

Estritamente privado e confidencial

# NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda.

## Relatório de *Valuation*

Data-base: 31 de Dezembro de 2021

Emissão: 07 de Julho de 2022



Tel.: +55 11 3848 5880  
Fax: + 55 11 3045 7363  
www.bdobrazil.com.br

Rua Major Quedinho, 90  
Consolação - São Paulo, SP  
Brasil  
01050-030

3934/22  
São Paulo, 07 de Julho de 2022

Aos cuidados de:  
Sr. Neil Hirano  
Sr. Otávio Araújo

Prezados Senhores,

Estamos encaminhando aos cuidados de V. Sas. nosso relatório de *Valuation* da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. (“NoVerde”) e NoVerde Correspondente Bancário Ltda. (“NoVerde Ltda.”), denominadas como as “Companhias”.

Nós (“BDO Brazil”) realizamos serviços de consultoria para a Dotz S.A. (a “Contratante” ou “Dotz”), conforme descrito em nossa carta-proposta datada de 07 de Dezembro de 2021, somente para auxiliar a Contratante com a avaliação do valor das Companhias. A adequação dos serviços é de exclusiva responsabilidade da Contratante. Consequentemente, não fazemos representações sobre a suficiência dos procedimentos descritos a seguir, quer para a finalidade para a qual foi solicitado este relatório ou para qualquer outra finalidade.

Para efeitos do presente compromisso, aceitamos como exatos os registros contábeis das Companhias e demais informações apresentadas pela Administração das mesmas e, portanto, nós não somos responsáveis pela precisão de tais dados. Da mesma forma, nós confiamos na precisão das representações fornecidas a nós pela gestão das Companhias. Exceto quando indicado de outra forma, nós não corroboramos tais representações e informações.

Não expressamos neste relatório uma opinião sobre quaisquer matérias relativas a *due diligences* respectivas às Companhias.

Não fomos contratados para realizarmos uma auditoria das Companhias com a finalidade de expressar uma opinião sobre elementos específicos apresentados neste relatório, contas contábeis das Companhias ou quaisquer outros itens. Consequentemente, não expressamos tal opinião. Além disso, nós não expressamos qualquer opinião sobre sistemas de controles internos das Companhias ou qualquer parte deles. Se tivéssemos executado procedimentos adicionais, outros assuntos poderiam ter vindo ao nosso conhecimento que teriam sido relatados a vocês.

Este relatório não deve ser usado por terceiros, especialmente por partes que não assumam responsabilidade sobre a suficiência dos procedimentos realizados para os devidos fins. Ele não pode ser fornecido a qualquer terceiro sem o nosso prévio consentimento por escrito.

Nós gostaríamos de expressar nossa gratidão pela assistência e colaboração recebida da equipe interna das Companhias durante a execução dos nossos trabalhos e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Este relatório entregue no seu respectivo arquivo eletrônico (i.e., “pdf”) configura a conclusão de nossos trabalhos.

Cordialmente,

DocuSigned by:  
  
A966CEDB06B546A...  
Mauro Massao Johashi

## Atenção

### Confidencialidade

As informações contidas neste relatório são confidenciais. Este relatório não deve ser usado por terceiros, especialmente por partes que não assumam responsabilidade sobre a suficiência dos procedimentos realizados para os devidos fins.

O presente relatório não pode ser fornecido a qualquer terceiro, nem as informações apresentadas neste relatório podem ser reproduzidas, disseminadas ou reveladas, em parte ou na íntegra, por nenhum meio ou forma, sem o nosso prévio consentimento por escrito.

### Considerações iniciais

Este trabalho foi elaborado com a finalidade específica definida na seção “objetivo dos trabalhos” constante neste relatório e o uso para outra finalidade, para data-base diferente da especificada ou extração parcial de dados sem o texto completo, não apresenta ou reproduz confiabilidade.

A avaliação de um ativo busca alcançar o seu valor justo de mercado, ou seja, o valor que representa de forma equilibrada o potencial econômico do mesmo. Entre os fatores mais importantes para definição do preço, estão os interesses entre compradores e vendedores. Dessa forma, não existe um valor correto para o ativo, mas sim um valor que é determinado em função de um propósito específico entre as partes envolvidas na negociação.

Sendo assim, uma avaliação envolve um julgamento significativo e uma série de análises subjetivas, incluindo a avaliação da natureza do ativo, potenciais cenários e ameaças relacionadas ao ativo que são influenciados pelo julgamento das partes envolvidas na transação e na avaliação do ativo.

Isso quer dizer que existem diversos métodos de avaliação de um ativo e nenhum deles representa uma fórmula exata e provavelmente nunca alcançará essa exatidão. Todavia, isso não anula sua contribuição para tomadas de decisão.

### Independência

Nenhum membro da BDO Brazil tem ou pretende ter interesse financeiro, direto ou indireto, nas Companhias e/ou nos ativos-objeto deste relatório, assim como os honorários referentes ao presente trabalho não guardam relação de qualquer espécie ou natureza com o seu resultado.

### Resultados projetados

Normalmente existem diferenças entre resultados projetados e reais, dado que acontecimentos podem não ocorrer como esperado e as circunstâncias e a realidade dos empreendimentos podem mudar, diferenças essas que podem ser significativas. Os procedimentos que realizamos foram limitados àqueles que as Companhias e Contratante determinaram melhor atender às suas necessidades de informação e, como tal, os nossos procedimentos não constituem uma auditoria das demonstrações financeiras ou de um exame de controles internos. Nós não verificamos independentemente as informações contidas neste relatório e, portanto, não expressamos opinião e não fazemos nenhuma representação quanto à sua exatidão ou completude. Nós não revimos este relatório com a Administração das Companhias para confirmar a precisão factual ou projeções.

### Fonte das informações

Os dados incluídos neste relatório foram extraídos de informações fornecidas a nós durante a discussão com a Contratante, através de registros fornecidos a nós pelas Companhias, e de dados públicos de mercado.

Exceto onde indicado em contrário, os procedimentos realizados foram baseados em informações fornecidas pela Administração das Companhias e em material disponibilizado a nós em formato eletrônico. Nós não compilamos nem auditamos quaisquer informações financeiras contidas neste relatório e, portanto, não expressamos uma opinião ou qualquer outra forma de garantia ou representações quanto à sua exatidão, integridade ou formato de apresentação.

## Uso do relatório

Este relatório pode não ser adequado para qualquer outro propósito além de ajudar na avaliação das Companhias, e, como tal, é restrito apenas para uso interno da Contratante.

Nós não temos nenhuma obrigação de atualizar nosso relatório ou revisar as informações contidas aqui por conta de eventos e/ou transações que ocorram após a data deste relatório.

A BDO Brazil, todavia, se reserva ao direito de revisar todos os cálculos referidos neste relatório, se julgar necessário, bem como revisar sua conclusão, caso tenha conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório.

## Itens de natureza fiscal

O trabalho considera as Companhias livres de ônus e encargos que, porventura, existam sobre ela, exceto aqueles expressos neste relatório. Não efetuamos investigações e não assumimos responsabilidade quanto às matérias de cunho documental, legal, fiscal ou trabalhista.

Gostaríamos de informar que qualquer aconselhamento fiscal que possa estar contido na presente comunicação (incluindo os anexos) não se destina e não pode ser usado com a finalidade de (i) evitar sanções fiscais junto à Lei de Imposto de Renda nacional ou estrangeiro ou disposições da lei fiscal aplicável, estadual, provincial, ou municipal ou (ii) promover ou recomendar a outra parte quaisquer assuntos relacionados com tributos aqui abordados.

Nós não podemos dar garantia de que qualquer conselho fiscal contido aqui seria aceito por qualquer autoridade fiscal ou judicial ou que, no caso do questionamento pelas autoridades fiscais, que qualquer posição aqui estabelecida irá prevalecer. A BDO não é um fiador ou uma garantidora das partes na aplicação de qualquer aconselhamento fiscal recebido. Qualquer conselho aqui expresso é baseado unicamente em nossa interpretação da Lei de Imposto de Renda, lei estadual, lei provincial, ou lei municipal aplicáveis, regulamentos de imposto de renda complementares, decisões judiciais, e/ou procedimentos emitidos por autoridades fiscais e outras autoridades consideradas relevantes. Leis de impostos, tributos e demais regulamentos, assim como respectivas interpretações administrativas e judiciais, estão sujeitos a alterações, as quais podem afetar adversamente estas conclusões.

Qualquer aconselhamento pode ser significativamente afetado se houver qualquer alteração, incluindo qualquer alteração com efeitos retroativos, na Lei de Imposto de Renda, outras leis e regulamentos, orientação administrativa, ou na interpretação judicial prevalecente. Nesses casos, qualquer aconselhamento aqui expresso teria necessariamente de ser reavaliado à luz de tais mudanças. Nós não temos nenhuma responsabilidade de atualizar qualquer aconselhamento contido neste documento face às alterações na lei aplicável ou interpretações que ocorram após a data deste relatório.

O foco dos nossos procedimentos foi para ganhar uma compreensão da postura fiscal geral das Companhias. O âmbito desses procedimentos foi limitado. Logo, nossos comentários podem não necessariamente divulgar todas as questões fiscais relevantes das Companhias, ou revelar erros ou fraudes, se houver, na informação subjacente, fornecida a nós. Além disso, não fazemos quaisquer afirmações relativamente à adequação dos procedimentos que realizamos.

## Clareza das informações financeiras e limitações

Os dados financeiros históricos utilizados não foram auditados pela BDO.

### Acessibilidade à administração



### Acessibilidade à informação



### Clareza da informação



Destacamos que foram disponibilizadas informações históricas apenas a partir de Janeiro de 2019. Desta forma, ressaltamos que as análises de resultados históricos foram restritas em função da limitação do período disponível para análise.

É importante ressaltar ainda que, de acordo com a Administração das Companhias, houve uma mudança na contabilidade em Março de 2020, o que acabou provocando uma mudança no plano de contas contábil. Desta forma, destacamos que pode haver distorções nos valores históricos apresentados devido a mudanças no plano de contas contábil.

Destacamos ainda que a NoVerde realiza uma série de transações com as instituições de crédito durante o mês, porém no mês seguinte a NoVerde faz um levantamento das receitas incorridas e emite a nota fiscal de prestação de serviços de todas as transações ocorridas no mês anterior. Desta forma, a receita contábil (baseada na emissão da nota fiscal) fica defasada em um mês em relação à competência da prestação do serviço.

Sendo assim, destacamos que pode haver distorções nos valores históricos apresentados nesse relatório e que foram utilizados como base para as projeções.

Destaca-se que a análise histórica apresentada na “Seção 6 - Resultados históricos das Companhias” refere-se apenas à NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., uma vez que a NoVerde Correspondente Bancário Ltda. não estava operacional, apresentando receita nula em 2019, 2020 e até Dezembro de 2021.

No entanto, os resultados da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. foram consolidados aos resultados operacionais da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. na base histórica normalizada para fins de projeção. Adicionalmente, os itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. foram considerados no cálculo do *Equity value* das Companhias.

Destaca-se, portanto, que as adições de valores da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. às projeções e resultados dessa avaliação foram realizadas buscando a consistência com as análises realizadas no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

Desta forma, destaca-se que os valores calculados das Companhias foram impactados pelos resultados da NoVerde Correspondente Bancário Ltda..

## Glossário

Abreviação	Significado
BACEN	Banco Central do Brasil.
Beta	Coefficiente que mede o risco não diversificável a que um ativo está exposto.
BMP	Money Plus Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte.
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
CAGR	Taxa de crescimento anual composta ou “ <i>compound annual growth rate</i> ”.
CAPEX	Despesas de capital ou investimentos em bens de capital ou “ <i>capital expenditures</i> ”.
CCB	Cédula de Crédito Bancário.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
Companhias	NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. ou “NoVerde” e NoVerde Correspondente Bancário Ltda. ou “NoVerde Ltda.”
Contratante	Dotz S.A. ou “Dotz”.
CSLL	Contribuição social sobre o lucro líquido.
DCF	Fluxo de caixa descontado ou “ <i>discounted cash flow</i> ”.
DRE	Demonstração de resultado do exercício.
EBIT	Lucro antes de juros e impostos ou “ <i>earnings before interest and taxes</i> ”.

Abreviação	Significado
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização ou “ <i>earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i> ”.
Enterprise value	O valor das operações de uma companhia.
Equity value	Valor de uma companhia descontando valores de capital de terceiros oneroso e partes relacionadas no passivo, e somando-se os valores de caixa e equivalentes de caixa, além de partes relacionadas no ativo. Adicionalmente, considerou-se ajustes referentes a itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além de ajustes apresentados no relatório de <i>Due Diligence</i> realizado pela BDO.
IFRS	“ <i>International Financial Reporting Standards</i> ”.
IGP-M	Índice geral de preços de mercado.
IPCA	Índice nacional de preços ao consumidor amplo.
IRPJ	Imposto de renda.
Kd	Custo do capital de terceiros.
Ke	Custo do capital próprio ou taxa de retorno exigida pelo acionista.
Lecca	Lecca - Crédito, Financiamento e Investimento S.A..
Lucro líquido	Equivalente ao lucro ou prejuízo do exercício.

Abreviação	Significado
<i>Mid-year convention</i>	Ressalta-se que para o desconto do fluxo projetado foi adotada a <i>Mid-year convention</i> , metodologia de período de desconto que assume que o fluxo de caixa seja recebido no meio do ano ao invés do final do ano.
NoVerde Ltda.	NoVerde Correspondente Bancário Ltda..
NoVerde S.A.	NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. ou “NoVerde”.
PJ	Pessoa Jurídica.
ROE	“Return on Equity”.
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
SFP	Prêmio de Risco Específico ou “ <i>Specific Firm Premium</i> ”.
Unicad	Informações sobre entidades de interesse do Banco Central.
WACC	Custo de capital médio ponderado ou “ <i>weighted average cost of capital</i> ”.

Todos os montantes encontram-se em Reais (“BRL\$” ou “R\$”).

## Index

Sumário executivo	9
Introdução	12
Visão geral das Companhias	14
Análise de mercado	17
Análise de comparáveis	25
Resultados históricos das Companhias	32
Taxa de desconto	40
<i>Valuation</i>	45
Anexos	61

# Seção 1

# Sumário executivo

## Sumário executivo

### Valor das Companhias pelo método do fluxo de caixa descontado

A Dotz S.A. busca a apuração do valor de mercado (*Valuation*) da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda. na data-base de 31 de Dezembro de 2021. A BDO Brazil avaliou o valor das Companhias utilizando a abordagem de renda, na qual se fornece uma indicação de valor baseada em rendas esperadas das Companhias e as taxas de retorno exigidas da mesma, adotando especificamente o método de fluxo de caixa descontado (“DCF”).

Com as projeções para os próximos cinco anos, e os valores das Companhias na perpetuidade, com base em três cenários distintos, auferiu-se que o valor das Companhias se encontra aproximadamente entre R\$ 27,3M e R\$ 79,9M, com base no fluxo de caixa descontado, conforme demonstrado a seguir.

### Valor das Companhias pelo método do fluxo de caixa descontado

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
( + ) Caixa descontado total	(5.234)	5.095	7.360
( + ) Perpetuidade	32.562	49.529	72.532
<b>( = ) Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>

### Equity value das Companhias

O *Equity value* das Companhias foi calculado descontando-se os valores de capital de terceiros oneroso e partes relacionadas no passivo, e somando-se os valores de caixa e equivalentes de caixa, além de partes relacionadas no ativo. Adicionalmente, considerou-se ajustes referentes a itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além de ajustes apresentados no relatório de *Due Diligence* realizado pela BDO. Ressaltamos que foram considerados os valores registrados no balancete de 31 de Dezembro de 2021 (data-base da avaliação).

O *Equity value*, baseado em três diferentes cenários, se encontra aproximadamente entre R\$ 5,3M e R\$ 57,9M, conforme demonstrado a seguir.

### Equity value das Companhias

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
<b>Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>
( + ) Caixa e equivalentes de caixa	11.142	11.142	11.142
( + ) Partes relacionadas no ativo	858	858	858
( - ) Capital de terceiros oneroso	(30.829)	(30.829)	(30.829)
( - ) Partes relacionadas no passivo	-	-	-
( + / - ) Itens do balanço - NoVerde Correspondente Bancário Ltda. <sup>1</sup>	(652)	(652)	(652)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido reportado</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes ao Endividamento líquido, conforme <i>Due Diligence</i>	(2.514)	(2.514)	(2.514)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido ajustado</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>
<b>( = ) Equity value das Companhias</b>	<b>5.332</b>	<b>32.628</b>	<b>57.896</b>

<sup>1</sup> Considerando-se os itens de “Caixa e equivalentes de caixa” e “Partes relacionadas - LP”.

