banco central americano) manteve os juros inalterados entre 3,50% e 3,75% nesta quarta-feira, como era amplamente esperado pelos participantes do mercado, com poucas alterações no comunicado de política monetária. Mas apesar da decisão sem surpresas, a percepção entre os investidores de que o presidente do banco central americano, Jerome Powell, adotou um discurso menos propenso a cortes de juros (“hawkish”) durante a entrevista pressionou os ativos americanos e os mercados.

Powell demonstrou estar preocupado com os riscos para a inflação nos Estados Unidos e sinalizou que o banco central americano parece confortável com o atual nível da política monetária. “Consideramos importante manter a política monetária moderadamente restritiva, ou próxima disso”, afirmou. Ele citou que as expectativas de inflação no curto prazo subiram e os membros do comitê vão “monitorar isso com muito cuidado”.

O presidente do Fed também enfatizou que ainda não é possível saber ao certo os efeitos econômicos da guerra no Oriente Médio, mas reconheceu os riscos. “Há, sim, a preocupação de que já se passaram cinco anos com inflação acima da meta, tivemos o choque das tarifas, a pandemia

e agora um choque de energia, cuja magnitude e duração ainda desconhecemos”, ele declarou. “Isso é algo que pode gerar problemas para as expectativas de inflação. Portanto, nos preocupamos bastante com isso.”

O Sumário de Projeções Econômicas (SEP), que reúne as projeções dos dirigentes para a economia americana, mostrou o comitê de política monetária dividido entre não realizar mais nenhum corte de juros em 2026 e apenas uma redução, além de projeções mais altas para a inflação neste ano e em 2027.

As declarações de Powell foram interpretadas como “hawkish” (duras) pelos participantes do mercado, o que levou a um estresse nos ativos locais. Em Nova York, as bolsas estenderam as perdas vistas mais cedo e, no fechamento, o índice Dow Jones teve queda de 1,63%, aos 46.225,15 pontos, o S&P 500 recuou 1,36%, aos 6.624,70 pontos, e o Nasdaq caiu 1,46%, aos 22.152,421 pontos. Todos os setores da bolsa terminaram o dia no negativo.

Os economistas do Bank of America (BoFA), liderados por Aditya Bhawe, afirmam que Powell adotou um tom mais “hawkish” na coletiva de imprensa, dando mais destaque aos riscos de alta para a inflação do que os de baixa para o mercado de trabalho. “Na entrevista, Powell discutiu longamente o estouro da inflação acima da meta e os riscos altistas para as expectativas de inflação. Ele também reconheceu a importância de infla-

ção ter ficado acima da meta nos últimos cinco anos”, afirmam em relatório, acrescentando que o presidente do Fed também dedicou pouco tempo aos riscos negativos para o mandato de emprego. “Isso levou a uma interpretação ‘hawkish’ de seus comentários, embora ele tenha enfatizado bastante o alto grau de incerteza sobre o impacto da guerra com o Irã.”

No cenário local, o Ibovespa também perdeu fôlego durante a entrevista, terminando o dia em baixa de 0,43%, aos 179.640 pontos, perto da mínima intradiária de 179.576 pontos. “Foi uma das coletivas em que o Powell foi mais ‘hawk’ [conservador]. Primeiro, ele falou que a inflação não está melhorando como eles esperavam. Depois, ele disse que não descarta não ter corte de juros e até uma alta, dependendo do que acontecer. Ele falou também que é muito cedo ainda para avaliar se os efeitos da guerra no Oriente Médio serão passageiros, ou se é algo para o ano inteiro”, avalia o estrategista-chefe da RB Investimentos, Gustavo Cruz.

Depois de duas sessões de enfraquecimento global do dólar e maior apetite por risco, a moeda

1,63%
foi a baixa ontem do índice Dow Jones da bolsa de Nova York

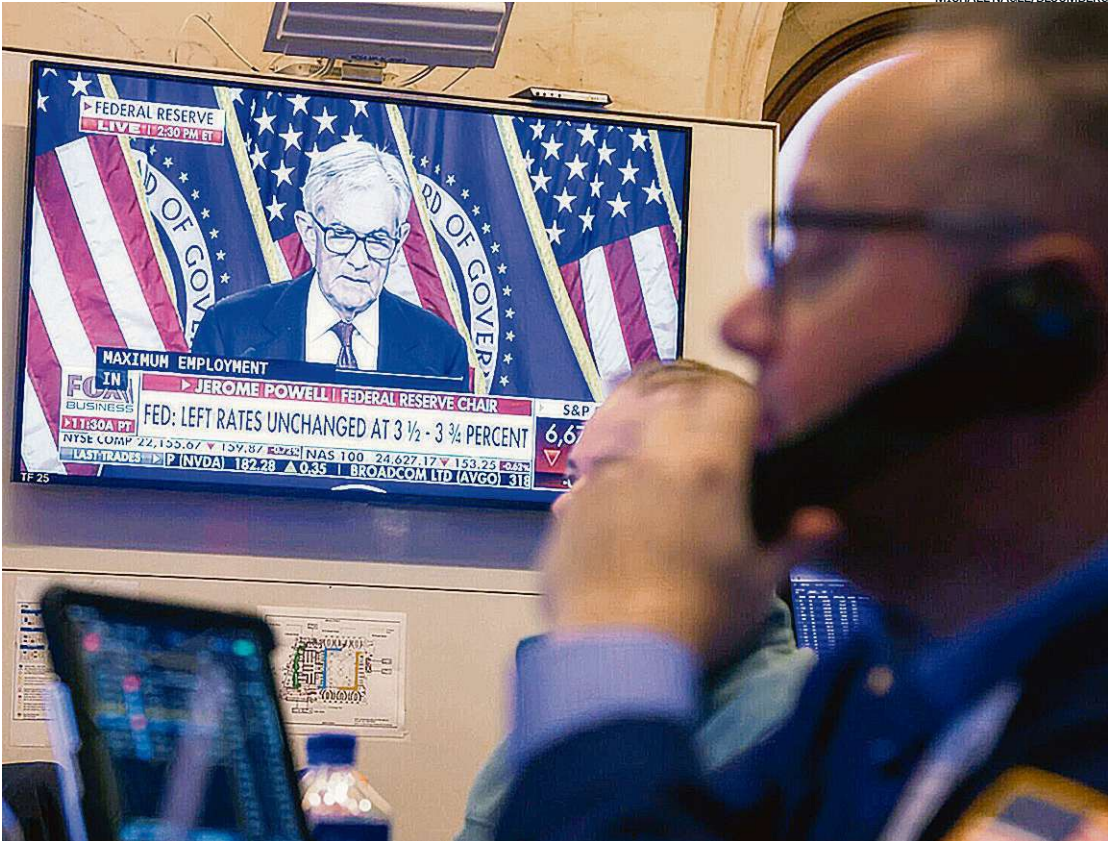
americana recuperou parte do terreno, com um movimento que começou gradual e se intensificou durante a coletiva de Powell. Perto do fechamento do pregão, o índice DXY, que mede a força do dólar contra uma cesta de seis divisas de mercados desenvolvidos, avançava 0,64%, aos 100,219 pontos. O real até rondou a estabilidade em relação ao dólar durante boa parte do dia, mas a resiliência da moeda brasileira foi se desfazendo conforme o dólar ganhava força no exterior. Encerradas as negociações, o dólar comercial teve valorização de 0,90%, cotado a R\$ 5,2457.

No mercado de juros, a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) para janeiro de 2027 subiu de 14,155% no ajuste anterior para 14,20%; e a do DI para janeiro de 2028 avançou de 13,67% para 13,75%. Já entre os vértices intermediários e longos, a taxa do contrato para janeiro de 2029 passou de 13,65% para 13,755%; e a do DI para janeiro de 2031 avançou de 13,795% para 13,895%. No fim da sessão, nos EUA, os rendimentos dos Treasuries com vencimento em dois anos subiam para 3,792%, de 3,684% no fechamento anterior, e os rendimentos dos Treasuries com vencimento em 10 anos avançavam para 4,265%, ante 4,203% na última sessão.

Apesar da reação dos ativos, a percepção de que Powell foi “hawkish” não foi consenso entre os participantes do mercado. O sócio-fundador e chefe de pes-

quisa da Jubarte Capital, Benjamin Mandel, disse ter se surpreendido com a reação dos investidores. “O comportamento de Powell nos últimos anos mostrou bem mais sensibilidade no lado de crescimento em relação ao lado da inflação, então acho que, ao longo do tempo, isso deve gerar mais reação do comitê”, afirmou. “Powell tem um viés mais ‘dovish’, de proteger a economia real, a atividade e o mercado de trabalho do que do lado de inflação.” Na mesma linha, Andrew Hollenhorst, economista-chefe do Citi para Estados Unidos, acredita que as projeções do banco central americano ainda apontam para uma direção “dovish”, na medida em que a mediana das estimativas para inflação e crescimento econômico subiram, mas boa parte do comitê ainda vê espaço para cortes de juros. “Continuamos projetando um total de 0,75 ponto percentual de cortes neste ano”.

O movimento de estresse nos mercados locais e americanos se intensificaram próximo ao final da sessão, em meio a notícias de ataques a infraestruturas importantes de energia no Oriente Médio, o que impulsionou os preços do petróleo no pós-mercado de Nova York. As bolsas de Nova York e o Ibovespa ampliaram as perdas de maneira significativa, enquanto os DIs, os rendimentos dos Treasuries e o dólar estenderam a valorização. O petróleo tipo Brent (referência mundial) chegou a superar o nível de US\$ 110 por barril.



Operador da bolsa de Nova York acompanha entrevista de Jerome Powell após decisão sobre juros

Não tenho intenção de sair, diz Powell

Artur Scaff, Luana Reis e Cristiana Euclides
De São Paulo

O presidente do Federal Reserve (Fed, o banco central americano), Jerome Powell, rompeu o silêncio quanto à sua permanência na autoridade monetária e disse que “não tem intenção de sair” do conselho enquanto for alvo da investigação criminal pelo Departamento de Justiça (DoJ, na sigla em inglês) dos EUA. Ele falou sobre o tema em entrevista coletiva após a decisão de política monetária, na qual a autarquia manteve os juros inalterados pela segunda vez consecutiva.

Em janeiro, Powell foi intimado a um grande júri, com ameaça de uma acusação criminal relacionada à possibilidade de ele ter mentido seu depoimento no Senado em junho do ano passado, o qual tratava da condução de um projeto plurianual para reformar dois prédios históricos do Fed. A informação veio a público por meio de um vídeo gravado pelo próprio presidente da autoridade monetária.

O dirigente foi acusado por membros do governo de Donald Trump de superfaturar os projetos de reforma dos prédios. O republicano, por sua vez, tem utilizado o caso como uma forma de pressionar o dirigente a renunciar à presidência da Fed, em meio a sua campanha por taxas de juros mais baixas.

“Essa ação sem precedentes deve ser vista no contexto mais amplo das ameaças do governo e da pressão contínua por juros mais baixos e, de forma mais geral, por maior influência sobre o Fed”, disse Powell à época, no vídeo em que compartilhou a notícia da intimação.

A ação foi vista como um ataque à independência do banco central americano e foi rechaçada por especialistas de renome no mercado, desde ex-presidentes do Fed até dirigentes de bancos centrais ao redor do globo. O prosseguimento da ação, no entanto, permanece em aberto.

Na semana passada, o juiz James Boasberg bloqueou as intimações contra o presidente do Fed, ao concordar com a alegação de Powell de que a investigação era uma tentativa de intimidar o banco central a reduzir as taxas de juros. A procuradora dos Estados Unidos para o Distrito de Columbia, Jeanine Pirro, disse que o DoJ recorrerá da decisão.

“O governo não apresentou qualquer prova de que Powell tenha cometido qualquer crime além de desagradar ao presidente”, escreveu o juiz Boasberg.

Além da conclusão da investigação criminal, Powell manteve em aberto sua permanência no Fed. Seu mandato como presidente da autoridade monetária termina em maio, mas o termo como membro do conselho se estende até 31 de janeiro de 2028.

A ação do DoJ, no entanto, tem travado os planos de Trump de ter o nome de seu indicado à presidência do Fed, Kevin Warsh, aprovado pelo Senado. O senador republicano Thom Tillis promete barrar qualquer indicação para o banco central americano enquanto a investigação prosseguir. Sem Tillis, o partido republicano não conseguiria formar maioria para aprovar a indicação.

Powell também afirmou que, caso a indicação de Warsh não seja confirmada pelo Senado a tempo, ele irá continuar na liderança da autoridade monetária, respeitando a lei americana.

Juros futuros sobem, apesar de atuação do Tesouro

Gabriel Roca
De São Paulo

A escalada nos preços do petróleo teve sequência no pregão desta quarta e empurrou para cima os juros futuros. O Tesouro Nacional, por sua vez, voltou a injetar liquidez no mercado ao executar um novo leilão de recompra de títulos prefixados durante a manhã. No entanto, a atuação não foi capaz, isoladamente, de trazer maior alívio aos investidores. Com o agravamento da guerra no Oriente Médio e uma mensagem cautelosa do banco central americano, as taxas futuras voltaram a subir.

A taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) para janeiro de 2027 subiu de 14,155% no ajuste anterior para 14,20% e a do DI para janeiro de 2028 subiu de 13,67% para 13,75%.

No fim da tarde, notícias de um ataque iraniano à infraestrutura energética do Catar, bem como relatos de uma tentativa de ataques do Irã a uma refinaria na Arábia Saudita elevaram a tensão no mer-

cado. Os preços do petróleo Brent, nesse contexto, ultrapassaram a marca de US\$ 110 por barril, com impacto direto nos ativos locais perto do horário de fechamento.

Com temor de que a alta nos preços do petróleo se espalhe pela economia, agentes se mostraram cautelosos com a decisão de política monetária nos Estados Unidos. O Fed manteve os juros inalterados na faixa entre 3,5% e 3,75% e, na entrevista coletiva realizada após a decisão, o presidente do banco central, Jerome Powell, enfatizou que é cedo para antever os efeitos da guerra no Oriente Médio.

Os juros de 2 anos dos Treasuries tiveram alta forte, próxima a 10 pontos-base e fecharam o dia negociados a 3,779%. Os futuros dos Fed Funds, neste momento, mostram os participantes divididos entre nenhum e um corte de 0,25 ponto percentual nos juros nos Estados Unidos em 2026.

No Brasil, com a eclosão do conflito, agentes migraram as apostas para um início mais cauteloso do ciclo de juros. Antes da decisão do

Copom, o corte de 0,25 ponto tinha 71% de probabilidade de ocorrer no mercado de opções digitais, contra chance de 20% de manutenção da Selic nos níveis atuais.

Isso ocorreu em um ambiente de condições técnicas precárias, à medida que muitos players vinham fortemente posicionados para o início do ciclo de cortes de juros. Assim, o Tesouro Nacional passou a intervir no mercado e, desde segunda-feira, vem realizando leilões de recompra de tí-

Foram recomprados R\$ 49 bilhões em títulos, no que já é a maior intervenção da história do Tesouro nos mercados

tulos para garantir a funcionalidade dos negócios. Já foram recomprados aproximadamente R\$ 49 bilhões em títulos prefixados e atrelados à inflação, no que já é a maior intervenção da história do Tesouro nos mercados (por volume financeiro).

Ontem, o Tesouro recomprou 37,85% do lote total de títulos prefixados — dois vencimentos de Letras do Tesouro Nacional (LTNs) e dois vencimentos de Notas do Tesouro Nacional Série-F (NTN-F) — que havia se disposto a recomprar do mercado. O volume financeiro somou R\$ 5,409 bilhões.

“Não faz muito tempo, a curva tinha mais de 3 pontos de afrouxamento precificados, com o mercado chegando a flertar com a ideia de que o movimento poderia ser ainda mais intenso e mais rápido do que cortes de apenas 0,5 ponto. Agora, tenho dificuldade em ver o mercado precificando muito além de 2 pontos, com cortes de 0,25 ponto cada vez mais se consolidando como o cenário base, já a partir

de hoje à noite”, afirma o estrategista de uma instituição local.

Ele vê alguma assimetria no momento atual do mercado. “Como a precificação atual ainda está um pouco abaixo disso, resta alguma gordura. Mas o principal atrativo agora vem do posicionamento — um ‘setup’ bem mais limpo — e da assimetria. Consigo facilmente ver o DI para janeiro de 2031 fechando [caindo] 0,5 ponto com uma simples manchete de ‘a guerra acabou’. Por outro lado, uma abertura [alta] de 0,5 ponto parece bem menos trivial, com o posicionamento mais leve e um Tesouro vigilante como pano de fundo”, aponta.

Segundo ele, a mensagem que o Tesouro deixou foi clara: está pronto para absorver a próxima onda, se ela vier. “Isso, por si só, muda o jogo. Dá muito mais confiança para o investidor carregar títulos brasileiros durante a turbulência, sabendo que a porta de saída não só está aberta como está sendo ativamente mantida aberta pelo Tesouro”, conclui.



Tem gente que vê
apenas moedas.

Nós vemos o mundo
conversando através delas.

BTG Pactual.
Eleito o melhor
Banco de Câmbio
da América Latina.

Agradecemos aos nossos
clientes a confiança.



Política monetária Passos futuros vão depender de clareza sobre extensão do conflito no Oriente Médio

BC abre espaço para corte maior da Selic

Análise

Alex Ribeiro
De São Paulo

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) vê condições para uma eventual aceleração no ritmo de baixa de juros na sua próxima reunião para 0,5 ponto percentual, caso o choque do petróleo causado pela guerra no Oriente Médio não atrapalhe.

Para esta reunião, de março, o Copom optou pela maior prudência, com uma baixa de 0,25 ponto percentual, para 15% ao ano. Mas disse que enxerga “condições para que ajustes no ritmo dessa calibração, à luz de novas informações, sejam possíveis”.

Não parece se tratar de promessa para a próxima reunião, mas o recado não é vazio: o Banco Central procura manter viva entre os participantes do mercado financeiro a aposta de que o ciclo de baixa na taxa Selic possa

se acelerar no fim de abril, quando o comitê volta a se reunir.

A retórica do comitê segue a mesma. Depois de colocar os juros em 15% ao ano, maior percentual em cerca de duas décadas, e de mantê-los altos por um período prolongado, já se veem sinais mais claros de transmissão para a economia.

O comunicado do Copom diz, de forma mais genérica, que a atividade seguiu mostrando trajetória de “moderação no crescimento” e, de forma mais específica, registra que “os indicadores do final de 2025 mostraram desaceleração”. Provavelmente, está se referindo aos dados do Produto Interno Bruto (PIB), que avançou apenas 0,1% no quarto trimestre do ano passado.

A retórica do Banco Central também tem sido a de que está fazendo uma “calibração” dos juros, ou seja, está baixando a Selic de maneira cautelosa, mas vai mantê-la contracionista pa-

ra fazer a inflação chegar à meta no terceiro trimestre de 2027.

É dentro dessa moldura mais ampla que o Copom encaixa, no comunicado, o choque causado pela guerra no Oriente Médio, que afeta o preço do petróleo, as cadeias de suprimento (o que parece ser uma referência aos fertilizantes que transitam pelo Estreito de Ormuz) e contribui para aumentar a aversão a riscos.

O Copom registra, no comunicado, como esse novo choque pro-

BC procura manter viva entre os participantes do mercado a aposta de que o ciclo de baixa na taxa Selic possa se acelerar

voca “distanciamento adicional em relação à meta no horizonte relevante para a política monetária”.

De fato, houve uma leve piora na projeção do Banco Central para o terceiro trimestre de 2027, de 3,2% para 3,3%. É nesse horizonte que, atualmente, o comitê se propõe a cumprir a meta de inflação, definida em 3%.

Mas tem um detalhe importante: a projeção para a inflação de 2026 sobe bem mais, de 3,4% para 3,9%. Esse efeito vai se dissipando nos trimestres seguintes, o que é esperado num choque temporário.

Nos seus cálculos, o Banco Central usa a metodologia usual, ou seja, a média dos preços dos contratos de petróleo no mercado futuro num prazo de seis meses. No último choque do petróleo, em 2022, com a invasão da Ucrânia, o Copom usou um prazo mais longo numa projeção com um cenário alternativo.

Se fizesse o mesmo agora, o

impacto do petróleo na projeção de inflação seria menor. Ao manter a metodologia, o Banco Central corre o risco de exagerar a projeção, mas ganha em termos de credibilidade por fazer um cálculo mais conservador.

Não se sabe se o Banco Central ajustou o coeficiente de repasse do choque de petróleo para a inflação. Os efeitos secundários costumam ser menores quando os juros estão altos e a economia está se desacelerando. Sob esse aspecto, hoje a situação é mais favorável para a queda da inflação do que em 2022.

Mais do que as projeções em si, talvez o recado mais importante do Copom é que a incerteza em torno delas “foi elevada consideravelmente”. No balanço de riscos, o comitê já vinha repetindo que as incertezas são maiores do que o usual, mas agora ficou pior.

Nesse ambiente, o caminho que o Copom adota é não fazer nada muito brusco. Daí, prova-

velmente, a decisão de fazer uma baixa menor, de 0,25 ponto percentual, e dar sinais para o mercado continuar a considerar a hipótese de uma baixa de 0,5 ponto em abril. Tudo isso pode ser resumido em duas palavras do comunicado: “serenidade e cautela”.

O que vai ser feito dependerá do que vai acontecer na guerra do Oriente Médio e de seus desdobramentos. Em coletiva nesta quarta-feira, o presidente do Federal Reserve (Fed) disse que não tinha a menor ideia do que poderia ocorrer — e ninguém poderia esperar que, por aqui, a equipe chefiada por Gabriel Galípolo saiba de alguma coisa.

Os passos futuros, portanto, como está no comunicado, vão depender de informações que “aumentem a clareza sobre a profundidade e a extensão dos conflitos no Oriente Médio, assim como seus efeitos diretos e indiretos sobre o nível de preços ao longo do tempo”.



ANA PAUL A PATIVA/VALOR

Fabio Kanczuk, do ASA: sem sinais de que inflação vai convergir para a meta de 3%, comunicado do BC soa suave

‘Não sei por que o Copom está cortando juros’

Gabriel Roca
De São Paulo

O diretor de macroeconomia do ASA e ex-diretor do Banco Central, Fabio Kanczuk, diz não entender por que o Copom está cortando a Selic, já que não há sinais de que a inflação irá convergir para a meta de 3%. Segundo ele, ainda, a barra para a interrupção do ciclo de cortes parece bem elevada, o que o fez avaliar o comunicado da decisão como ligeiramente ‘dove’ [suave].

Valor: Qual sua avaliação geral sobre o comunicado?

Fabio Kanczuk: O Copom diz que vê que a política monetária está funcionando. Com os juros neste nível, a atividade econômica está desacelerando. Como ele acredita nisso, pode começar a ‘calibração’. No nível de juros que ele estava, de 15%, a atividade está sendo ‘desacelerada’ e, por isso, é preciso calibrar. E indica que vai continuar cortando os juros. Como se estivesse dizendo: ‘o corte de 0,25 ponto eu vou dar. Se o mundo acalmar um pouquinho, eu acelero os cortes’.

Valor: Como classifica o tom do Copom?

Kanczuk: O comunicado foi um pouco mais para o lado ‘dove’ [inclinado ao afrouxamento] do que eu esperava. Eu esperava alguma coisa mais do outro lado: se o conflito piorar, eu vou parar de cortar. Mas ele não disse isso. Me pareceu um pouco mais tranquilo. Ele colocou uma barra muito alta para não cortar mais: para isso, precisa acontecer uma piora bem grande.

Valor: A decisão de cortar a Selic é correta neste momento?

Kanczuk: Eu, pessoalmente, estou em uma ponta muito diferente. Como acho que a inflação não vai convergir para 3%, sinceramente, não sei por que o BC está cortando os juros. E eu já achava isso antes do choque do petróleo. Depois, então, ele deveria ter ainda mais cautela.

Valor: Por que o BC não deveria cortar os juros?

Kanczuk: O Copom tem um mandato e o trabalho dele é colocar a inflação em 3%. Projetar a inflação no centro da meta de 3% é complicado. Então pergunto para muita gente: qual probabilidade é maior, a inflação ficar acima de 4% ou abaixo de 2%? Ninguém acha que é abaixo de 2%. É um cenário assimétrico. Na minha cabeça, ele não está seguindo o mandato. E as pessoas se conformam com isso, porque parece que o mandato não é relevante. Eu acho que é.

Valor: O Copom não acaba por atrelar, excessivamente, a trajetória dos juros à guerra?

Kanczuk: Não achei o comunicado ruim. A intenção dele era não dar um ‘guidance’. Portanto, preferiu dizer que o juro está alto, então há uma calibração a ser feita. Acho que há um sentimento de frustração em não ter um ‘guidance’ ou mais clareza sobre os próximos passos. Mas essa era exatamente a intenção dele. E parece que estamos nessa mesmo, todos viramos analistas de Estreito de Ormuz. Não diria que é só o Copom, mas todos os mercados. Não acho que ele está errado em fazer isso; acharia mais errado ele dizer que, independente do conflito, iria tomar alguma decisão. O impacto do choque é grande. E é um fator tão maior que o resto que, neste momento, é difícil não olhar muito para isso.

Valor: As projeções de inflação no horizonte relevante ficaram em 3,3%. Como interpretou o modelo?

Kanczuk: Ele escolheu uma maneira de resolver o problema. O que eu acredito que ele fez foi mexer na hipótese do ritmo em que o petróleo impacta a inflação. Meu palpite é que ele puxou esse impacto para 2026 e o efeito saiu do ano de 2027, que é o horizonte relevante, e o impacto ficou menor no modelo. Meu chute é que ele usou esse tipo de artifício. Há um grau de liberdade aí.

Valor: O que achou da solução?

Kanczuk: É do jogo, mas ele poderia ser mais explícito. Tenho preferência por deixar claro que o modelo dá 3,6% e, usando um cenário alternativo, o modelo apontaria 3,1% se o petróleo cair rápido. Eu seria mais explícito sobre a forma que o Copom está pensando. Prefiro mais transparência.

Valor: O Copom fala em calibração. Que tamanho de ciclo espera?

Kanczuk: A informação que ele nos dá é que o juro neutro é 5%. Acredito que é muito maior, mas ele fala que é 5% em termos reais. Há um espaço gigantesco para cortar. Dá para cortar 4 pontos, levar a Selic para 11%, e ainda estaria no restritivo. Mas a forma que estou pensando é que tem uma eleição no meio do caminho e ele vai pausar. Ele só pode cortar até setembro. Antes da guerra, eu esperava um corte de 0,5 ponto e que ele aceleraria para 0,75 ponto. A guerra reduziu esse ciclo de 3 pontos que eu estava vendo, porque não vai dar tempo disso tudo até a eleição.

Valor: O próximo movimento é um corte de 0,25 ponto?

Kanczuk: É, mas acho que tem boa chance de melhorar rápido. Será corte de 0,25 ponto se o cenário não melhorar. Mas eu acho que vai [melhorar], por isso, estou inclinado a um corte de 0,5 ponto no próximo. Acredito que devemos ter cortes de 2 pontos percentuais até a eleição, talvez um pouco mais. Mas isso é condicional ao meu cenário de liberação do Estreito de Ormuz.

Valor: Como o mercado reagirá?

Kanczuk: Ele foi um pouquinho mais ‘dove’. Mas isso é menos relevante do que o dia a dia do Estreito de Ormuz. As notícias de que atingiram uma refinaria ou de que mataram um líder serão mais importantes do que o Copom fez. A decisão foi em linha com o consenso. Por isso, notícias relacionadas à guerra vão ser mais importantes para o cenário de amanhã [hoje].



ROGERIO VIEIRA/VALOR

Claudio Ferraz, da Galapagos Capital: ‘guidance’ pareceu ligado, em particular, à evolução do cenário externo

‘Comunicado pareceu mais brando que o esperado’

Victor Rezende
De São Paulo

A decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) foi mais branda (“dovish”) que o esperado ao sinalizar o início de um ciclo de calibração dos juros e ao deixar de incorporar de forma mais explícita elementos relevantes do cenário doméstico, como a resiliência da atividade e uma inflação mais pressionada, em um ambiente externo de incerteza bastante elevada devido aos preços do petróleo. É o que aponta Claudio Ferraz, economista-chefe da Galapagos Capital, em entrevista ao **Valor** — a primeira desde que chegou à empresa de investimentos, que reúne R\$40 bilhões de ativos sob gestão.

Para ele, embora o choque externo — especialmente via petróleo — siga no radar, a leitura do BC sugere uma disposição maior para seguir com o afrouxamento, ainda que em um ambiente que pode exigir mais cautela. “Temos a impressão de que veremos alguns movimentos, e não somente um passo.”

Valor: Como viu a decisão?

Claudio Ferraz: O resultado, após semanas de volatilidade, veio em linha com o esperado por boa parte do mercado e, também, com a nossa estimativa. Havia um certo grau de incerteza no mercado, mas a parcela majoritária antevia um corte nessa mesma ordem de grandeza e a curva de juros também estava bem próxima disso.

Valor: E a comunicação surpreendeu de alguma forma?

Ferraz: Ela revelou um comitê de que, na justificativa para o corte em si, julgou apropriado começar um ciclo de calibração depois de observar um período prolongado de manutenção dos juros que propiciou evidências de transmissão da política monetária, que criaram as condições para um ajuste. De fato, tivemos sinais de moderação da atividade mais concentrados no

PIB do quarto trimestre, mas acho que caberia ressaltar que observamos nesses últimos meses um desempenho do mercado de trabalho que continua mostrando um sinal de aperto na margem no nível da taxa de desemprego e no desempenho dos rendimentos reais. Alguns indicadores parciais do início de 2026 sugerem, ainda, que a economia está acelerando... Claro, existe um choque externo pela frente, mas parece que a economia está acelerando e existe uma expectativa de potenciais impulsos pela frente associados ao ciclo eleitoral. Isso pode ser um desafio para o processo de calibração.

Valor: O BC, inclusive, aponta para um ciclo à frente...

Ferraz: Sim, ele já cita passos futuros desse processo de calibração. É algo ‘ongoing’ [em andamento]. O que se imaginava [no mercado] era que, em um ritmo menor, o Copom deixaria o cenário em aberto, mas provavelmente indicaria alguma calibração adicional. Isso aconteceu. E a impressão que nós temos é que [o ‘guidance’] ficou ligado, em particular, à evolução do cenário externo e à avaliação do conflito em curso. Essa foi a mensagem.

Valor: A decisão foi ‘dovish’?

Ferraz: Sim, e mais que o esperado. Não só pela forma como abordaram a decisão, mas por falar em calibração e pela ausência de dúvidas em relação à aceleração dos dados na margem e à qualidade da inflação... São pontos que podem ser citados na ata, mas não vimos isso no comunicado. Temos a impressão, lendo o comunicado, de que veremos alguns movimentos, e não somente um passo. Ao mencionar isso e ao não incorporar os sinais mais recentes da atividade, o comunicado nos pareceu mais “dovish”. Além disso, a projeção de inflação de 3,3% no horizonte relevante estava no intervalo de baixa [das estimativas do mercado]. Se o ambiente externo acal-

mar até a próxima reunião, talvez estejamos falando no mercado voltando a trabalhar com um corte de 0,5 ponto percentual.

Valor: O balanço de riscos ficou inalterado mesmo com a guerra...

Ferraz: Dado o grau de incerteza do cenário, o Copom preferiu dizer somente que os riscos que antevia se intensificaram dado o início do conflito. Eu tenderia a achar que, lendo e observando o atual contexto, não estamos falando meramente do fechamento do Estreito de Ormuz. Não é nada muito amplo ainda, mas vemos riscos à infraestrutura de produção na região. Não basta lentamente reabrir o Estreito para que as condições voltem ao momento imediatamente anterior ao conflito. Lendo os riscos de baixa do Copom, parece ser menos provável termos um benefício tão grande [de queda dos preços das commodities] a essa altura. Caberia, talvez, fazer uma mudança de redação nessa parte...

Valor: O risco, no seu cenário, é de uma inflação mais alta?

Ferraz: O que é possível dizer neste momento é que as projeções parecem um pouco mais elevadas. Não me surpreenderia se houvesse uma correção para cima. O Focus já se moveu um pouco mais intensamente na última divulgação. Nós já tínhamos uma projeção próxima de 4,2% para o IPCA deste ano. Acredito que vamos enxergar como mais provável a inflação se encaminhando para o redor de 4,5%.

Valor: E em relação ao ciclo de cortes na Selic?

Ferraz: Quando revisamos nossa estimativa para um corte de 0,25 ponto, pensamos nos riscos e no cenário de um conflito que não se resolveria imediatamente. Revisamos nossa projeção para 13% no fim do ano, mas, claramente, isso está em aberto a depender não só da evolução do cenário doméstico, mas também do externo.

Finanças Indicadores

IMA - Índices de Mercado Anbima

Índice	Referência	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %
IFM-B	1	19.629,36	0,07	0,52	2,77
IFM-M	1+	23.877,91	0,08	-1,67	1,55
IFM-T	Total	22.011,65	-0,04	-1,06	1,88
IMA-B	5	10.927,51	0,10	0,26	2,70
IMA-B	5+	12.362,80	-0,02	-0,97	2,09
IMA-B	Total	11.196,37	0,03	-0,44	2,36
IMA-S	Total	8.374,78	0,06	0,75	2,96
IMA-Geral	Total	9.838,27	0,03	0,04	2,54

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data

Crédito

	04/03	03/03	Há 1 semana	No fim de fevereiro	Há 1 mês	Há 12 meses
Linhas - pessoa jurídica						
Capital de giro pré-âto, 365 dias - a.a.	35,81	36,28	43,79	35,72	36,08	31,69
Capital de giro pré-âto, 365 dias - a.a.	30,38	29,57	30,18	29,50	27,39	27,37
Conta garantida pré - a.a.	51,60	48,22	47,57	41,60	48,17	49,90
Desconto de duplicata pré - a.a.	23,01	23,35	24,28	23,44	23,59	20,45
Vendedor pré - a.a.	18,56	18,45	18,58	19,40	20,54	19,19
Capital de giro flut. até 365 dias - a.a.	22,02	21,86	21,03	21,17	20,66	21,12
Capital de giro flut. sup. 365 dias - a.a.	19,02	18,90	19,45	19,46	19,47	20,05
Conta garantida pós - a.a.	28,77	28,71	28,34	28,34	29,42	26,82
ADC pós - a.a.	6,01	6,70	6,44	6,09	6,21	8,03
Factoring - a.m.	3,02	3,04	3,02	3,07	3,03	3,22

Fontes: Banco Central, Anfic e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Juros externos

	18/03/26	17/03/26	Há 1 semana	No fim de fevereiro	Há 1 mês	Há 12 meses
SOFR - empréstimos interbancários em dólar *						
Atual	-	3,6500	3,6500	3,6800	3,6600	4,3100
Média em 1 mês	-	3,6733	3,6722	3,6689	3,6582	4,3444
Média em 3 meses	-	3,6893	3,6910	3,7337	3,7813	4,3657
Média em 6 meses	-	3,9049	3,9265	3,9803	4,0339	4,5884
CSFR - empréstimos interbancários em euro **						
Atual	-	1,9320	1,9320	1,9300	1,9290	2,4170
Média em 1 mês	-	1,9334	1,9333	1,9324	1,9323	2,6133
Média em 3 meses	-	1,9356	1,9357	1,9351	1,9347	2,7950
Média em 6 meses	-	1,9396	1,9394	1,9378	1,9374	3,0471
Média em 1 ano	-	2,0298	2,0365	2,0631	2,0891	3,4627
Eurobó *						
1 mês	-	1,942	1,940	1,943	1,947	2,363
3 meses	-	2,146	2,150	2,013	1,999	2,426
6 meses	-	2,333	2,225	2,128	2,155	2,422
1 ano	-	2,547	2,456	2,222	2,236	2,416
Taxas referenciais no mercado norte-americano						
Prime Rate	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	7,50
Federal Funds	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
Taxa de Desconto	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
Tbill (1 mês)	3,69	3,70	3,71	3,68	3,69	4,30
Tbill (3 meses)	3,70	3,69	3,70	3,67	3,68	4,30
Tbill (6 meses)	3,71	3,69	3,67	3,63	3,61	4,25
T-Note (2 anos)	3,78	3,68	3,75	3,39	3,42	4,04
T-Note (5 anos)	3,88	3,80	3,88	3,52	3,61	4,07
T-Note (10 anos)	4,27	4,20	4,27	3,96	4,05	4,29
Tbond (30 anos)	4,89	4,89	4,89	4,62	4,59	4,59

Fontes: ECB, EMML, FRBNY e Valor PRO. Elaboração: Valor Data * Taxa baseada em transações de empréstimos overnight garantidos por títulos do Tesouro EUA. ** A taxa reflete os custos de empréstimos overnight sem garantia. ***Taxas da BBA e da Federação Bancária da União Europeia

Evolução das aplicações financeiras

		Mês						
Renda Fixa	mar/26*	fev/26	jan/26	dez/25	nov/25	out/25	Ano*	12 meses**
Selic	0,72	1,00	1,16	1,22	1,05	1,28	2,91	14,51
CDI	0,72	1,00	1,16	1,22	1,05	1,28	2,91	14,51
CDR (1)	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	3,06	12,98
Poupança (2)	0,67	0,62	0,67	0,68	0,66	0,68	1,98	8,25
Poupança (3)	0,67	0,62	0,67	0,68	0,66	0,68	1,98	8,25
IFM-M	-1,06	0,99	1,96	0,30	1,67	1,37	1,88	17,95
Tbill (6 meses)	3,71	3,69	3,67	3,63	3,61	3,62	4,25	17,95
T-Note (2 anos)	3,78	3,68	3,75	3,39	3,42	4,04		
T-Note (5 anos)	3,88	3,80	3,88	3,52	3,61	4,07		
T-Note (10 anos)	4,27	4,20	4,27	3,96	4,05	4,29		
Tbond (30 anos)	4,89	4,89	4,89	4,62	4,59	4,59		

Fontes: ECB, EMML, FRBNY e Valor PRO. Elaboração: Valor Data * Taxa baseada em transações de empréstimos overnight garantidos por títulos do Tesouro EUA. ** A taxa reflete os custos de empréstimos overnight sem garantia. ***Taxas da BBA e da Federação Bancária da União Europeia

Fundos de Investimento

	Patrimônio líquido	Rentabilidade nominal - em 12 meses	Estimativa da captação líquida - R\$ milhões em 12 meses
Categorias	R\$ milhões (1)	no dia no mês 2026	no dia no mês no ano
Renda Fixa	4.638.304,53	-1.180,99	48.314,58 162.595,31 145.667,00
RF Indexados (2)	129.452,08	-0,47 -0,62	1,82 11,74 -110,20 451,82 830,78 -150,65
RF Duração Baixa Soberano (2)	1.020.376,93	0,05 0,51	2,53 13,58 -2012,93 2.584,67 10.442,58 -42.336,13
RF Duração Média Grau de Invest. (2)	278.640,09	0,04 0,05	2,70 14,78 182,54 877,82 2.899,37 22.065,78
RF Duração Alta Grau de Invest. (2)	206.653,37	-0,03 0,43	2,08 9,44 -86,13 544,45 4.327,19 16.098,76
RF Duração Livre Soberano (2)	279.597,42	-0,06 0,31	2,33 12,59 -418,42 4.341,26 5.748,81 15.783,50
RF Duração Livre Grau de Invest. (2)	782.449,86	-0,02 0,34	2,49 13,54 -754,69 4.063,60 25.005,31 1.778,92
RF Duração Livre Crédito Livre (2)	748.964,75	-0,15 -0,05	2,52 14,04 -1.130,88 4.098,35 31.660,42 188.453,33
Ações	688.449,93	-28,79	-1.963,42 -7.544,48 -34.510,61
Ações Indexados (2)	12.579,72	-0,88 -5,74	9,91 41,03 20,80 -118,16 -261,87 -658,73
Ações Índice Ativo (2)	18.026,47	-1,06 -5,97	8,29 40,65 -1,21 109,74 -2.553,64 -13.467,22
Ações Livre	240.837,04	-1,05 -6,25	2,10 32,07 -21,09 -784,59 -4.626,52 -14.431,72
Fechados de Ações	81.355,02	-0,55 -3,75	0,96 5,14 0,00 -44,34 -2.066,13 -28.638,85
Multimercados	1.566.925,55	-214,75	3.123,42 15.803,11 -3.467,48
Multimercados Macro	99.193,08	-0,69 -2,92	0,30 12,35 -87,27 12,14 -2.632,44 -19.820,58
Multimercados Livre	599.670,38	-0,26 0,76	1,47 14,24 -31,47 655,39 -1.911,77 -30.605,54
Multimercados Juros e Moedas	38.845,95	0,06 0,66	2,58 14,08 -11,86 -416,76 963,21 -11.327,42
Multimercados Invest. no Exterior (2)	739.122,33	-0,14 -1,33	0,77 11,50 342,45 2.496,00 16.789,32 63.786,29
Cambial	7.066,00	1,35 3,25	-2,55 -3,86 -4,84 -5,14 107,84 -538,78
Previdência	1.755.982,98	-	537,72 219,64 -168,16 -32.154,96
ETF	38.950,96	-69,89	-4.139,64 14.878,36 37.495,05
Demais Tipos	2.807.680,51	-2.964,82	18.598,46 74.922,56 -28.854,28
Total Fundos de Investimentos	8.735.699,95	-1.607,47	53.451,75 185.672,04 113.747,57
Total Fundos Estruturados (3)	2.164.670,68	534,20	799,97 8.304,83 155.253,50
Total Fundos Off Shore (4)	10.564.679,50	-1.075,27	54.251,89 193.976,87 269.001,07

Fontes: ANBIMA. (1) PL e captação líquida de cada tipo oficial os Fundos em Cotas, evitando dupla contagem. (2) Para os fluxos que iniciaram em 01/10/2015, as rentabilidades do ano e 12 meses foram estimadas com base na amostra atual de fundos. (3) FIDC, FIL, FIP e FMIEE. (4) PL dos tipos Imobiliários e Off Shore referentes ao mês de janeiro de 2026 * Rentabilidade sem período completo.Obs.: Fundos de Investimentos regidos pela ICVM 555/14, ICVM 522/12, ICVM 409/04, ICVM 359/02 e ICVM 141/91. Dados sujeitos a retificação em razão da representatividade da amostra ou cadastramento de novos fundos. PL de cada tipo considera, adicionalmente, a estimativa dos fundos que não informaram o PL na data de emissão do relatório

Custo do dinheiro

	18/03/26	17/03/26	Há 1 semana	No fim de fevereiro	Há 1 mês	Há 12 meses
Taxas referenciais						
Selic - meta ao ano	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	13,25
Selic - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	13,15
Selic - taxa over ao mês	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,4711
Selic - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	13,15
Selic - taxa efetiva ao mês	1,2199	1,2199	1,2199	0,9970	0,9970	0,9358
CDI - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	13,15
CDI - taxa over ao mês	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,4711
CDI - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	13,15
CDI - taxa efetiva ao mês	1,2199	1,2199	1,2199	0,9970	0,9970	0,9358
CDR Pré - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDR Pré - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-
CDR Pós - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDR Pós - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-

Taxa de Juros de referência - B3

T13 - 3 meses (em % ao ano)	14,56	14,60	14,43	14,40	14,55	14,34
T16 - 6 meses (em % ao ano)	14,32	14,38	14,03	13,87	14,00	14,59

Taxas referenciais de Swap - B3

DI x Pré-30 - taxa efetiva ao ano	14,69	14,71	14,66	14,73	14,80	14,07
DI x Pré-60 - taxa efetiva ao ano	14,63	14,66	14,57	14,60	14,70	14,21
DI x Pré-90 - taxa efetiva ao ano	14,56	14,60	14,43	14,39	14,54	14,33
DI x Pré-120 - taxa efetiva ao ano	14,48	14,52	14,30	14,21	14,34	14,44
DI x Pré-180 - taxa efetiva ao ano	14,34	14,38	14,05	13,87	14,01	14,58
DI x Pré-360 - taxa efetiva ao ano	14,03	14,06	13,52	13,13	13,19	14,76

Fontes: Banco Central, B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Mercado futuro

DI de 1 dia	PU de ajuste	Taxa efetiva - em % ao ano	Contratos negociados	Cotação - em % ao ano		
				Mínimo	Máximo	Último
Vencimento em abr/26	99.457,16	14,702	3.072.774	14,687	14,730	14,730
Vencimento em mai/26	98.383,38	14,672	182.751	14,669	14,700	14,696
Vencimento em jun/26	97.334,33	14,588	31.598	14,585	14,621	14,614
Vencimento em jul/26	96.294,51	14,510	1.805,217	14,505	14,570	14,560
Vencimento em ago/26	95.093,22	14,440	8.899	14,435	14,485	14,485
Vencimento em set/26	94.062,24	14,355	67.789	14,355	14,435	14,430
Vencimento em out/26	93.039,93	14,302	362.831	14,295	14,400	14,375
Vencimento em nov/26	92.039,87	14,241	3.643	14,235	14,330	14,315
Vencimento em dez/26	91.147,31	14,193	53.061	14,190	14,295	14,280
Vencimento em jan/27	90.137,63	14,138	1.231,317	14,080	14,235	14,200
Vencimento em fev/27	89.223,57	14,089	6.005	14,100	14,120	14,105

Dólar comercial

Vencimento em abr/26	5.238,48	0,45	257.585	5,200,50	5,289,00	5,261,50
Vencimento em mai/26	5.270,97	0,45	19.555	5,247,50	5,314,00	5,314,00
Vencimento em jun/26	5.307,50	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em jul/26	5.345,49	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em ago/26	5.386,86	-	0	0,00	0,00	0,00

Euro

Vencimento em abr/26	6.035,23	-0,08	5	6,042,00	6,042,00	6,042,00
Vencimento em mai/26	6.091,13	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em jun/26	6.139,67	-	0	0,00	0,00	0,00

Riovespa

Vencimento em abr/26	181.139	-0,57	73.520	180.350	183.530	180.905
Vencimento em jun/26	185.022	-	0	0	0	0
Vencimento em ago/26	188.786	-	0	0	0	0

Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Indicadores do mercado

Em 18/03/26						
Indicador	Compra	Venda	Variações %			
			No dia	No mês	No ano	12 meses
Dólar (Plax - BC) - (R\$/US\$)	5.2106	5.2127	0,17	1,20	-5,29	-7,51
Dólar Comercial (mercado) - (R\$/US\$)	5.2451	5.2451	0,00	2,18	-4,43	-7,34
Dólarismo (RS35)	5.2543	5.4943	0,64	1,69	-4,69	-7,77
Euro (BC - (R\$/€))	5.9984	6.0002	0,07	-1,30	-7,25	-34,10
Euro Comercial (mercado) - (R\$/€)	6.0153	6.0159	0,32	-0,87	-6,70	-31,00
Euro Turismo (RS3)	6.0693	6.2493	0,12	-1,20	-6,92	-3,35
Euro (BC) - (US\$/€)	1.1512	1.1514	-0,10	-2,47	-2,07	5,37

Certificamos que o Extrato da Ata da Reunião Ordinária do Conselho de Administração realizada em 5 de março de 2026, às 9h30, publicada no jornal Valor Econômico no dia 10/03/2026, foi devidamente registrada na JUCESP nº 092.496/26-0 em 13/03/2026. Marina Centurion Dardani Secretário Geral.

Marrig Global Foods S.A. ("Companhia") (B3: BMRFF; ADR Nivel 1: MBRFY) comunica que se encontram à disposição de seus acionistas, na sede da Companhia, localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Getúlio Filho, nº 1560, Bloco 5, Torre Sabiá, 3º andar, Vila Hamburguesa, e, por meio eletrônico, nos sites da Comissão de Valores Mobiliários (www.gov.br/cvmj), da B3 S.A. - Brasil, Balcão (www.b3.com.br) e de Relações com Investidores da Companhia (i.mbrf.com), as Demonstrações Financeiras abrangidas das Notas Explicativas relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2025, bem como os demais documentos exigidos pelo artigo 173 da Lei nº 6.404/1976.

São Paulo, 19 de março de 2026.

Jose Ignacio Scoseria Rey
Diretor Vice-Presidente de Finanças, Relações com Investidores, Gestão e Tecnologia

**AQUI,
SEU ANÚNCIO
ENCONTRA
O PÚBLICO
CERTO.
ANUNCIE!**

EM DIFERENTES PLATAFORMAS E EM DIVERSOS CONTEXTOS,
AS MARCAS DA EDITORA GLOBO SÃO A MELHOR OPÇÃO PARA
O SEU ANÚNCIO, PORQUE ENTREGAM O QUE CADA PÚBLICO
QUER: CONTEÚDOS DE QUALIDADE COM CREDIBILIDADE.

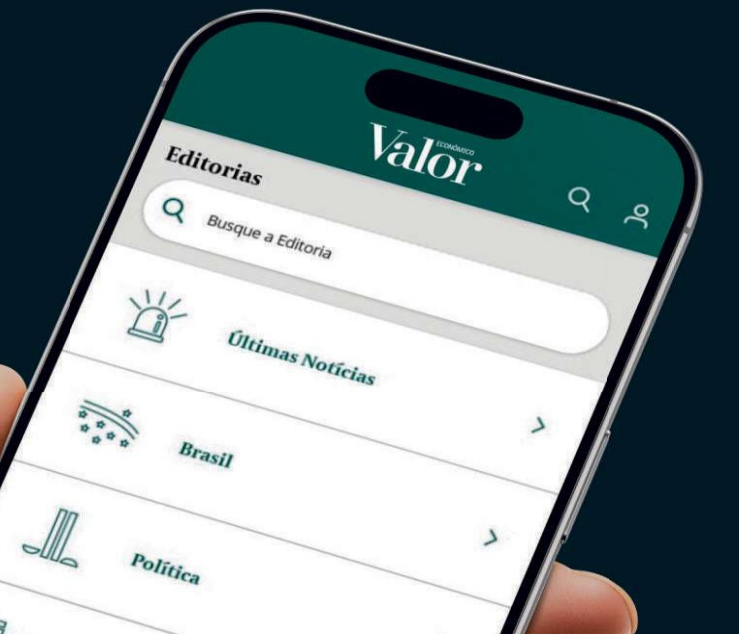
ACESSE **EDITORAGLOBONEGOCIOS.COM.BR** E SAIBA MAIS.



Os principais temas do mercado nas editorias do Valor.

Valor^{ECONÔMICO} Acesse valor.globo.com

Companhia Energética de Pernambuco - CELPE
COMPANHIA ABERTA | RG. CVM 1.436-2
CNPJ/MF nº 10.835.932/0001-08 | NIRE 26.300.032.929

[illegible][illegible]

Recompras do Tesouro podem ajudar fundos macro

Palavra do Consultor



Marcelo d'Agosto

De uma amostra com os 66 maiores fundos multimercado que se apresentam como seguidores da estratégia macro, 80% estão com rentabilidade negativa nas duas primeiras semanas de março.

A estratégia macro significa que os gestores buscam ganhos operando nos mercados de juros, bolsa e moedas, com base em cenários macroeconômicos. Por exemplo, antevendo o melhor investimento para aproveitar uma eventual redução da inflação e que poderia levar o Banco Central a reduzir as taxas de juros.

Uma parte dessas posições é feita no mercado de títulos públicos. Se a expectativa é de queda dos juros, os gestores compram papéis prefixados, como o Tesouro Prefixado. Se o cenário mais provável é de alta dos juros, os investimentos são feitos em títulos atrelados às taxas de curto prazo, como o Tesouro Selic.