Para fins de referência, apresentamos a seguir os valores apresentados anteriormente, porém com a mesma abertura apresentada no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

### Endividamento líquido reportado e ajustado apresentado no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO

#### Endividamento líquido

R\$ 000	Dez. 19	Dez. 20	Dez. 21
Endividamento líquido reportado	(2.867)	(2.428)	(19.481)
<b>Potenciais reclassificações e ajustes contábeis</b>			
Diferença não conciliada de depósitos judiciais	N/Q	N/Q	(175)
Reclassificação de contas a pagar vencidos para o endividamento	N/Q	N/Q	(73)
Reclassificação de empréstimos ao FIDC Empírica para o endividamento	-	29	93
Ausência de provisão para contingência	N/Q	N/Q	(34)
Reclassificação de tributos com exigibilidade suspensa para o endividamento	-	(1.175)	(1.893)
Diferenças não conciliadas de parcelamentos de impostos a pagar	N/Q	N/Q	(163)
Diferença não conciliada de parcelamento do INSS	N/Q	N/Q	(88)
Dívida não registrada FIDC Empírica	-	(13.628)	-
Reclassificação de conta garantida para outros ativos e passivos	(175)	(177)	(183)
Diferença não conciliada de caixa e equivalentes	N/Q	N/Q	1
	(3.042)	(17.380)	(21.996)
<b>Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários</b>			
Aspectos tributários	[?]	[?]	[?]
Aspectos trabalhistas e previdenciários	[?]	[?]	[?]
Endividamento líquido ajustado	(3.042)	(17.380)	(21.996)

Fonte: BDO, 2022.

### Equity value das Companhias considerando conversão de debêntures na data estimada do closing - de acordo com a Administração da Contratante

Além do cálculo do *Equity Value* apresentado anteriormente, apresentamos a seguir o *Equity value* das Companhias considerando a conversão de debêntures na data estimada do closing (01 de Agosto de 2022), isto é, após a data-base da avaliação. O *Equity value*, baseado em três diferentes cenários, se encontraria aproximadamente entre R\$ 12,6M e R\$ 65,2M.

### Equity value das Companhias considerando conversão de debêntures na data estimada do closing

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
<b>Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>
( + ) Caixa e equivalentes de caixa	11.142	11.142	11.142
( + ) Partes relacionadas no ativo	858	858	858
( - ) Capital de terceiros oneroso	(30.829)	(30.829)	(30.829)
( - ) Partes relacionadas no passivo	-	-	-
( + / - ) Itens do balanço - NoVerde Correspondente Bancário Ltda. <sup>1</sup>	(652)	(652)	(652)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido reportado</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes ao Endividamento líquido, conforme <i>Due Diligence</i>	(2.514)	(2.514)	(2.514)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido ajustado</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>
( + ) Debêntures conversíveis em ações após a data-base*	7.263	7.263	7.263
<b>( = ) Equity value das Companhias</b>	<b>12.595</b>	<b>39.891</b>	<b>65.159</b>

<sup>1</sup> Considerando-se os itens de "Caixa e equivalentes de caixa" e "Partes relacionadas - LP". / \* Valor estimado pela Administração da Contratante. Adicionalmente, de acordo com a Administração da Contratante, a data estimada para a conversão das debêntures seria em 01 de Agosto de 2022, isto é, após da data-base da avaliação.

## Seção 2

# Introdução

## Introdução

### Objetivo dos trabalhos

Nossos trabalhos objetivaram calcular o valor de mercado (*Valuation*) e o *Equity value* (valor ao acionista) da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda., tomando como base a data de 31 de Dezembro de 2021.

Os resultados das Companhias foram projetados para os próximos cinco anos.

A metodologia utilizada para avaliar as Companhias foi a abordagem de renda, utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“DCF”).

O *Equity value* das Companhias foi calculado descontando-se os valores de capital de terceiros oneroso e partes relacionadas no passivo, e somando-se os valores de caixa e equivalentes de caixa, além de partes relacionadas no ativo. Adicionalmente, considerou-se ajustes referentes a itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além de ajustes apresentados no relatório de *Due Diligence* realizado pela BDO. Ressaltamos que foram considerados os valores registrados no balancete de 31 de Dezembro de 2021 (data-base da avaliação).

### Escopo dos trabalhos

Utilizamos como escopo básico para o cálculo do valor de mercado (*Valuation*) e *Equity value* das Companhias informações do período de Janeiro de 2019 a Dezembro de 2021.

### Observações importantes

Destaca-se que a análise histórica apresentada na “Seção 6 - Resultados históricos das Companhias” refere-se apenas à NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., uma vez que a NoVerde Correspondente Bancário Ltda. não estava operacional, apresentando receita nula em 2019, 2020 e até Dezembro de 2021.

No entanto, os resultados da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. foram consolidados aos resultados operacionais da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. na base histórica normalizada para fins de projeção. Adicionalmente, os itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. foram considerados no cálculo do *Equity value* das Companhias.

Destaca-se, portanto, que as adições de valores da NoVerde Correspondente Bancário Ltda. às projeções e resultados dessa avaliação foram realizadas buscando a consistência com as análises realizadas no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

Desta forma, destaca-se que os valores calculados das Companhias foram impactados pelos resultados da NoVerde Correspondente Bancário Ltda..

## Seção 3

# Visão geral das Companhias

## Visão geral das Companhias

### Apresentação da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A.

A NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. foi fundada no ano de 2015 e possui sede na cidade de São Paulo, no estado de São Paulo. A NoVerde opera através de uma plataforma *online* que oferece opções de crédito para pessoas físicas. A NoVerde possui cerca de 90 colaboradores, sendo 21 pessoas jurídicas (“PJs”).

As atividades econômicas da NoVerde, de acordo com o Contrato Social, são as seguintes: criação e gestão de contas eletrônicas de pagamentos pré-pagas; prestação de serviços de correspondente bancário; gestão de direitos creditórios; gerenciamento de fluxos de contratos financeiros; cobranças e captação de créditos em atraso; consultoria e elaboração de análises financeiras, relatórios e ferramentas de gestão; cadastramento, manutenção e gerenciamento de informações de crédito, investimento e capacidade de endividamento; criação e desenvolvimento de plataformas digitais para prestação de serviços; licenciamento e cessão de direito de uso de programas de computação; investimento, em capital próprio, em direitos creditórios e títulos e valores mobiliários relacionados com as atividades da NoVerde; serviços de intermediação na obtenção de empréstimos; e participação, como quotista ou acionista, em outras sociedades de quaisquer espécies cujas respectivas atividades sejam relacionadas às atividades da NoVerde, observadas ainda as normas de seu Estatuto Social.

Ressalta-se que a NoVerde não é uma instituição financeira e não realiza operações de crédito diretamente, operando como correspondente bancário das seguintes instituições financeiras:

- Lecca - Crédito, Financiamento e Investimento S.A. (“Lecca”); e
- Money Plus Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte (“BMP”).

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2021.

Sendo assim, os clientes da NoVerde acessam a plataforma *online*, via aplicativo ou *website*, e realizam uma simulação de empréstimo. Após a análise de crédito realizada pela NoVerde, a emissão da Cédula de Crédito Bancário (CCB) é realizada por uma das instituições financeiras mencionadas anteriormente, que realizam a transferência direta do empréstimo ao cliente.

### Portfólio de serviços oferecidos da NoVerde

Conforme mencionado anteriormente, a NoVerde opera uma plataforma *online* que oferece crédito, porém não realiza operações de crédito de forma direta. Sendo assim, ressalta-se que as atividades de geração de receita da NoVerde são:

- **Originação de empréstimos:** A NoVerde obtém um percentual sobre o valor de empréstimo originado em sua plataforma *online*; e
- **Serviços de cobrança:** A NoVerde obtém um percentual sobre as parcelas de empréstimo pagas pelo cliente, referente aos serviços de cobrança desempenhados pela NoVerde.

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2021.

### Apresentação da NoVerde Correspondente Bancário Ltda.

A NoVerde Correspondente Bancário Ltda. foi fundada em 04 de dezembro de 2015 e, atualmente, sua sede está localizada na Rua Lisboa, 890, Cerqueira César, São Paulo, no estado de São Paulo.

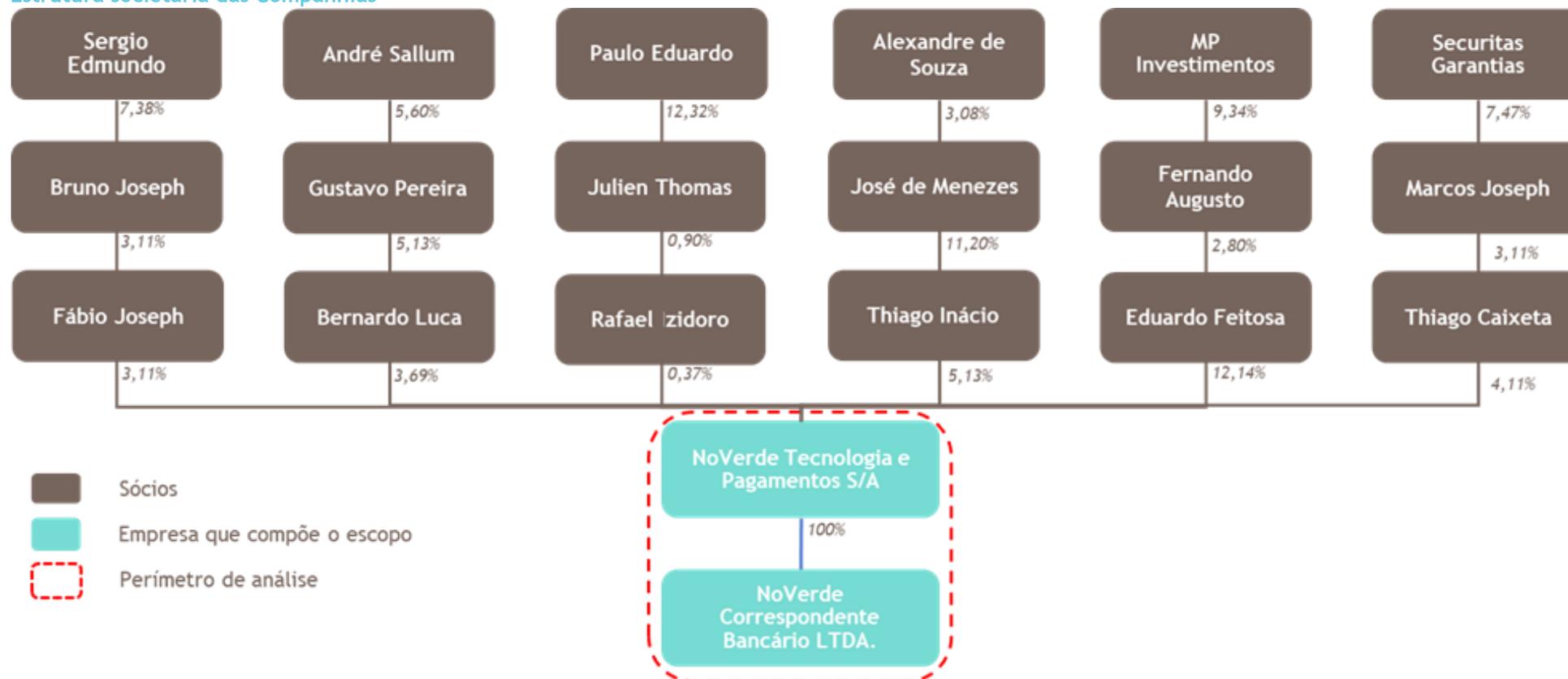
As atividades econômicas da NoVerde Ltda., de acordo com o contrato social, são as seguintes: (i) Prestação de serviços de correspondente bancário.

O capital social da NoVerde Ltda. totalmente subscrito e integralizado é de R\$ 1.000,00.

### Estrutura societária das Companhias

De acordo com informações fornecidas pela Administração das Companhias, o capital social da NoVerde, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 2.677.876,62 (dois milhões, seiscentos e setenta e sete mil, oitocentos e setenta e seis reais, e sessenta e dois centavos), distribuído conforme demonstrado a seguir.

### Estrutura societária das Companhias



Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2021.

## Seção 4

# Análise de mercado

## Conjuntura econômica

Nos últimos anos, o Brasil tem enfrentado um cenário econômico e político instável devido à desconfiança em relação à capacidade dos últimos governos, escândalos de corrupção deflagrados pela Polícia Federal e uma das maiores recessões econômicas de sua história.

No mês de Fevereiro de 2016, a Moody's, agência de classificação de risco de crédito, rebaixou o *Rating* dos títulos do Brasil para Ba2. No mesmo mês, a agência Standard & Poor's rebaixou o *Rating* de BB+ para BB, fazendo com que o país se mantivesse sem o seu grau de investimento. Já em Janeiro de 2018, a Standard & Poor's rebaixou o *Rating* de BB para BB-.

Em Abril de 2018, a Moody's passou de negativa para estável a perspectiva para o *Rating* do país. No mês de Setembro de 2018, a Standard & Poor's também passou para a perspectiva estável, mas conservou o *Rating* de BB-, aberto para futuras revisões caso exista um aumento da dívida externa ou problemas no mercado.

Um dos fatores relevantes para a retomada do cenário econômico favorável no Brasil seriam os investimentos em infraestrutura, incluindo estradas, aeroportos, portos e ferrovias, liderados pelo setor privado, apoiados pelo BNDES.

No entanto, ressalta-se que a crise internacional causada pela pandemia de Covid-19 continua afetando a economia global e doméstica, mesmo com a redução de casos e de medidas preventivas de isolamento e quarentena. Por este motivo, ainda há um alto nível de incerteza nos mercados, tendo em vista a incerteza do tempo necessário para a retomada da economia após a pandemia. Além disso, há indústrias que estão sendo impactadas pela falta de insumos provenientes principalmente da China.

Além disso, o conflito Rússia-Ucrânia tem apresentado impactos indiretos relevantes sobre a economia global e doméstica, afetando, por exemplo, países que importam o gás natural e petróleo russos, além de grãos e fertilizantes. No contexto brasileiro, o encarecimento desses produtos, principalmente o petróleo e fertilizantes, impulsiona a inflação, já impactada pelos efeitos da pandemia.

Destaca-se também as políticas monetárias adotadas em função do contexto macroeconômico mencionado, que têm resultado no aumento das taxas básicas de juros no Brasil e no mundo.

Desta forma, as perspectivas de mercado para os próximos trimestres apresentam elevada incerteza, considerando-se os efeitos remanescentes da pandemia de Covid-19 e os impactos do conflito Rússia-Ucrânia na economia doméstica.

Em relação às perspectivas, de acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil na data-base de 31 de Dezembro de 2021, espera-se um crescimento do PIB de 0,32% em 2022 e de 1,58% em 2023, juros de 12,00% em 2022 e 7,75% em 2023, e uma redução na produção industrial de (0,05%) em 2022 e crescimento de 1,76% em 2023. Ademais, o Banco Central do Brasil projeta câmbio acima de R\$ 5,64/dólar para os próximos anos.

### Expectativas em relação à indicadores macroeconômicos

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	0,32%	1,58%	2,15%	2,07%	N/A
PIB Industrial	-0,05%	1,76%	2,46%	2,37%	N/A
Taxa projetada - Selic	12,00%	7,75%	6,75%	6,67%	6,67%
Inflação projetada - IPCA	5,16%	3,87%	3,60%	3,56%	N/A
Inflação projetada - IGP-M	4,62%	4,43%	4,25%	3,85%	N/A
Cotação Dólar - Fim do período	5,64	5,73	5,73	5,80	N/A

Fonte: Sistema de expectativas de mercado - Banco Central do Brasil - Indicadores do Top 5 - Dezembro de 2021

## Setor bancário no Brasil

No Brasil, o setor bancário é composto por cinco principais bancos: Itaú Unibanco, Bradesco, Banco do Brasil, Santander e Caixa Econômica Federal. De acordo com informações apresentadas no Relatório de Economia Bancária do Banco Central, esses grandes bancos concentravam cerca de 81,8% das operações de crédito no Brasil no segmento bancário em 2020.

### Evolução da concentração de crédito bancário no Brasil entre 2019 e 2020 (%)

Descrição	2019	2020
Concentração de crédito (%)	83,7%	81,8%
Varição (em pontos percentuais)		-1,9 p.p.

Fonte: Banco Central, 2021.

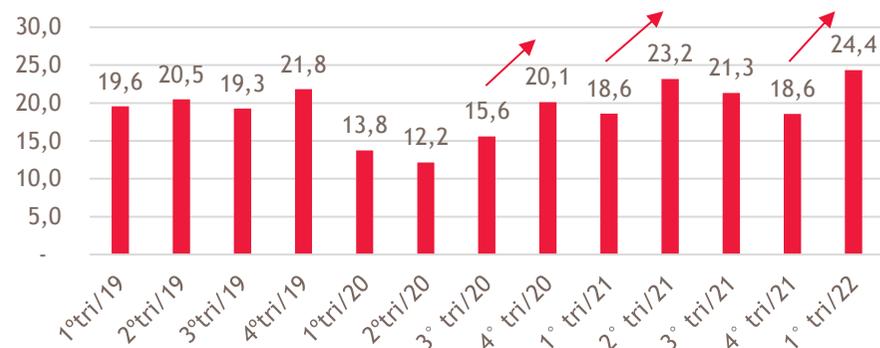
Conforme pode ser observado na tabela apresentada anteriormente, houve uma queda na concentração de crédito bancário no país em 2020 em relação ao ano anterior. Deve-se destacar que essa tendência de queda vem sendo observada nos últimos anos e, segundo um relatório do Banco Central de 2019, indica um “ambiente de aumento da competição bancária e redução de custos de crédito e de outros serviços financeiros”.