É possível, também, partir para estratégias mais elaboradas. Dado que existe uma relação entre a atividade

econômica, os juros e a inflação, algumas posições podem envolver a estimativa para a diferença entre a taxa prefixada e a variação esperada para os índices de preço. Nesse caso, os investimentos são feitos no Tesouro IPCA.

O cenário internacional também é analisado pelos gestores dos fundos macro. O aumento do comércio internacional, por exemplo, geralmente está associado a ganhos maiores para as empresas que atuam nos setores econômicos mais dinâmicos. Assim, as bolsas de alguns países, que agregam as empresas desses setores, podem representar oportunidades melhores do que outras.

A solidez ou fraqueza fiscal de um país também pode ser encarada como uma chance de negócios. Se um país tem as contas fiscais equilibradas, a tendência é que atraia capitais externos. Nesse caso, a compra da moeda nacional é um bom negócio, porque a maior demanda leva a uma valorização.

Invariavelmente, os gestores de estratégias macro são adeptos do livre mercado e

pregam a menor intervenção estatal possível nos negócios. Isso porque, quanto menor a atuação do governo, mais rapidamente os preços dos ativos irão convergir para o patamar de equilíbrio. O que daria um lucro para as estratégias acertadas.

Qualquer iniciativa para minimizar os ciclos de alta e de baixa do preço dos ativos é encarada como uma distorção que deve ser evitada. Além de ser ruim para a estratégia dos gestores, a intervenção no mercado é vista como prejudicial para o desenvolvimento de toda uma cadeia de negócios que depende de informações transparentes sobre o comportamento da oferta e da demanda dado pelo sistema de preços.

Nos últimos dias, o Tesouro Nacional fez uma série de intervenções no mercado de títulos públicos. O objetivo foi recomprar papéis que haviam sido emitidos anteriormente. E, de acordo com reportagens do **Valor**, os gestores de recursos apoiaram essa atuação.

Ao que parece, a justificativa é que houve um descompasso

entre oferta e demanda. Portanto, as taxas dos títulos públicos passaram a não refletir a realidade do mercado. Com a intervenção, haveria uma normalização mais rápida da situação.

Um possível efeito positivo das recompras do Tesouro para os investidores em fundos macro é a redução do prejuízo neste início de mês. Uma parte do desempenho negativo, que dragou praticamente todas as carteiras, é atribuída aos investimentos em títulos prefixados e atrelados à inflação, que tiveram desvalorização expressiva.

As operações de recompra de títulos públicos ocorrem de uma forma menos frequente do que as turbulências do mercado financeiro. De acordo com os dados do Tesouro, nos últimos dez anos foram cinco intervenções desse tipo.

A intervenção mais consensual foi no início da pandemia de covid-19. Naquela época havia muita incerteza e busca por liquidez. Talvez a mais traumática tenha sido durante a greve dos caminhoneiros em 2018, que ameaçou desembocar

numa grave crise política. A atual está levando o título de maior intervenção em termos de volume financeiro envolvido.

A despeito do que vai acontecer com o preço dos títulos públicos, o lado positivo para os investidores em fundos macro é que apenas 30% deles estão com prejuízo acumulado no ano. Os meses de janeiro e fevereiro, que mostraram alta da bolsa e queda das taxas de juros e do dólar, foram rentáveis para os fundos macro.

Ainda melhor, nas últimas 52 semanas, nenhum fundo macro da amostra deu prejuízo para os investidores. Mesmo que as recompras não resolvam, ainda existe uma gordura para ser queimada.

Marcelo d'Agosto é economista especializado em administração de investimentos com mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro.

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.

Congresso Equipe econômica aceitou retirar do texto do projeto de lei trechos que autorizavam empréstimos da União

Governo tenta acordo para votar resolução bancária

Beatriz Roscoe e Jéssica Sant'Ana De Brasília

Após impasse com o governo, o relator do projeto de lei de resolução bancária, deputado Marcelo Queiroz (PP-RJ), pediu ao presidente da Câmara dos Deputados, Hugo Motta (Republicanos-PB), o adiamento da votação do texto, que estava prevista para ontem. Como o **Valor** mostrou, a principal divergência ainda diz respeito a um trecho que autoriza empréstimos da União ao fundo de resolução para socorrer bancos em situações de risco sistêmico. Não há nova data para votar o texto.

“Fui surpreendido pelo governo, pedindo para tirar os artigos 46 e 49. A questão é, esses artigos são essenciais para o projeto”, disse. “Não podemos ceder em projetos como este. Hoje, se o governo já não consegue, imagine se um banco quebrar amanhã. E o FGC [Fundo Garantidor de Créditos] não dá conta, o que vai acontecer? O dinheiro público entra

da pior forma possível, por medida provisória. Então, quero pedir o adiamento desse projeto, mas também fazer um apelo à sensibilidade”, disse o relator. Motta acatou o pedido de adiamento e apelou para que o relator e o governo encontrem convergência.

Até terça-feira, havia divergências internas dentro do governo sobre a retirada dos dispositivos do texto. Segundo apurou o **Valor**, a Casa Civil defendia a retirada do trecho, enquanto a equipe

O texto foi apresentado em 2019, e voltou a ganhar tração no Congresso e o apoio do governo após o escândalo do Banco Master

econômica e o BC eram a favor da medida. Na quarta, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou que o governo entrou em consenso sobre o tema.

“Acordamos suprimir esses dispositivos, porque eles realmente não são necessários. Em uma situação extrema, conforme está previsto, você tem outros mecanismos [de socorro]. Num caso extremo, podemos sentar com o Congresso Nacional e combinar [o que fazer]”, disse Haddad.

Adotados em vários países após a crise financeira de 2008, projetos de resolução bancária têm justamente o objetivo de evitar o uso de dinheiro público para o resgate de instituições financeiras quebradas.

A equipe econômica era a favor do artigo porque o empréstimo seria uma última opção e teria as condições aprovadas pelo Conselho Monetária Nacional (CMN). Porém, a ala política do governo entendeu que a proposta permitiria usar dinheiro público para socorrer banco quebrado, e foi

contra. Além disso, houve resistência de parlamentares, que argumentam que eventual aporte público para socorrer instituições financeiras precisa ser discutido com o Legislativo.

O trecho que pode ser suprimido da proposta permite que o CMN aprove empréstimos da União ao fundo de resolução para apoiar a reestruturação de bancos em grave crise financeira. Esse empréstimo só seria feito após as outras alternativas previstas no projeto terem sido esgotadas. O CMN é formado pelos ministros da Fazenda e do Planejamento e pelo presidente do Banco Central (BC).

A proposta foi apresentada originalmente em 2019, pelo então ministro da Economia, Paulo Guedes. O texto voltou a ganhar tração no Congresso e o apoio do governo Lula após o escândalo do Banco Master. A proposta elenca uma série de instrumentos para o Banco Central liquidar instituições financeiras e cria novos instrumentos para proteção do sistema financeiro, como o fundo de resolução.

Para Timerman, Tanure é o ‘dono’ do Banco Master

Gabriela Guido De Brasília

O fundador da gestora Esh Capital, Vladimir Timerman, afirmou que o empresário Nelson Tanure, e não o ex-banqueiro Daniel Vorcaro, é o “dono” do Banco Master e que tem elementos para fundamentar essa acusação. A afirmação foi feita nesta quarta-feira em depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) que apura a atuação do crime organizado no Brasil.

A Esh se tornou assistente de acusação do processo no qual Tanure é denunciado pelo Ministério Público Federal (MPF) por causa da compra da incorporadora Upcon pela Gafisa em 2020. Timerman trava batalhas jurídicas com o empresário há anos. Ele já questionou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central (BC) sobre um suposto vínculo societário entre Tanure e o Banco Master, o que não se confirmou.

Durante a audiência com os senadores, o fundador da Esh voltou a fazer a acusação de ligação societária entre Tanure e o Master.

“Eu juntei três elementos para mostrar que esse é o caso [Tanure é dono do Master]. Se deu muita atenção às mensagens que foram vazadas [no início do mês] do senhor Daniel Vorcaro. Fiz um exercício de procurar as datas em que questões importantes em relação ao banco, movimentações importantes e dívidas supostamente assumidas de Daniel Vorcaro, na monta de R\$ 3 bilhões, para ver se tinha alguma menção a isso”, disse o fundador da Esh. “Muito me surpreendeu que não tinha; não tinha uma única menção.”

Em seguida, ele acusou Vorcaro de ser uma figura de fachada do Master, que fazia a interlocução política do banco. “O meu sentimento é de que [Vorcaro] é uma pessoa que realmente não sabia nem o que estava acontecendo. Foi colocada para

ser a cara, para fazer as conexões políticas”, disse Timerman.

Questionado pelos parlamentares sobre a acusação sem uma fundamentação, o depoente avaliou que a tomada de controle da construtora Gafisa por Tanure explicaria a questão e mostraria que Vorcaro “nada mais era do que um pau mandado” do empresário, que seria “uma das cabeças” do Master.

Procurado pelo **Valor**, Tanure enviou comunicado negando as declarações do fundador da Esh. Timerman, segundo ele, “autor das ilações apresentadas ao Senado Federal nesta quarta-feira, ostenta diversas condenações no Poder Judiciário”. Também afirma que Timerman foi condenado pela prática de crime de perseguição contra Nelson Tanure. A defesa de Vorcaro não respondeu aos pedidos de comentário.



Para Vladimir Timerman, Vorcaro fazia conexões políticas para Tanure

Cade mantém medida imposta ao Itaú em caso de carteira digital

Beatriz Olivon De Brasília

O Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) manteve ontem a medida preventiva imposta ao Itaú em processo sobre barreiras em transações de carteira digital. Na prática, o Itaú continua proibido de colocar barreiras, sem explicar ao cliente, para o “cash-in”. O mecanismo permite que o cliente use o cartão de crédito para aportar valor na própria carteira digital, com os recursos podendo ser utilizados para outras operações, como compras.

Em outra frente, a investigação não foi diretamente ampliada, como solicitado pelo banco, mas a decisão autoriza a área técnica do Cade a verificar e aplicar a mesma medida preventiva a outras emissoras de cartão de crédito que tenham posição dominante e conduta que viole a lei de defesa à concorrência. O próprio Itaú poderá levar ao Cade pedidos de medida similar para concorrentes.

A decisão foi unânime. A medida preventiva havia sido concedida anteriormente em processo aberto a partir de representação do Ministério Público Federal (MPF), que recebeu denúncia de “recusas indiscriminadas” em transações de carteira digital.

De acordo com a área técnica do Cade, as práticas relatadas ao MPF indicam que o Itaú recusa transações com cartão de crédito em sua plataforma para pagamento de boletos, transferências Pix ou entre clientes, que poderiam beneficiar outras instituições. Mas permite que os mesmos tipos de transações sejam realizadas nos seus próprios canais, como aplicativos digitais e sites.

O banco alega que, por desconhecer o destinatário final do pagamento, o risco para o cliente seria maior. Na sessão, o relator do caso no Cade, conselheiro Gustavo Augusto, explicou que o caso trata das operações de “cash-in”. “Me parece que há, sim, um tratamento diferenciado nas operações [realizadas pelo Itaú]”, afirmou o relator.

De acordo com o conselheiro, o risco concorrencial no caso é impedir o desenvolvimento de novo modelo de negócio com as fintechs. Ainda segundo o relator, se a posição dominante impede um novo entrante no mercado, há uma infração. “O modelo disruptivo (de novos atores do setor) não compete apenas com outra carteira digital, mas com o próprio instituto do cartão de crédito, viabilizando que fintechs criem formatos distintos e captem clientes para uma carteira digital”, afirmou.

No voto, o relator negou o pedido do Itaú, mas determinou que a área técnica dê acesso a diligências já encerradas e diminua itens em acesso restrito para que o banco possa consultar mais documentos.

Sobre a preventiva, ele votou pela manutenção com ajustes. Um deles é que eventuais recusas à realização de “cash-in” por operadoras atuantes no mercado devem ser acompanhadas de justificativa adequada. Outros pontos são que operadoras de carteiras digitais e consumidores podem pedir explicações sobre os motivos da recusa da operação. A multa diária foi mantida em R\$ 250 mil por evento de descumprimento. O posicionamento foi seguido pelos demais conselheiros. A análise realizada ontem não foi da conduta, ainda investigada no inquérito. Os conselheiros votaram apenas pela manutenção da medida preventiva.

Em nota, o Itaú Unibanco informou que respeita a decisão e que vem cumprindo a medida preventiva. Assim, a decisão não traz impacto negativo às suas operações. O banco destacou o que considera “avanços relevantes”, como a determinação de acesso a documentos e a definição de que a conduta de outros bancos será analisada.

“O banco afirma que suas decisões relacionadas a transações de cash-in têm fundamento técnico, econômico e regulatório, com foco na gestão responsável do risco de crédito e na prevenção do superendividamento, e segue convicto de que não violou regras de livre concorrência”, afirmou.

Curtas

Open finance

Com a evolução dos casos de uso do sistema, o conselho da associação do Open Finance apresentou uma alteração normativa para levar mais transparência aos usuários sobre o compartilhamento de dados. A alteração ainda está sendo discutida pelos membros da entidade. Se for aprovada, deverá ser submetida à diretoria do Banco Central (BC) futuramente. *(LG)*

Regulação de stablecoins

O economista do Banco Central, Fabio Araujo, afirmou que a regulação de stablecoins é hoje o maior desafio em ativos digitais. “Temos pressão externa e é difícil coordenar com todos os stakeholders”, afirmou. Para ele, a regulação enfrenta também desafios de semântica, com a necessidade de explicação dos conceitos e termos para trazer maior transparência. *(Ricardo Bomfim)*

STJ
É válido empréstimo digital com assinatura em plataforma não certificada
valor.globo.com/legislacao



Opinião Jurídica
Projetos de construção: custo invisível do pós-assinatura
E2

TRT-MG
Ameaça de dispensa a vigilante gera dano moral
valor.globo.com/legislacao



Valor E
Quinta-feira, 19 de março de 2026

Legislação & Tributos SP

Tributário Câmara Superior muda de entendimento e decide ser possível aplicar de forma retroativa a Lei nº 14.395, de 2022

Contribuinte vence no Carf disputa sobre cálculo de IPI

Marcela Villar
De São Paulo

O Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) mudou de posicionamento e cancelou uma cobrança de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) de R\$ 120 milhões contra a Action, fabricante de secadores de cabelo. Por voto de qualidade, o tribunal entendeu, pela primeira vez, que a Lei nº 14.395, de 2022, que traz o conceito de praça para determinação do valor mínimo tributável nas vendas entre empresas do mesmo grupo econômico, pode ser aplicada de forma retroativa, por ser uma norma interpretativa.

O tema é uma das 17 teses de grande impacto econômico previstas no edital do Programa de Transação Integral (PTI), criado em 2024 pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), cuja expectativa de arrecadação é de R\$ 40 bilhões. Segundo advogados, o precedente pode servir para casos similares no Carf, sobretudo para companhias de cosméticos como L'Oréal, Avon, Unilever e Natura. Juntos, esses processos discutem quase R\$ 5 bilhões.

A ação foi julgada pela 3ª Turma da Câmara Superior — última ins-

tância do tribunal administrativo. A relatora, Tatiana Josefovitz Belisario, negou recurso da PGFN e manteve decisão anterior, cujo voto vencedor foi do conselheiro Laércio Cruz Uliana Junior (processo nº 13370.722417/2020-12).

O que se discutiu no caso da Action foi a aplicação do conceito de “praça”, que é base para o cálculo do chamado Valor Tributável Mínimo (VTM) — piso para a cobrança do IPI —, previsto na lei de 2022. Como o caso era anterior, o contribuinte defendeu a aplicação retroativa da norma, que pacificou a questão e definiu que “praça” é o município do estabelecimento remetente. Segundo tributaristas, a posição da Câmara Superior do Carf era desfavorável aos contribuintes.

O caso envolve vendas feitas por fábrica do contribuinte localizada em Varginha (MG) para um centro de distribuição em Extrema (MG). Enquanto a Action defendeu o cálculo do IPI com base na média ponderada de preços praticada pelos estabelecimentos, a Receita considerou o valor de revenda a outros clientes independentes.

O tema divide opiniões. Em julho do ano passado, a mesma Câmara Superior foi desfavorável à

Indústria de Cosméticos Carvalho. Para a maioria dos conselheiros, a nova lei não era interpretativa e não havia dispositivo específico que indicasse essa intenção. A empresa recorreu (processo nº 10872.720385/2016-95).

Seis meses depois, houve a mudança de entendimento do colegiado, pois a conselheira Denise Madalena Green, que havia votado pelo Fisco, mudou de posição.

Para a relatora, Tatiana Josefovitz Belisario, um dos argumentos que fazem a norma ser interpretativa é que a Lei nº 14.395, de 2022, inseriu o artigo 15-A na Lei nº 4.502, de 1964, para esclarecer qual o conceito de praça, ao invés de alterar o dispositivo.

“Quando se modifica, tem efeitos para frente. Quando se interpreta, tem efeitos para trás. Se a lei quisesse apenas modificar, ela não teria inserido o artigo 15-A. Teria

“Já há precedentes do STJ validando esse entendimento aplicado pelo Carf”
Laércio Uliana Junior

simplesmente alterado a redação para ao invés de estar escrito praça, colocar município”, diz.

Na visão dela, que também foi relatora da ação da Indústria Carvalho, houve um “amadurecimento dos debates na turma” e a nova interpretação pode ser aplicada em outros casos. “A princípio, espera-se a manutenção desse cenário”, afirma ela, ponderando que para os casos pendentes de julgamento de embargos de declaração seria difícil a alteração do mérito.

A decisão da Action destoa de outros julgados no Carf, como os de 2024, em que a Câmara Superior manteve autuações fiscais contra a Natura, no valor de R\$ 823 milhões, e contra a Avon, no montante de R\$ 1 bilhão (processos nº 16561.720176/2012-16 e nº 19515.720949/2017-12).

Em análise mais recente, de janeiro, a L'Oréal venceu na 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da 3ª Seção, mas a União já recorreu. Nessa ação, são discutidos R\$ 840 milhões de IPI (processo nº 16682.721207/2018-67). No caso da Unilever, a empresa perdeu na câmara baixa e também aguarda análise de re-

curso (processo nº 10880.9370 63/2021-41).

Segundo o advogado Giancarlo Matarazzo, sócio do Pinheiro Neto, que atuou no caso da Action, a segregação entre fábrica e distribuidora é comum no mercado, pelos seus benefícios tributários. “Paga o IPI na fábrica e não paga o IPI na distribuidora, porque o IPI é o imposto pago sobre produtos industrializados”, diz.

O Fisco, diz Matarazzo, entendia que “praça” é um conceito mais amplo e que em operação intragrupo, deveria ser considerado o preço da distribuidora. Com a nova lei editada em 2022, essa discussão cessou, pois definiu que praça é cidade, computando o preço da fábrica, se tiver em município diferente do da distribuidora e margem de lucro “normal” — em torno de 5% a 8%.

“Os contribuintes sempre defenderam que a lei é interpretativa, portanto, deve produzir efeito retroativo. Mas o Fisco entendia que só valia para fatos geradores futuros”, diz Matarazzo. Com a decisão, de acordo com ele, o Carf valida a tese das empresas. “É uma vitória muito emblemática, porque mudou o en-

tendimento da Câmara Superior e a Lei nº 14.395 agora retroage, podendo servir para outros autos de infração”, completa o advogado, que tem cerca de 20 ações sobre o tema.

A decisão também evita a ida de contribuintes ao Judiciário, o que implicaria mais custos — entre eles a apresentação de garantias. O conselheiro Laércio Cruz Uliana Junior, que deu o voto vencedor no caso Action na câmara baixa, diz que o Fisco entendia que o conceito de praça deveria ser a região metropolitana, por exemplo. “Mas outra corrente é de que praça é igual ao conceito de cidade, estabelecido no Direito Comercial e Empresarial”, afirma ele.

Para o conselheiro, a Lei nº 14.395, de 2022, é interpretativa, aplicável retroativamente. “A lei em si não diz que é interpretativa, mas alguns conselheiros, como eu, entendem que sim, considerando a exposição de motivos da norma e que não tem necessidade de isso estar expresso na lei. E já tem precedentes do Superior Tribunal de Justiça validando esse entendimento”, diz.

Procurada pelo **Valor**, a PGFN não quis se manifestar.

Embanor tenta afastar pedido de falência ajuizado pela PGFN

Marcela Villar
De São Paulo

A Embanor, empresa de embalagens do Rio Grande do Sul, tenta, por meio de recurso, afastar pedido de falência por conta de dívida fiscal de R\$ 35 milhões. A quebra foi solicitada pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) após a edição da Lei do Devedor Contumaz (nº 225, de 2026) — o fundamento jurídico usado na ação, porém, foi outro.

A PGFN usou o artigo 94 da Lei de Recuperações Judiciais e Falências (nº 11.101/2005), que permite a qualquer credor requerer a quebra de uma empresa quando ela “não paga, não deposita e não nomeia à penhora bens suficientes dentro do prazo legal”. No caso da Embanor, existem dez execuções fiscais em aberto — sendo duas de 2021, duas de 2023 e seis ajuizadas no ano passado.

Para a procuradoria, seria hipótese de “execução frustrada”, em linha com o recente precedente do Superior Tribunal de Justiça (STJ). A empresa não teria apresentado garantias suficientes e adequadas para a quitação da dívida. Segundo os procuradores, o pedido de falência também foi feito para “testar a jurisprudentia” e evitar o risco de prescrição de algumas das execuções.

Outro motivo seria possível ocultação e esvaziamento de patrimônio. O imóvel mais relevante, o parque fabril, avaliado entre R\$ 22 e R\$ 25 milhões, teria sido transferido para uma holding. Através de ação



“Empresa só foi citada em oito das dez execuções fiscais”
Adriano Zuffo

pauliana, a Fazenda conseguiu sentença para anular a transferência. O caso está em segredo de Justiça.

Esse imóvel foi depois apresentado em garantia para cobrir parte da dívida, além de maquinário avaliado em R\$ 5,2 milhões. Segundo a PGFN, os valores seriam insuficientes. Mas a empresa alega que tem patrimônio para cobrir o dobro do passivo fiscal e que a companhia está ativa, atualmente empregando 140 funcionários, portanto, não haveria fundamento para a falência.

É o segundo caso em que a União pede a quebra de uma empresa por dívida fiscal relevante (processo nº 5002277-04.2026.8.21.0010). O primeiro, ajuizado em dezembro, foi contra a marca de bolsas de luxo Grupo Victor Hugo, cuja dívida é de R\$ 900 milhões (processo nº 3065

177-75.2025.8.19.0001). Há um terceiro processo, em sigilo, contra uma empresa em Minas Gerais.

No caso da Victor Hugo, a PGFN citou o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 125/2022, projeto que antecedeu a lei de devedor contumaz. Em paralelo, o Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil (CFOAB) questiona no Supremo Tribunal Federal (STF) a validade dessa nova norma, especial-

mente a vedação à possibilidade desse devedor pedir recuperação judicial ou da Fazenda pedir a falência (ADI 7943).

Segundo advogados, essa providência deve ser usada apenas em último caso. “Existem medidas menos gravosas, como constrição patrimonial. O Fisco pode receber uma UPI [Unidade Produtiva Isolada] ou algum bem imóvel da empresa, ainda que não quite totalmente o débito, enquanto a empresa cria condições para fazer uma transação tributária”, diz Ana Carolina Monteiro, do VNP Advogados.

Agora, a Embanor tem dois caminhos: ou fazer o depósito elisivo para evitar a falência — transferir o valor total da dívida à vista, com juros, correção monetária e honorários — ou transacionar de forma parcelada. “Se a empresa não pretende questionar a dívida, que parece ser a situação, a transação seria o caminho”, diz o procurador Filipe Aguiar de Barros, coordenador nacional de Insolvência na PGFN.

Para isso, é preciso que ela apresente proposta de acordo — o que não foi feito até então. Isso pode suspender a ação de falência e as execuções, em caráter excepcional. “Não há suspensão automática da cobrança em razão do mero pedido de protocolo inicial. Se a tratativa evoluir de forma exitosa, pode se acordar a suspensão de atos de cobrança. Mas se a negociação não se revelar exitosa, os prazos voltam. É como um cessar fogo”, afirma Barros.

O procurador Jorge Bittencourt, responsável pelo processo, diz que

o caso da Embanor é “emblemático” e foi ajuizado antes da decisão do STJ, de fevereiro, que legitimou a Fazenda a pedir a quebra de empresas em casos de execuções frustradas. “Houve uma tríplice omissão. A empresa não pagou, não garantiu, nem depositou”, afirma. Na visão dele, também configura situação de concorrência desleal. “Eles escolheram deliberadamente dever só para a União e se alavancaram com dinheiro que não os pertence, que deveria ter sido injetado nos cofres públicos”, adiciona.

Apesar da sentença favorável à Fazenda na ação pauliana, Bittencourt diz que a penhora só seria possível com o trânsito em julgado (quando não cabe mais recurso). Além disso, ele diz que a empresa não respeitou a ordem de preferência de liquidez prevista na execução fiscal. “Em primeiro lugar, é o dinheiro. Em segundo lugar, bens imóveis. Se não obedecer a ordem, o credor pode recusar. E os bens que foram oferecidos foram difíceis de avaliar.”

O advogado da Embanor, Adriano Zuffo, da Atom Advogados, justifica a dívida da companhia pela crise de 2014 e, em seguida, pela pandemia da covid-19. Mas diz que, em 2023, foi feito um plano de reestruturação para controlar despesas e quitar as dívidas. Começou pelo Estado do Rio Grande do Sul, a quem devia R\$ 7 milhões, quitados em 2025. A companhia também negociou com bancos e, neste ano, planejava negociar com a União via transação. “Com o Fisco federal, como a dívida era maior, era necessário or-

ganizar e preparar a empresa para ter fluxo de caixa”, afirma Zuffo.

Antes de pleitear o acordo, a empresa planeja pedir a revisão da capacidade de pagamento (Capag) para ter descontos. A dívida fiscal federal dobrou nos últimos dois anos — saiu de R\$ 18 milhões em 2023 para R\$ 35 milhões neste ano —, assim como o faturamento. Nesse período, diz o advogado, sem pagar impostos, a empresa investiu em seu parque fabril.

Segundo Zuffo, a empresa só foi citada em oito das dez execuções fiscais e a União recusou a indicação dos bens para serem levados à leilão. “Eles jamais fizeram pedido de penhora de faturamento dentro do processo, então nunca foram lenientes para constatar a alegada execução frustrada”, diz. Também representa a empresa na ação o escritório Carreira Campos Advogados.

Mary Elbe Queiroz, sócia do Queiroz Advogados Associados, destaca que o intuito tanto da lei falimentar quanto da Constituição é preservar a empresa. “A União precisaria provar que ela não tem viabilidade, do contrário, seria muito grave decretar a falência, ainda mais se ela tiver patrimônio. A falência é a maior punição para a empresa”, afirma.

De acordo com Mary Elbe, não existe um critério objetivo para a Fazenda Pública recusar bens oferecidos à penhora. “Só se o bem não tiver valor de mercado, esteja deteriorado, ou em um lugar remoto que se for levado a leilão não vai valer nada”, diz.



RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO - RI

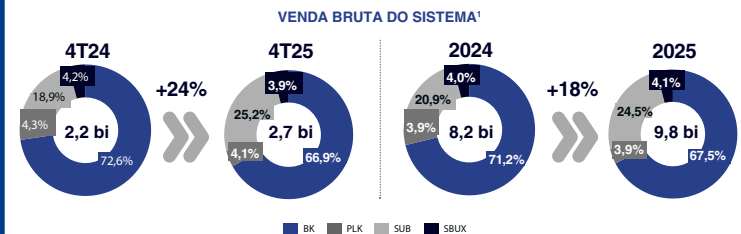
DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS - 4T25 e 2025
DESTAQUES (4T25 vs 4T24)
• RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA DE R\$ 1,5 BILOÃO NO TRIMESTRE (+14% VS. 4T24);
• CRESCIMENTO DE 30,3% EM VENDAS DIGITAIS (TOTE, DELIVERY, APP), QUE REPRESENTARAM 57,1% DA RECEITA DA COMPANHIA;
• VENDAS COMPARÁVEIS DE 5,3% PARA BURGER KING®, 19,7% PARA POPEYES®, 15,6% PARA STARBUCKS® E, 21,4% EM SUBWAY®;
• CLUBE BK, O PROGRAMA DE FIDELIDADE DA COMPANHIA, ATINGIU 22,4 MILHÕES DE USUÁRIOS, +1 MILHÃO DE USUÁRIOS VS. IMEDIATAMENTE O TRIMESTRE ANTERIOR;
• MARGEM BRUTA DE 65,9% (+0,6 VS 4T24);
• EBITDA AJUSTADO DE R\$ 259 MILHÕES, AUMENTO DE 43,2% YOY, SENDO R\$ 187 MILHÕES EX-IFRS16, AUMENTO DE 72,4% YOY;
• DÍVIDA LÍQUIDA ATINGE R\$ 679,1 MILHÕES E ALAVANCAGEM EM 1,5X.

EVENTO SUBSEQUENTE

12ª Emissão de Debêntures - Em fevereiro de 2026, o Conselho de Administração aprovou a 12ª emissão de debêntures, em série única, não conversíveis em ações, da espécie quirografia, para distribuição pública no montante de R\$500 milhões, podendo ser aumentado em até 20%, mediante exercício de lote adicional (conforme definido no contrato de Escritura de Emissão), de acordo com a demanda verificada no Procedimento de *Bookbuilding* podendo chegar, neste caso, ao volume de até R\$500 milhões. As debêntures correspondentes ao valor base da emissão serão distribuídas sob o regime de garantia firme de colocação, garantia concedida pelo Banco Itaú (líder da operação) e Banco Santander, enquanto as debêntures emitidas em decorrência do exercício, total ou parcial, da opção de lote adicional serão distribuídas sob o regime de melhores esforços de colocação. As debêntures, uma vez distribuídas ao mercado, não contarão com garantias de qualquer natureza e sua remuneração será calculada com base na variação acumulada das taxas CDI, acrescida de 2,1% ao ano. O prazo de vencimento é de 5 anos contados da data de emissão, com hipótese de vencimento antecipado e de resgate antecipado previstas na escritura de emissão. Os recursos captados têm como objetivo fins corporativos gerais, incluindo, mas não se limitando ao realinhamento dos financiamentos de curto prazo, mediante pagamento dessas obrigações, reforço de capital de giro e investimentos em expansão e/ou no curso regular dos negócios do Grupo. A Administração da Companhia avalia que este evento não afeta as informações apresentadas nas demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2025.

INDICADORES CONSOLIDADOS ZAMP

DESTAQUES FINANCEIROS - R\$ milhões (CONSOLIDADO)	4T25	4T24	VAR%	2025	2024	VAR%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.478,9	1.296,7	14,0%	5.231,9	4.556,4	14,8%
CMV	(504,8)	(450,8)	12,0%	(1.825,3)	(1.597,9)	14,2%
% DA RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	34,1%	34,8%	-33bps	34,9%	35,1%	-18bps
EBITDA AJUSTADO	258,9	180,8	43,2%	740,6	595,5	24,4%
% DA RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	17,5%	13,9%	356bps	14,2%	13,1%	108bps
EBITDA AJUSTADO SEM IFRS 16	186,5	108,2	72,4%	462,6	346,3	33,6%
% DA RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	12,6%	8,3%	427bps	8,8%	7,6%	124bps
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO	31,4	(40,6)	-177,3%	(107,1)	(191,3)	-44,0%
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO SEM IFRS 16	29,7	(43,2)	-168,6%	(105,1)	(186,4)	-43,6%
DÍVIDA BRUTA	1.257,5	1.298,7	-3,2%	1.257,5	1.298,7	-3,2%
DÍVIDA LÍQUIDA (EX - IFRS 16)	679,1	552,4	22,9%	679,1	552,4	22,9%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.500,6	1.546,0	-2,9%	1.500,6	1.546,0	-2,9%



¹ Venda Bruta Sistema: somatório de vendas de lojas próprias e franqueadas, considera o total anual transacionado por todas as marcas, excluídos cancelamentos e descontos.

Como as quatro marcas integradas ao portfólio, o ecossistema Zamp movimentou uma receita bruta de R\$2,7 bilhões no quarto trimestre de 2025, um avanço de 24% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior que já contava com as operações da Subway® e da Starbucks®. Para o ano, a Companhia atingiu um reflexo de R\$9,8 bilhões, uma evolução de 18% versus o ano anterior. A expansão da margem bruta consolidada é um resultado da estratégia de *revenue management* adotada no período como forma de mitigar os impactos da pressão inflacionária, que trouxe aumentos expressivos a partir do segundo semestre de 2024. Ainda, a diversificação da receita da Companhia, com maior receita de serviços decorrente da operação de Subway, contribui para diluição adicional do custo de mercadoria vendida. Por fim, o EBITDA Ajustado totalizou R\$ 186,5 milhões no período, representando crescimento de 72,4% em relação ao mesmo trimestre de 2024. O resultado evidencia o consistente avanço das vendas e a maior alavancagem operacional dos restaurantes, mesmo em cenário de investimentos relevantes na estrutura corporativa para suportar a integração das marcas adquiridas.

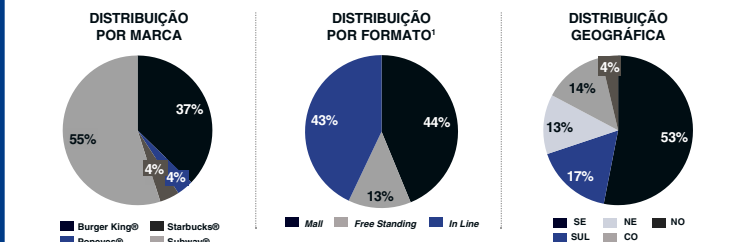
PORTFÓLIO DE LOJAS SISTEMA ZAMP

LOJAS POR MARCA (fim do período)	4T25	4T24	VAR
BURGER KING	985	970	15
RESTAURANTES PRÓPRIOS	695	697	-2
RESTAURANTES FRANQUEADOS	290	273	17
POPEYES	95	93	2
RESTAURANTES PRÓPRIOS	87	85	2
RESTAURANTES FRANQUEADOS	8	8	0
STARBUCKS	112	114	-2
RESTAURANTES PRÓPRIOS	112	114	-2
RESTAURANTES FRANQUEADOS	0	0	0
SUBWAY	1453	1531	-78
RESTAURANTES PRÓPRIOS	0	0	0
RESTAURANTES FRANQUEADOS	1453	1531	-78

ZAMP	2645	2708	-63
RESTAURANTES PRÓPRIOS	894	896	-2
RESTAURANTES FRANQUEADOS	1751	1812	-61

FOOTPRINT

TOTAL 2.645



¹ Formato Mall considera lojas Food Court, Aeroportos, Universidade e Ghost kitchen; Lojas Office e em rodovias sem drive-thru, consideradas como In-Line.

Ao final de 2025, a Zamp contava com 2.645 unidades em operação, entre lojas próprias e franqueadas, distribuídas pelas quatro marcas que compõem seu portfólio. Com presença em todo o Brasil e atuação em múltiplos formatos, a Companhia assegura capilaridade nacional, o que contribui para decisões estratégicas mais assertivas e uma gestão de capital mais eficiente.

BURGER KING®

PORTFÓLIO

O Burger King® finalizou o trimestre com 985 restaurantes em operação, sendo 695 unidades próprias - após a inauguração de 8 novas lojas e - 290 franqueadas, com um crescimento líquido de 15 unidades no período.

DESTAQUES OPERACIONAIS	4T25	4T24	VAR.	2025	2024	VAR.
# TOTAL DE RESTAURANTES	985	970	15	985	970	15
# RESTAURANTES PRÓPRIOS INÍCIO DO PERÍODO	687	682	5	697	691	6
ABERTURAS NOVOS RESTAURANTES	8	15	(7)	11	16	(5)
FECHAMENTOS RESTAURANTES	-	-	-	(12)	(10)	(2)
AQUISIÇÕES¹/REPASSES DE RESTAURANTES	-	-	-	(1)	-	(1)
# RESTAURANTES PRÓPRIOS FIM DO PERÍODO	695	697	(2)	695	697	(2)
RESTAURANTES FRANQUEADOS	290	273	17	290	273	17
# RESTAURANTES FRANQUEADOS INÍCIO DO PERÍODO	279	259	20	273	256	17
ABERTURAS NOVOS RESTAURANTES	11	14	(3)	21	21	-
FECHAMENTOS RESTAURANTES	-	-	-	(5)	(4)	(1)
AQUISIÇÕES¹/REPASSES DE RESTAURANTES	-	-	-	-	-	-
# RESTAURANTES FRANQUEADOS FIM DO PERÍODO	290	273	17	290	273	17

VENDAS DOS RESTAURANTES

O Burger King® encerrou mais um trimestre com avanço nas vendas dos restaurantes, alcançando R\$ 1,2 bilhão em venda líquida - um crescimento de 7,4% em relação ao 4T24. No acumulado dos últimos 12 meses, a receita totalizou R\$ 4,3 bilhões, representando alta de 5,0% frente ao mesmo período do ano anterior. No trimestre, a marca registrou SSS de 5,3%, mesmo com elevada base de comparação de 2024, melhorando ainda 400bps vs 3Q25, que encerra em 1,3% de SSS.

CAMPANHAS

Com foco na expansão do portfólio premium como motor de incremento de margem, Burger King® lançou o BK Mega Stacker Furioso, proporcionando uma experiência indulgente, saborosa e picante. Em sobremesas, o trimestre teve lançamento do BK Mix Bis® Xtra, fortalecendo colaborações com marcas reconhecidas como geradoras de tráfego aos restaurantes. Já na plataforma infantil, o trimestre contou com as campanhas de Bob Esponja e Sonic. Ainda a campanha com Popó e Wanderlei demonstrou mais uma vez a agilidade e ousadia da marca de se utilizar de temas em evidência para gerar *brand awareness*.

MARGEM BRUTA

Burger King® encerra o trimestre com 63,6% de margem bruta. Apesar da leve retração de 35bps versus o 4T24, esse resultado é um reflexo positivo da estratégia de recomposição de margem e mitigação da pressão inflacionária da proteína, que elevou o CMV a um pico de 37,8% no primeiro trimestre do ano, redução de 140bps. Para o ano, a margem bruta encerra com redução de 63bps no ano, evidenciando disciplina comercial e eficiência na gestão operacional.

POPEYES®

PORTFÓLIO

O Popeyes® encerrou o trimestre com 95 restaurantes em operação, sendo 87 unidades próprias, 6 abertas no 4T25, e 8 franqueadas. Após um ano focado em otimização do parque atual, o patamar atual de conhecimento de marca e *unit economics* das lojas, nos confere segurança para voltar a expandir.

DESTAQUES OPERACIONAIS	4T25	4T24	VAR.	2025	2024	VAR.
# TOTAL DE RESTAURANTES	95	93	2	95	93	2
RESTAURANTES PRÓPRIOS	87	85	2	87	85	2
# RESTAURANTES PRÓPRIOS INÍCIO DO PERÍODO	81	85	(4)	85	87	(2)
ABERTURAS NOVOS RESTAURANTES	6	-	(6)	6	-	(6)
FECHAMENTOS RESTAURANTES	-	-	-	(4)	(2)	(2)
# RESTAURANTES PRÓPRIOS FIM DO PERÍODO	87	85	2	87	85	2
RESTAURANTES FRANQUEADOS	8	6	2	8	5	3
# RESTAURANTES FRANQUEADOS INÍCIO DO PERÍODO	8	6	2	8	5	3
ABERTURAS NOVOS RESTAURANTES	-	2	(2)	-	3	(3)
FECHAMENTOS RESTAURANTES	-	-	-	-	-	-
# RESTAURANTES FRANQUEADOS FIM DO PERÍODO	8	8	-	8	8	-

VENDAS DOS RESTAURANTES

O Popeyes® registrou receita líquida de R\$ 97 milhões no trimestre, representando crescimento de 17,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. No acumulado dos últimos 12 meses, a receita atingiu R\$ 331 milhões, avanço de 17,3% frente ao período comparável. A marca concluiu mais um trimestre com crescimento em dois dígitos, reforçando a solidez de sua performance e a consistência de execução no mercado. O resultado evidencia a capacidade de sustentar o novo nível de conhecimento da marca, com tráfego impulsionado pela bem-sucedida e perene estratégia do "Molho".

CAMPANHAS

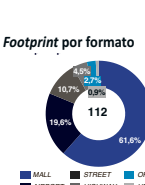
Em continuidade ao sucesso do "Molho" - forte motor de engajamento do cliente - o trimestre contou com o lançamento do novo molho apimentado em colaboração com a Chili Beans®.

MARGEM BRUTA

A pressão inflacionária no mercado de proteínas também atingiu o custo do frango. Isso levou a uma leve piora em margem bruta no trimestre, com avanço de 285bps em custo da mercadoria vendida. Para o acumulado dos últimos 12 meses o aumento foi de 133bps, encerrando o período com 61,6% de margem bruta.

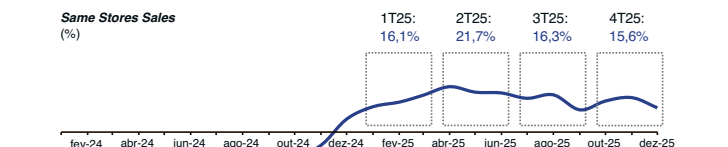
STARBUCKS®

Footprint por formato



CAMPANHAS

O trimestre teve o lançamento da linha Cafés Brasileiro, para a Média, Pingado e Cafezinho além do relançamento do expresso com um novo grão como parte do esforço contínuo da marca em se adaptar ao consumidor brasileiro. Ainda, Starbucks contou com as comemorações de final de ano para realizar o lançamento da sua linha de Panettones com foco em presentear gerando conexão e engajamento do consumidor fora do ambiente da loja.



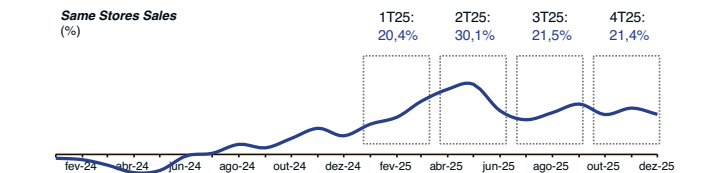
SUBWAY®

VENDA DOS RESTAURANTES

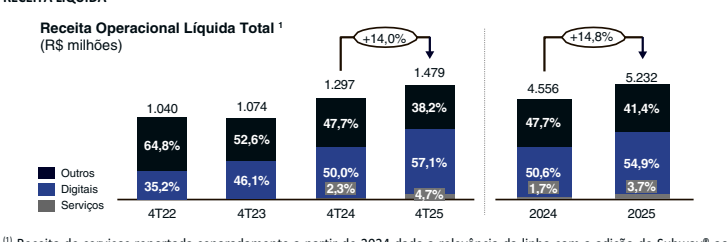
A Companhia tem avançado de forma consistente no reposicionamento da marca Subway® no Brasil, o que tem se refletido positivamente em seus resultados. As vendas mesmas lojas (SSS) mantiveram forte crescimento, atingindo aproximadamente 21% no 4T25. Com esse desempenho, o sistema Subway® totalizou R\$ 690,4 milhões em vendas brutas no trimestre. A estratégia comercial adotada no início do ano seguiu se provando efetiva em impulsionar vendas, com plataformas como Subway Séries - endereçando ocasiões de indulgência, além de "2 Subs por", visando uma alternativa acessível. Os canais digitais também tiveram um papel importante neste resultado, com crescimento tanto em SS, quanto em tráfego, com avanço de 53,3% e 50,8%, respectivamente no comparativo anual. No quarto trimestre, foram abertas 13 novas unidades e descontinuadas 59 operações, todas administradas por franqueados, totalizando 1.453 restaurantes ao término do período.

CAMPANHAS

A Companhia segue consistente na estratégia de realizar investimentos eficientes em *marketing*, aumentando vendas e gerando valor para o ecossistema de franqueados. Neste sentido, demos continuidade às plataformas lançadas anteriormente. O Subway Séries, plataforma de indulgência, contou com seu terceiro lançamento de 3 novos sabores com bases de Supremo Pernil Aioli, Supremo Pernil Peperoni e Ultimate Pernil Pão de Alho. Já as alavancas *value for money* - "2 Subs por", "BoGo Day e Dia do 30, permanecem como importantes vetores de venda no balcão.



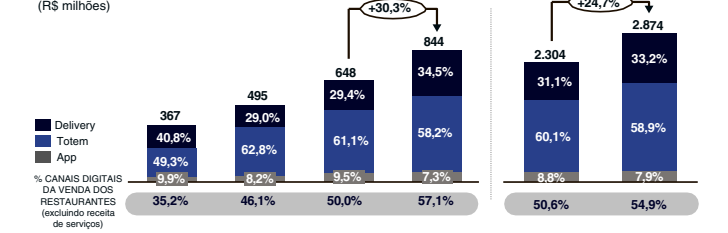
RECEITA LÍQUIDA



¹ Receita de serviços reportada separadamente a partir de 2024 dada a relevância da linha com a adição de Subway® ao portfólio.

A Companhia alcançou uma receita operacional líquida de R\$ 1,5 bilhão no quarto trimestre de 2025, um avanço de 14% no comparativo versus o mesmo período do ano anterior. O acumulado dos últimos 12 meses apresentou um resultado de R\$ 5,2 bilhões, um crescimento de 14,8%.

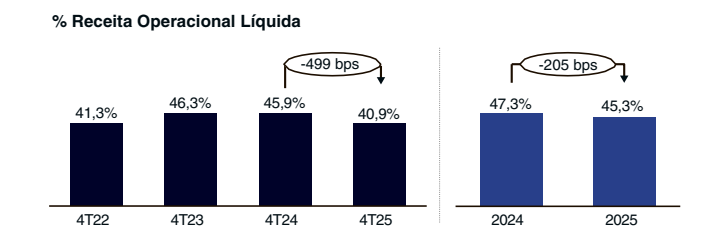
Vendas Digitais dos Restaurantes (R\$ milhões)



Em continuidade à estratégia de conectar a experiência física e digital em nossos restaurantes, a Companhia apresentou mais um trimestre de evolução nos canais digitais, incluindo delivery, aplicativo e totens de autotendimento, que representaram 57,1% da receita total, somando R\$ 844 milhões em vendas - evolução de 30,3% em relação ao 4T24. O canal de delivery segue ganhando relevância, respondendo por 34,5% das vendas digitais da Companhia, um avanço de 53% versus o mesmo período do ano anterior. Ainda, os totens cresceram 24% no comparativo anual, representando 58,2% do total de vendas digitais. Nosso programa de fidelidade - e principal impulsionador da estratégia de CRM - o Clube BK, encerrou o período com cerca de 22,4 milhões de usuários cadastrados, um aumento de aproximadamente 1 milhão em relação ao trimestre anterior (3725).

DESPESAS COM VENDAS

No 4T25, as despesas com vendas nos restaurantes, excluindo depreciação e amortização e os efeitos de despesas pré-operacionais, representaram 40,9% da receita líquida, uma redução de 499bps em comparação com o mesmo período do ano anterior. Essa redução deve-se principalmente à alavancagem operacional oriunda das novas marcas que contribuíram para a diluição de despesas com vendas. Ainda, neste trimestre tivemos uma reclassificação das despesas de marketing dos canais digitais, contidas nas despesas de *Take Rate* com agregadores, que antes eram contabilizadas em Serviços de Terceiros e agora passavam para Marketing.

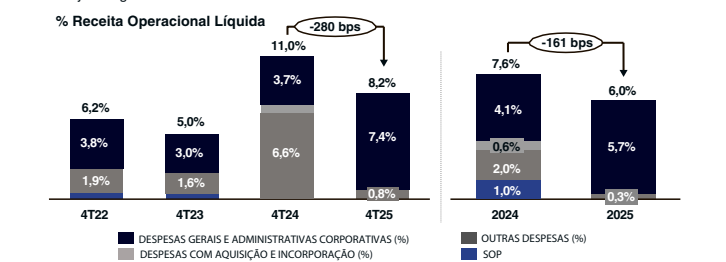


Despesas com Vendas Detalhadas (R\$ milhões)

(R\$ milhões)	4T25	4T24	VAR %	%ROL	4T25	4T24	%ROL	2025	2024	VAR %	%ROL	2025	2024	%ROL	
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.478,9	1.296,7	14,0%	100%	100%	5.231,9	4.556,4	14,8%	100%	100%	2.847,4	(2.599,5)	-9,5%	-54,4%	
TOTAL DESPESAS COM VENDAS	(733,0)	(725,7)	-1,0%	-49,6%	-56,0%	(879,3)	(867,6)	-12,9%	-16,7%	-19,0%	(334,9)	(484,8)	-30,9%	-6,4%	
DESPESAS COM PESSOAL	(260,7)	(239,5)	-8,8%	-17,6%	-18,5%	(979,3)	(867,6)	-12,9%	-16,7%	-19,0%	(334,9)	(484,8)	-30,9%	-6,4%	
ROYALTIES E MARKETING	(193,1)	(133,5)	-44,6%	-13,1%	-10,3%	(679,7)	(481,9)	-41,0%	-13,0%	-10,6%	(679,7)	(481,9)	-41,0%	-13,0%	
DESPESAS COM OCUPAÇÃO E UTILIDADES	(95,2)	(82,4)	-15,6%	-6,4%	-6,4%	(374,5)	(321,8)	-16,4%	-7,2%	-7,1%	(374,5)	(321,8)	-16,4%	-7,2%	
DESPESAS PRÉ-OPERACIONAIS	(2,6)	(3,3)	19,6%	-0,2%	-0,3%	(3,9)	(6,9)	43,8%	-0,1%	-0,2%	(3,9)	(6,9)	43,8%	-0,1%	-0,2%
DEPRECIações E AMORTIZAÇÕES	(124,8)	(126,7)	1,5%	-8,4%	-9,8%	(475,2)	(436,8)	-8,8%	-9,1%	-9,6%	(475,2)	(436,8)	-8,8%	-9,1%	
OUTRAS DESPESAS COM VENDAS	(56,6)	(140,3)	59,7%	-3,8%	-10,8%	(334,9)	(484,8)	-30,9%	-6,4%	-10,6%	(334,9)	(484,8)	-30,9%	-6,4%	
TOTAL DESPESAS COM VENDAS EX-PRÉ-OPER. E DEP./AMORT.	(605,6)	(595,7)	1,7%	-40,9%	-45,9%	(2.368,3)	(2.155,9)	-9,9%	-45,3%	-47,3%	(2.368,3)	(2.155,9)	-9,9%	-45,3%	

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

As despesas gerais e administrativas, excluindo depreciação e amortização, corresponderam a 8,2% da receita operacional líquida no 4T25, uma redução de 280bps em comparação ao 4T24, fruto das despesas não recorrentes relacionadas à incorporação das novas marcas, 2024 além de baixa de ativos imobilizados. Ainda, conforme reportado, o 4T24 foi beneficiado por um crédito não recorrente relacionado à compra de Starbucks em despesas gerais e administrativas, que trouxe uma redução de 161bps. Excluindo esse efeito, a linha de despesa teria sido de 5,3% para o 4Q24, um aumento de 40bps para o ano 4Q25, fruto da estruturação da Cia para extração de valor dos novos negócios. No acumulado dos últimos 12 meses, as despesas gerais e administrativas representaram 6,0% da receita, queda de 161bps na comparação anual, refletindo principalmente a redução das despesas associadas a M&As incorridas no período anterior, além da baixa de ativos imobilizados já divulgada.