Em relação à rentabilidade, ressalta-se que o setor bancário apresentou uma redução em 2020 em função de alterações no mercado de crédito e redução da atividade econômica, de acordo com notícia do Instituto Propague. No entanto, deve-se destacar que o índice de rentabilidade do setor bancário ficou 5 pontos acima do *Return on Equity* (ROE) de empresas não financeiras listadas na bolsa de valores, segundo cálculos da Economatica. Adicionalmente, a rentabilidade dos bancos brasileiros segue em um patamar intermediário quando comparado com o desempenho no mundo.

Adicionalmente, reforçando a representatividade desses cinco principais bancos no país, destaca-se, por exemplo, que os mesmos apresentaram uma representatividade de cerca de 79,1% dos depósitos realizados no ano de 2020, de acordo com dados do Banco Central.

Considerando-se esse contexto, ao analisar o lucro líquido dos quatro maiores bancos no país, isto é, Itaú, Santander, Bradesco e Banco do Brasil, nota-se que no último trimestre de 2020, no segundo trimestre de 2021 e no primeiro trimestre de 2022 houve um aumento no lucro líquido, conforme pode ser observado no gráfico apresentado a seguir.

### Evolução do lucro líquido dos quatro maiores bancos do país em R\$ bilhões entre o 1º tri/2019 e o 1º tri/2022



Fonte: Economatica, 2022.

Conforme pode ser observado na tabela a seguir, nota-se uma redução no lucro líquido dos quatro maiores bancos no Brasil no primeiro, terceiro e quarto trimestres de 2021, e crescimento relevante no segundo trimestre de 2021 e primeiro trimestre de 2022.

#### Evolução do lucro líquido dos quatro maiores bancos do país em R\$ bilhões entre o 1ºtri/2019 e o 1ºtri/2022

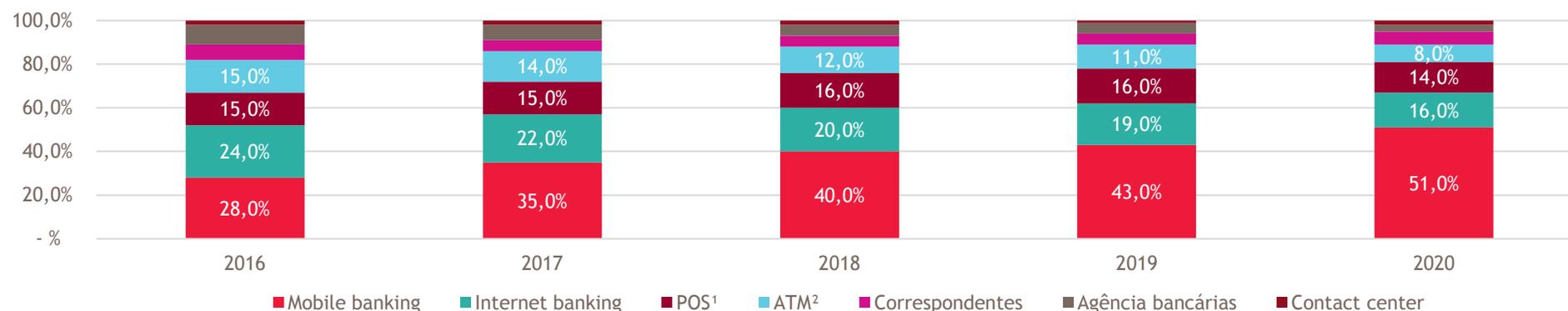
Descrição	1ºtri/19	2ºtri/19	3ºtri/19	4ºtri/19	1ºtri/20	2ºtri/20	3ºtri/20	4ºtri/20	1ºtri/21	2ºtri/21	3ºtri/21	4ºtri/21	1ºtri/22
Lucro líquido	19,6	20,5	19,3	21,8	13,8	12,2	15,6	20,1	18,6	23,2	21,3	18,6	24,4
Tx. de cresc. (%)	6,1%	4,7%	-5,8%	13,1%	-36,9%	-11,6%	28,1%	29,1%	-7,5%	24,5%	-8,0%	-12,9%	31,3%

Fonte: Economatica, 2022.

Deve-se destacar que, além dos efeitos da pandemia no setor bancário, os bancos também já vinham sendo afetados pelo surgimento de diversas *startups*, também conhecidas como *fintechs*, cujos modelos de negócio prometem menos burocracias e tarifas quando comparado com os modelos bancários tradicionais. Como exemplo, destaca-se o Nubank, empresa brasileira considerada uma *startup* unicórnio. Um dos motivos do sucesso dessas *fintechs* está relacionado à digitalização da operação, que permite que os clientes, entre outras atividades, realizem pagamentos e transferências de forma totalmente digital com a utilização exclusiva do celular.

Essa tendência de maior digitalização já é observada há alguns anos, quando a utilização de *mobile banking* apresentou um crescimento significativo. Conforme pode ser observado no gráfico a seguir, nota-se que cerca de 51,0% das operações bancárias em 2020 foram realizadas através de *mobile banking*.

#### Participação dos tipos de operações no total das transações bancárias de 2016 a 2020 (%)



¹POS: Pontos de venda no comércio. / ²ATM: Autoatendimento. / Fonte: Febraban, 2021.

Conforme pode ser observado na tabela a seguir, as operações através de *mobile banking* apresentaram um aumento significativo entre 2016 e 2020, enquanto outras modalidades apresentaram um crescimento menor ou até uma retração, como, por exemplo, no caso do ATM - Autoatendimento. Adicionalmente, deve-se destacar que, considerando a evolução de transações bancárias como um todo, a taxa de crescimento anual composta entre 2016 e 2020 foi de cerca de 12,2%, isto é, um crescimento significativo.

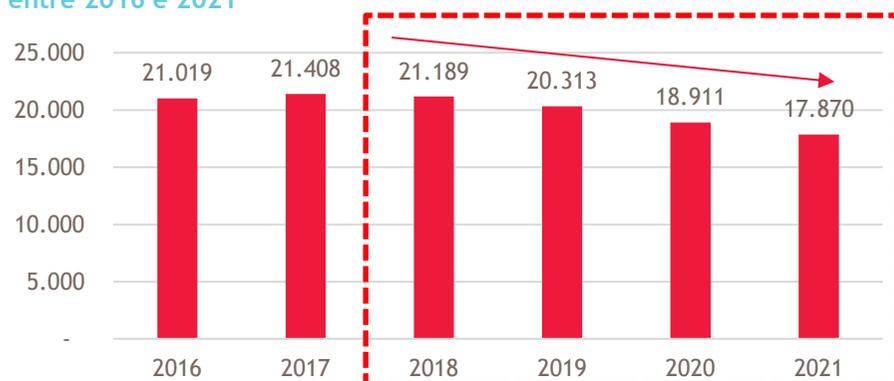
#### Evolução de transações bancárias entre 2016 e 2020 em bilhões de transações

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mobile banking</b>	18,6	25,3	33,1	37,0	52,9
Tx de cresc. (%)	N/A	36,0%	30,8%	11,8%	43,0%
CAGR (%)					29,9%
<b>Internet banking</b>	15,5	15,7	18,0	16,0	15,8
Tx de cresc. (%)	N/A	1,3%	14,6%	-11,1%	-1,3%
CAGR (%)					0,5%
<b>POS - Pontos de venda no comércio</b>	9,7	10,9	10,3	13,6	14,9
Tx de cresc. (%)	N/A	12,4%	-5,5%	32,0%	9,6%
CAGR (%)					11,3%
<b>ATM - Autoatendimento</b>	10,2	9,9	9,7	9,1	8,3
Tx de cresc. (%)	N/A	-2,9%	-2,0%	-6,2%	-8,8%
CAGR (%)					-5,0%
<b>Correspondentes</b>	4,4	4,0	4,4	4,5	5,8
Tx de cresc. (%)	N/A	-9,1%	10,0%	2,3%	28,9%
CAGR (%)					7,2%
<b>Agência bancárias</b>	5,6	5,9	4,6	4,6	3,3
Tx de cresc. (%)	N/A	5,4%	-22,0%	0,0%	-28,3%
CAGR (%)					-12,4%
<b>Contact center</b>	1,4	1,5	1,0	1,0	2,5
Tx de cresc. (%)	N/A	7,1%	-33,3%	0,0%	150,0%
CAGR (%)					15,6%
<b>Total</b>	65,4	73,2	81,1	85,8	103,5
Tx. de cresc. (%)	N/A	11,9%	10,8%	5,8%	20,6%
CAGR (%)					12,2%

Fonte: Febraban, 2021.

Um dos reflexos dessa tendência de digitalização das operações bancárias está na redução do número de agências bancárias no país. De acordo com dados do Sistema sobre informações sobre entidades do interesse do Banco Central (Unicad), sistema de integração de bases de dados do Banco Central, nos últimos quatro anos, isto é, a partir de 2018, o Brasil apresentou reduções na quantidade de agências, conforme pode ser observado no gráfico apresentado a seguir.

#### Evolução da quantidade de agências bancárias no Brasil entre 2016 e 2021



Fonte: Unicad, 2022.

Conforme pode ser observado na tabela a seguir, nota-se que entre 2016 e 2021, a taxa de crescimento anual composta foi de (3,2%). Destaca-se a redução de (6,9%) na quantidade de agências em 2020 em comparação com 2019.

#### Evolução da quantidade de agências bancárias no Brasil entre 2016 e 2021

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Quantidade	21.019	21.408	21.189	20.313	18.911	17.870
Tx. de cresc. (%)	N/A	1,9%	-1,0%	-4,1%	-6,9%	-5,5%
CAGR (%)						-3,2%

Fonte: Unicad, 2022.

Um dos motivos para essa redução da quantidade de agências estaria relacionada ao crescimento das contas digitais, principalmente durante a pandemia. De acordo com matéria do Estado de São Paulo, os grandes bancos também decidiram se juntar à rápida evolução e ao apelo dos digitais criando seus próprios canais para não perder espaço no mercado. De acordo com João Araújo, diretor do iti Itaú, “o mercado ficou muito aquecido com a pandemia e o novo comportamento da população”.

No entanto, destaca-se que apesar da redução, espera-se que as agências continuem existindo em conjunto com os bancos digitais. De acordo com Jeferson Honorato, presidente do Next, banco digital do Bradesco, “é um complemento. Ao mesmo tempo que o banco tem presença física, o Next é um caminho para aquelas pessoas que querem experimentar um banco digital”.

Adicionalmente, é importante ressaltar que, mesmo com essa tendência de fechamento de agências, há ainda uma parte da população que não utiliza os canais digitais devido a fatores diversos, como, por exemplo, a falta de internet.

### Evolução do setor de crédito no Brasil

De acordo com informações fornecidas pela Administração da Contratante, um dos índices importantes para a NoVerde seria o saldo da Carteira de Crédito de Pessoas Físicas, correspondente ao “saldo em final de período das operações de crédito contratadas no Sistema Financeiro Nacional. Inclui operações contratadas no segmento de crédito livre e no segmento de crédito direcionado”.

Conforme mencionado anteriormente, a NoVerde atua no setor de crédito, atuando na originação de empréstimos em sua plataforma e na prestação de serviços de cobrança. Desta forma, como referência para o crescimento do setor de crédito brasileiro, destaca-se que, segundo dados do Banco Central do Brasil, o saldo das carteiras de crédito de pessoas físicas apresentou entre 01 de Dezembro de 2015 e 01 de Dezembro de 2021, uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 10,1%, conforme resumido a seguir.

### Evolução do saldo da carteira de crédito - Pessoas físicas entre 2015 e 2021 (%)

Descrição	01/12/2015	01/12/2016	01/12/2017	01/12/2018	01/12/2019	01/12/2020	01/12/2021
Saldo	1.518.662	1.569.164	1.660.162	1.803.027	2.017.046	2.241.084	2.711.125
Tx. de cresc. (%)	N/A	3,3%	5,8%	8,6%	11,9%	11,1%	21,0%
CAGR (%)							10,1%

Fonte: Banco Central do Brasil, 2022.

Desta forma, destaca-se que, no geral, o histórico da evolução do saldo da carteira de crédito - Pessoas físicas indicaria um contexto positivo para a NoVerde.

## Setor de correspondente bancário no Brasil

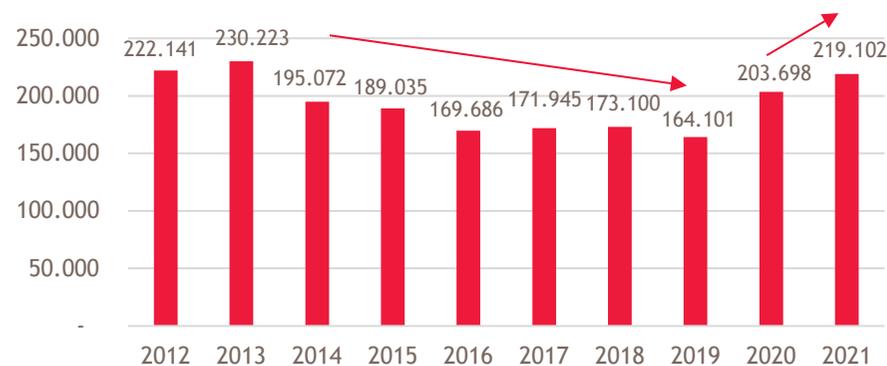
De acordo com o Banco Central, correspondente bancário pode ser definido como uma “empresa contratada por instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Banco Central para a prestação de serviços de atendimento aos clientes e usuários dessas instituições”.

Desta forma, pode-se entender que correspondente bancário seria uma empresa que tem como responsabilidade atuar como intermediário entre instituições financeiras e clientes.

No Brasil, essas empresas são importantes, pois conseguem oferecer serviços bancários para uma população que não teria acesso aos bancos tradicionais.

No entanto, apesar da sua importância, a quantidade de correspondentes bancários no país apresentou uma variação ao longo dos últimos dez anos, apresentando uma tendência de redução a partir de 2014, após um crescimento entre 2012 e 2013, conforme pode ser observado no gráfico apresentado a seguir.

### Evolução da quantidade de correspondentes bancários no Brasil entre 2012 e 2021



Fonte: Unicad, 2022.

Nota-se, no entanto, um aumento considerável em 2020, e continuidade da tendência de crescimento em 2021.

Conforme pode ser observado na tabela apresentada a seguir, nota-se que no período compreendido entre 2012 e 2021, a taxa de crescimento anual composta da quantidade de correspondentes bancários foi de (0,2%).

### Evolução da quantidade de correspondentes bancários no Brasil entre 2012 e 2021

Descrição	2012	2013	2014	2015	2016
Quantidade	222.141	230.223	195.072	189.035	169.686
Tx. de cresc. (%)	N/A	3,6%	-15,3%	-3,1%	-10,2%
CAGR (%)					
Descrição	2017	2018	2019	2020	2021
Quantidade	171.945	173.100	164.101	203.698	219.102
Tx. de cresc. (%)	1,3%	0,7%	-5,2%	24,1%	7,6%
CAGR (%)					-0,2%

Fonte: Unicad, 2022.

Conforme pode ser observado na tabela apresentada anteriormente, em 2014 houve uma redução de cerca 15,3% no número de correspondentes bancários no Brasil. Destaca-se que em Fevereiro de 2014, por meio das resoluções 3.954/11 e 4.294/13 do Conselho Monetário Nacional (“CMN”), tornou-se obrigatória a obtenção de uma certificação da Febraban para atuar como correspondente bancário, o que pode ter provocado a redução na quantidade de correspondentes bancários no país.

Já nos anos seguintes, as variações estariam potencialmente relacionadas à tendência de digitalização bancária e preocupações com segurança, que fizeram com que agências bancárias e postos de atendimento dos correspondentes bancários fechassem. Destaca-se, por exemplo, que segundo informações do Portal G1, em 2017 os Correios decidiram, por questões de custos de manutenção e de segurança, encerrar a operação do Banco Postal, principal correspondente bancário do país, em doze estados.

Desta forma, destaca-se que há oportunidades para a NoVerde que, conforme mencionado anteriormente, atua como correspondente bancário da Lecca e BMP.

# Seção 5

## Análise de comparáveis

## Análise de comparáveis

Destaca-se que efetuamos uma análise do segmento de atuação da NoVerde e foram identificadas as seguintes companhias comparáveis que possuem dados financeiros públicos:

- CSU Cardsystem S.A. (BOVESPA:CARD3);
- Wirecard Brasil S.A.;
- Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.;
- Accesstage Tecnologia S.A.;
- Pagar.me Pagamentos S.A.; e
- Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A..