Despesas Gerais e Administrativas Detalhadas (R\$ milhões)

	4T25	4T24	VAR %	4T25 %ROL	4T24 %ROL	2025	2024	VAR %	2025 %ROL	2024 %ROL
Despesas Gerais e Administrativas Debitadas										
(R\$ milhões)										
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.478,9	1.296,7	14,0%	100%	100%	5.231,9	4.556,4	14,8%	100%	100%
TOTAL DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(122,5)	(151,7)	19,2%	-8,3%	-11,7%	(371,7)	(394,6)	5,8%	-7,1%	-8,7%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(109,5)	(48,1)	-127,7%	-7,4%	-3,7%	(297,7)	(185,8)	-60,3%	-5,7%	-4,1%
DESPESAS COM AQUISIÇÃO E INCORPORAÇÃO	-	(8,8)	100,0%	-0,7%	-0,7%	(1,3)	(25,2)	94,8%	-0,1%	-0,6%
DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÃO	(1,9)	(9,6)	80,6%	-0,1%	-0,7%	(56,8)	(46,9)	-21,1%	-1,1%	-1,0%
RESULTADO LÍQUIDO NA BAIXA DE IMOBILIZADO, IMPAIRMENT E VENDA DE LOJAS	(11,1)	(85,2)	87,0%	-0,8%	-6,6%	(15,9)	(89,7)	82,2%	-0,3%	-2,0%
CUSTO COM PLANO DE AÇÕES	-	-	-	-	-	(47,0)	100,0%	-	-	-1,6%
TOTAL DESPESAS GERAIS E ADM. EX-DEPR. E AMORT.	(120,6)	(142,1)	-39,3%	-8,2%	-11,0%	(315,0)	(347,7)	-17,2%	-6,0%	-7,6%

continuação												
8. TRIBUTOS A RECUPERAR												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
IRPJ a recuperar		4.834	4.860	4.834	4.860	4.834	4.860	4.834	4.860			
CSLL a recuperar		2.168	1.362	2.168	1.362	2.168	1.362	2.168	1.362			
IRRF a compensar		27.223	13.206	28.225	13.213	28.225	13.213	28.225	13.213			
ICMS a compensar (i)		294.374	190.041	302.206	191.344	302.206	191.344	302.206	191.344			
PIS não cumulativo a recuperar		35.736	31.014	42.344	31.022	42.344	31.022	42.344	31.022			
COFINS não cumulativo a recuperar		165.181	133.725	195.619	133.764	195.619	133.764	195.619	133.764			
INSS a recuperar		12.757	9.044	12.757	9.044	12.757	9.044	12.757	9.044			
ISS a recuperar		270	272	270	273	270	273	270	273			
Total de tributos a recuperar		542.543	383.524	588.423	384.882	588.423	384.882	588.423	384.882			
Circulante		100.798	68.981	118.281	70.339	118.281	70.339	118.281	70.339			
Não circulante		441.745	314.543	470.142	314.543	470.142	314.543	470.142	314.543			
(i) O aumento do saldo é devido principalmente pelo acúmulo de saldo credor nos centros de distribuições do Grupo. Os montantes de tributos a recuperar, em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024, possuem a seguinte expectativa de compensação:												
Expectativa de compensação		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Até 1 ano		100.798	68.981	118.281	70.339	118.281	70.339	118.281	70.339			
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		100.105	131.566	128.502	131.566	128.502	131.566	128.502	131.566			
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		341.640	182.977	341.640	182.977	341.640	182.977	341.640	182.977			
Após 5 anos, mas menos de 7 anos		542.543	383.524	588.423	384.882	588.423	384.882	588.423	384.882			
9. ATIVOS E PASSIVOS DE ARRENDAMENTOS												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Ativos arrendados		660.455	684.572	768.262	808.522	768.262	808.522	768.262	808.522			
Direito de uso de arrendamentos		660.455	684.572	768.262	808.522	768.262	808.522	768.262	808.522			
Total de ativos arrendados		-	-	-	-	-	-	-	-			
Passivos arrendados		200.398	174.388	221.510	201.918	221.510	201.918	221.510	201.918			
Obrigação de arrendamentos - Circulante		588.708	639.874	678.297	735.211	678.297	735.211	678.297	735.211			
Obrigação de arrendamentos - Não circulante		789.106	814.262	899.807	937.129	899.807	937.129	899.807	937.129			
Total de passivos arrendados		-	-	-	-	-	-	-	-			
Movimentação de direito de uso de arrendamento mercantil		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Saldo inicial		684.572	795.075	808.675	795.075	808.675	795.075	808.675	795.075			
Adições e renversuração de arrendamentos reconhecidos no período (i) e (ii)		165.449	88.393	173.628	91.125	173.628	91.125	173.628	91.125			
Direito de uso advindo de aquisição de investida (Nota 3)		-	-	-	127.994	-	127.994	-	127.994			
Baixa de arrendamentos		-	-	-	(14.701)	-	(14.701)	-	(14.701)			
Amortização de direito de uso (aluguel) (ii) (Notas 25 e 26)		(172.880)	(168.042)	(195.963)	(174.818)	(195.963)	(174.818)	(195.963)	(174.818)			
Tributos incidentes sobre amortização de arrendamentos (ii)		(16.686)	(16.153)	(18.078)	(16.153)	(18.078)	(16.153)	(18.078)	(16.153)			
Saldo final		660.455	684.572	768.262	808.522	768.262	808.522	768.262	808.522			
Movimentação de obrigações de arrendamento mercantil		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Saldo inicial		814.262	915.824	937.129	915.824	937.129	915.824	937.129	915.824			
Adições e renversuração de arrendamentos reconhecidos no período (i) e (ii)		165.449	88.393	173.628	91.125	173.628	91.125	173.628	91.125			
Arrendamentos advindo de aquisição de investida (Nota 3)		-	-	-	127.994	-	127.994	-	127.994			
Baixas de arrendamentos reconhecidos e não iniciais		-	-	-	(14.701)	-	(14.701)	-	(14.701)			
Bônus por pagamento de passivos de arrendamento (Nota 25) (i) e (iii)		(247.987)	(240.996)	(277.932)	(249.212)	(277.932)	(249.212)	(277.932)	(249.212)			
Impostos incidentes sobre pagamentos de arrendamentos (i)		(23.686)	(22.962)	(25.558)	(22.962)	(25.558)	(22.962)	(25.558)	(22.962)			
Despesas juros de arrendamento mercantil incorrida (Nota 28) (ii)		74.068	81.894	85.061	82.251	85.061	82.251	85.061	82.251			
Tributos incidentes sobre juros de arrendamentos (ii)		7.000	5.810	7.479	6.810	7.479	6.810	7.479	6.810			
Saldo final		789.106	814.262	899.807	937.129	899.807	937.129	899.807	937.129			
Resultado de arrendamento mercantil		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Despesas com lojas - aluguel variável (iii)		(22.035)	(21.759)	(33.684)	(23.449)	(33.684)	(23.449)	(33.684)	(23.449)			
Amortização de direito de uso (aluguel) (Nota 25 e 26) (ii)		(172.880)	(168.042)	(195.963)	(174.818)	(195.963)	(174.818)	(195.963)	(174.818)			
Despesas financeiras - Juros acumulados (Nota 28) (ii)		(24.068)	(81.894)	(85.061)	(82.251)	(85.061)	(82.251)	(85.061)	(82.251)			
Saldo final		(268.983)	(271.695)	(314.708)	(280.518)	(314.708)	(280.518)	(314.708)	(280.518)			
(i) As atualizações de índices financeiras devidos das Obrigações de Arrendamento Mercantil são registradas de acordo com cada contrato ocasionando impactos nas rubricas de Juros de Passivos de arrendamento e Ativo de Direito de Uso. Estas atualizações, quando ocorrem, não impactam o resultado do exercício, apenas as rubricas patrimoniais. (ii) Em atendimento ao Ofício Circular CVM 02/2019, os saldos apresentados em contas patrimoniais são brutos de impostos (Pis e Cofins) enquanto os saldos apresentados em contas de resultado são líquidos de impostos (Pis e Cofins). (iii) Os efeitos da adoção do CPC 60 (R2) /NBC TG 60 (R3) /IFRS16 impactaram positivamente os registros contábeis na rubrica de despesas com ocupação em R\$277.932 em 31 de dezembro de 2025 (R\$249.212 em 31 de dezembro de 2024), líquido de impostos (Pis e Cofins), devido ao arrendamento operacional (aluguel fixo) não ser mais reconhecido nesta rubrica (Nota 25). Os montantes de passivos de arrendamentos possuem os seguintes vencimentos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		274.386				(73.988)				200.398		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		484.145				(144.149)				339.996		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		159.700				(53.024)				106.676		
Mais de 5 anos		168.805				(26.769)				142.036		
Total		1.087.036				(297.930)				789.106		
						31.12.2024						
						(i) Juros de arrendamento						
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			
Prazos de vencimento												
		(i) Juros de arrendamento										
Passivos de arrendamento		Total				Total						
Até 1 ano		308.945				(87.453)				221.510		
Após 1 ano, mas menos de 3 anos		189.042				(177.117)				12.925		
Após 3 anos, mas menos de 5 anos		186.472				(59.487)				126.985		
Mais de 5 anos		189.042				(33.413)				155.629		
Total		1.251.802				(351.995)				899.807		
Abaixo, apresentamos o potencial efeito de Pis e COFINS a recuperar incluído nas contraprestações futuras de arrendamento, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:												
		Controladora				Consolidado						
		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024			

[illegible]

5) Por R\$ 91.855,83 votos favoráveis, 3ª abstenções ou impedimentos e 4 votos contrários, aprovar a fixação da remuneração anual global dos Administradores e do Conselho Fiscal para o exercício social de 2025, sendo a remuneração do Conselho Fiscal fixada nos termos no § 3º do artigo 162 da Lei das S.A., líquida de encargos sociais, no valor de até R\$ 4.197.601,19 (quatro milhões, cento e vinte e sete mil, seiscentos e um reais e dezesseentos e sete centavos), da seguinte forma: (i) Remuneração dos membros da Diretoria Estatutária: até R\$ 3.478.226,96 (três milhões, quatrocentos e setenta e oito mil e duzentos e sessenta e seis reais e novecentos e sessenta e seis centavos); (ii) Remuneração dos membros do Conselho Fiscal: até R\$ 335.175,00 (trezentos e trinta e cinco mil, cento e setenta e cinco reais e vinte e cinco centavos); e (iii) Remuneração dos membros do Conselho Fiscal: até R\$ 335.175,00 (trezentos e trinta e cinco mil, cento e setenta e cinco reais e vinte e cinco centavos); **ENCERRAMENTO, APROVAÇÃO E ASSINATURAS:** Não havendo qualquer outro pronunciamento, o Sr. Presidente considerou encerrados os trabalhos da Assembleia, determinando que fosse lavrada a presente ata, a qual, lida e achada conforme, foi aprovada por todos os presentes. **Messa Presente, ALEXANDRE CARAZZATTI, Secretário, RAFAEL LACERDA, Presidente, ALEXANDRE QUEIROZ, Aconselhador, MATEUS AMBROSIM DA SILVA, Diretor, JULIANO PEREIRA, Diretor, JULIANO PEREIRA, Diretor, JULIANO PEREIRA, Diretor, JULIANO PEREIRA, Diretor, JULIANO PEREIRA, Diretor, HENRIQUE NERY DE SANTANA, Luiz Henrique Miranda Fagan, Rogério Ramiro dos Santos, Genival Januario da Silva, Mateus Ambrosim Dora, Ademir Azeiteiro Caprioli, Antonio Sergio Gallo Junior, Celso Mourão Marcondes Gottsfritz** representados através do Boletim de Voto a Distância; Argucia Income Fundo de Investimento em Ações e Argucia Endowment Fundo de Investimento Imobiliário - representado por Raphael Manhães Martins. Certificamos que a presente Ata foi lavrada e assinada nos termos do que consta dos autos e dos presentes. **Assinatura: ALEXANDRE QUEIROZ - Secretário** **JUCESP**, Certificado o registro sob o número 256.344/25-5 em 25/07/2025. Aloizio E. Soares Junior - Secretário Geral em Exercício.



**PREFEITURA DE
SÃO PAULO**

SAÚDE

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÕES

[illegible][illegible]

**Informação para transformar dados
em decisões está no Valor.**
Acesse valor.globo.com



Foz do Rio Claro Energia S.A.

CNPJ nº 07.823.262/0001-03

Aviso: As demonstrações financeiras apresentadas a seguir são demonstrações financeiras resumidas e não devem ser consideradas isoladamente para a tomada de decisão. O entendimento da situação financeira e patrimonial da companhia demanda a leitura das demonstrações financeiras completas auditadas, elaboradas na forma da legislação societária e da regulamentação contábil aplicável. As demonstrações financeiras completas auditadas, incluindo o respectivo relatório do auditor independente, estão disponíveis nos seguintes endereços eletrônicos: <https://valor.globo.com/valor-ri/central-de-resultados/>; <https://fozrioclaro.com.br/cvm/>; <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx> e https://www.b3.com.br/pt_br/

Relatório da Administração

Senhores Acionistas: Em cumprimento às disposições legais e estatutárias, submetemos à apreciação de V.Sas. as Demonstrações Contábeis relativas aos exercícios findos em 31/12/2025 e 2024. Colocamo-nos à sua disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários.

Balanços Patrimoniais

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024

				(Em milhares de Reais)			
		Controladora	Consolidado			Controladora	Consolidado
		31/12/2025	31/12/2024			31/12/2025	31/12/2024
Ativo				Passivo			
Circulante		95.898	132.855	Circulante		56.091	37.202
Caixa e equivalentes de caixa		21	3.301	Fornecedores		4.325	3.602
Investimento de curto prazo		77.880	109.528	Empréstimos e debêntures		39.141	21.433
Títulos e valores mobiliários		—	—	Arrendamentos		92	12
Contas a receber de clientes		12.757	11.900	Salários e férias a pagar		695	761
Dividendos a receber		—	4.954	Imposto de renda e contribuição social a pagar		—	792
Adiantamento a fornecedores		—	465	Outros tributos a pagar		639	752
Despesas pagas antecipadamente		388	417	Dividendos declarados		—	—
Tributos compensáveis		4.121	2.256	Uso do bem público		621	590
Outros ativos		731	34	Provisões		—	—
Não circulante		650.350	663.895	Encargos setoriais		2.089	1.821
Tributos e contribuições sociais a compensar		—	—	Opções de compra de ações outorgadas		8.445	8.060
Tributos e contribuições sociais diferidos		20.916	12.817	Outros passivos		44	71
Outros ativos		211	225	Prejuízos acumulados		564.421	606.372
Investimento em controladas		344.423	356.090	—		558.941	599.785
Imobilizado		263.576	272.698	Arrendamentos		278	177
Intangível		21.224	22.065	Uso do bem público		5.028	4.855
				Provisão para contingências		—	—
				Provisões		—	12.748
				Outras obrigações		170	1.555
				Patrimônio líquido		125.736	153.176
				Capital social		168.270	168.270
				Reserva de capital		(518)	(518)
				Prejuízos acumulados		(42.016)	(14.576)
				Total do patrimônio líquido		125.736	153.176
				Participação dos acionistas não controladores		—	229.291
				Patrimônio líquido + participações de acionistas não controladores		125.736	153.176
				Total do passivo e do patrimônio líquido		746.248	796.750

Total do ativo 746.248 796.750 1.291.720 1.368.384

Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024

						(Em milhares de Reais)					
		Capital social	Reserva de lucros	Prejuízos acumulados	Total controladora			Participação de acionistas não controladores	Total		
		31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024			31/12/2025	31/12/2024		
Saldos em 31 de dezembro de 2023		168.270	(518)	(13.082)	154.670			222.703	377.373		
Lucro líquido (prejuízo) do exercício		—	—	(1.494)	(1.494)			16.365	14.871		
Destinação de dividendos		—	—	—	—			(9.393)	(9.393)		
Saldos em 31 de dezembro de 2024	Lucro líquido (prejuízo) do exercício	168.270	(518)	(14.576)	153.176			229.675	382.851		
Lucro líquido (prejuízo) do exercício		—	—	(27.440)	(27.440)			12.356	(15.084)		
Juros sobre capital próprio declarados		—	—	—	—			(12.740)	(12.740)		
Saldos em 31 de dezembro de 2025		168.270	(518)	(42.016)	125.736			229.291	355.027		

Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis Individuais e Consolidadas

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024

1. CONTEXTO OPERACIONAL

Controladora: A Foz do Rio Claro Energia S.A. (Companhia), é uma “SPE - Sociedade de Propósito Específico” Aberta e registrada na CVM (categoria B), foi constituída em 16 de janeiro de 2006 com a finalidade de explorar o potencial de energia hidrelétrica localizada no Rio Claro, Municípios de São Simão e Caju, no Estado de Goiás, denominado Usina Hidrelétrica Engº José Luiz Muller de Godoy Pereira (antiga Foz do Rio Claro), bem como das respectivas instalações de interesse restrito à central geradora e à comercialização ou utilização da energia elétrica produzida. A Companhia é diretamente controlada pela Alupar Investimento S.A. (“Alupar”). O Superintendente de Fiscalização dos Serviços de Geração da Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, por meio do Despacho nº 2.252 de 4 de agosto de 2010, liberou a unidade geradora UG1, de 34.200 kW de capacidade instalada da UHE Engº José Luiz Muller de Godoy Pereira (antiga Foz do Rio Claro), para início da operação comercial a partir de 05 de agosto de 2010, quando a energia produzida pela unidade geradora passou a estar disponível ao sistema. Em 1º de dezembro de 2010, por meio do Despacho nº 3.682, foi liberada a unidade geradora UG2, de 34.200 kW de capacidade instalada, para início da operação comercial a partir de 2 de dezembro de 2010, quando a energia produzida pela unidade geradora passou a estar disponível ao sistema. O Contrato de Concessão de Serviço Público para Geração de Energia Elétrica nº 005/2006-MME-UHE-FOZ DO RIO CLARO (“Contrato de Concessão”), datado de 15 de agosto de 2006, celebrado com a União por intermédio da Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL outorgou a Companhia a concessão de Serviço de Geração de Energia Elétrica pelo prazo de 35 (trinta e cinco) anos até 14 de agosto de 2041, que consiste na exploração do potencial de energia hidrelétrica localizada no Rio Claro e com potência mínima de 68,4 MW, podendo ser prorrogado, a critério do poder concedente, uma única vez, pelo prazo de até 30 (trinta) anos, mediante requisição do concessionário e observadas as condições expostas na Legislação. Ademais, em 02 de junho de 2022, a Companhia e a União celebraram o 2º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão, cujo objeto foi a extensão do prazo de vigência da outorga por mais 1.953 (mil e novecentos e cinquenta e três) dias, ou seja, até 20 de dezembro de 2046. Em relação ao contrato de concessão de Foz do Rio Claro Energia S.A. o mesmo pode ser prorrogado, a critério do poder concedente, uma única vez, pelo prazo de até 30 (trinta) anos, mediante requisição do concessionário e observadas as condições expostas na Legislação. O contrato de concessão estabelece que a extinção da concessão determina a reversão ao poder concedente dos bens vinculados ao serviço, mediante indenização dos investimentos em imobilizado realizados e ainda não depreciados, apurados por auditoria da ANEEL. A Companhia efetua mensalmente o pagamento pelo uso do bem público conforme descrito na nota explicativa nº 9.

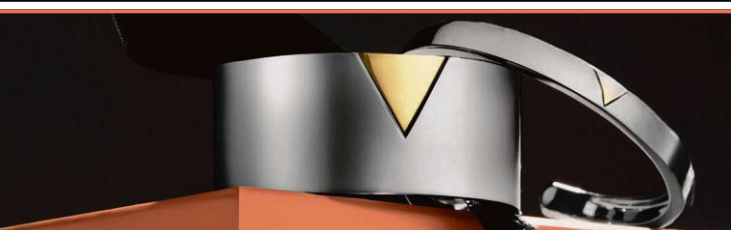
A Companhia está em plena operação comercial, conforme abaixo:

Unidades geradoras	Início da operação comercial	Início da operação comercial conforme contrato de concessão	Despacho ANEEL	Potência instalada	Garantia física total (MW médios)
1ª	05 de agosto de 2010	04 de agosto de 2010	nº 2.252	34,2 MW (megawatts)	18,55 MW (megawatts)
2ª	02 de dezembro de 2010	01 de dezembro de 2010	nº 3.682	34,2 MW (megawatts)	18,55 MW (megawatts)
				68,4 MW (megawatts)	37,1 MW (megawatts)

Em 02 de dezembro de 2022 foi publicada a Portaria nº 709/GM/MME, de 30 de novembro de 2022, aprovando os valores revisados da Garantia Física das Usinas Hidrelétricas despachadas centralizadamente no Sistema Interligado Nacional - SIN, por meio do Relatório “Revisão Ordinária de Garantia Física de Energia das Usinas Hidrelétricas - UHEs Participadas Centralizadamente no Sistema Interligado Nacional - SIN”, alterando a garantia física da Usina Hidrelétrica Eng. José Luiz Muller de Godoy Pereira de 39 MW para 37,1 MW. **Controladas:** A Foz do Rio Claro Energia S.A. (Companhia) controla três companhias de geração de energia elétrica, duas delas por meio de fonte eólica localizadas no Brasil, no estado do Rio Grande do Norte, a Potiguar I e Potiguar II, e uma no exterior, a Agreste Potiguar II, e de 44,54% na Eólica do Agreste Potiguar II (“EAP II”). As companhias de fonte eólica EAP I e EAP II passaram a ser consolidadas a partir de 05 de janeiro de 2022, e uma Companhia de geração de energia elétrica por meio de fonte hidrelétrica, a Ijuí Energia S.A. (“Ijuí”), localizada no Brasil, no estado do Rio Grande do Sul, nos municípios de Rolador e Salvador das Missões, no Rio Ijuí, com participação direta de 51%, e que passou a ser consolidada a partir de 1 de setembro de 2022 após assumir o controle das atividades mais relevantes. Em 21 de julho de 2023, a ANEEL publicou o Despacho nº 2.474/23, que autorizou o início de operação comercial da EAP I, responsável por implantar e explorar o parque eólico AW São João, localizado no município de Jandaíra, no Rio Grande do Norte, composto por 6 unidades geradoras de 4,2 MW, totalizando potência instalada de 25,2 MW, e garantia física de 14,1 MW médios. Em 13 de setembro de 2023, a ANEEL publicou o Despacho nº 3.394/23, que autorizou o início de operação comercial da EAP II, responsável por implantar e explorar o parque eólico AW Santa Régia, localizado no município de Jandaíra, no Rio Grande do Norte, composto por 9 unidades geradoras de 4,2 MW, totalizando potência instalada de 37,8 MW e garantia física de 21,7 MW médios.

Controladas	Localização	Resolução Autorizativa ANEEL nº	Prazo da Autorização	Energia assegurada MW
Eólica do Agreste Potiguar I	Jandira (RN)	8521/2020	24/01/2020 17/11/2055	27/07/2023 25.200
Eólica do Agreste Potiguar II	Jandira (RN)	8520/2020	24/01/2020 17/11/2055	13/09/2023 37.800
Ijuí Energia S.A.	Salvador das Missões (RS)	006/2006	29/03/2011 03/02/2046	28/03/2011 51.000

Os prazos das autorizações das Companhias de fonte eólicas podem ser prorrogados a critério do poder concedente. Não está previsto indenização ao final do prazo das autorizações. Em relação ao contrato de concessão da controlada Ijuí Energia S.A. o mesmo pode ser prorrogado, a critério do poder concedente, uma única vez, pelo prazo de até 30 (trinta) anos, mediante requisição do concessionário e observadas as condições expostas na Legislação. O contrato de concessão estabelece que a extinção da concessão determina a reversão ao poder concedente dos bens vinculados ao serviço, mediante indenização dos investimentos em imobilizado realizados e ainda não depreciados, apurados por auditoria da ANEEL. **1.1 Acordo para autoprodução com a WEG S.A.:** Em 05 de julho de 2023, a controlada Eólica do Agreste Potiguar II (“EAP II”) celebrou contrato com duas controladas da WEG S.A. (“WEG”) para a formação de uma parceria societária que tem por objeto a geração de energia para o consumo pelas unidades produtivas da WEG. A EAP II e a WEG firmou essa Parceria para explorar o parque eólico AW Santa Régia localizado no município de Jandaíra - RN, que terá capacidade instalada de 37,8 MW e garantia física de 21,7 MW médios, dos quais cerca de 15 MW médios serão anualmente entregues à WEG sob o regime de autoprodução por equiparação, com início de suprimento de energia em janeiro de 2024 até 31 de dezembro de 2041. **Cortes de geração (curtailment):** As controladas EAP I e EAP II foram afetadas ao longo do exercício de 2025 com o crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.303/2019 suspendeu os ressarcimentos previstos nos contratos firmados no ACR e CER até a regulamentação do tema, posteriormente disciplinada pela Resolução Normativa (REN) nº 96 de 2025. O crescimento dos cortes de geração de energia (curtailment) afetando diretamente a receita da Companhia e os custos com compra de energia. Neste contexto, diante do aumento expressivo de pedidos de geradores eólicos junto à ANEEL para reconhecimento dessas situações de *constrained-off*, o Despacho nº 2.



VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A. | CNP: 33.839.910/0001-11

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

São Paulo, 18 de março de 2026 - Vivara Participações S.A. (B3: VIVA3; Bloomberg: VIVA3 BZ), a maior rede de joalherias da América Latina, apresenta hoje seus resultados do quarto trimestre e ano de 2025.

COMENTÁRIOS DO DESEMPENHO FINANCEIRO

A VIVARA Participações S.A. (B3: VIVA3), a maior rede de joalherias da América Latina, apresenta os resultados do exercício de 2025 - um ano de consolidação da liderança da Companhia no setor e de reafirmação da força de suas marcas.

O 4T25 foi marcado por um excelente período de vendas com R\$ 1,4 bilhão de receita bruta, crescimento de 17,5% em relação ao mesmo trimestre de 2024. O ótimo desempenho da campanha de Black Friday potencializou as vendas do período, com destaque para a evolução das vendas digitais, que cresceram 31,4% ante o 4T24. Com esse desempenho, a Companhia encerra o exercício de 2025 atingindo uma receita bruta de R\$ 3,8 bilhões, crescimento de 16,2% versus 2024, sustentado pelo desempenho resiliente das vendas mesmas lojas (SSS) de 11,8% no ano e pela expansão da base de lojas - 25 lojas inauguradas no 4T25 e 42 no acumulado de 2025 (aberturas líquidas totalizam 41 devido a conversão de um quiosque).

A Companhia manteve suas margens nos elevados patamares característicos do modelo de negócio. A margem bruta atingiu 69,6% no ano, enquanto a margem EBITDA Ajustada totalizou 25,3%. Em bases comparáveis, desconsiderando o efeito da alocação dos Gastos Gerais de Fabricação (GGF)¹ e em regime de receita subvencionável estável², a Companhia registrou margem bruta em linha com 2024 e expansão de 0,4 p.p. na margem EBITDA Ajustada. Este resultado reflete a gestão contínua de: (i) precificação e markup; (ii) avanço de subcategorias de melhor rentabilidade, como a coleção Duo, que avançou 2,1 p.p. no mix da Vivara; (iii) evolução da margem de relógios com renegociação de fornecedores estratégicos; (iv) relevância da produção em Manaus (86,2% Vivara; 58,3% Life) e (v) disciplina operacional na gestão de despesas.

Em 2025, a Vivara continuou a consolidação da sua posição no mercado brasileiro de joias, fortalecendo posicionamento aspiracional e emocional da marca. As campanhas protagonizadas por Gisele Bündchen, com as coleções Capri, Duquesa e Florence, conectaram tradição joalheira com modernidade, elevando o desejo e a percepção de valor da marca junto ao consumidor. A estratégia de combinar Vivara e Life demonstrou maturidade, com cada marca operando em posicionamentos complementares e capturando diferentes perfis de consumidoras. A Life segue na trajetória para se tornar uma marca independente. Com Marina Ruy Barbosa e Larissa Manoela como embaixadoras, a marca capturou o público jovem por meio joias de prata colecionáveis e da proposta de autoexpressão. O lançamento de coleções exclusivas contribuiu para a diferenciação e o fortalecimento da identidade da marca, que se prepara para celebrar 15 anos em 2026 com um robusto calendário de lançamentos. No âmbito ESG, a adesão ao Responsible Jewelry Council (RJC) e o compliance com a Initiative for Responsible Mining Assurance (IRMA) demonstraram o compromisso com práticas responsáveis na cadeia produtiva. A campanha Outubro Rosa, em parceria com o IQoE, reforçou o propósito social da marca junto aos seus milhões de clientes.

O último trimestre do ano foi marcado pelo início da trajetória de otimização de estoque: a Companhia encerrou 2025 com estoque de R\$ 1.479 milhões, redução de R\$ 144 milhões versus 3T25. Ao expurgar o saldo dos Gastos Gerais de Fabricação, esse saldo reflete 537 dias de estoque, redução de 35 dias versus o 4T24. Este cenário contribuiu para a forte geração de caixa operacional de R\$ 219,3 milhões no 4T25 e R\$ 203,7 milhões no ano, ambos após juros, imposto de renda e arrendamentos e desconsiderando a antecipação de recebíveis de cartão de crédito realizada em Dez/25 no valor de R\$ 163,8 milhões - antecipação realizada para fazer frente ao pagamento de dividendos intercalares de R\$ 164 milhões também no mês de Dez/25. A geração do ano foi R\$ 117,7 milhões acima da registrada em 2024.

A Companhia tem um compromisso contínuo com o desenvolvimento e reconhecimento de talentos em todas as frentes do negócio. A expansão da rede com 42 novas lojas demandou investimentos relevantes em recrutamento, treinamento e capacitação de equipes de vendas, fortalecendo a cultura de encantamento ao cliente e a marca registrada da Companhia. Encerramos 2025 com satisfação e agradecemos a todos que contribuíram para os resultados deste ano. Nosso reconhecimento aos nossos colaboradores, conselheiros, parceiros, investidores e, especialmente, aos nossos clientes, pela confiança ao longo de todo ano. Iniciamos 2026 com a clara visão sobre nossas prioridades: manutenção da trajetória de crescimento sustentável e a geração de caixa operacional, sem comprometer os elevados patamares de rentabilidade.

¹ **Gastos Gerais de Fabricação (GGF):** No fechamento do exercício de 2024, a Companhia modificou a metodologia contábil de custeio de Gastos Gerais de Fabricação (compostos por remuneração de pessoal de fábrica e demais despesas incorridas na planta fabril). Tais gastos passam a ser atribuídos aos custos de cada produto produzido (compondo o valor do estoque de produto acabado) e irão transitar na linha de custo apenas no momento em que o produto produzido seja vendido para o consumidor final (à luz do CPC 16 - Custos).

² Para fins de comparabilidade, o conceito de **receita de subvencionável** equipara o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia.

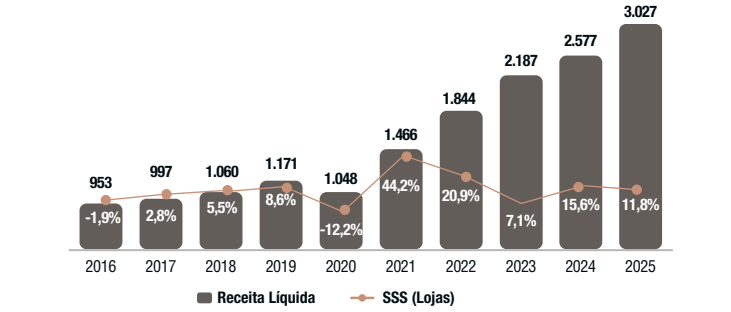
DESTAQUES:

- Inauguradas 41 novas lojas no ano, 39 lojas Life e 2 lojas Vivara. Ao todo são 497 no Brasil (267 Lojas Vivara, 219 Lojas Life e 11 Quiosques) e 1 loja no Panamá.
- Receita Bruta: **4T25: +17,5% vs 4T24 | 2024: +16,2% vs 2024**
- Receita Líquida: **4T25: +16,5% vs 4T24 | 2024: +17,4% vs 2024**
- SSS (canal físico) de 11,5% no 4T25 e 11,8%, em 2025
- Venda Digital: **4T25: +31,5% vs 4T24 | 2024: +19,5% vs 2024**
- Redução de dias de estoque: **4T25: -94 dias vs 3T25 | 2025: -35 dias vs. 2024 | 537 dias (ex-GGF)**
- Geração de Caixa Operacional: **4T25: R\$ 219,3 MM vs -176,5 MM no 4T24 | 2024: R\$ 203,7 MM vs 65,9 MM em 2024**

Reculta:

A Receita Bruta (líquida de devoluções) do 4T25 atingiu R\$ 1.365,7 bilhões, 15% superior à registrada no 4T24. O desempenho é corroborado (i) pelo crescimento de 11,5% de SSS, (ii) pela aceleração do canal digital e (iii) pelo aumento do número de lojas nos últimos 12 meses, com a adição de 41 pontos no período.

No trimestre, o canal lojas físicas apresentou crescimento de 14,5% em relação ao 4T24, devido à assertiva execução do calendário comercial, com destaque para as campanhas da Semana Ouro, Black Friday e Natal, com (i) crescimento de 11,5% de SSS e (ii) abertura de 25 novas lojas no período. No período, destaca-se o forte desempenho da campanha de Black Friday, que potencializou as vendas digitais no trimestre com crescimento de 31,4% ante o 4T24. A maturidade da estratégia *omnichannel*, com a revisão das integrações sistêmicas focadas em evitar ruptura do canal, do desempenho do novo aplicativo, lançado no 2T25, e da iniciativa de *personal shoppers*, contribuíram para o aumento de tráfego, conversão e ticket médio no período. O canal digital representou 17,5% das vendas do período, aumento de 1,9 p.p. contra 15,6% registrado no 4T24. O sucesso de vendas no período consolidou um robusto crescimento no ano, com crescimento de receita bruta anual de 16,2%. As lojas físicas registraram alta de 15,6% em 2025, e o canal digital cresceu 19,5% versus 2024, aumentando a participação sobre as vendas totais para 14,8% ante os 14,4% do ano anterior.



Vendas Digitais:

No trimestre, as vendas digitais somaram R\$ 238,8 milhões, crescimento de 31,5% em comparação ao 4T24. O forte desempenho do canal digital no trimestre reflete a maior maturidade da estratégia *omnichannel* da Companhia e a captura dos ganhos provenientes dos investimentos realizados ao longo do ano. As duas mais recentes iniciativas do canal atingiram marcas importantes: (i) o novo aplicativo já representou 15% das vendas do canal no 4T25, com poucos meses de operação, trazendo um tráfego direcionado e com uma taxa de conversão 140% acima do site, e (ii) o novo modelo de *personal shoppers* registrou faturamento de R\$ 8,6 milhões no período. Ambas as iniciativas citadas, impulsionaram o crescimento das vendas digitais, com destaque para o período da Black Friday, quando o canal apresentou elevada relevância na dinâmica comercial do trimestre. No ano, as vendas digitais totalizaram R\$ 561,6 milhões, representando avanço de 19,5% em relação a 2024.

A habilitação das lojas como *hubs* logísticos ampliou a capacidade de atendimento, reduzindo prazos de entrega e melhorando a disponibilidade de produtos no ambiente online. Esse modelo tem contribuído não apenas para o crescimento das vendas digitais, mas também para uma melhor alocação de estoques e maior eficiência na jornada *omnichannel* (OMS). As vendas OMS, que são vendas realizadas pelo e-commerce e faturadas pelas lojas, representaram 52,6% das vendas digitais no 4T25 e 45,4% no ano de 2025, aumento de 3,2 p.p. e 10,3 p.p. ante os respectivos períodos comparativos. O aumento de participação das vendas OMS mostra a importância da integração entre canais e o papel das lojas físicas como pontos estratégicos na execução do digital.

Todas as categorias apresentaram crescimento, tanto no trimestre quanto no ano, com destaque para a categoria Life com maior crescimento no trimestre de 47,6% no 4T25 comparado com 4T24, e 30,6% em 2025 comparado com 2024. O avanço é reflexo das assertivas campanhas de *Black Friday* e Natal, com execução de campanhas promocionais bem sucedidas, o contínuo engajamento nas mídias sociais impulsionado pelas embaixadoras Marina Ruy Barbosa e Larissa Manoela bem como posicionamento como presenteável e ticket médio favorável para venda a distância. A categoria de Joias cresceu 22,7% no trimestre, e 8,9% no ano, comparado com os mesmos períodos do ano anterior. A categoria de Relógios cresceu 15,9% no trimestre e 16,5% no ano comparado com os mesmos períodos do ano anterior.

Venda por categoria - Lojas Físicas:

No 4T25, as lojas físicas tiveram faturamento de R\$ 1.119,4 bilhões, uma expansão de 14,5% na comparação com o mesmo período do ano anterior. No trimestre, a expansão do faturamento das lojas Vivara e Life foi de 12,5% e 20,4%, respectivamente. No conceito SSS, o crescimento consolidado foi de 11,5% sobre 4T24.

No ano de 2025, as lojas físicas tiveram faturamento de R\$ 3.223,9 bilhões, uma expansão de 15,6% na comparação com 2024. No ano, a expansão do faturamento das lojas Vivara e Life foi de 13,3% e 24,5%, respectivamente. No SSS, o crescimento consolidado foi de 11,8% sobre 2024.

Lojas Vivara:

Com 267 pontos de venda no Brasil e 1 no Panamá, as lojas Vivara apresentaram uma receita de R\$ 805,9 milhões no 4T25, com um crescimento de 12,5% e avanço de SSS de 12,2% comparado ao 4T24. O canal segue entregando forte desempenho, impulsionado pela (i) diligente gestão de *mark-ups*, e (ii) contínua inovação, com o aumento do sortimento de coleções Duo (prata-ouro) e joias com diamante de laboratório. No ano, as lojas Vivara alcançaram receita de R\$ 2.399,3 bilhões, com avanço de 13,3% na comparação com 2024 e SSS de 12,4%. O nível de canalização gerado pela adição de novas lojas da marca Life segue em patamares saudáveis. No 4T25, o faturamento das lojas Vivara em shoppings que possuem ambas as marcas (164 em Dez/25) cresceu 14,0% em relação ao 4T24, acima do SSS do total. Ao desconsiderar as vendas da categoria Life nestas lojas Vivara, o crescimento de faturamento atinge 18,9%. No acumulado de 2025, o faturamento dessas mesmas lojas apresentou crescimento de 13,0% na comparação anual, também acima do SSS do total, e 17,0% quando desconsideradas as vendas da categoria Life.

Lojas Life:
A receita das lojas Life teve alta de 20,5% no 4T25, em relação ao mesmo período do ano anterior, atingindo R\$ 306,5 milhões. O avanço é explicado pela: (i) alta no SSS de 9,1% no 4T25 em comparação ao 4T24, (ii) maturação do parque de lojas no período, (iii) maior assertividade no sortimento por loja e (iv) abertura de 39 novas lojas da Life nos últimos 12 meses.
No trimestre, as lojas Life foram responsáveis por 58,2% das vendas da categoria Life, uma representatividade 1,8 p.p. acima da registrada no mesmo trimestre do ano anterior, mostrando a contínua consolidação da marca Life. No ano, essa participação atingiu 59,4%, reforçando o avanço estrutural das lojas Life dentro da categoria. Em 2025, as lojas Life registraram 24,5% de crescimento, impulsionadas pelo aumento de 9,6% na métrica SSS e pela abertura de 39 lojas em 2025 e 63 lojas em 2024. No encerramento do trimestre, as 117 lojas Life maduras, inauguradas há mais de 2 anos, tiveram receita média anual de R\$ 5,6 milhões.

Reculta por Categoria:

Na categoria de Joias, a estratégia do trimestre priorizou ganho de *market-share* e evolução na venda de quantidades vendidas, com crescimento de receita bruta de 20,6% no trimestre, impulsionado pelo aumento da quantidade vendida em 11,4%. No ano, a categoria de Joias cresceu 17,1%, devido a disciplina na gestão de mark-up e posicionamento de preço. As coleções Duo (prata & ouro), diamante de laboratório e prata Vivara continuam apresentando ganho de representatividade no mix de vendas. A categoria de Joias continua sendo a mais representativa da Companhia, sendo responsável por 45,4% das vendas, percentual 1,2 p.p. superior ao registrado no 4T24. No ano, a categoria alcançou 48,8% das vendas, 0,4 p.p. superior a 2024.
A receita bruta da categoria Life cresceu em 16,7% ante o 4T24, com crescimento de 22,3% em quantidades vendidas e faturamento de R\$ 528,8 milhões no trimestre, representando 38,6% do total de vendas. No acumulado do ano, a receita bruta da categoria Life cresceu 15,1% em relação ao ano anterior, com crescimento de 15,0% em quantidades vendidas. O faturamento total do ano foi de R\$ 1.354,5 bilhões, representando 35,6% do total de vendas.
As vendas da categoria Relógios apresentou evolução de 17,8% no trimestre, com crescimento de 16,8% de quantidades vendidas, e faturamento de R\$ 200,8 milhões impulsionado pelo bom desempenho das datas comemorativas no período. No ano, a evolução foi de 20,9%, com crescimento de 15,6% em quantidades vendidas, com faturamento de R\$ 536,2 milhões. A categoria representou 14,1% do total de vendas no 4T25, em linha com o mesmo trimestre do ano anterior e 14,1% no acumulado de 2025 (+0,5 p.p. vs. 2024).

Deduções da receita:

No trimestre, a linha de deduções da Receita Bruta apresentou um aumento de 21,1% em relação ao 4T24 e representou 22,1% da receita bruta (líquida de devoluções). No ano, o aumento foi de 11,6% em relação a 2024.
A receita de subvencion sofreu R\$ 84,8 milhões no período, o que correspondeu a 6,2% da receita bruta do trimestre versus R\$ 89,0 milhões no 4T24. A dinâmica observada reflete o efeito positivo da operação do novo centro de distribuição no Espírito Santo, que gerou R\$ 41,6 milhões no trimestre, suavizando o menor ritmo produtivo, quando comparado ao 4T24, parte integrante do plano de otimização de estoques. No acumulado do ano, a receita de subvencion sofreu R\$ 334,1 milhões, correspondendo a 8,8% da receita bruta vs. 8,3% do ano anterior. O centro de distribuição, inaugurado em Jun/25, já opera como parte importante da malha logística e é fundamental na iniciativa de realocação de estoques entre lojas realizadas ao segundo semestre de 2025. Por conta da quantidade de joias movimentadas ter sido equivalente a um ano típico, e não apenas a um semestre, a receita de subvencion gerada em 2025 pela operação do centro de distribuição do Espírito Santo foi de R\$ 77,4 milhões. Em função da estratégia de otimização de estoque, observou-se uma menor diluição dos benefícios atrelados ao menor volume produzido, com destaque para as taxas associadas à operação em Manaus (UEA e FTI), que apresentaram redução como percentual da receita bruta na comparação anual. Tal movimento é consistente com a estratégia da Companhia de priorizar a eficiência do capital de giro.

Lucro Bruto e Margem Bruta:

O Lucro Bruto do 4T25 foi de R\$ 716,0 milhões, alta de 5,5% vs. 4T24, com Margem Bruta de 67,3%. Esse crescimento é reflexo de diferentes variáveis como efeitos contábeis, operação fabril e estratégia comercial, quais sejam:
1. Receita de Subvencion (Fábrica + CD): Em linha com a estratégia de otimização de estoque, o ritmo produtivo do trimestre foi inferior ao executado no ano anterior, refletindo em menores patamares de subvencion no 4T25 vs 4T24. Assumindo o mesmo percentual realizado no 4T25 de 6,2% de subvencion ao resultado do 4T24, a margem comparável seria de 73,8% (ante os 74,3% registrados), o que significa um efeito de 0,5 p.p. por conta da variação da receita de subvencion como percentual da receita bruta. Para isolar esse efeito, as variações são calculadas em regime de subvencion estável.
2. Alocação GGF: A contabilização dos Gastos Gerais de Fabricação (GGF) gerou dois efeitos distintos:
+ 2,1 Impacto 4T24: alocação de R\$ 43,9 milhões ao estoque, com impacto de 4,9 p.p. na margem do período.
+ 2,2 Impacto 4T25: contabilização de R\$ 7,3 milhões no custo, refletindo um efeito de 0,7 p.p. no período. Por conta do forte período de vendas, intensificado pela estratégia de redução do ritmo de produção, o volume de venda de produtos (com GGF alocado) foi maior do que a alocação dos gastos de produção do período.

3. CMV (estratégia comercial): apresentou efeito negativo de 2,3 p.p. no período devido aos seguintes efeitos:
+ 3,1 Vivara (Joias): No 4T25, a Companhia priorizou o ganho de *market-share* e crescimento do número de vendas, (postergando reposicionamento de preço para 2026). Essa estratégia permitiu o forte crescimento de volume e de receita bruta. Esta estratégia representou cerca de 30% do efeito da rubrica, estando concentrada nas subcategorias de coleções e comerciais. Após as vendas de Dez/25, a Companhia retomou a trajetória de repasses da categoria no 1T26.
O Lucro Bruto de 2025 foi de R\$ 2.105,1 milhões, alta de 16,3% vs. 2024, com Margem Bruta de 69,6% (versus 70,2% em 2024). Os principais componentes que impactaram a margem bruta de 2025 em comparação a 2024 são:

1. Receita de Subvencion: O forte volume produtivo do primeiro semestre de 2025, anterior a estratégia de otimização de estoque do segundo semestre, juntamente com a abertura do CD do ES em Jun/25, foram os principais fatores para que a receita de subvencion de 2025 atingisse 8,8% da receita bruta, ante 8,3% em 2024. Assumindo o mesmo percentual de 8,8% de subvencion ao resultado de 2024, a margem comparável seria de 70,4%, ante os 70,2% registrados, o que significa um efeito de 0,2 p.p. em regime de subvencion estável.
2. Alocação GGF: (i) 2024: alocação de R\$ 43,9 milhões ao estoque, impactando 1,7 p.p. a margem do exercício anterior; (ii) 2025: alocação de R\$ 24,4 milhões ao estoque, gerando impacto de 0,8 p.p. da margem do período.

3. CMV: o efeito negativo de 0,2 p.p. foi puxado pela performance do 4T25. Os principais efeitos nas diferentes categorias, foram:
+ 3,1 Vivara (Joias): A categoria fechou o exercício mantendo a rentabilidade versus o período anterior. A diligente gestão de mark-ups, o estoque mais alongado e o avanço das subcategorias com maior volume de vendas, anulando variações que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

2.3 Relógios: Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.
4. Pessoal/Fábrica: efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

¹ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

² **3. Life:** Dada a estratégia de gestão de portfólio descrita no 4T25, com maior voluntariedade de itens com desconto para acelerar venda de itens lançados a mais a tempo, em 2025 a categoria concentrou a pressão da rubrica.

³ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

⁴ **Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

⁵ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

⁶ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

⁷ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

⁸ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

⁹ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

¹⁰ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

¹¹ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

¹² **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

¹³ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

¹⁴ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

¹⁵ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

¹⁶ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

¹⁷ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

¹⁸ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

¹⁹ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

²⁰ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

²¹ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

²² **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

²³ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

²⁴ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

²⁵ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

²⁶ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

²⁷ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

²⁸ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2025, resultando numa eficiência de 0,1 p.p. na linha de Pessoal e 0,1 p.p. na linha de despesas de fábrica.

²⁹ Para fins de comparabilidade, está apresentado o conceito de receita de subvencionável de modo a equiparar o patamar de receita de subvencion do período anterior (comparativo) ao patamar do período atual, anulando variações positivas ou negativas que essa rubrica pode gerar no resultado da Companhia. O efeito da variação em regime de subvencion estável é calculado pela diferença, em pontos percentuais, da divisão da linha analisada de 2025 pela receita líquida de 2025, subtraída da divisão da linha analisada de 2024 pela receita líquida de 2024 ajustada considerando o percentual da receita de subvencion de 2025 pela receita bruta de 2025.

³⁰ **3.3 Relógios:** Dada a revisão de termos contratuais e otimização na negociação com fornecedores parceiros de Relógios, a categoria apresentou importante evolução de margem, encerrando 2025, em patamares superiores a 2024.

³¹ **4. Pessoal/Fábrica:** efeito anual da iniciativa de ganho de produtividade, otimização do quadro e redução de horas extras versus o período comparativo, que foi mais significativa no segundo semestre de 2



NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS E CONSOLIDADAS

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2025 (Em milhares de reais - R\$, exceto quando indicado de outra forma)

→ continuação

10.6 Movimentação dos saldos:

	Consolidado										
	01/01/2024	Adições	Baixas	Transferências	Ajuste de conversão	31/12/2024	Adições	Baixas	Transferências	Ajuste de conversão	31/12/2025
Custo:											
Benfeitorias em imóveis de terceiros	230.648	847	–	106.364	1	337.860	729	–	31.020	6	369.615
Móveis e utensílios	81.160	3.505	(338)	23.469	17	107.813	2.495	(4)	5.753	(89)	115.968
Máquinas, equipamentos e instalações	63.328	13.613	(830)	14.056	1	90.168	17.740	(79)	6.783	2	114.614
Veículos	112	190	–	–	–	302	84	–	–	–	386
Equipamentos de Informática	23.472	4.412	(72)	758	–	28.570	3.671	–	494	–	32.735
Terenos	350	–	–	–	–	350	–	–	–	–	350
Ativo de direitos de uso - locações imóveis	712.483	132.828	(13.491)	–	377	832.197	183.515	(7.330)	–	(358)	1.008.024
Ativo de direitos de uso - cloud	12.380	–	–	–	–	12.380	–	–	–	–	12.380
Imobilizados em andamento	67.839	79.877	–	(144.647)	–	3.233	43.777	–	(44.050)	(254)	2.706
Subtotal	1.191.772	235.272	(14.731)	–	560	1.412.873	252.011	(7.413)	–	(693)	1.656.778
Depreciação:											
Benfeitorias em imóveis de terceiros	(104.792)	(28.174)	–	–	–	(132.966)	(29.307)	–	(4)	(4)	(162.281)
Móveis e utensílios	(29.911)	(10.708)	–	–	–	(40.619)	(12.460)	–	4	1	(53.074)
Máquinas, equipamentos e instalações	(16.587)	(8.251)	171	–	–	(24.667)	(11.132)	7	–	–	(35.792)
Veículos	(9)	(29)	–	–	–	(38)	(62)	–	–	–	(100)
Equipamentos de Informática	(13.276)	(4.949)	33	–	–	(18.192)	(4.611)	–	–	–	(22.803)
Ativo de direitos de uso - locações imóveis	(250.199)	(87.868)	7.215	–	(20)	(330.872)	(87.416)	3.246	–	41	(415.001)
Ativo de direitos de uso - cloud	(11.252)	(1.095)	–	–	–	(12.347)	(33)	–	–	–	(12.380)
Subtotal	(426.026)	(141.074)	7.419	–	(20)	(559.701)	(145.021)	3.253	–	38	(707.431)
Total	765.746	94.198	(7.312)	–	540	853.172	106.990	(4.160)	–	(655)	955.347
As adições de ativos de direitos de uso locações de imóveis contém valores de operações sem efeito caixa, vide detalhes na nota explicativa nº 31.											

As adições de ativos de direitos de uso locação de imóveis contém valores de operações sem efeito caixa, vide detalhes na nota explicativa nº 31.

11. INTANGÍVEL

11.1 Política contábil: Representado pelo custo de aquisição de exploração de ponto comercial com amortização determinada conforme o prazo do contrato de locação, que para as lojas e quiosques são de cinco anos. A aquisição de ponto comercial não é feita para todos os pontos de venda da rede, pois em determinadas localidades esse custo não é necessário. Registram também os softwares adquiridos de terceiros, inclusive os em desenvolvimento.