Utilizando dados públicos disponibilizados no Capital IQ, canal de informações da *Standard & Poor's*, analisou-se os resultados históricos das companhias comparáveis mencionadas anteriormente.

### Breve descrição de companhias comparáveis

Apresentamos a seguir uma breve descrição das companhias consideradas como comparáveis à NoVerde.

- **CSU Cardsystem S.A.:** a companhia foi fundada em 1992 e possui sede em Barueri, no estado de São Paulo. A companhia oferece serviços de processamento de transações de cartão de crédito e meios eletrônicos de pagamento no Brasil. Seus principais clientes são bancos, *fintechs*, e varejistas;
- **Wirecard Brasil S.A.:** a companhia foi fundada em 2007 e possui sede em São Paulo, no estado de São Paulo. A companhia fornece serviços de gestão de pagamentos online. A partir de 2020, a companhia começou a operar como subsidiária da PagSeguro Internet S.A.;
- **Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.:** a companhia foi fundada em 2005 e possui sede em Guarulhos, no estado de São Paulo. A companhia fornece serviços de soluções de pagamentos para pessoas físicas e empresas;
- **Accesstage Tecnologia S.A.:** a companhia foi fundada em 2001 e possui sede em São Paulo, no estado de São Paulo. A companhia oferece, entre outros serviços, serviços de pagamentos eletrônicos. A companhia também atua como integradora de soluções e serviços para a gestão de pagamentos, recebimentos e transferências eletrônicas. Seus serviços integram e conectam varejistas, setores industriais, fornecedores, compradores de cartões e bancos;
- **Pagar.me Pagamentos S.A.:** a companhia foi fundada em 2013 e possui sede em São Paulo, no estado de São Paulo. A companhia atua como prestadora de serviços de pagamento no Brasil para varejistas e empresas; e
- **Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.:** a companhia foi fundada em 2008 e possui sede em São Paulo, no estado de São Paulo. A companhia atua como uma instituição de pagamento.

Fonte: Capital IQ, 2022.

### Análise consolidada das companhias comparáveis

Considerando as companhias mencionadas anteriormente, analisamos os dados históricos de lucro bruto (%), EBITDA (%), EBIT (%) e lucro líquido (%) entre 2016 e 2021. Os resultados obtidos estão apresentados a seguir.

Conforme pode ser observado na tabela a seguir, a mediana do lucro bruto histórico (%) de companhias comparáveis no período entre 2016 e 2021 foi de 41,2%.

#### Margens de lucro bruto de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mediana
CSU Cardsystem S.A.	26,1%	27,9%	24,1%	23,3%	27,5%	30,4%	26,8%
Wirecard Brasil S.A.	N/A	28,1%	24,8%	71,8%	N/A	N/A	28,1%
Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.	89,8%	92,8%	95,5%	95,3%	96,0%	N/A	95,3%
Accesstage Tecnologia S.A.	61,6%	53,2%	47,1%	55,5%	N/A	N/A	54,3%
Pagar.me Pagamentos S.A.	N/A	26,8%	10,6%	41,0%	N/A	N/A	26,8%
Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.	59,3%	100,0%	100,0%	100,0%	N/A	N/A	100,0%
<b>Mediana</b>							<b>41,2%</b>
<b>Maior mediana</b>							<b>100,0%</b>
<b>Menor mediana</b>							<b>26,8%</b>

Fonte: Capital IQ, 2022.

Nota-se que o lucro bruto de companhias comparáveis apresentou variações relevantes entre as companhias analisadas. Deve-se destacar que o lucro bruto é diretamente afetado pelo *mix* de serviços oferecidos por cada companhia, podendo justificar a variação nas margens apresentadas anteriormente. Além disso, o cálculo do lucro bruto depende da segregação dos custos variáveis, o que varia de acordo com o nível de controle de cada companhia.

Em relação à margem de EBITDA (%), constata-se que a mediana histórica de companhias comparáveis no período entre 2016 e 2021 foi de 16,6%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de EBITDA de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mediana
CSU Cardsystem S.A.	14,4%	16,1%	13,6%	11,8%	17,1%	19,4%	15,2%
Wirecard Brasil S.A.	N/A	-21,1%	-35,6%	5,3%	N/A	N/A	N/A*
Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.	N/A	N/A	13,2%	19,0%	23,5%	N/A	19,0%
Accesstage Tecnologia S.A.	16,6%	16,1%	16,5%	18,3%	N/A	N/A	16,6%
Pagar.me Pagamentos S.A.	N/A	2,2%	-20,6%	2,8%	N/A	N/A	2,2%
Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.	-85,6%	8,6%	46,4%	50,1%	N/A	N/A	27,5%
<b>Mediana</b>							<b>16,6%</b>
<b>Maior mediana</b>							<b>27,5%</b>
<b>Menor mediana</b>							<b>2,2%</b>

Fonte: Capital IQ, 2022. / \* Destaca-se que a mediana de margem de EBITDA da Wirecard Brasil S.A. apresentou distorções em seu histórico. Conforme notícia publicada pelo Estado de São Paulo em Junho de 2020, destaca-se que a matriz global da Wirecard entrou em processo de insolvência após reconhecer fraudes contábeis de cerca de 1,9 bilhão de euros. Desta forma, o histórico distorcido da Wirecard Brasil S.A. foi desconsiderado para o cálculo das medianas.

Ressalta-se que o resultado operacional (EBITDA) também é diretamente afetado pelo mix de serviços oferecidos pelas companhias, sendo que serviços com maior valor agregado normalmente resulta em margens maiores e serviços com menor valor agregado resulta em margens menores. Além disso, destaca-se que para fins de comparação entre as companhias, a análise da margem de EBITDA seria mais adequada que a margem de lucro bruto, uma vez que independe do critério de segregação de custos variáveis e custos fixos adotado por cada companhia.

Já a mediana da margem de EBIT (%) histórico de companhias comparáveis no período entre 2016 e 2021 foi de 9,3%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de EBIT de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mediana
CSU Cardsystem S.A.	12,4%	14,1%	11,4%	10,6%	15,5%	17,8%	13,3%
Wirecard Brasil S.A.	N/A	-28,1%	-42,4%	-1,1%	N/A	N/A	N/A*
Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.	32,5%	27,5%	12,9%	18,8%	23,2%	N/A	23,2%
Accesstage Tecnologia S.A.	8,4%	7,3%	10,2%	12,6%	N/A	N/A	9,3%
Pagar.me Pagamentos S.A.	N/A	1,1%	-26,3%	-1,7%	N/A	N/A	-1,7%
Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.	-93,9%	-16,9%	27,5%	30,2%	N/A	N/A	5,3%
<b>Mediana</b>							<b>9,3%</b>
<b>Maior mediana</b>							<b>23,2%</b>
<b>Menor mediana</b>							<b>-1,7%</b>

Fonte: Capital IQ, 2022. / \*Destaca-se que a mediana de margem de EBIT da Wirecard Brasil S.A. também apresentou distorções em seu histórico e, desta forma, foi desconsiderada para o cálculo das medianas.

Por fim, a mediana do lucro líquido (%) histórico de companhias comparáveis no período entre 2016 e 2021 foi de 5,1%, conforme apresentado a seguir.

#### Margens de lucro líquido de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mediana
CSU Cardsystem S.A.	7,5%	9,3%	7,8%	6,3%	10,2%	11,8%	8,5%
Wirecard Brasil S.A.	N/A	12,9%	5,5%	0,2%	N/A	N/A	N/A*
Voxcred Administradora de Cartões, Serviços e Processamento S.A.	12,7%	5,7%	-0,9%	3,8%	7,4%	N/A	5,7%
Accesstage Tecnologia S.A.	3,0%	4,6%	4,9%	4,4%	N/A	N/A	4,5%
Pagar.me Pagamentos S.A.	N/A	54,6%	119,8%	55,0%	N/A	N/A	N/A**
Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.	-52,0%	-21,6%	8,4%	39,1%	N/A	N/A	-6,6%
<b>Mediana</b>							<b>5,1%</b>
<b>Maior mediana</b>							<b>8,5%</b>
<b>Menor mediana</b>							<b>-6,6%</b>

Fonte: Capital IQ, 2022. / \*Destaca-se que, considerando-se as informações apresentadas anteriormente, desconsideramos também a mediana de lucro líquido da companhia visando evitar distorções /

\*\* Vale destacar que a Pagar.me Pagamentos S.A. apresentou uma margem de lucro líquido de 119,8% em 2018. De acordo com a Demonstração financeira de 2019 e 2018, essa distorção ocorreu por conta de receitas financeiras expressivas no período. Desta forma, a Pagar.me Pagamentos S.A. foi desconsiderada no cálculo das medianas.

Apresentamos a seguir um resumo das margens de companhias comparáveis analisadas entre 2016 e 2021 considerando as informações apresentadas anteriormente.

#### Resumo de margens de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Lucro bruto (%)	41,2%	100,0%	26,8%
EBITDA (%)	16,6%	27,5%	2,2%
EBIT (%)	9,3%	23,2%	-1,7%
Lucro líquido (%)	5,1%	8,5%	-6,6%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Considerando as mesmas companhias, também foram analisados o capital de giro, o Capex e a depreciação em relação à receita líquida. Os resultados obtidos estão apresentados na tabela a seguir.

#### Capital de giro, Capex e depreciação em relação à receita líquida de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Capital de giro (%)	11,2%	28,1%	0,6%
Capex (%)	4,9%	25,4%	0,3%
Depreciação (%)	5,7%	19,4%	0,3%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Conforme pode ser observado, destaca-se que, historicamente, as companhias comparáveis realizaram, em termos medianos, investimentos em Capex inferiores à depreciação.

Adicionalmente, com o objetivo de verificar a razoabilidade das margens históricas apresentadas anteriormente, analisamos os resultados históricos entre 2018 e 2021 do segmento global de *Data Processing and Outsourced Services for Banking*, de acordo com dados do Capital IQ.

#### Margens históricas do segmento global de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* entre 2018 e 2021 (%)

Descrição	2018	2019	2020	2021	Mediana (%)
Lucro bruto (%)	44,1%	38,8%	41,0%	40,1%	40,6%
EBITDA (%)	21,7%	23,6%	32,6%	27,6%	25,6%
EBIT (%)	17,5%	17,3%	22,8%	19,9%	18,7%
Lucro líquido (%)	11,9%	10,3%	13,5%	22,6%	12,7%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Nota-se na tabela acima que as medianas das margens de EBITDA, EBIT e de lucro líquido apresentadas por companhias no segmento global de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* seriam superiores às medianas de margens das companhias comparáveis analisadas anteriormente. No entanto, é importante ressaltar que as margens do segmento de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* apresentadas anteriormente podem incluir companhias cujas atividades podem não ser necessariamente comparáveis às Companhias.

# Seção 6

## Resultados históricos das Companhias

## Resultados históricos das Companhias

O histórico analisado da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. corresponde ao período de Janeiro de 2019 a Dezembro de 2021. Os dados históricos utilizados, os quais não foram auditados pela BDO Brazil, foram obtidos através de balancetes anuais e mensais disponibilizados diretamente pela Administração da Contratante. É importante ressaltar que, de acordo com a Administração das Companhias, houve uma mudança na contabilidade em Março de 2020, o que acabou provocando uma mudança no plano de contas contábil. Desta forma, destacamos que pode haver distorções nos valores históricos apresentados devido a mudanças no plano de contas contábil.

Adicionalmente, destacamos que apresentaremos a seguir de forma mais analítica apenas os resultados históricos da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., uma vez que a NoVerde Correspondente Bancário Ltda. não estava operacional, apresentando receita nula em 2019, 2020 e até Dezembro de 2021.

### Histórico de receita

Os dados anuais históricos da receita bruta da NoVerde analisados correspondem aos anos entre 2019 e 2021. A receita bruta anual do período analisado estão apresentadas na tabela a seguir.

#### Evolução da receita bruta anual da NoVerde entre 2019 e 2021 em milhares de Reais

BRL\$ em milhares	FY2019	FY2020	FY2021
<b>Receita bruta</b>	<b>11.726</b>	<b>17.612</b>	<b>25.131</b>
Média mensal	977	1.468	2.094
<b>Tx. de cresc. (%)</b>	<b>N/A</b>	<b>50,2%</b>	<b>42,7%</b>
<b>CAGR (%)</b>			<b>46,4%</b>

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

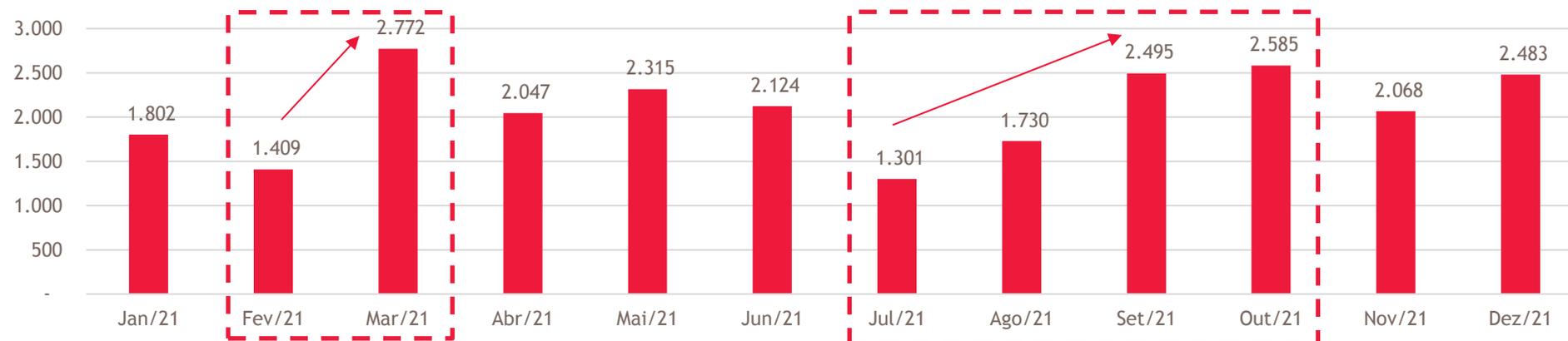
Nota-se que no período analisado a receita bruta da NoVerde apresentou crescimentos relevantes. Entre 2019 e 2021, a taxa de crescimento anual composta apresentada foi de aproximadamente 46,4%. Adicionalmente, ressalta-se que em 2021 a receita bruta apresentou um crescimento de 42,7% em relação às vendas de 2020. De acordo com a Administração das Companhias, o crescimento da receita bruta está relacionado ao crescimento da operação no período analisado.

Ressalta-se, conforme informações fornecidas pela Administração das Companhias, que a receita bruta da NoVerde deriva da intermediação de empréstimos para terceiros, além da cobrança dos empréstimos em atraso concedidos pelas instituições financeiras através da NoVerde.

Vale destacar ainda que a NoVerde realiza uma série de transações com as instituições de crédito durante o mês, porém no mês seguinte a NoVerde faz um levantamento das receitas incorridas e emite a nota fiscal de prestação de serviços de todas as transações ocorridas no mês anterior. Desta forma, a receita contábil (baseada na emissão da nota fiscal) fica defasada em um mês em relação à competência da prestação do serviço.

Considerando-se as informações apresentadas anteriormente e analisando-se a receita bruta dos últimos doze meses, nota-se que os meses de Março e Outubro de 2021 apresentaram um desempenho melhor em relação aos demais meses. Em relação à variação observada entre Fevereiro e Março de 2021, a Administração das Companhias informou que as receitas com serviços de cobrança de Fevereiro foram contabilizadas apenas no mês de Março, gerando a variação apresentada nos dois meses. Adicionalmente, segundo a Administração das Companhias, as variações apresentadas estariam relacionadas principalmente à volatilidade da demanda do mercado. Adicionalmente, foi informado que há sazonalidade na operação, com um aumento na receita com serviços de cobrança nos últimos meses do ano, período no qual o consumidor tende a utilizar o 13º salário para o pagamento de dívidas.

#### Evolução da receita bruta da NoVerde dos últimos doze meses em milhares de Reais



Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Após COFINS, ISS e PIS, se obtêm a receita líquida no período, apresentada a seguir.