11.2 Movimentação dos saldos:

	Consolidado										
	Vida útil (em anos)	01/01/2024	Adições	Transferências	Ajuste de conversão	31/12/2024	Adições	Baixas	Transferências	Ajuste de conversão	31/12/2025
Custo:											
Pontos comerciais	5	32.225	–	–	–	32.225	–	–	–	–	32.225
Sistemas em implantação	–	26.468	14.565	(30.967)	13	10.079	7.339	–	(4.575)	(14)	12.829
Sistema de informática	5	60.588	7.014	30.967	–	98.569	3.195	(13.973)	4.575	(3)	92.363
Outros intangíveis	5	305	–	–	–	305	–	–	–	–	305
Subtotal		119.586	21.579	–	13	141.178	10.534	(13.973)	–	(17)	137.722
Amortização:											
Pontos comerciais		(31.239)	(342)	–	–	(31.581)	(342)	–	–	–	(31.923)
Sistema de informática		(29.039)	(13.054)	–	–	(42.093)	(17.432)	13.903	–	(1)	(45.623)
Outros intangíveis		(117)	(61)	–	–	(178)	(60)	–	–	–	(238)
Subtotal		(60.395)	(13.457)	–	–	(73.852)	(17.834)	13.903	–	(1)	(77.784)
Total		59.191	8.122	–	13	67.326	(7.300)	(70)	–	(18)	59.938

12. FORNECEDORES E OUTRAS CONTAS A PAGAR

12.1 Fornecedores e outras contas a pagar: O saldo é constituído por compras de matéria-prima, insumos, embalagens, mercadorias para revenda e serviços de terceiros com prazo médio de pagamento de 93 dias (92 dias em 31 de dezembro de 2024).

	Consolidado			
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Fornecedores				
Nacionais	–	–	86.712	58.126
Estrangeiros	–	–	30.515	35.528
Total Fornecedores	–	–	117.227	93.654
Outras contas a pagar				
Serviços tomados a pagar	223	266	72.245	65.082
Total Outras contas a pagar	223	266	72.245	65.082
Total Fornecedores e outras contas a pagar	223	266	189.472	158.736

12.2 Fornecedores convênio: As controladas mantêm convênios firmados com instituições financeiras, permitindo que fornecedores antecipem seus recebíveis. A Administração concluiu que a natureza dessas operações permanece operacional, pois não há alteração nos prazos originais nem encargos financeiros assumidos pela Companhia. Em atendimento às alterações do CPC 03 (R2)/IAS 7, a Companhia detalha as seguintes informações sobre esses acordos: • Montante antecipado: Do saldo total de R\$ 4.610 em 31 de dezembro de 2025 (R\$ 214.135 em 31 de dezembro de 2024), a totalidade refere-se a títulos cujos fornecedores já receberam o pagamento antecipado das instituições financeiras. • Comparabilidade de Prazos: Os prazos de vencimento das obrigações vinculadas ao convênio são de 90 dias (90 dias em 31 de dezembro de 2024), permanecendo consistentes com a faixa de prazos praticada com os demais fornecedores da mesma natureza que não aderiram ao acordo. • Encargos: As taxas de desconto, média de 1,13% a.m. (média de 0,93% a.m. em 31 de dezembro de 2024) são suportadas integralmente pelos fornecedores. Os pagamentos são efetuados diretamente às instituições financeiras nas datas originais de vencimento das faturas, sendo o fluxo de caixa apresentado como operacional.

13. OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS E PREVIDENCIÁRIAS

13.1 Composição dos saldos:

	Consolidado			
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Provisão de férias	–	–	46.654	40.236
Salários	124	80	35.018	32.797
PLR e bônus	–	–	21.151	14.228
Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS	–	–	5.298	4.813
Instituto Nacional do Seguro Social - INSS	37	30	18.181	17.298
Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF	75	48	14.801	14.602
Outras	–	–	2.517	1.319
Total	236	158	143.620	125.293

14. OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS

14.1 Composição dos saldos:

	Consolidado			
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
ICMS	–	–	45.839	34.789
PIS e COFINS	3.886	1	35.955	23.536
Parcelamentos de impostos	–	–	171	217
F.T.I. e U.E.A. (a)	–	–	1.227	2.997
Outras	4	9	7.230	2.338
Total	3.890	10	90.422	63.877
Passivo circulante	3.890	10	90.328	63.727
Passivo não circulante	–	–	95	150
Total	3.890	10	90.422	63.877

(a) O Fundo de Fomento ao Turismo, Infraestrutura, Serviço e Interiorização do Desenvolvimento do Estado do Amazonas "F.T.I." é um tributo estadual devido pela Conipa em suas vendas de produtos industrializados na Zona Franca de Manaus para os demais Estados da Federação. O "UEA" é uma taxa estadual direcionada pelo Governo para a Universidade Estadual da Amazônia.

15. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

15.1 Composição dos saldos:

Instituição e modalidade	Consolidado			
	Taxa	Vencimento	31/12/2025	31/12/2024
Em moeda local				
Debêntures - 1ª emissão 15.2	CDI + 0,70% a.a.	08/2030	312.704	–
Banco Itaú BBA S.A. - Capital de giro (a)	CDI + 1,69% a.a.	02/2027	–	63.055
Banco Itaú BBA S.A. - Capital de giro (a)	CDI + 0,95% a.a.	09/2026	–	41.347
Total de empréstimos em moeda local			312.704	104.402
Em moeda estrangeira				
Banco Santander - Resolução 4131	CDI + 0,55% a.a.	12/2026	218.572	245.977
Total de empréstimos em moeda estrangeira			218.572	245.977
Financiamento - Fornecedores Convênio				
Banco Itaú		06/2025	–	27.774
Banco Santander		03/2025	–	20.408
Total de financiamento fornecedor convênio (b)			–	48.182
Total de empréstimos e financiamentos			531.276	398.561
Passivo circulante			232.973	113.370
Passivo não circulante			298.303	285.191
Total			531.276	398.561
Instrumentos derivativos - contratos de "swap"				
Banco Santander (Brasil) - Derivativo (ativo/passivo)	Var. Camb + 5,77% a.a.	12/2026	22.729	(1.276)
Total de instrumentos derivativos "swap"			22.729	(1.276)
Total de empréstimos e financiamentos líquido dos instrumentos derivativos			554.005	397.285

a) Os contratos de empréstimos de capital de giro firmados com o Banco Itaú foram liquidados antecipadamente em outubro de 2025, com recursos provenientes da emissão de debêntures. b) Em 2024, a Companhia repactuou os prazos de pagamento junto aos fornecedores de metais preciosos para 180 dias. Devido à extensão desse prazo e à essencialidade financeira da operação, os saldos foram reclassificados para a rubrica de "Empréstimos e Financiamentos". No exercício de 2025, em função da redução no volume de aquisições e da otimização da estrutura de capital, o prazo médio de pagamento foi reduzido para 90 dias, cessando a utilização de operações de risco sacado. Consequentemente, as obrigações remanescentes voltaram a ser registradas na rubrica de "Fornecedores". 15.2 Emissão de debêntures: Em 5 de setembro de 2025, a Companhia concluiu sua 1ª emissão de debêntures, sendo emitidas 300.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirográfrica, com garantia adicional fidejussória e valor nominal de R\$1 cada, totalizando o montante de R\$300.000, correspondentes a R\$298.198 líquidos, após a dedução dos encargos de emissão de R\$1.802. O agente fiduciário é Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. As debêntures têm prazo total de cinco anos, com vencimento do principal em duas parcelas, programadas para agosto de 2029 e agosto de 2030. A remuneração é composta pela variação acumulada da taxa DI-252 acrescida de spread de 0,7% ao ano, com pagamento de juros semestral a partir de fevereiro de 2026. A emissão foi aprovada pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 7 de agosto de 2025 e tem por finalidade amortização antecipada de empréstimos de capital de giro contratados junto ao Banco Itaú e o valor excedente destinado ao reforço do caixa operacional da Companhia. Os custos de transação incorridos na emissão, no montante de R\$1.802, foram registrados como redutor do passivo financeiro, sendo apropriados ao resultado pelo método da taxa efetiva de juros, conforme o CPC 48/IFRS 9 e o CPC 08/IAS 32. As debêntures foram classificadas como passivo financeiro mensurado ao custo amortizado, uma vez que representam obrigações contratuais de pagamento de caixa e não são mantidas para negociação. 15.3 Covenants: Para a totalidade dos contratos de empréstimos e financiamentos vigentes com instituições financeiras não existem cláusulas financeiras restritivas ("covenant"), apenas cláusulas de liquidação antecipada caso a emitente sofra protesto de títulos com valor superior a R\$10.000, para os contratos de capital de giro e R\$100.000 para as debêntures. 15.4 Vencimentos do passivo não circulante:

Ano	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
De 1 a 2 anos	–	285.191
De 2 a 3 anos	298.303	–
Total	298.303	285.191

15.5 Movimentação dos empréstimos e financiamentos:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Saldo no início do exercício	397.285	278.879
Captações - empréstimos bancários e debêntures	300.000	190.000
Encargos de emissão das debêntures	(1.818)	–
Captações - fornecedores convênio	146.635	48.182
Amortização do principal	(100.000)	(122.414)
Amortização do principal - fornecedores convênio	(194.416)	–
Liquidação contratos derivativos	–	(5.256)
Fluxo de caixa de financiamento	150.401	110.512
Pagamento de juros	(59.044)	(25.111)
Juros incorridos e variação cambial	23.268	24.966
Juros incorridos debêntures	14.401	–
Juros incorridos - fornecedores convênio	9.665	–
Encargos financeiros de "swap" incorridos	17.908	8.239
Encargos financeiros de debêntures incorridos	121	–
Outras variações (a)	6.319	8.094
Saldo no fim do exercício	554.005	397.285

a) Contém valores de operações sem efeito caixa, vide detalhes na nota explicativa nº 31.

16. OUTROS PASSIVOS

16.1 Composição dos saldos: O saldo de outros passivos é constituído por adiantamento de clientes, receitas diferidas e outras obrigações contratuais.

	Consolidado			
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Adiantamentos de clientes	–	–	18.377	14.990
Receitas diferidas	–	–	6.435	6.828
Outras obrigações contratuais	799	1.750	8.465	2.476
Total outros passivos	799	1.750	33.277	24.294
Passivo circulante	450	1.089	28.951	18.982
Passivo não circulante	349	661	4.326	5.312
Total	799	1.750	33.277	24.294

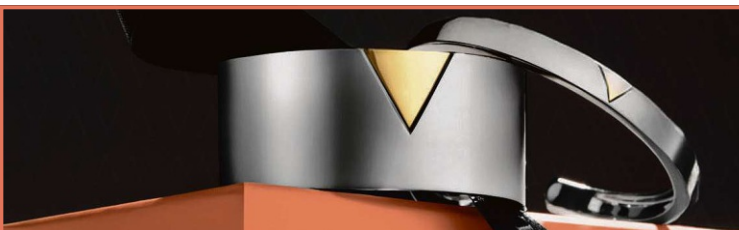
17. PROVISÃO PARA RISCOS CÍVEIS, TRABALHISTAS E TRIBUTÁRIOS E DEPÓSITOS JUDICIAIS

17.1 Movimentação das contingências:

	Controladora			
	Cíveis	Trabalhistas	Tributários	Total
Saldo em 01 de janeiro de 2024	–	–	–	–
Adições	–	7	–	7
Saldo em 31 de dezembro de 2024	–	7	–	7
Adições	–	927	–	927
Pagamentos	–	(54)	–	(54)
Reversões	–	(503)	–	(503)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	–	377	–	377

	Consolidado			
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Saldo em 01 de janeiro de 2024	2.955	6.553	5.066	14.574
Adições	7.364	19.646	3.556	30.566
Pagamentos	(1.569)	(8.498)	(3.105)	(13.173)
Reversões	(3.959)	(8.928)	(763)	(13.650)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	4.791	8.772	4.754	18.317
Adições	10.534	28.183	2.319	41.036
Pagamentos	(4.734)	(8.672)	(287)	(13.693)
Reversões	(6.717)	(11.965)	(41)	(18.723)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	3.874	16.318	6.745	26.937

17.2 Processos cíveis: Correspondem a ações renovatórias de aluguel de lojas, em que o Grupo é obrigado a pagar valores provisorios de aluguéis até o seu trânsito em julgado, com a constituição de provisão entre o valor pago a título de aluguel provisório e aquele determinado em ação judicial, e ações envolvendo direitos das relações de consumo, onde a provisão é calculada de acordo com o prognóstico de perda provável. 17.3 Processos trabalhistas: Correspondem a ações trabalhistas movidas por ex-funcionários, relacionadas, em grande parte, a pedidos de pagamentos de horas extras e seus reflexos, equiparação salarial, férias e abono pecuniário, descanso semanal remunerado, verbas rescisórias, 13º salário, danos morais, gratificações, vínculo empregatício e nulidade do banco de horas. Os processos são classificados conforme cada pedido e com base no histórico de risco de perda para cada tema, com isso a provisão é constituída considerando os valores envolvidos com risco de perda provável. 17.4 Processos tributários: Em grande parte, os valores provisionados se referem a processos relacionados a exigência do diferencial de alíquota do ICMS (DIFAL) e fundo de pobreza do ICMS em operações de vendas de mercadorias interestaduais para pessoa física ou jurídica não contribuinte do ICMS no Estados da Bahia, Ceará, Goiás, Mato Grosso, Pernambuco e Rio de Janeiro. Contribuição Previdenciária sobre o Terço Constitucional de Férias (Tema 985): Em agosto de 2020, o STF (RE nº 1.072.485/PR) consolidou a tese de incidência de contribuição previdenciária sobre o terço constitucional de férias. Em 2025, o Tribunal concluiu o julgamento dos recursos, modulando os efeitos da decisão para que a tributação retroaja a 15 de setembro de 2020. Situação Processual das Controladas: Conipa: Em maio de 2025, o TRF1 reconheceu a tributação sobre o terço de férias. Em conformidade com a modulação do STF, a Companhia efetuou depósito judicial em julho de 2025, abrangendo o passivo acumulado desde setembro de 2020. Tellerina: A controlada mantém liminar vigente que suspende a exigibilidade do recolhimento. No entanto, diante do encerramento do julgamento pelo STF em novembro de 2025, a Administração, apoiada por seus assessores jurídicos, mantém



VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A. | CNP: 33.839.910/0001-11

VIVA
B3 LISTED NM

20.8 Conciliação da despesa de imposto de renda e contribuição social:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	605.300	653.394	587.798	626.238
Diferenças permanentes:	34%	34%	34%	34%
Resultado de equivalência patrimonial	213.514	226.138	-	-
Outras despesas não dedutíveis	130	-	(28.789)	(1.421)
Recuperação IRPJ e CSLL de exercícios anteriores	(2.186)	-	(4.438)	310
Crédito extemporâneo lucro da exploração	-	-	-	6.490
Juros sobre capital próprio recebidos	(14.000)	-	-	-
Incentivo fiscal - Lei do Bem e PAT	-	-	8.094	6.410
Incentivo fiscal - ICMS	-	-	113.579	92.484
Incentivo fiscal - Lucro da exploração	-	-	121.069	140.342
Total	14.202	-	31.706	27.156
Correntes	(6.641)	-	(107.618)	(108.150)
Diferidos	20.843	-	139.324	135.306
Total	14.202	-	31.706	27.156
Alíquota efetiva - imposto corrente	-2,35%	-	-5,39%	-4,34%

20.9 Imposto de renda e contribuição social diferidos:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
	Base IRPJ e CSLL	Base IRPJ	Base CSLL	Base IRPJ
Impostos diferidos ativos sobre diferenças temporárias:				
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-	353	353	241
Provisão para perdas dos estoques	-	4.688	4.688	5.401
Provisão despesas	263	102.350	102.350	84.955
Lucro não realizado em operações de controladas	-	1.293.806	1.293.806	1.029.612
Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	377	26.937	26.937	18.310
Arrendamentos Direito de Uso	-	662.092	662.092	541.707
Prejuízo fiscal ou Base negativa de CSLL	60.662	191.647	190.903	71.116
Base de cálculo imposto diferido ativo	61.302	2.281.874	2.281.130	1.751.342
Imposto de renda diferido ativo	15.326	-	570.469	437.835
Contribuição social diferida ativo	5.517	-	205.302	157.553
Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos	20.843	-	775.771	595.388
Impostos diferidos passivos sobre diferenças temporárias:				
Direito de Uso	-	(574.929)	(574.929)	(474.664)
Depreciação taxa fiscal x taxa econômica	-	(34.245)	(34.425)	(13.926)
Base de cálculo imposto diferido passivo	-	(609.354)	(609.354)	(488.590)
Imposto de renda diferido passivo	-	(152.339)	(152.339)	(122.148)
Contribuição social diferida passiva	-	-	(54.842)	(43.973)
Imposto de renda e contribuição social diferidos passivos	-	(207.181)	-	(166.121)
Imposto de renda diferido	15.325	418.130	-	315.687
Contribuição social diferida	5.517	150.460	-	113.580
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20.842	-	568.590	429.267

21. RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS DE MERCADORIAS E SERVIÇOS PRESTADOS

21.1 Reconhecimento de Receita e Políticas Contábeis: Critérios de Reconhecimento: A receita de vendas é reconhecida no resultado quando a obrigação de desempenho é satisfetida, o que ocorre no momento da transferência do controle dos produtos ao cliente. No varejo físico, o controle é transferido na entrega imediata da mercadoria; no e-commerce, a transferência ocorre no ato da entrega ao consumidor final. A receita é apresentada líquida de impostos, devoluções, trocas e descontos comerciais. Programa de Fidelidade (Giftback): A Companhia implementou o programa de Giftback, que concede aos clientes um bônus de 10% sobre o valor da compra para utilização em aquisições futuras, respeitados os critérios de elegibilidade e prazos de validade. Em conformidade com o CPC 47, esse bônus é tratado como um "direito material" concedido ao cliente. Assim, a Companhia reconhece uma provisão para descontos a conceder, mensurada com base na estimativa histórica de resgate dos bônus emitidos. Esse montante é registrado como uma redução da receita bruta no momento da venda original, sendo revertido no resultado apenas quando o bônus é efetivamente utilizado pelo cliente ou expira.

21.2 Composição dos saldos:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Receita bruta de vendas de mercadorias	3.802.631	3.277.471
Receita bruta de serviços prestados	8.272	9.858
Deduções da receita bruta:		
ICMS	(750.042)	(644.174)
ICMS subvenção	334.056	272.011
COFINS	(255.923)	(224.772)
PIS	(55.290)	(48.806)
F.T.I. e UEA	(47.267)	(48.052)
ISS	(254)	(340)
Devoluções de vendas	(9.601)	(16.083)
Total	3.026.582	2.577.113

22. DESPESAS POR NATUREZA

O Grupo Vivara apresenta a demonstração do resultado utilizando a classificação das despesas com base na sua função. As informações sobre a natureza dessas despesas reconhecidas na demonstração do resultado são apresentadas a seguir:

22.1 Custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados	(900.722)	(700.422)
Pessoal	(18.387)	(52.123)
Depreciação e amortização	(1.636)	(5.340)
Energia, água e telefone	(107)	(706)
Frete	(620)	(8.496)
Total	(921.472)	(767.087)

22.2 Despesas com vendas:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Pessoal	(520.730)	(476.641)
Frete	(55.940)	(40.549)
Despesas de marketing	(123.951)	(97.153)
Serviços profissionais contratados	(48.338)	(26.627)
Aluguéis e condomínios	(107.186)	(95.977)
Depreciação e amortização	(85.796)	(85.366)
Comissão sobre cartões	(67.724)	(64.863)
Energia, água e telefone	(9.846)	(8.659)
Impostos e taxas	(19.736)	(18.111)
Outras despesas por natureza	(47.029)	(31.581)
Total	(1.086.276)	(946.097)

22.3 Despesas gerais e administrativas:

	Controladora	
	31/12/2025	31/12/2024
Pessoal	(7.788)	(10.134)
Serviços profissionais contratados	(1.536)	(1.022)
Impostos e taxas	(695)	(529)
Outras despesas por natureza	(209)	(242)
Total	(10.228)	(11.927)

22.4 Despesas gerais e administrativas:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Pessoal	(96.622)	(84.947)
Serviços profissionais contratados	(65.173)	(74.070)
Aluguéis e condomínios	(1.394)	137
Energia, água e telefone	(1.681)	(1.773)
Depreciação e amortização	(65.404)	(58.366)
Impostos e taxas	(6.720)	(9.467)
Outras despesas por natureza	(25.222)	(29.486)
Total	(282.216)	(257.972)

23. INFORMAÇÕES SOBRE OS SEGMENTOS

A Companhia e suas controladas operam em um único segmento de negócio, voltado ao Varejo. O Grupo é organizado e gerenciado como uma unidade de negócio indivisível para fins comerciais, estratégicos e gerenciais. As informações financeiras são reportadas de forma consolidada ao Diretor Presidente (CEO), identificado como o principal tomador de decisões operacionais, a quem compete a alocação de recursos e a avaliação de desempenho global. Emboas os produtos sejam distribuídos por diversas categorias e canais de venda, a Administração monitora o resultado de forma integrada, uma vez que a estrutura logística, administrativa e de custos fixos é compartilhada, não permitindo uma segmentação fidedigna de margens e resultados operacionais por linha de produto. Para fins de monitoramento gerencial, a Administração apresenta a seguir a abertura da receita bruta excluindo as devoluções, segregada por categorias e canais de distribuição:

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Joias	1.853.378	1.582.845
Life	1.354.460	1.176.407
Relógios	536.167	443.554
Acessórios	49.024	58.582
Serviços	8.272	9.858
Total	3.801.302	3.271.244
Lojas	3.223.909	2.788.197
Vendas digitais	561.584	482.627
Outros	7.537	3.363
Serviços	8.272	9.858
Total	3.801.302	3.271.244

24. OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS, LÍQUIDAS

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Provisão riscos cíveis, trabalhistas e tributários	(424)	(7)	-	-
Outras receitas (despesas)	(2)	(6)	-	-
Total	(426)	(13)	-	-

24.1 Créditos e débitos tributários:

No exercício de 2024, a Companhia apropriou créditos extemporâneos de PIS e COFINS no montante total de R\$ 87.298. Desse valor, R\$ 82.136 referem-se à aquisição de matérias-primas pela filial de São Paulo da controlada Conipa, e R\$ 5.162 à contratação de serviços enquadrados como insumos operacionais em suas controladas. Em 2025, o reconhecimento de créditos extemporâneos totalizou R\$ 49.354, decompostos em: > R\$ 38.995 de PIS e COFINS sobre serviços (insumos) da controlada Tellerina; e > R\$ 10.404 de ICMS, relativos a operações de antecipação tributária no Estado do Pará. Serviço de Monitoramento dos Maiores Contribuintes: A controlada Tellerina, no âmbito de monitoramento dos maiores contribuintes, instituído pela Portaria RB nº 4.888 de 07 dezembro de 2020, optou pela regularização espontânea de suas apurações de IPI, em relação aos critérios de aferição da sua base de cálculo. Desta feita, a Companhia reconheceu e recolheu débitos de IPI no montante total de R\$58.333, dos quais R\$42.841 perfazem o valor principal e R\$15.492 correspondem a atualização de juros que foi registrado na rubrica "Juros e multas sobre impostos e obrigações acessórias" na nota explicativa 26.

25. RECEITAS FINANCEIRAS

As receitas financeiras são reconhecidas pelo regime de competência e abrangem, primordialmente, os rendimentos de aplicações financeiras, mensurados pelo método da taxa de juros efetiva. Adicionalmente, a Companhia reconhece variações cambiais alivas decorrentes da atualização monetária de ativos denominados em moeda estrangeira, cujos efeitos são registrados no resultado do exercício à medida que as taxas de câmbio sofrem oscilações.

	Controladora	
	31/12/2025	31/12/2024
Rendimento de aplicações financeiras	6.516	189
Correção monetária	155	87
Variação cambial ativa	9	6
Outras receitas financeiras	7	-
Total	6.687	282

26. DESPESAS FINANCEIRAS

As despesas financeiras são reconhecidas pelo regime de competência e compreendem, primordialmente: > Custo de Captação: Encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures, mensurados com base no método da taxa de juros efetiva; > Variações Cambiais: Efeitos das oscilações nas taxas de câmbio sobre obrigações denominadas em moeda estrangeira, em especial junto a fornecedores internacionais; > Instrumentos Financeiros Derivativos: Variações no valor justo de operações de swap contratadas para a mitigação de riscos (Hedge) de contratos de mútuo e financiamentos externos (Lei nº 4.131); > Despesas Bancárias: Tarifas de serviços e demais custos incidentes sobre as movimentações operacionais e financeiras do Grupo.

	Controladora	
	31/12/2025	31/12/2024
Juros sobre debêntures	(14.522)	-
Imposto sobre Operações Financeiras - IOF	(15)	(30)
Tarifas bancárias	(3)	(2)
Juros e multas sobre impostos e obrigações acessórias	(50)	(6)
Variação cambial passiva	(6)	(11)
Pis e Cofins sobre receitas de JSCP	(3.809)	-
Outras despesas financeiras	(311)	(12)
Total	(18.716)	(61)

27. LUCRO POR AÇÃO

Juros sobre empréstimos e financiamentos 31/12/2025 | 31/12/2024 || Encargos financeiros instrumentos derivativos | (17.908) | 11.182 |
Juros sobre debêntures	(14.522)	-
Encargos sobre arrendamentos de direito de uso	(80.179)	(60.051)
Imposto sobre Operações Financeiras - IOF	(333)	(65)
Tarifas bancárias	(397)	(846)
Juros e multas sobre impostos e obrigações acessórias	(13.179)	(1.971)
Variação cambial passiva	(31.288)	(14.848)
Encargos sobre antecipações de recebíveis	(5.343)	-
Pis e Cofins sobre receitas de JSCP	(3.809)	-
Juros incorridos - fornecedores convênio	(9.665)	-
Outras despesas financeiras	(2.370)	(3.296)
Total	(208.261)	(114.282)

27.1 Lucro básico por ação:

O lucro básico por ação é calculado mediante a divisão do lucro atribuível aos acionistas da Companhia, pela quantidade média ponderada de ações ordinárias emitidas durante o exercício. 27.2 Lucro diluído por ação: O lucro diluído por ação é calculado mediante o ajuste da quantidade média ponderada de ações ordinárias em circulação, para presumir a conversão de todas as ações ordinárias potenciais diluídas pelas opções de compra de ações exercíveis. O quadro a seguir apresenta a determinação do lucro líquido disponível aos detentores de ações e a média ponderada das ações em circulação utilizada para calcular o lucro básico e diluído.