#### Evolução da receita líquida anual da NoVerde entre 2019 e 2021 em milhares de Reais

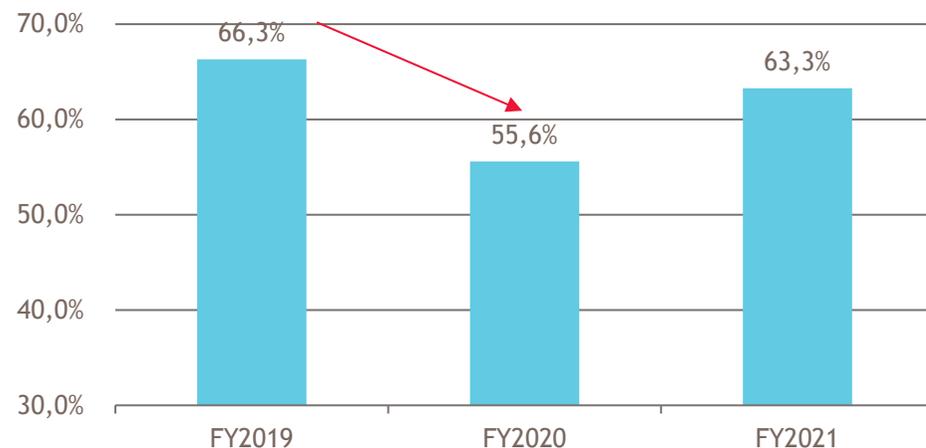
BRL\$ em milhares	FY2019	FY2020	FY2021
Receita líquida	10.054	15.100	21.590
Média mensal	838	1.258	1.799
Tx. de cresc. (%)	N/A	50,2%	43,0%
CAGR (%)			46,5%

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

## Histórico da margem de contribuição (lucro bruto)

Considerando os montantes da receita líquida e descontando os valores referentes ao custo do serviço prestado (CSP), obteve-se o valor da margem de contribuição (lucro bruto), conforme demonstrado no gráfico a seguir.

### Evolução da participação da margem de contribuição da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021



Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Conforme pode ser observado acima, a margem de contribuição da NoVerde apresentou variações ao longo do período analisado, com uma redução relevante entre 2019 e 2020, seguida de ganho de margem em 2021.

Pode-se destacar como principais fatores para a redução de margem apresentada em 2020 a contabilização de custos que não existiam no ano anterior, tais como com serviços de consultoria e com serviços de agenciamento. Além disso, identificamos o crescimento da participação de custos com tecnologia.

Com relação às variações apresentadas, vale ressaltar que, de acordo com a Administração das Companhias, a NoVerde mudou de contabilidade a partir de Março de 2020 e, em Janeiro de 2021, realizou uma reclassificação de contas de custos e despesas. Sendo assim, ressalta-se que essas mudanças geraram impacto sobre a análise histórica dos custos variáveis e fixos. A tabela a seguir apresenta um resumo da participação dos custos do serviço prestado em relação à receita líquida durante o período analisado.

### Evolução da participação dos custos variáveis da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021 (%)

Descrição	FY2019	FY2020	FY2021
Custos com tecnologia	3,1%	8,9%	15,2%
Custos com serviços de consultoria	0,0%	8,0%	8,3%
Custos com serviços de agenciamento	0,0%	6,8%	6,9%
Outros custos do serviço prestado	2,4%	2,1%	3,5%
Custos com telecomunicações e marketing	13,1%	7,1%	2,0%
Custos com serviços de terceiros - PJ	0,0%	2,4%	0,6%
Custos com serviços de cobrança e crédito	15,1%	9,1%	0,1%
<b>Custo do Serviço Prestado - Total</b>	<b>33,7%</b>	<b>44,4%</b>	<b>36,7%</b>

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Nota-se uma variação relevante nos custos com tecnologia em 2020 e 2021. Segundo a Administração das Companhias, a variação em 2020 estaria relacionada à reclassificação de custos com licença de uso de *softwares*, anteriormente classificados como custos fixos. Adicionalmente, conforme informado pela Administração das Companhias, houve um aumento dos custos com serviços de consultoria em 2020, relacionado ao crescimento das receitas de originação de empréstimos, que demandam serviços relacionados a consultorias de risco e análise de crédito.

Além disso, com relação aos custos com serviços de agenciamento, foi informado que se referem a plataformas de divulgação dos produtos da NoVerde, sendo pago um percentual sobre a receita gerada nessas plataformas. Por fim, a redução da participação total do custo com serviços de terceiros - PJ em 2021, de acordo com a Administração das Companhias, estaria relacionada à reclassificação de custos com empregados PJ para os custos fixos em Janeiro de 2021.

## Histórico dos custos fixos

Os custos fixos da NoVerde, compostos pelos grupos de gastos com Pessoal, Serviços, Comercial, Ocupação, Administrativo, e Depreciação e amortização, em ordem de importância, totalizaram R\$ 14.930 mil em 2021, conforme demonstrado a seguir.

### Evolução dos custos fixos anuais da NoVerde entre 2019 e 2021 em milhares de Reais

BRL\$ em milhares	FY2019	FY2020	FY2021
Pessoal	2.691	4.369	7.480
Serviços	1.165	1.997	5.828
Comercial	463	344	810
Ocupação	329	833	568
Administrativo	91	120	216
Depreciação e amortização	2	20	29
<b>Custo Fixo - Total</b>	<b>4.741</b>	<b>7.684</b>	<b>14.930</b>
Média mensal	395	640	1.244
<b>Tx. de cresc. (%)</b>	<b>N/A</b>	<b>62,1%</b>	<b>94,3%</b>
<b>CAGR (%)</b>			<b>77,5%</b>

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Conforme mencionado anteriormente, com relação às variações apresentadas, vale ressaltar que, de acordo com a Administração das Companhias, a NoVerde mudou de contabilidade a partir de Março de 2020 e, em Janeiro de 2021, realizou uma reclassificação de contas de custos e despesas. Sendo assim, ressalta-se que essas mudanças geraram impacto sobre a análise histórica dos custos variáveis e fixos.

Nota-se, conforme apresentado na tabela anterior, que a taxa de crescimento anual composta dos custos fixos entre 2019 e 2021 foi de aproximadamente 77,5%, sendo a variação mais relevante apresentada em 2021, de 94,3%.

Conforme pode ser observado na tabela acima, os custos mais representativos estão relacionados a despesas com Pessoal, sendo que o grupo apresentou crescimento relevante entre 2019 e 2021. Conforme informações fornecidas pela Administração das Companhias, esse crescimento ocorreu em razão de novas contratações.

Já em relação aos Serviços, destaca-se que os custos mais representativos foram com “Consultoria e assessoria”, que apresentou um crescimento expressivo a partir de Janeiro de 2021. Esse crescimento, segundo a Administração das Companhias, estaria relacionado à reclassificação de despesas anteriormente alocadas nos custos variáveis.

Com relação ao grupo Comercial, pode-se observar uma redução em 2020 em relação ao ano anterior, relacionada a despesas com Serviços de marketing. Vale ressaltar que o grupo Comercial também apresentou um crescimento expressivo em 2021. Segundo a Administração das Companhias, esse crescimento seria referente à reclassificação de custos com empregados PJ relacionados a *marketing*, anteriormente alocados nos custos variáveis.

O grupo Ocupação, por sua vez, apresentou um crescimento relevante em 2020, relacionado, principalmente, aos custos com Telefone e internet. No entanto, os custos com Ocupação apresentaram redução em 2021. Conforme informações da Administração das Companhias, essa redução estaria relacionada a uma alteração no *software* de cobrança utilizado, que reduziu as despesas geradas com comunicações com finalidade de cobrança no período.

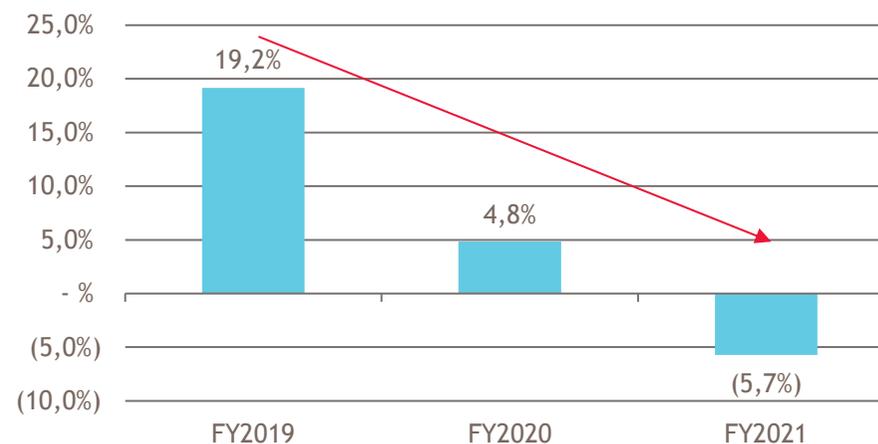
As despesas do grupo Administrativo também apresentaram crescimento ao longo do período analisado, sendo as principais contas referentes a “Sindicatos e associações”, podendo estar relacionada às novas contratações, e “despesas diversas”, relacionadas, principalmente, a despesas gerais administrativas, lanches e refeições.

Por fim, a Depreciação e amortização da NoVerde apresentou crescimento principalmente entre 2019 e 2020, mantendo uma média mensal relativamente estável em 2021.

## Histórico do resultado operacional (EBITDA)

Efetuamos o cálculo do resultado operacional com base nos tópicos de receita, custo variável e custo fixo, desconsiderando-se a depreciação e amortização, cujas composições foram mencionadas anteriormente. Com isso, obtém-se o resultado operacional (EBITDA) da NoVerde, demonstrado a seguir.

### Evolução da participação do resultado operacional (EBITDA) da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021



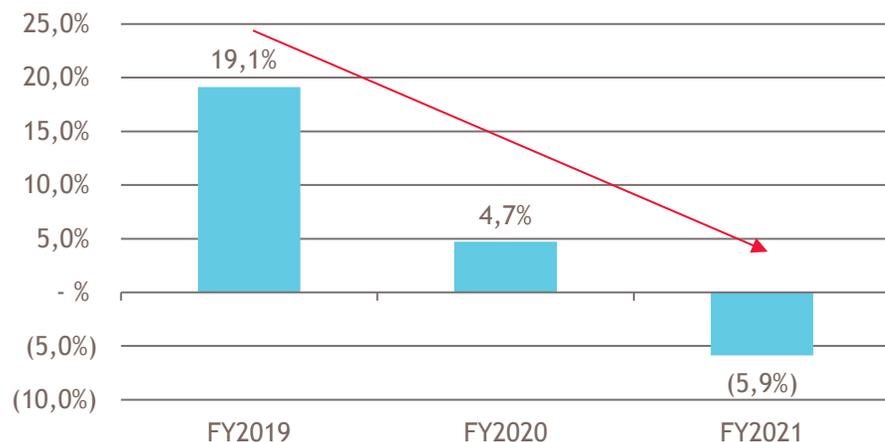
Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Conforme pode ser observado no gráfico apresentado anteriormente, a margem EBITDA da NoVerde apresentou redução ao longo do período analisado. Destaca-se que em 2021 a NoVerde apresentou uma margem EBITDA negativa, relacionada, principalmente, ao crescimento relevante de custos fixos no período.

## Histórico do resultado operacional (EBIT)

Efetuamos o cálculo do resultado operacional com base nos tópicos de receita, custo variável e custo fixo, cujas composições foram mencionadas anteriormente. Com isso, obtém-se o resultado operacional (EBIT) da NoVerde, demonstrado a seguir.

### Evolução da participação do resultado operacional (EBIT) da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021



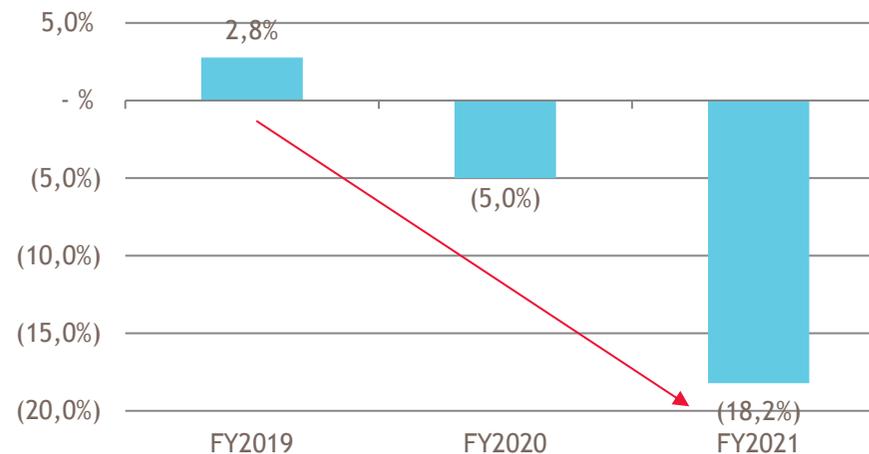
Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Comparando-se a evolução das margens de EBITDA e de EBIT entre 2019 e 2021, apresentadas anteriormente, nota-se que os custos com depreciação e amortização não são muito representativos para a NoVerde.

## Histórico do lucro/prejuízo depois do IRPJ e CSLL

Além do resultado operacional, exibe-se abaixo o resultado econômico líquido, depois de descontadas as receitas e despesas não operacionais, o imposto de renda e as contribuições sociais.

### Evolução da participação do resultado econômico líquido da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021



Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

As receitas não operacionais são formadas por fontes de renda tais quais receitas financeiras, juros ativos e descontos obtidos. Já as despesas não operacionais são compostas, por exemplo, por juros passivos, despesas indedutíveis e multas.

### Resultados históricos da NoVerde Correspondente Bancário Ltda.

Destaca-se que, para fins de projeções, conforme será mencionado na “Seção 8 - Valuation”, considerou-se na base histórica normalizada da NoVerde os resultados operacionais da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além dos ajustes indicados no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO na data-base de Dezembro de 2021.

Os resultados históricos consolidados da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda., conforme relatório de *Due Diligence*, são apresentados a seguir.

### Resumo dos resultados históricos consolidados apresentados pela NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda. entre 2019 e 2021 - Valores em milhares de Reais

Resultado do exercício	Noverde S.A.			Noverde Ltda.			Combinado		
	FY19	FY20	FY21	FY19	FY20	FY21	FY19	FY20	FY21
<b>R\$ 000</b>									
Receita bruta	11.726	17.612	25.131	-	-	-	11.726	17.612	25.131
(-) Deduções	(1.672)	(2.512)	(3.541)	-	-	-	(1.672)	(2.512)	(3.541)
<b>Receita líquida</b>	<b>10.054</b>	<b>15.100</b>	<b>21.590</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10.054</b>	<b>15.100</b>	<b>21.590</b>
(-) Custos	(3.388)	(6.704)	(7.928)	(49)	-	(43)	(3.438)	(6.704)	(7.971)
<b>Resultado bruto</b>	<b>6.666</b>	<b>8.395</b>	<b>13.662</b>	<b>(49)</b>	<b>-</b>	<b>(43)</b>	<b>6.616</b>	<b>8.395</b>	<b>13.619</b>
(-) Despesas	(4.741)	(7.684)	(14.930)	(54)	(32)	(18)	(4.795)	(7.716)	(14.948)
(+) Depreciação	2	20	29	4	4	4	5	24	33
<b>EBITDA</b>	<b>1.926</b>	<b>731</b>	<b>(1.240)</b>	<b>(100)</b>	<b>(28)</b>	<b>(57)</b>	<b>1.826</b>	<b>703</b>	<b>(1.297)</b>
(-) Depreciação	(2)	(20)	(29)	(4)	(4)	(4)	(5)	(24)	(33)
<b>EBIT</b>	<b>1.924</b>	<b>712</b>	<b>(1.269)</b>	<b>(103)</b>	<b>(32)</b>	<b>(61)</b>	<b>1.821</b>	<b>679</b>	<b>(1.330)</b>
(+/-) Resultado financeiro	(1.513)	(761)	(1.439)	(65)	(0)	23	(1.578)	(761)	(1.415)
(+/-) Outras despesas/receitas	(53)	(647)	(1.224)	-	(0)	-	(53)	(647)	(1.224)
<b>EBT</b>	<b>359</b>	<b>(696)</b>	<b>(3.931)</b>	<b>(168)</b>	<b>(33)</b>	<b>(37)</b>	<b>191</b>	<b>(729)</b>	<b>(3.969)</b>
(-) IRPJ e CSLL	(81)	(60)	-	-	-	-	(81)	(60)	-
<b>Resultado líquido</b>	<b>278</b>	<b>(756)</b>	<b>(3.931)</b>	<b>(168)</b>	<b>(33)</b>	<b>(37)</b>	<b>110</b>	<b>(789)</b>	<b>(3.969)</b>

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e BDO, 2022.

# Seção 7

# Taxa de desconto

## Taxa de desconto

### Definição de WACC

O WACC (“*Weighted Average Cost of Capital*”) é uma taxa de desconto utilizada para trazer fluxos de caixa futuros a valor presente, considerando e ponderando os custos de oportunidade de todas as fontes de financiamento das quais as Companhias se utilizam.

De acordo com Damodaran, é calculado pela média ponderada entre o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros após impostos, considerando suas proporções no passivo total da companhia, conforme demonstrado a seguir.

$$WACC = \frac{E}{(D + E)} (Ke) + \frac{D}{(D + E)} [(Kd)(1 - t)]$$

Ke = Custo do capital próprio (patrimônio líquido);

Kd = Custo do capital de terceiros (passivos);

t = Impostos do país incidentes sobre os lucros;

E/(D+E) = Participação do capital próprio no passivo total; e

D/(D+E) = Participação do capital de terceiros no passivo total.

### Custo do capital próprio - Definição

O custo do capital próprio é a taxa de retorno que investidores exigem para injetar capital em uma empresa.

Para Damodaran, há duas premissas que devem ser consideradas neste tópico. A primeira diz que é esperado que um investidor racional tenha uma carteira de investimentos bem diversificada, mitigando o risco sistêmico de mercado. Portanto, o risco que deve determinar as taxas de retorno exigidas em um investimento é o risco não diversificável da empresa, mensurado pelo Beta.

A outra premissa é a de que o retorno esperado de qualquer investimento deve ser o retorno de um título livre de risco somado ao prêmio de risco do investimento selecionado. Essa soma, como visto abaixo, é o custo do capital próprio.

$$Ke = Rf + Rp$$

Ke = Custo do capital próprio;

Rf = Taxa livre de risco; e

Rp = Prêmio de risco total.

### Taxa livre de risco - Definição

A taxa livre de risco é o retorno esperado de um investimento que tenha seu pagamento garantido. Damodaran sugere a utilização de um título do tesouro americano de longo prazo, como o de 20 anos.

#### Taxa livre de risco

T-Bond americano	Taxa (%)
Nota de 20 anos do tesouro americano - Dezembro/2021	1,94%

Fonte: Departamento do Tesouro Americano, 2022.

## Prêmio de risco total - Definição

O prêmio de risco reflete todos os riscos envolvidos em investir em determinado negócio (e.g. instabilidades econômicas ou lucros incertos), ao invés de um título livre de risco.

De acordo com Damodaran, esse prêmio é definido como a diferença entre o retorno médio das ações desse negócio e o retorno médio dos títulos livres de risco ao longo do período de mensuração.

Ao determinar um prêmio de risco para uma companhia de capital privado, é possível se utilizar informações históricas de empresas similares da mesma indústria.

O prêmio de risco total pode ser expresso da seguinte forma:

$$R_p = \text{Beta} \times \frac{[E(R_m) - R_f]}{\text{Prêmio de Risco de Mercado}}$$

$R_p$  = Prêmio de risco total;

Beta = Definido como o risco não diversificável de qualquer ativo, e pode ser mensurado pela covariância de seus retornos com os retornos do índice de mercado no qual o negócio está inserido;

$E(R_m)$  = Retorno esperado do índice de mercado; e

$R_f$  = Taxa livre de risco.

## Cálculo do custo de capital próprio (“Ke”) nominal das Companhias

Considerando-se a data base de 31 de Dezembro de 2021, utilizou-se um Ke nominal médio de 636 empresas do setor de *Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)*, calculado com base em dados do Capital IQ compilados por Aswath Damodaran.

O prêmio de risco de mercado foi determinado como 4,24%, o qual reflete o prêmio de risco para um mercado maduro em 01 de Janeiro de 2022. O mesmo é calculado com base no prêmio de risco (*equity risk premium*) vinculado ao S&P 500 Index (índice das quinhentas maiores empresas de capital aberto dos Estados Unidos).

Adicionalmente, considerou-se o prêmio específico do Brasil, de 3,16%. O mesmo leva em consideração o prêmio de risco do país através do *credit default swap (CDS)*, que mensura o prêmio exigido pelos investidores para investir em determinado país ao invés de um mercado estável.

Adicionalmente, por ser uma empresa de capital fechado, é necessário considerar uma taxa de prêmio de risco. Considerou-se como prêmio de risco o prêmio “SFP”, isto é, *Specific Risk Premium*. Ressalta-se que esta taxa tem a média de 6,60% com desvio padrão de 2,30%, isto é, varia de 4,30% a 8,90%. O prêmio “SFP” tem como base uma pesquisa realizada pela BDO Internacional sobre prêmios médios para empresas de capital fechado, realizada com aproximadamente 200 especialistas de *Valuation*. Foi considerado um risco intermediário, isto é, de 6,60%, com base em fatores como, por exemplo, barreiras de entrada e *track record*.

De acordo com Damodaran, devido a mudanças constantes e taxas de inflação elevadas dos países emergentes, é recomendado que, em uma abordagem conservadora, se corrija o prêmio de risco de mercado do país pela variação entre as inflações brasileira e a americana projetadas, de 3,56% e 1,90%, respectivamente.

Desta forma, considerando o “SFP” de 6,60%, o Ke nominal das Companhias foi calculado em aproximadamente 16,87%.

### Custo de capital de terceiros (Kd) - Definição

O custo do capital de terceiros é a taxa na qual a empresa consegue realizar empréstimos de longo prazo, hoje (Damodaran, 2015). Ao determinar este valor, normalmente utiliza-se o custo do capital de terceiros após os impostos, pois juros são despesas financeiras que reduzem a base tributável de Imposto de Renda e Contribuição Social.

### Custo de capital de terceiros oneroso (com juros)

Com base em informações fornecidas pela Administração da Contratante, considerou-se que as Companhias não possuem capital de terceiros oneroso (com juros) na data-base. Desta forma, não considerou-se o Kd no cálculo da taxa de desconto.

### Ke nominal das Companhias

O Ke nominal das Companhias foi calculado com base nos valores previamente mencionados.

O Ke nominal das Companhias foi calculado em 16,87%.

Vale destacar que o custo de capital próprio fornecido pela Administração da Contratante seria de cerca de 16,9%, isto é, similar ao custo de capital próprio calculado pela BDO.

### Resumo do cálculo do Ke nominal das Companhias

Apresentamos a seguir um resumo do cálculo do Ke nominal das Companhias.

#### Resumo do cálculo do Ke nominal das Companhias

Descrição	Valor
Prêmio de risco de um mercado maduro ( <i>Equity risk premium</i> ) - S&P 500 <sup>1</sup>	4,24%
<b>(=) Prêmio de risco de mercado</b>	<b>4,24%</b>
(x) Beta alavancado (B) - <i>Financial Svcs. (Non-bank &amp; Insurance)</i> - 636 empresas <sup>1</sup>	0,78
<b>(=) Risco de prêmio total (Beta x Prêmio de risco de mercado)</b>	<b>3,30%</b>
Taxa livre de risco (Rf) - Nota de 20 anos do tesouro americano - Dez/21	1,94%
Prêmio de risco específico do Brasil - CDS <sup>1</sup>	3,16%
<i>Specific Risk Premium</i> - "SFP"	6,60%
<b>Custo do capital próprio (Ke)</b>	<b>15,00%</b>
Taxa de inflação EUA - Projetada	1,90%
Taxa de inflação Brasil - Projetada	3,56%
<b>Custo do capital próprio após diferencial de inflação (Ke)</b>	<b>16,87%</b>
<b>Ke nominal das Companhias</b>	<b>16,87%</b>

<sup>1</sup>Fonte: Damodaran, 2022.

## Fontes e referências

Aswath Damodaran é professor de finanças em Nova Iorque, na *Stern School of Business*, onde leciona Finanças Corporativas e *Valuation*. É um reconhecido autor de diversos estudos, textos acadêmicos e livros mundialmente utilizados sobre *Valuation*, Finanças Corporativas e Administração de Investimentos. É referência na área de *Valuation*, com “grande reputação como professor e autoridade”. Frequentemente publicado nos principais jornais de finanças, como “*The Journal of Financial and Quantitative Analysis*”, “*The Journal of Finance*”, “*The Journal of Financial Economics*” e “*Review of Financial Studies*”. Também é conhecido como um recurso de *Valuation* e análises para bancos de investimento de *Wall Street*.

Sua fonte de dados é coletada do *Morningstar*, *Bloomberg*, *Capital IQ*, *Worldwide Data*, *Value Line* e fornecedores de dados locais para companhias de capital fechado.

# Seção 8

## *Valuation*

## Valuation

Para determinar o valor de mercado (*Valuation*) e o *Equity value* (valor ao acionista) das Companhias, utilizamos a abordagem de renda, que mede o valor de um ativo pelo valor presente de seus benefícios econômicos futuros. Esses benefícios podem incluir, entre outros, receitas ou redução de custos.

### Fluxo de caixa descontado

O método de fluxo de caixa descontado (“DCF”), sob a abordagem de renda, estima o fluxo de caixa futuro que um ativo é esperado a gerar. Fluxos de caixa futuros são convertidos em um equivalente em valor presente usando a taxa de desconto do custo médio ponderado de capital (“WACC”).

Utilizamos o método do fluxo de caixa descontado, calculando o *Equity value* das Companhias descontando-se os valores de capital de terceiros oneroso e partes relacionadas no passivo, e somando-se os valores de caixa e equivalentes de caixa, além de partes relacionadas no ativo.

Adicionalmente, considerou-se ajustes referentes a itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além de ajustes apresentados no relatório de *Due Diligence* realizado pela BDO. Ressaltamos que foram considerados os valores registrados no balancete de 31 de Dezembro de 2021 (data-base da avaliação).

### Premissa para o período de projeção

A premissa do método do fluxo de caixa descontado é de que o valor do ativo é igual ao valor presente dos fluxos de caixa futuros que um negócio poderia gerar, com razoabilidade, no futuro.

Para determinar os fluxos de caixa projetados para os próximos cinco anos, foram estabelecidas premissas após resultados históricos apresentados pelas Companhias e com base em nossa avaliação das perspectivas econômicas e do setor, além de perspectivas da Administração da Contratante.

### Cenários projetados

As projeções foram realizadas considerando três cenários distintos:

- Cenário Pessimista;
- Cenário Realista; e
- Cenário Otimista.

As premissas adotadas em cada cenário para as Companhias estão apresentadas a seguir.

### Premissas gerais de projeção

Conforme mencionado anteriormente, ressalta-se que a NoVerde apresentou, no período histórico, crescimentos relevantes em termos de vendas líquidas. No entanto, em função, principalmente, de crescimentos superiores de custos fixos, a NoVerde apresentou reduções de margens operacionais, atingindo uma margem de EBITDA negativa em 2021.

Desta forma, para as projeções, considerou-se uma perspectiva de otimização da operação, buscando o *break-even* e, eventualmente, alinhamento aos resultados operacionais apresentados por comparáveis de mercado e perspectivas da Administração da Contratante.

Além disso, conforme mencionado na “Seção 4 - Análise de mercado”, vale ressaltar que o setor bancário no Brasil, especialmente o segmento de correspondente bancário, apresentou nos últimos anos uma tendência de maior digitalização das operações, o que representa um fator positivo para a NoVerde, que realiza as operações de correspondente bancário da Lecca e BMP através de sua plataforma digital.

Destacamos que a Administração da Contratante forneceu projeções para o período de 2022 a 2026, conforme será apresentado a seguir.

Maior detalhamento em relação às premissas adotadas na avaliação será apresentado a seguir.

### Projeções fornecidas pela Administração da Contratante

Apresentamos a seguir um resumo das projeções fornecidas pela Administração da Contratante, em termos nominais, para o período compreendido entre 2022 e 2026.

#### Resumo de projeções fornecidas pela Administração da Contratante entre 2022 e 2026 em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Receita Bruta</b>	<b>23.922</b>	<b>61.330</b>	<b>57.974</b>	<b>61.301</b>	<b>62.178</b>
Impostos e deduções	(3.409)	(8.740)	(8.261)	(8.735)	(8.860)
<b>Receita Líquida</b>	<b>20.513</b>	<b>52.591</b>	<b>49.713</b>	<b>52.565</b>	<b>53.318</b>
Custos operacionais	(7.241)	(17.428)	(16.514)	(17.420)	(17.659)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>13.272</b>	<b>35.163</b>	<b>33.199</b>	<b>35.145</b>	<b>35.659</b>
<b>Lucro Bruto (%)</b>	<b>64,7%</b>	<b>66,9%</b>	<b>66,8%</b>	<b>66,9%</b>	<b>66,9%</b>
Despesas operacionais	(15.958)	(22.907)	(22.283)	(22.901)	(23.064)
<b>EBITDA</b>	<b>(2.686)</b>	<b>12.256</b>	<b>10.915</b>	<b>12.244</b>	<b>12.595</b>
<b>EBITDA (%)</b>	<b>-13,1%</b>	<b>23,3%</b>	<b>22,0%</b>	<b>23,3%</b>	<b>23,6%</b>
Depreciação	(340)	(936)	(1.500)	(2.073)	(2.046)
<b>EBIT</b>	<b>(3.026)</b>	<b>11.320</b>	<b>9.416</b>	<b>10.171</b>	<b>10.548</b>
<b>EBIT (%)</b>	<b>-14,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>18,9%</b>	<b>19,3%</b>	<b>19,8%</b>
IRPJ & CSLL	-	(3.849)	(3.201)	(3.458)	(3.586)
<b>NOPAT</b>	<b>(3.026)</b>	<b>7.471</b>	<b>6.214</b>	<b>6.713</b>	<b>6.962</b>
Depreciação	340	936	1.500	2.073	2.046
Necessidade de capital de giro	(49)	862	(77)	77	20
Capex	(1.162)	(2.980)	(2.817)	(2.979)	(3.021)
<b>Fluxo de caixa livre</b>	<b>(3.897)</b>	<b>6.290</b>	<b>4.820</b>	<b>5.884</b>	<b>6.007</b>

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Ilustrativo.xlsx", 2022.

Conforme pode ser observado na tabela apresentada anteriormente, a Administração da Contratante espera um crescimento de vendas e um ganho de margem ao longo dos próximos anos. Adicionalmente, destaca-se que, para o período de 2024, a Administração da Contratante apresentou uma perspectiva de queda das vendas líquidas e, conseqüentemente, perda de margem. De acordo com as informações disponibilizadas pela Administração da Contratante, essa redução em 2024 estaria relacionada à redução do *take rate* do fundo atual.

Adicionalmente, nota-se que a perspectiva da Administração da Contratante seria de redução das vendas em 2022 em comparação ao montante apresentado em 2021. Conforme informações fornecidas pela Administração da Contratante, em 2022 a perspectiva de volume de originação do fundo atual não apresentaria crescimento em comparação ao ano anterior, no entanto, o *take rate* seria reduzido, de 17% em 2021 para 13% em 2022. Vale ressaltar que o ano seguinte de projeção, isto é, 2023, apresentaria crescimento no volume de originação e manutenção do *take rate* de 13%, gerando um crescimento de vendas.

Considerando as informações mencionadas anteriormente, a tabela a seguir apresenta a evolução projetada pela Administração da Contratante do volume de originação e do *take rate* dos fundos.

**Perspectiva de crescimento de vendas brutas das Companhias segundo a Administração da Contratante, por fundo, entre 2022 e 2026 em milhares de Reais**

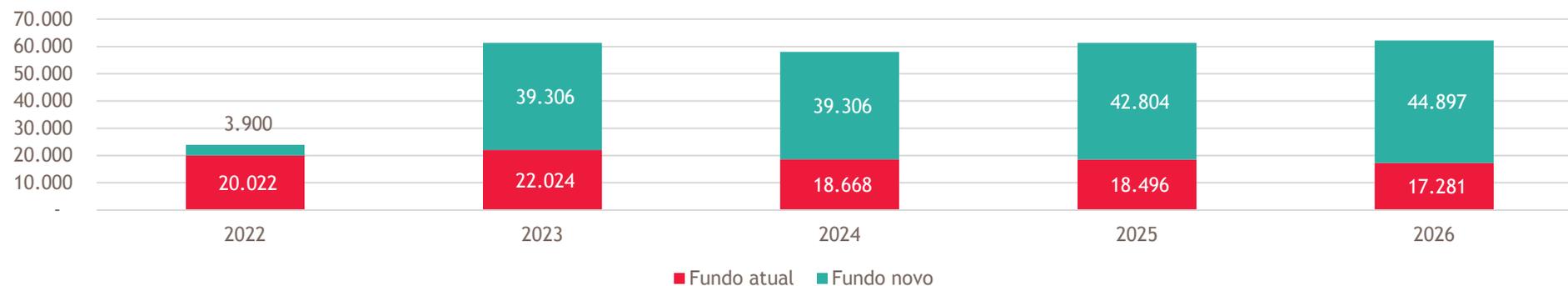
Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
Volume de originação - Fundo atual	153.133	168.446	185.291	203.820	214.011
Tx. de cresc. (%)	N/A	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%
<i>Take rate</i> - Fundo atual	13,0%	13,0%	10,0%	9,0%	8,0%
( = ) Vendas brutas originação - Fundo atual	19.907	21.898	18.529	18.344	17.121
( + ) Performance - Fundo atual	115	126	139	152	160
<b>Vendas brutas - Fundo atual</b>	<b>20.022</b>	<b>22.024</b>	<b>18.668</b>	<b>18.496</b>	<b>17.281</b>
Volume de originação - Fundo novo	30.000	302.355	393.061	475.604	561.213
Tx. de cresc. (%)	N/A	907,8%	30,0%	21,0%	18,0%
<i>Take rate</i> - Fundo novo	13,0%	13,0%	10,0%	9,0%	8,0%
( = ) Vendas brutas originação - Fundo novo	3.900	39.306	39.306	42.804	44.897
<b>Vendas brutas totais</b>	<b>23.922</b>	<b>61.330</b>	<b>57.974</b>	<b>61.301</b>	<b>62.178</b>

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Illustrativo.xlsx", 2022.