	Consolidado	
	31/12/2025	31/12/2024
Lucro líquido do período (a)	619.502	653.394
Denominador (em milhares de ações)	-	-
Média ponderada de número de ações	236.198	236.198
Média ponderada de número de ações em tesouraria	(1.119)	(1.111)
Média ponderada de número de ações em circulação (b)	235.079	235.087
Lucro por ação - básico (em R\$) (a/b)	2.63529	2.77937
Denominador (em milhares de ações)	-	-
Média ponderada de número de ações	236.198	236.198
Média ponderada de número de ações em tesouraria	(1.119)	(1.111)
Média ponderada de número de ações outorgadas	41	85
Média ponderada de número de ações diluídas (c)	235.120	235.172
Lucro por ação - diluído (em R\$) (a/c)	2.63483	2.77937

O efeito diluidor no lucro por ação é representado pelos planos de outorgas de ações, demonstrados na nota explicativa nº 30.

28. ARRENDAMENTOS DIREITO DE USO

Em 31 de dezembro de 2025, o Grupo possuía 500 (460 em 31 de dezembro de 2024) contratos de locação de lojas, quiosques, fábrica e centro administrativo firmados com terceiros. Deste total, 80 (64 em 31 de dezembro de 2024) contratos se enquadraram nos critérios de isenção de reconhecimento do direito de uso e foram classificados na rubrica "Aluguéis e condomínios" demonstrada na nota explicativa nº 22 totalizam R\$37.786 (R\$27.028 em 31 de dezembro de 2024). A Companhia mensurou suas taxas de desconto, com base na taxa referencial BM&FBovespa da Dlxpré, 0,52 dias úteis, obtida na B3, para a data-base da adoção inicial (taxa de juros livres de risco observados no mercado brasileiro), para os prazos de seus contratos, ajustadas à realidade da Companhia ("spread" de crédito). Os "spreads" foram obtidos por meio de cotações junto aos principais bancos com os quais a Companhia mantém operações de dívida. Em 31 de dezembro de 2025, os 420 contratos de locação (396 em 31 de dezembro de 2024), classificados como arrendamento de direito de uso, possuem prazos de vencimentos entre 5 e 10 anos e a taxa média ponderada de desconto no período é de 12,92% ao ano (12,19% ao ano em 31 de dezembro de 2024). A Companhia, em conformidade com o pronunciamento técnico CPC 06 (R2)/IFRS 16, na mensuração e na remensuração de seu passivo de arrendamento e do direito de uso, procedeu ao uso da técnica de fluxo de caixa descontado considerando a taxa nominal e sem considerar os efeitos de inflação futura projetada, nos fluxos descontados. Para atendimento ao Ofício da CVM nº 02/2019 divulga-se os inputs para fins de projeção do modelo taxa nominal e fluxo de caixa descontado recomendados pela CVM, usando como parâmetro a inflação média obtida no site da B3, data-base 31 de dezembro de 2025. A tabela abaixo evidencia as taxas de desconto e de inflação futura praticadas, vis-à-vis os prazos de contratos:

29.3 Categorias de instrumentos financeiros:

	31/12/2025		31/12/2024	
	Valor Justo	Valor Contábil	Valor Justo	Valor Contábil
Ativos financeiros				
Custo amortizado:				
Caixa e equivalentes de caixa	Nível 2	16.656	3.482	3.482
Contas a receber	Nível 2	-	-	-
Títulos e valores mobiliários	Nível 2	-	-	-
Subtotal	16.656	16.656	3.482	3.482
Valor justo por meio de resultado:				
Instrumentos derivativos	Nível 2	-	-	-
Total ativos financeiros	16.656	16.656	3.482	3.482
Passivos financeiros				
Custo amortizado:				
Fornecedores e outras contas a pagar	Nível 2	223	-	-
Fornecedores - Convênio	Nível 2	-	-	-
Juros sobre o Capital Próprio a pagar	Nível 2	-	2	2
Dividendos a pagar	Nível 2	10	10	10
Contas a pagar - partes relacionadas	Nível 2	3.307	1.646	-
Empréstimos e financiamentos	Nível 2	319.080	312.704	-
Subtotal	322.620	316.244	156.834	156.834
Valor justo por meio de resultado:				
Instrumentos derivativos	Nível 2	-	-	-
Total passivos financeiros	322.620	316.244	156.834	156.834

29.4 Riscos financeiros:

As atividades da Companhia e de suas controladas as expõem a diversos riscos financeiros: de mercado (câmbio e juros), de crédito e de liquidez. A gestão de riscos da Companhia concentra-se na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro. 29.5 Gestão do risco de taxa de câmbio: Em virtude de obrigações financeiras assumidas pela Companhia, denominadas em dólares norte-americanos, foi implementada uma política de proteção cambial que estabelece níveis de exposição vinculados a esse risco, em que são contratadas operações com instrumentos financeiros derivativos do tipo "swap". A exposição cambial líquida da Companhia está demonstrada a seguir:

	31/12/2025		31/12/2024	
	Valor da dívida	Instrumento exposição derivativo	Valor da dívida	Instrumento exposição derivativo
Resolução 4131	220.265	(220.265)	-	245.071
Total de empréstimos e financiamentos	220.265	(220.265)	-	245.071
Fornecedores estrangeiros	30.515	-	30.515	35.528
Total Fornecedores estrangeiros	30.515	-	30.515	35.528
Total exposição cambial	250.780	(220.265)	30.515	280.599
Cotação dólar balanço	5.5024	5.5024	5.5024	6.1923
Total da exposição em dólares	45.577	(40.031)	5.546	45.314

As controladas da Companhia importam de fornecedores estrangeiros mercadorias, matérias-primas e insumos para fabricação e comercialização. Essas compras são substancialmente denominadas em dólares norte-americanos e estão expostas a variação do câmbio. 29.6 Instrumentos derivativos: A Companhia contratou operações de "swap" com o objetivo de minimizar o risco de exposição cambial gerado pelos empréstimos e financiamentos denominados em moeda estrangeira. Essas operações consistem na troca de variação cambial por uma correção relacionada a um percentual da variação do CDI. As operações de "swap" em aberto em 31 de dezembro de 2025 estão demonstradas a seguir:

	31/12/2025		31/12/2024	
	Taxa de Swap	Taxa de Swap	Taxa de Swap	Taxa de Swap
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Derivativo	US\$ + CDI +	-	US\$ + CDI +	-
SWAP	5.77% a.a.	0.55% a.a.	220.266	242.995
Valor líquido operação	220.266	242.995	(22.729)	245.071

O saldo passivo de R\$22.729 refere-se ao ajuste líquido a pagar (R\$1.276 a receber em 31 de dezembro de 2024), calculado a valor de mercado em 31 de dezembro de 2025, dos instrumentos financeiros derivativos em aberto naquela data, registrado na rubrica "Instrumentos derivativos". 29.7 Análise de sensibilidade: Risco de câmbio: Para análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros, a Administração entende que há necessidade de considerar somente o passivo com fornecedores estrangeiros que não está protegido do risco cambial, já que não possui instrumentos derivativos equivalentes registrados no balanço patrimonial. A exposição cambial dessas operações está demonstrada no quadro a seguir:

	31/12/2025		31/12/2024	
	Taxa de câmbio	Taxa de câmbio	Taxa de câmbio	Taxa de câmbio
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Total da exposição cambial em moeda nacional	30.515	35.528	-	-
Total da exposição cambial em moeda estrangeira	5.546	5.737	-	-

Para mensurar o impacto líquido estimado no resultado dos próximos 12 meses decorrente dos riscos de flutuação de moeda estrangeira, foi elaborada análise de sensibilidade ao risco da taxa de câmbio dos empréstimos em três cenários. No cenário I foi definida a taxa de câmbio de R\$5.53 com base na cotação do dólar norte-americano futuro negociado na B3, limitado a 12 meses. No cenário II foi projetada pela Administração, desvalorização de 5% do dólar norte-americano. Para o cenário III foi projetada desvalorização do dólar norte-americano em 0,68% de acordo com a cotação futura apresentada no Relatório Focus do Banco Central do Brasil de 06 de fevereiro de 2026.

29.5 Gestão do risco de crédito:

Risco de crédito é o risco de o Grupo incorrer em perdas financeiras caso um cliente ou uma contraparte em um instrumento financeiro falhe em cumprir com suas obrigações contratuais. Parte relevante dos recebíveis do Grupo são provenientes de parcelamentos de cartões de crédito. As contrapartes são adquirentes de grande porte, dos quais o Grupo não teve inadimplência ou atraso no pagamento, e não tem expectativa de incorrer prejuízo no futuro, portanto, o Grupo não registra provisões para estes recebíveis. 29.9 Gestão de risco de liquidez: A gestão prudente do risco de liquidez implica manter disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito compromissadas e capacidade de liquidar posições de mercado. A Administração monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez do Grupo para assegurar que haja caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados do Consolidado:

	Fluxo de caixa				
	Saldo em 31/12/2025	Até 1 ano	Até 2 anos	De 2 a 5 anos	Acima de 5 anos
Operação					
Fornecedores	189.472	189.472	-	-	-
Fornecedores convênio	4.610	4.610	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	531.276	268.108	45.022	411.508	-
Dividendos a pagar	10	10	-	-	-
Arrendamentos de direito de uso a pagar	682.705	139.829	139.666	412.867	360.342
Instrumentos derivativos	22.729	35.489	-	-	-
Total	1.846.892	598.538	194.697	553.477	761.849

	Fluxo de caixa				
	Saldo em 31/12/2025	Até 1 ano	Até 2 anos	De 2 a 5 anos	Acima de 5 anos
Operação					
Fornecedores	93.654	93.654	-	-	-
Fornecedores convênio	214.135	214.135	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	398.561	131.083	299.985	-	-
Juros sobre Capital Próprio a pagar	2	2	-	-	-
Dividendos a pagar	155.186	155.186	-	-	-
Arrendamentos de direito de uso a pagar	5				



NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS E CONSOLIDADAS

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2025 (Em milhares de reais - R\$, exceto quando indicado de outra forma)

29.10 Valor justos dos instrumentos financeiros: A Companhia utiliza, quando aplicável, o pronunciamento técnico CPC 40/IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação para instrumentos financeiros mensurados no balanço patrimonial pelo valor justo, o que requer a divulgação das mensurações do valor justo pelo nível da seguinte hierarquia de mensuração pelo valor justo: Informações de Nível 1: são preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos aos quais as controladas podem ter acesso na data de mensuração. Informações de Nível 2: são informações, que não os preços cotados incluídos no Nível 1, observáveis para o ativo ou passivo, direta ou indiretamente. Informações de Nível 3: são informações não observáveis para o ativo ou passivo.

30. PAGAMENTO BASEADO EM AÇÕES

As ações outorgadas representam as operações de pagamentos com base em ações referente remuneração de empregados, executivos e Conselheiros da Companhia e suas controladas e são reconhecidas contabilmente de acordo com os termos do pronunciamento técnico CPC 10(R1)/IFRS 2. A Companhia mensura o custo das transações de remuneração com base em ações pelo valor da ação no fechamento do mercado na média dos últimos 45 dias da outorga. As ações outorgadas são reconhecidas como despesa no resultado da Companhia ao longo do tempo de carência, em contrapartida da rubrica de "Opções outorgadas" no Patrimônio Líquido. As ações outorgadas aos participantes dos planos possuem carência de até 36 meses. As condições para que as ações sejam disponibilizadas aos beneficiários incluem a permanência como colaborador da Companhia, atingimento de metas relacionadas aos indicadores de performance determinados para o período, entre eles ROIC ("Return On Invested Capital") e TSR ("Total Shareholder Return"). O efeito dilutivo das ações outorgadas em aberto é refletido como uma diluição adicional no cálculo do lucro diluído por ação conforme nota explicativa nº 27. Planos de

DIRETORIA ESTATUÁRIA		
Thiago Lima Borges Diretor Presidente	Elias Leal Lima Diretor Finanças e Relações com Investidores	Cassiano Lemos Diretor de Operações
CONTADOR		
Rodrigo Alberto Ferreira CRC 1SP 254.508/O-1		

DECLARAÇÃO DOS DIRETORES SOBRE O PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Declaramos, na qualidade de diretores da VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A., com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.839.910/0001-11, que revimos, discutimos e concordamos com as opiniões expressas no parecer dos auditores independentes, referente às demonstrações financeiras individuais e consolidadas para o período entre 01 de janeiro de 2025 e 31 de dezembro de 2025, nos termos e para fins do parágrafo 1º, inciso V do artigo 25 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, conforme alterada.

São Paulo, 18 de março de 2026		
Thiago Lima Borges Diretor Presidente	Elias Leal Lima Diretor Finanças e Relações com Investidores	Cassiano Lemos Diretor de Operações

DECLARAÇÃO DOS DIRETORES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Declaramos, na qualidade de diretores da VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A., com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.839.910/0001-11, que revimos, discutimos e concordamos com as demonstrações financeiras individuais e consolidadas para o período entre 01 de janeiro de 2025 e 31 de dezembro de 2025, nos termos e para fins do parágrafo 1º, inciso V do artigo 25 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, conforme alterada.

São Paulo, 18 de março de 2026		
Thiago Lima Borges Diretor Presidente	Elias Leal Lima Diretor Finanças e Relações com Investidores	Cassiano Lemos Diretor de Operações

PARECER DO CONSELHO FISCAL

(Artigo 10º, parágrafo único, V, da Resolução CVM nº 81/2022)

O Conselho Fiscal da Vivara Participações S.A., em cumprimento das disposições legais e estatutárias, examinou o relatório da administração e as demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2025. Com base nos exames efetuados, considerando ainda, o relatório dos auditores independentes KPMG Auditores Independentes Ltda. datado de 18 de março de 2026, bem como as informações e esclarecimentos recebidos no decorrer do exercício, opina que os referidos documentos estão em condições de serem apreciados pela assembleia geral ordinária dos acionistas.

São Paulo, 18 de março de 2026		
Mauro Moreira Membro	André Coji Membro	Guillermo Braunbeck Membro

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS E CONSOLIDADAS

Aos acionistas, Conselheiros e Administradores da Vivara Participações S.A.
São Paulo - SP

Opinião
Examinamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Vivara Participações S.A. ("Companhia"), e suas controladas que compreendem o balanço patrimonial individual e consolidado em 31 de dezembro de 2025 e as respectivas demonstrações individuais e consolidadas do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo as políticas contábeis materiais e outras informações elucidativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais e consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira individual e consolidada da Vivara Participações S.A. e suas controladas em 31 de dezembro de 2025, o desempenho individual e consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa individuais e consolidados para o exercício findo nessa data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas contábeis internacionais (IFRS Accounting Standards) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Base para opinião
Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir intitulada "Responsabilidades dos auditores pela auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas". Somos independentes em relação à Companhia e suas controladas, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e as normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, aplicáveis a auditorias de demonstrações financeiras de entidades de interesse público no Brasil. Nós também cumprimos com as demais responsabilidades éticas, de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Principais assuntos de auditoria
Principais assuntos de auditoria são aqueles que, em nosso julgamento profissional, foram os mais significativos em nossa auditoria do exercício corrente. Esses assuntos foram tratados no contexto de nossa auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas como um todo e na formação de nossa opinião sobre essas demonstrações financeiras individuais e consolidadas e, portanto, não expressamos uma opinião separada sobre esses assuntos.

Reconhecimento de crédito extemporâneo
Veja a Nota 8.3 das demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

Principal assunto de auditoria
No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a administração da Companhia suportada por seus assessores jurídicos, reconheceu créditos fiscais relevantes relacionados a PIS e COFINS decorrente de uma revisão dos critérios para a tomada de crédito dos referidos tributos sobre certos insumos das operações de sua controlada Tellerina.

Este assunto exigiu da administração da Companhia julgamento significativo na determinação das bases legais para reconhecimento do crédito tributário, bem como, na probabilidade de entrada dos benefícios econômicos.

Devido à relevância dos valores envolvidos e do grau de julgamento inerente ao reconhecimento dos créditos fiscais nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, consideramos esse assunto como significativo para a nossa auditoria.

Como auditoria endereçou esse assunto
Nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros:

- Revisão das opiniões legais emitidas pelos assessores jurídicos externos da Companhia, com o objetivo de confirmar se os aspectos legais e tributários da legislação foram considerados para o entendimento do mérito;
- Em base amostral, recalculamos os montantes de créditos e solicitamos documentação suporte sobre notas fiscais e obrigações acessórias para teste com auxílio dos nossos especialistas tributários;
- Avaliamos ainda se as divulgações nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas consideram as informações relevantes; Com base nas evidências obtidas por meio dos procedimentos acima resumidos, consideramos aceitável o reconhecimento e mensuração desse crédito fiscal, bem como as divulgações relacionadas, no contexto das demonstrações financeiras individuais e consolidadas tomadas em conjunto.

Outros assuntos - Demonstrações do valor adicionado
As demonstrações individuais e consolidadas do valor adicionado (DVA) referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2025, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, e apresentadas como informação suplementar para fins de IFRS Accounting Standards, foram submetidas a procedimentos de auditoria executados em conjunto com a auditoria das demonstrações financeiras da Companhia. Para a formação de nossa opinião, avaliamos se essas demonstrações estão conciliadas com as demonstrações financeiras e registros contábeis, conforme aplicável, e se a sua forma e conteúdo estão de acordo com os critérios definidos no Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Em nossa opinião, essas demonstrações do valor adicionado foram adequadamente elaboradas, em todos os aspectos relevantes, segundo os critérios definidos nesse Pronunciamento Técnico e são consistentes em relação às demonstrações financeiras individuais e consolidadas tomadas em conjunto.

Outras informações que acompanham as demonstrações financeiras individuais e consolidadas e o relatório dos auditores
A administração da Companhia é responsável por essas outras informações que compreendem o Relatório da Administração.

Nossa opinião sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas não abrange o Relatório da Administração e não expressamos qualquer forma de conclusão de auditoria sobre esse relatório como parte do nosso trabalho de auditoria das demonstrações financeiras.

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, nossa responsabilidade é a de ler o Relatório da Administração e, ao fazê-lo, considerar se esse relatório está, de forma relevante, inconsistente com as demonstrações financeiras ou com o nosso conhecimento obtido na auditoria ou, de outra forma, aparenta estar distorcido de forma relevante. Se, com base no trabalho realizado, concluirmos que há distorção relevante no Relatório da Administração, somos requeridos a comunicar esse fato. Não temos nada a relatar a este respeito.

Responsabilidades da administração e da governança pelas demonstrações financeiras individuais e consolidadas
A administração é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas contábeis internacionais (IFRS Accounting Standards), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB), e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a administração é responsável pela avaliação da capacidade de a Companhia continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, a não ser que a administração pretenda liquidar a Companhia e suas controladas ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança da Companhia e suas controladas são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras.

Responsabilidades dos auditores pela auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas
Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas não uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

Como parte da auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria,

exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais.
- Obtemos entendimento dos controles internos relevantes para a auditoria para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados nas circunstâncias, mas, não, com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia dos controles internos da Companhia e suas controladas.
- Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela administração.
- Concluimos sobre a adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe uma incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional da Companhia e suas controladas. Se concluirmos que existe incerteza relevante, devemos chamar atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar a Companhia e suas controladas a não mais se manterem em continuidade operacional.
- Avaliamos a apresentação geral, a estrutura e o conteúdo das demonstrações financeiras, inclusive as divulgações e se as demonstrações financeiras individuais e consolidadas representam as correspondentes transações e os eventos de maneira compatível com o objetivo de apresentação adequada.
- Planejamos e executamos a auditoria do grupo para obter evidência de auditoria apropriada e suficiente referente às informações financeiras das entidades ou unidades de negócios do grupo como base para formar uma opinião sobre as demonstrações financeiras do grupo. Somos responsáveis pela direção, supervisão e revisão do trabalho de auditoria executado para os propósitos da auditoria do grupo e, consequentemente, pela opinião de auditoria.

Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos. Fornecemos também aos responsáveis pela governança declaração de que cumprimos com os requisitos éticos pertinentes, de independência, e comunicamos todos os eventuais relacionamentos ou assuntos que poderiam afetar, consideravelmente, nossa independência, incluindo, quando aplicável, as ações tomadas para eliminar as ameaças ou as salvaguardas aplicadas.

Dos assuntos que foram objeto de comunicação com os responsáveis pela governança, determinamos aqueles que foram considerados como mais significativos na auditoria das demonstrações financeiras do exercício corrente e que, dessa maneira, constituem os principais assuntos de auditoria. Descrevemos esses assuntos em nosso relatório de auditoria, a menos que lei ou regulamento tenha proibido divulgação pública do assunto, ou quando, em circunstâncias extremamente raras, determinarmos que o assunto não deve ser comunicado em nosso relatório porque as consequências adversas de tal comunicação podem, dentro de uma perspectiva razoável, superar os benefícios da comunicação para o interesse público.

São Paulo, 18 de março de 2026

KPMG
KPMG Auditores Independentes Ltda.
CRC 2SP-014428/O-6

Rafael Santos Pereira
Contador CRC 1SP255172/O-5

Os destaques do mercado direto no seu celular.

Escolha os canais do Valor que você quer seguir e receba em primeira mão as principais notícias, análises de especialistas e insights sobre o mundo dos negócios.

WhatsApp

Valor Econômico

Canal | 125 mil seguidores

A mais completa e admirada cobertura de economia, negócios e finanças. Agora no seu WhatsApp. Acesse: www.valor.globo.com

Acessar canal

Pipeline 44 mil seguidores

Fin da lua de mel em Buenos Aires?

Leia mais <https://lupafl.com/2w527a9l8>

Amazon entra na briga do delivery com a Iata no Rappi

Leia mais <https://lupafl.com/6c67a9bz>

Valor Investe 143 mil seguidores

Valores a receber: brasileiros têm R\$ 10,7 bilhões esquecidos

Valores a receber: brasileiros têm R\$ 10,7 bilhões esquecidos em bancos: saiba como recuperar

DINHEIRO ESQUECIDO

Valores a receber: brasileiros têm R\$ 10,7 bilhões esquecidos em bancos: saiba como recuperar

Atualização não lida: 1

Confira o passo a passo no QR Code ao lado

Valor

NO MUNDO DOS NEGÓCIOS, CADA BALANÇO CONTA UMA HISTÓRIA.

Descubra o poder do **VALOR EMPRESAS 360**: todos os insights em um só lugar.

Nessa temporada de balanços, não desvendamos apenas as demonstrações financeiras, mas também exploramos a essência das instituições com uma visão ampla das empresas brasileiras, consolidando conteúdos do **Valor Econômico**, **Pipeline**, **Valor Investe** e **Valor PRO**.

Vá além dos números. Acesse análises estratégicas, cotações, notícias e tenha em mãos a chave para o entendimento profundo do universo empresarial.

DESVENDE O MUNDO DOS NEGÓCIOS E CONFIRA:

Indicadores de Mercado

Valor de Mercado	R\$ 153,75 B
Preço/Lucro	26,71
Lucro por Ação	R\$ 1,40
Preço/Valor patrimonial	8,61
Retorno com dividendos	0,96%

Empresas do setor

INDICADORES DE MERCADO E CONCORRENTES:
Explore indicadores-chave, compare com concorrentes e fique à frente nos negócios.

SUA EMPRESA

R\$ 36,63 ▲ 6,89%

1 dia 5 dias 1 mês 3 meses 6 meses 1 ano

Atualizado em 15/03/2024 às 18:07

Preço: R\$ 35,86
Volume: R\$ 837,56 M
Máximo: R\$ 35,51
Mínimo: R\$ 36,63

Variação (1m): -6,14%
Variação (12m): -0,76%

Consenso de analistas

Recomendação: 6 Compra 6 Neutro 6 Venda 6 Em revisão

Preço-alvo: R\$ 41,45
Potencial: ▲ 13,2%

Fonte: Valor PRO

VALOR DAS AÇÕES E RECOMENDAÇÕES:
Histórico de valores, consenso de analistas para preço alvo e recomendações de compra ou venda.

Ganhos x perdas da empresa

Visualizar demonstração | Mostrar gráfico

ANUAL TRIMESTRAL EM REAIS % DA RECEITA

	2021	2022	Var.	2023	Var.
Receita líq. de vendas e serviços (+/-)	23.563,3	29.904,7	27%	32.503,6	9%
Custos (-)	-16.602,4	-21.209,2	-28%	-21.702,7	-2%
Despesas operacionais e outros resultados (-)	-2.802,6	-3.643,9	-30%	-4.338,9	-19%
Receitas com participações (+/-)	0,0	0,0	-	0,1	-
Lucro operacional ou Ebit (+/-)	4.158,3	5.051,6	21%	6.462,1	28%
Receitas e despesas com juros (+/-)	171,7	64,1	-63%	128,7	101%
Tributos (-)	-672,6	-842,8	-20%	-723,2	14%
Lucro líquido dos acionistas (+/-)	3.657,5	4.272,9	17%	5.867,6	37%

*Valores em milhões - Consolidado - IFRS Fonte: CVM V1

BALANÇO DETALHADO E FATOS RELEVANTES:
Veja os balanços mais recentes e informações cruciais para sua análise de mercado.



Enriqueça sua experiência e destaque-se.
VALOR EMPRESAS 360
Para quem investe sabendo
valor.globo.com/empresas360