Conforme pode ser observado, embora o *take rate* apresente reduções relevantes, o volume de originação de ambos os fundos apresenta crescimento durante todo o período projetado.

Além disso, conforme pode ser observado no gráfico a seguir, as vendas brutas referentes ao fundo novo apresentariam crescimento durante todo o período projetado pela Administração da Contratante, enquanto as vendas brutas referentes ao fundo atual apresentariam redução, de forma que a representatividade do fundo novo crescerá durante o período.

### Evolução da participação dos fundos no total de vendas brutas projetadas pela Administração da Contratante entre 2022 e 2026 em milhares de Reais



Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Illustrativo.xlsx", 2022.

Segundo a Administração da Contratante, para o fundo atual, considerou-se que ocorra uma "descontinuação" do negócio aos poucos, enquanto para o fundo novo, considerou-se crescimentos mais relevantes.

### Perspectiva de crescimento de vendas brutas das Companhias segundo a Administração da Contratante, por fundo, entre 2022 e 2026 em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Fundo atual</b>	<b>20.022</b>	<b>22.024</b>	<b>18.668</b>	<b>18.496</b>	<b>17.281</b>
Tx. de cresc. (%)	N/A	10,0%	-15,2%	-0,9%	-6,6%
<b>CAGR (%) 2022 - 2026</b>					<b>-3,6%</b>
<b>Fundo novo</b>	<b>3.900</b>	<b>39.306</b>	<b>39.306</b>	<b>42.804</b>	<b>44.897</b>
Tx. de cresc. (%)	N/A	907,8%	0,0%	8,9%	4,9%
<b>CAGR (%) 2022 - 2026</b>					<b>84,2%</b>
<b>Vendas brutas totais</b>	<b>23.922</b>	<b>61.330</b>	<b>57.974</b>	<b>61.301</b>	<b>62.178</b>

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Illustrativo.xlsx", 2022.

## Premissas de vendas líquidas

Conforme mencionado anteriormente, a Administração da Contratante forneceu perspectivas de vendas líquidas para os próximos anos, conforme apresentado na tabela a seguir.

### Perspectiva de crescimento das vendas líquidas das Companhias segundo a Administração da Contratante em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas líquidas	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318
Tx. de cresc. (%)	N/A	156,4%	-5,5%	5,7%	1,4%
CAGR 2022 - 2026 (%)					27,0%

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Ilustrativo.xlsx", 2022.

Entre as principais premissas para as perspectivas de vendas líquidas apresentadas pela Administração da Contratante, destaca-se o volume de originação e o *take rate*.

Conforme mencionado anteriormente, segundo a Administração da Contratante, o volume de originação projetado foi dividido entre o fundo atual e fundo novo. Para o fundo atual, considerou-se que ocorra uma "descontinuação" do negócio aos poucos, com crescimentos de cerca de 10%, com base no crescimento histórico do saldo da carteira de crédito - pessoas físicas. Para o fundo novo, considerou-se crescimentos mais relevantes. Desta forma, as reduções e crescimentos mais contidos apresentados após 2024 estariam relacionados à descontinuação do fundo atual.

Adicionalmente, segundo a Administração da Contratante, as perspectivas de volume de originação estariam alinhadas às metas de *earn-out* acordadas no contrato de compra e venda das Companhias, e refletiriam uma estimativa razoável de crescimento conforme perspectivas tanto da Administração das Companhias, quanto da Contratante (ou seja, da Adquirente).

Com relação ao *take rate*, de acordo com a Administração da Contratante, considerou-se uma premissa de redução. Conforme informado, um *take rate* de 10% seria resultante da implementação do ecossistema da Dotz, sendo considerada uma redução a 8% até o final da projeção, com base no conhecimento de mercado da Dotz. Desta forma, a redução de *take rate* mencionada seria resultante de sinergias com a Dotz, que possui um perfil de risco menor. Foi ressaltado, no entanto, que essa sinergia não seria específica para a Dotz e estaria disponível para qualquer *player* de mercado.

Adicionalmente, ressalta-se que as vendas líquidas da NoVerde apresentaram, entre 2019 e 2021, uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 46,5%, conforme apresentado na tabela a seguir.

### Evolução histórica das vendas líquidas da NoVerde entre 2019 e 2021 em milhares de Reais

Descrição	FY2019	FY2020	FY2021
Vendas líquidas	10.054	15.100	21.590
Tx. de cresc. (%)	N/A	50,2%	43,0%
CAGR (%)			46,5%

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022.

Nota-se que o crescimento apresentado no período histórico foi relevante e estaria, potencialmente, relacionado ao estágio do ciclo de vida inicial no qual a NoVerde se encontra, isto é, a NoVerde estaria em fase de crescimento de sua operação.

Adicionalmente, destaca-se que a Administração da Contratante forneceu os valores de receita bruta realizados no primeiro trimestre de 2022.

Realizamos uma simulação dos valores anualizados para 2022, considerando dois cenários: anualizando os resultados do trimestre sem considerar sazonalidade e anualizando os resultados do trimestre considerando a mesma sazonalidade apresentada no ano de 2021. Os resultados obtidos são apresentados a seguir.

#### Estimativa de valores de vendas líquidas para 2022 com base nos valores realizados no primeiro trimestre de 2022 segundo a Administração da Contratante - Em milhares de Reais

Descrição	1° Tri/2022	2022E <sup>1</sup>	2022E <sup>2</sup>
Vendas brutas	6.069	24.275	25.491
Deduções*		(3.421)	(3.592)
<b>Vendas líquidas</b>		<b>20.855</b>	<b>21.899</b>

Fonte: Dotz S.A., 2022. / <sup>1</sup> Anualizado sem considerar sazonalidade trimestral. / <sup>2</sup> Anualizado considerando sazonalidade trimestral, com base na participação do primeiro trimestre de 2021 em relação ao total do ano. / \*Estimadas com base na participação histórica de deduções em 2021.

Desta forma, conforme a simulação apresentada anteriormente, com base nos valores realizados no primeiro trimestre de 2022, estima-se que o valor de receitas líquidas totais em 2022 seria, potencialmente, entre R\$ 20.855 mil e R\$ 21.899 mil.

Sendo assim, considerando resultados históricos apresentados pela NoVerde, e com base em nossa avaliação das perspectivas econômicas e do setor, além das perspectivas da Administração da Contratante, consideramos as seguintes premissas para as projeções de vendas líquidas:

- **Cenário Pessimista:** Para o Período 1 ao Período 5, consideramos taxas de crescimento das vendas líquidas buscando atingir a perspectiva de vendas líquidas de acordo com informações fornecidas pela Administração da Contratante para o período de 2022 a 2026, porém considerando que 95% das vendas projetadas seriam concretizadas, isto é, considerando um cenário mais agravado;
- **Cenário Realista:** Para o Período 1 ao Período 5, consideramos taxas de crescimento das vendas líquidas buscando atingir a perspectiva de vendas líquidas de acordo com informações fornecidas pela Administração da Contratante para o período de 2022 a 2026. Conforme mencionado anteriormente, anualizando-se as vendas realizadas no primeiro trimestre de 2022, os valores estariam coerentes com as projeções fornecidas pela Administração da Contratante e, por isso, essas projeções foram consideradas; e
- **Cenário Otimista:** Para o Período 1 ao Período 5, consideramos taxas de crescimento das vendas líquidas buscando atingir a perspectiva de vendas líquidas de acordo com informações fornecidas pela Administração da Contratante para o período de 2022 a 2026, no entanto, com base em informações fornecidas pela Administração da Contratante com relação aos valores realizados de vendas líquidas no primeiro trimestre de 2022, consideramos que 105% das vendas projetadas seriam realizadas, isto é, adotando uma perspectiva mais otimista.

Os valores projetados de vendas líquidas para os próximos cinco anos estão apresentados na tabela a seguir.

#### Vendas líquidas projetadas para as Companhias pela BDO de acordo com cada cenário em milhares de Reais

Descrição	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Pessimista	21.590	19.487	49.961	47.227	49.937	50.652
Realista	21.590	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318
Otimista	21.590	21.539	55.220	52.198	55.194	55.984

As taxas de crescimento adotadas para as vendas líquidas para os próximos cinco anos estão apresentadas na tabela a seguir.

#### Taxas de crescimento de vendas líquidas projetadas pela BDO de acordo com cada cenário (%)

Descrição	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	CAGR (%)
Pessimista	-9,7%	156,4%	-5,5%	5,7%	1,4%	18,6%
Realista	-5,0%	156,4%	-5,5%	5,7%	1,4%	19,8%
Otimista	-0,2%	156,4%	-5,5%	5,7%	1,4%	21,0%

#### Premissas de custos variáveis

Em relação aos custos variáveis, destaca-se que a Administração da Contratante também forneceu perspectivas de margem de lucro bruto para os próximos anos, conforme apresentado a seguir.

#### Perspectiva de margem de lucro bruto das Companhias segundo a Administração da Contratante em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas líquidas	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318
Lucro Bruto	13.272	35.163	33.199	35.145	35.659
<b>Lucro Bruto (%)</b>	<b>64,7%</b>	<b>66,9%</b>	<b>66,8%</b>	<b>66,9%</b>	<b>66,9%</b>

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Ilustrativo.xlsx", 2022.

Ressalta-se ainda, conforme apresentado na "Seção 5 - Análise de comparáveis", que as companhias comparáveis apresentaram uma mediana de margem de lucro bruto (%) de cerca de 41,2%.

#### Resumo de margens de lucro bruto de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
<b>Lucro bruto (%)</b>	<b>41,2%</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,8%</b>

Fonte: Capital IQ, 2022.

Adicionalmente, destaca-se que no período histórico, as Companhias apresentaram uma mediana de margem de contribuição de cerca de 63,3%, conforme apresentado a seguir.

#### Evolução da participação da margem de contribuição das Companhias em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021

Descrição	FY2019	FY2020	FY2021
Margem de contribuição (%)	66,3%	55,6%	63,3%
<b>Mediana (%)</b>			<b>63,3%</b>

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2021.

Sendo assim, considerou-se para todos os cenários projetados que as Companhias mantenha a participação histórica de custos variáveis apresentada nos últimos doze meses, de (36,7%), representando uma margem de contribuição de 63,3%, o que estaria alinhado com as perspectivas da Administração da Contratante e histórico de comparáveis.

#### Premissas de custos fixos

Destaca-se que a Administração da Contratante forneceu também perspectivas de margem EBITDA para os próximos anos, conforme apresentado na tabela a seguir.

#### Perspectiva de margem de EBITDA das Companhias segundo a Administração da Contratante em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas líquidas	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318
EBITDA	(2.686)	12.256	10.915	12.244	12.595
EBITDA (%)	-13,1%	23,3%	22,0%	23,3%	23,6%
Mediana (%)					23,3%
Média (%)					15,8%

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Ilustrativo.xlsx", 2022.

Vale ressaltar que foram considerados, para a base histórica normalizada de EBITDA, ajustes conforme o relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO. O EBITDA normalizado após os ajustes mencionados é apresentado a seguir.

#### EBITDA normalizado das Companhias em 2021 após ajustes conforme relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO em milhares de Reais e participações em relação às vendas líquidas (%)

Descrição	FY2021	FY2021 (%)
EBITDA reportado da NoVerde	(1.240)	-5,7%
( + / - ) EBITDA NoVerde Correspondente Bancário Ltda. <sup>1</sup>	(57)	-0,3%
( = ) EBITDA reportado combinado	(1.297)	-6,0%
( + / - ) Potenciais ajustes da Administração <sup>1</sup>	1.132	5,2%
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes contábeis <sup>1</sup>	(197)	-0,9%
( + / - ) Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários <sup>1</sup>	(4.971)	-23,0%
( = ) EBITDA ajustado das Companhias	(5.332)	-24,7%

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022. / <sup>1</sup> Considerando ajustes conforme relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

Adicionalmente, nota-se que, entre 2019 e 2021, a NoVerde apresentou uma mediana de margem EBITDA de 4,8%.

#### Evolução da margem de EBITDA da NoVerde em % sobre as vendas líquidas entre 2019 e 2021, e comparativo com a margem de EBITDA normalizada

Descrição	FY2019	FY2020	FY2021
EBITDA (%)	19,2%	4,8%	-5,7%
Mediana (%)			4,8%
EBITDA normalizado <sup>1</sup>			-24,7%

Fonte: NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A., 2022. / <sup>1</sup> Considerando ajustes conforme relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

Ressalta-se ainda, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de comparáveis”, que as companhias comparáveis apresentaram uma mediana de margem EBITDA (%) de cerca de 16,6%.

#### Resumo de margens EBITDA de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
EBITDA (%)	16,6%	27,5%	2,2%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Adicionalmente, observa-se na tabela a seguir que a mediana da margem de EBITDA (%) do segmento global de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* entre 2018 e 2021 seria de aproximadamente 25,6%.

#### Mediana de margem EBITDA do segmento de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* no mundo entre 2018 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)
EBITDA (%)	25,6%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Considerando as informações mencionadas anteriormente, apresentamos a seguir as premissas adotadas para o crescimento de custos fixos de cada cenário:

- Cenário Pessimista:** Para o Período 1, considerou-se a perspectiva de margem de EBITDA apresentada pela Administração da Contratante para 2022. Para o Período 2, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a mediana de margem EBITDA apresentada pela Companhia entre 2019 e 2021, de 4,8%, conforme mencionado anteriormente. Para o Período 3, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a maior margem de EBITDA apresentada pela Companhia entre 2019 e 2021, de 19,2%, conforme mencionado anteriormente. Para os períodos seguintes, considerou-se que a Companhia mantenha essa margem;

- Cenário Realista:** Para o Período 1, considerou-se a perspectiva de margem de EBITDA apresentada pela Administração da Contratante para 2022. Para o Período 2, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a média de margem EBITDA projetada pela Administração da Companhia para o período de 2022 a 2026, de 15,8%, conforme mencionado anteriormente. Para o Período 3, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a mediana de margem EBITDA projetada pela Administração da Companhia para o período de 2022 a 2026, de 23,3%, conforme mencionado anteriormente. Para os períodos seguintes, considerou-se que a Companhia mantenha essa margem. Vale ressaltar que essa margem de EBITDA seria inferior à mediana apresentada para o segmento de *Data Processing and Outsourced Services for Banking* no mundo, de 25,6%, e estaria dentro do intervalo entre a mediana e a maior margem apresentadas por companhias comparáveis, entre 16,6% e 27,5%, conforme mencionado anteriormente; e
- Cenário Otimista:** Para o Período 1, considerou-se a perspectiva de margem de EBITDA apresentada pela Administração da Contratante para 2022. Para o Período 2, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a mediana de margem EBITDA apresentada por companhias comparáveis, de 16,6%, conforme mencionado anteriormente. Para o Período 3, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir a maior margem EBITDA projetada pela Administração da Companhia para o período de 2022 a 2026, de 23,6%, conforme mencionado anteriormente. Para o Período 4 e Período 5, considerou-se variações dos custos fixos buscando atingir, no Período 5, a maior mediana de margem EBITDA apresentada por companhias comparáveis, de 27,5%, conforme mencionado anteriormente.

Desta forma, destaca-se que nos cenários Realista e Otimista considerou-se perspectivas de ganhos de margem mais alinhados às perspectivas apresentadas pela Administração da Contratante, porém ainda embasadas por dados de mercado.

As participações de EBITDA projetadas em relação às vendas líquidas para os próximos cinco anos, de acordo com cada cenário, estão apresentadas na tabela a seguir.

#### Participações de EBITDA projetadas para as Companhias pela BDO de acordo com o cenário (%)

Descrição	Ano base	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Pessimista	-24,7%	-13,1%	4,8%	19,2%	19,2%	19,2%
Realista	-24,7%	-13,1%	15,8%	23,3%	23,3%	23,3%
Otimista	-24,7%	-13,1%	16,6%	23,6%	25,6%	27,5%

#### Depreciação

Ressalta-se que a conta de depreciação é aplicada originalmente no grupo Ocupação. No entanto, a fim de visualizar melhor o cálculo do fluxo de caixa descontado, segregou-se essa conta, causando a redução observada na conta de Ocupação (vide anexos).

Os valores de depreciação foram calculados com base no valor da abertura do balanço e dos investimentos projetados, conforme descrito no item “Premissas de Capex”. Para tanto, consideramos uma taxa de depreciação conforme análise do imobilizado da NoVerde na data-base de 31 de Dezembro de 2021.

#### Premissas de variações do capital de giro

O capital de giro é normalmente calculado pela diferença entre ativos e passivos circulantes. No entanto, de acordo com Aswath Damodaran, professor de Finanças da *Stern School of Business*, para fins de avaliação, o capital de giro deve ser calculado sem os valores de caixa e equivalentes de caixa da companhia, os investimentos em títulos e valores mobiliários, e a dívida onerosa de curto prazo.

Uma companhia tem a necessidade de manter uma quantidade de capital de giro, a fim de ser capaz de manter suas operações. Conforme suas operações crescem, mais capital de giro é necessário para mantê-la, e esse aumento deve ser descontado do fluxo de caixa da mesma.

Apresentamos a seguir as premissas adotadas para as variações de capital de giro em cada cenário.

- **Cenário Pessimista:** Utiliza-se nas projeções das Companhias o capital de giro de (11,2%) das vendas líquidas, com base na mediana de capital de giro apresentada por comparáveis, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de comparáveis”;
- **Cenário Realista:** Utiliza-se o capital de giro de (0,6%) das vendas líquidas, com base na menor mediana de capital de giro apresentada por comparáveis, conforme apresentado na “Seção 5 - Análise de comparáveis”; e
- **Cenário Otimista:** Considerou-se que as Companhias não apresentem necessidade de investimento em capital de giro, com base no histórico apresentado pela NoVerde.

Essas bases de capital de giro foram utilizadas variando-a conforme o crescimento das vendas.

Destaca-se que no período histórico de 2019 a 2021 a NoVerde não apresentou necessidade de investimento em capital de giro. Desta forma, para os cenários Realista e Otimista, estamos refletindo uma situação mais próxima do histórico apresentado pela NoVerde, enquanto o cenário Pessimista assume que as Companhias apresentariam, eventualmente, necessidade de capital de giro em nível semelhante a seus pares de mercado.

### Premissas para Capex

Destaca-se que a Administração da Contratante forneceu perspectivas de investimentos em Capex para os próximos anos, conforme apresentado a seguir.

#### Perspectiva de investimentos em Capex segundo a Administração da Contratante em milhares de Reais

Descrição	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas líquidas	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318
Capex	(1.162)	(2.980)	(2.817)	(2.979)	(3.021)
Capex (%)	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%
Mediana (%)					-5,7%

Fonte: Arquivo "Project NoVerde\_Business Plan\_Draft\_Receita Atualizada\_Illustrativo.xlsx", 2022.

Conforme observado na tabela apresentada anteriormente, a perspectiva de Capex apresentada pela Administração da Contratante seria de cerca de (5,7%) das vendas líquidas das Companhias.

Adicionalmente, conforme apresentado na "Seção 5 - Análise de comparáveis", destaca-se que a mediana de participação de Capex em relação às vendas líquidas apresentada pelas companhias comparáveis seria de cerca de 4,9%, isto é, similar à projetada pela Administração da Contratante. Além disso, destaca-se que a mediana de participação da depreciação apresentada por comparáveis seria de 5,7%, isto é, equivalente à participação de Capex projetada pela Administração da Contratante.

#### Capex e depreciação em relação à receita líquida de companhias comparáveis entre 2016 e 2021 (%)

Descrição	Mediana (%)	Maior (%)	Menor (%)
Capex (%)	4,9%	25,4%	0,3%
Depreciação (%)	5,7%	19,4%	0,3%

Fonte: Capital IQ, 2022.

Considerando as informações mencionadas anteriormente, considerou-se, em todos os cenários, para o Período 1 ao Período 4, a participação de Capex em relação às vendas líquidas de 5,7%, conforme perspectivas fornecidas pela Administração da Contratante.

Para o Período 5, considerou-se investimentos em Capex equivalentes à depreciação, seguindo o mesmo critério adotado pela Administração da Contratante nas perspectivas fornecidas.

Os valores de Capex projetados para os próximos cinco anos estão apresentados na tabela a seguir.

#### Valores de Capex projetados para as Companhias pela BDO em milhares de Reais

Descrição	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Pessimista	1.104	2.831	2.676	2.830	1.446
Pessimista (%)	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	2,9%
Realista	1.162	2.980	2.817	2.979	1.521
Realista (%)	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	2,9%
Otimista	1.221	3.129	2.958	3.128	1.597
Otimista (%)	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	2,9%

### Premissas de Imposto de Renda e Contribuição Social

Como premissa de Imposto de Renda e Contribuição Social, conforme informações fornecidas pela Administração da Contratante, adotou-se o regime de Lucro Real tendo uma alíquota aplicável de 34,0%, com base na legislação tributária atual.

### Premissas para longo prazo

Para anos mais distantes, se adotou premissas conservadoras para as vendas e custos, pois se entende que quanto mais longínqua a projeção, mais incerto é o futuro e mais sujeito a imprevistos e alterações o resultado das Companhias estão.

### Mid-year convention

Ressalta-se que para o desconto do fluxo projetado foi adotada a *Mid-year convention*, metodologia de período de desconto que assume que o fluxo de caixa seja recebido no meio do ano ao invés do final do ano.

### Premissas para a perpetuidade

Para estimar o valor de perpetuidade, utilizou-se a taxa de capitalização, determinada pelo modelo de Gordon, considerando-se as seguintes taxas de crescimento no longo prazo para cada cenário:

- **Cenário Pessimista:** Considerou-se uma taxa de crescimento de 8,00%;
- **Cenário Realista:** Considerou-se uma taxa de crescimento de 9,00%; e
- **Cenário Otimista:** Considerou-se uma taxa de crescimento de 10,00%.

Destaca-se que as taxas mencionadas anteriormente foram baseadas em expectativas da Administração da Contratante, com base no crescimento histórico do saldo da carteira de crédito - pessoa física, de acordo com dados do Banco Central, conforme apresentado na “Seção 4 - Análise de mercado”, e com base nas taxas de crescimento das vendas adotadas nos cinco primeiros anos projetados.

Conforme demonstrado a seguir, nota-se que as taxas de crescimento adotadas na perpetuidade estariam coerentes com os intervalos de crescimentos apresentados em relação ao saldo de carteira de crédito de pessoas físicas entre 2015 e 2019 (7,4%), 2015 e 2021 (10,1%), e 2019 e 2021 (15,9%), isto é, considerando o histórico apresentado pré-pandemia e durante a pandemia.

Adicionalmente, se considerarmos o resultado do saldo da carteira de crédito de 2021, por exemplo, a taxa de crescimento projetada no cenário otimista (10,00%) seria cerca da metade do crescimento apresentado nesse ano (21,0%), enquanto a taxa de crescimento considerada no cenário pessimista (8,00%) seria cerca de metade do crescimento apresentado entre 2019 e 2021 (15,9%).

### Evolução do saldo da carteira de crédito - Pessoas físicas entre 2015 e 2021 (%) - Valores em milhares

Descrição	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo	1.519	1.569	1.660	1.803	2.017	2.241	2.711
Tx. de cresc. (%)	N/A	3,3%	5,8%	8,6%	11,9%	11,1%	21,0%
CAGR (%) - 2015-2019							7,4%
CAGR (%) - 2015-2021							10,1%
CAGR (%) - 2019-2021							15,9%

Fonte: Banco Central do Brasil, 2022.

Além disso, as taxas de crescimento na perpetuidade seriam inferiores às metades dos crescimentos anuais compostos das vendas líquidas para os cinco primeiros anos projetados.

### Taxas de crescimento anuais compostas de vendas líquidas projetadas pela BDO de acordo com cada cenário (%)

Descrição	CAGR (%)
Pessimista	18,6%
Realista	19,8%
Otimista	21,0%

Adicionalmente, destacamos que esse crescimento no longo prazo seria superior ao crescimento apresentado nos últimos período projetados. No entanto, de acordo com a Administração da Contratante, “este movimento da Receita se deve ao fato de que o *Take-Rate* decresce ano a ano até 2026, de forma que o crescimento da receita gerada é inferior ao crescimento do Volume de Originação. Como de 2026 para a Perpetuidade este *Take-Rate* se mantém estável, o crescimento do Volume de Originação reflete diretamente no crescimento da Receita”.

## Conclusão do *Valuation*

### Valor das Companhias pelo método do fluxo de caixa descontado

A Dotz S.A. busca a apuração do valor de mercado (*Valuation*) da NoVerde Tecnologia e Pagamentos S.A. e NoVerde Correspondente Bancário Ltda. na data-base de 31 de Dezembro de 2021. A BDO Brazil avaliou o valor das Companhias utilizando a abordagem de renda, na qual se fornece uma indicação de valor baseada em rendas esperadas das Companhias e as taxas de retorno exigidas da mesma, adotando especificamente o método de fluxo de caixa descontado (“DCF”).

Com as projeções para os próximos cinco anos, e os valores das Companhias na perpetuidade, com base em três cenários distintos, auferiu-se que o valor das Companhias se encontra aproximadamente entre R\$ 27,3M e R\$ 79,9M, com base no fluxo de caixa descontado, conforme demonstrado a seguir.

### Valor das Companhias pelo método do fluxo de caixa descontado

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
( + ) Caixa descontado total	(5.234)	5.095	7.360
( + ) Perpetuidade	32.562	49.529	72.532
<b>( = ) Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>

### Equity value das Companhias

O *Equity value* das Companhias foi calculado descontando-se os valores de capital de terceiros oneroso e partes relacionadas no passivo, e somando-se os valores de caixa e equivalentes de caixa, além de partes relacionadas no ativo. Adicionalmente, considerou-se ajustes referentes a itens de balanço da NoVerde Correspondente Bancário Ltda., além de ajustes apresentados no relatório de *Due Diligence* realizado pela BDO. Ressaltamos que foram considerados os valores registrados no balancete de 31 de Dezembro de 2021 (data-base da avaliação).

O *Equity value*, baseado em três diferentes cenários, se encontra aproximadamente entre R\$ 5,3M e R\$ 57,9M, conforme demonstrado a seguir.

### Equity value das Companhias

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
<b>Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>
( + ) Caixa e equivalentes de caixa	11.142	11.142	11.142
( + ) Partes relacionadas no ativo	858	858	858
( - ) Capital de terceiros oneroso	(30.829)	(30.829)	(30.829)
( - ) Partes relacionadas no passivo	-	-	-
( + / - ) Itens do balanço - NoVerde Correspondente Bancário Ltda. <sup>1</sup>	(652)	(652)	(652)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido reportado</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes ao Endividamento líquido, conforme <i>Due Diligence</i>	(2.514)	(2.514)	(2.514)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido ajustado</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>
<b>( = ) Equity value das Companhias</b>	<b>5.332</b>	<b>32.628</b>	<b>57.896</b>

<sup>1</sup> Considerando-se os itens de “Caixa e equivalentes de caixa” e “Partes relacionadas - LP”.

Para fins de referência, apresentamos a seguir os valores apresentados anteriormente, porém com a mesma abertura apresentada no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO.

### Endividamento líquido reportado e ajustado apresentado no relatório de *Due Diligence* preparado pela BDO

#### Endividamento líquido

R\$ 000	Dez. 19	Dez. 20	Dez. 21
Endividamento líquido reportado	(2.867)	(2.428)	(19.481)
<b>Potenciais reclassificações e ajustes contábeis</b>			
Diferença não conciliada de depósitos judiciais	N/Q	N/Q	(175)
Reclassificação de contas a pagar vencidos para o endividamento	N/Q	N/Q	(73)
Reclassificação de empréstimos ao FIDC Empírica para o endividamento	-	29	93
Ausência de provisão para contingência	N/Q	N/Q	(34)
Reclassificação de tributos com exigibilidade suspensa para o endividamento	-	(1.175)	(1.893)
Diferenças não conciliadas de parcelamentos de impostos a pagar	N/Q	N/Q	(163)
Diferença não conciliada de parcelamento do INSS	N/Q	N/Q	(88)
Dívida não registrada FIDC Empírica	-	(13.628)	-
Reclassificação de conta garantida para outros ativos e passivos	(175)	(177)	(183)
Diferença não conciliada de caixa e equivalentes	N/Q	N/Q	1
	(3.042)	(17.380)	(21.996)
<b>Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários</b>			
Aspectos tributários	[?]	[?]	[?]
Aspectos trabalhistas e previdenciários	[?]	[?]	[?]
Endividamento líquido ajustado	(3.042)	(17.380)	(21.996)

Fonte: BDO, 2022.

### Equity value das Companhias considerando conversão de debêntures na data estimada do *closing* - de acordo com a Administração da Contratante

Além do cálculo do *Equity Value* apresentado anteriormente, apresentamos a seguir o *Equity value* das Companhias considerando a conversão de debêntures na data estimada do *closing* (01 de Agosto de 2022), isto é, após a data-base da avaliação. O *Equity value*, baseado em três diferentes cenários, se encontraria aproximadamente entre R\$ 12,6M e R\$ 65,2M.

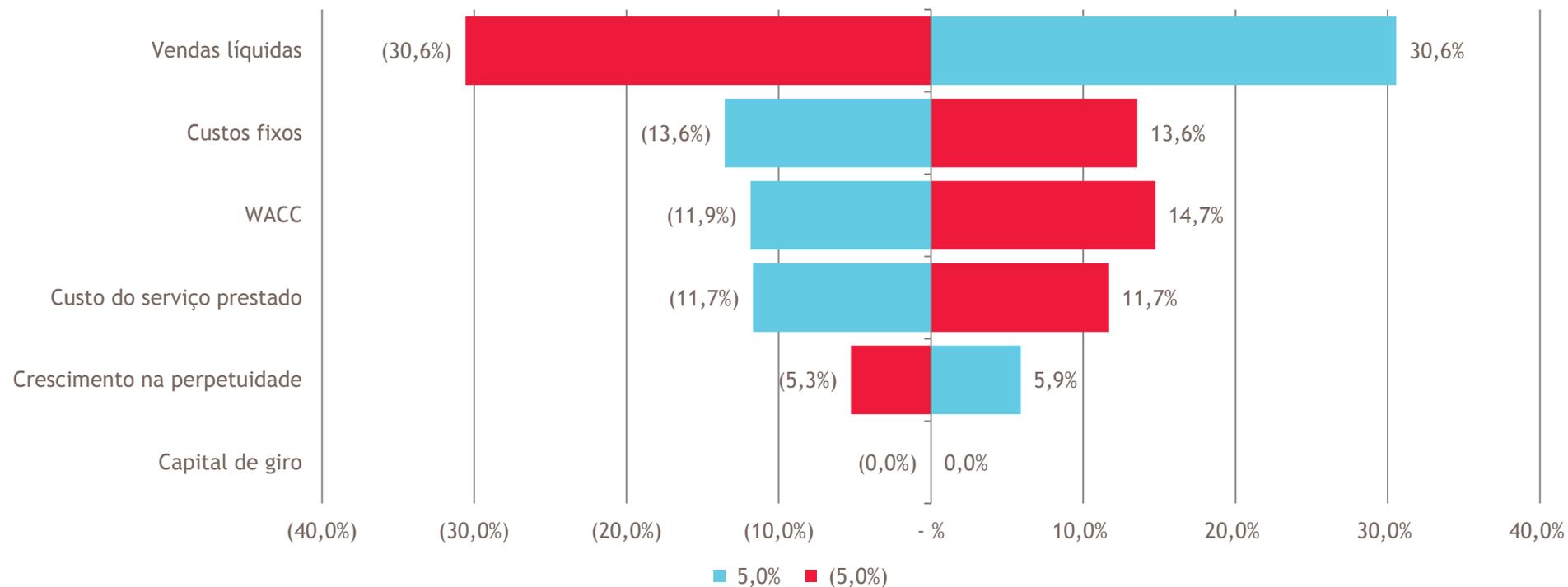
### Equity value das Companhias considerando conversão de debêntures na data estimada do *closing*

BRL\$ em milhares	Pessimista	Realista	Otimista
<b>Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>
( + ) Caixa e equivalentes de caixa	11.142	11.142	11.142
( + ) Partes relacionadas no ativo	858	858	858
( - ) Capital de terceiros oneroso	(30.829)	(30.829)	(30.829)
( - ) Partes relacionadas no passivo	-	-	-
( + / - ) Itens do balanço - NoVerde Correspondente Bancário Ltda. <sup>1</sup>	(652)	(652)	(652)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido reportado</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>	<b>(19.481)</b>
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes ao Endividamento líquido, conforme <i>Due Diligence</i>	(2.514)	(2.514)	(2.514)
<b>( = ) Subtotal - Endividamento líquido ajustado</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>	<b>(21.996)</b>
( + ) Debêntures conversíveis em ações após a data-base*	7.263	7.263	7.263
<b>( = ) Equity value das Companhias</b>	<b>12.595</b>	<b>39.891</b>	<b>65.159</b>

<sup>1</sup> Considerando-se os itens de "Caixa e equivalentes de caixa" e "Partes relacionadas - LP". /  
\* Valor estimado pela Administração da Contratante. Adicionalmente, de acordo com a Administração da Contratante, a data estimada para a conversão das debêntures seria em 01 de Agosto de 2022, isto é, após da data-base da avaliação.

### Teste de sensibilidade “Tornado”

Apresentamos no gráfico abaixo o efeito que uma mudança de 5%, para cima e para baixo, no valor de algumas premissas-chave teria sobre o fluxo de caixa descontado e decorrente valor apurado para as Companhias.



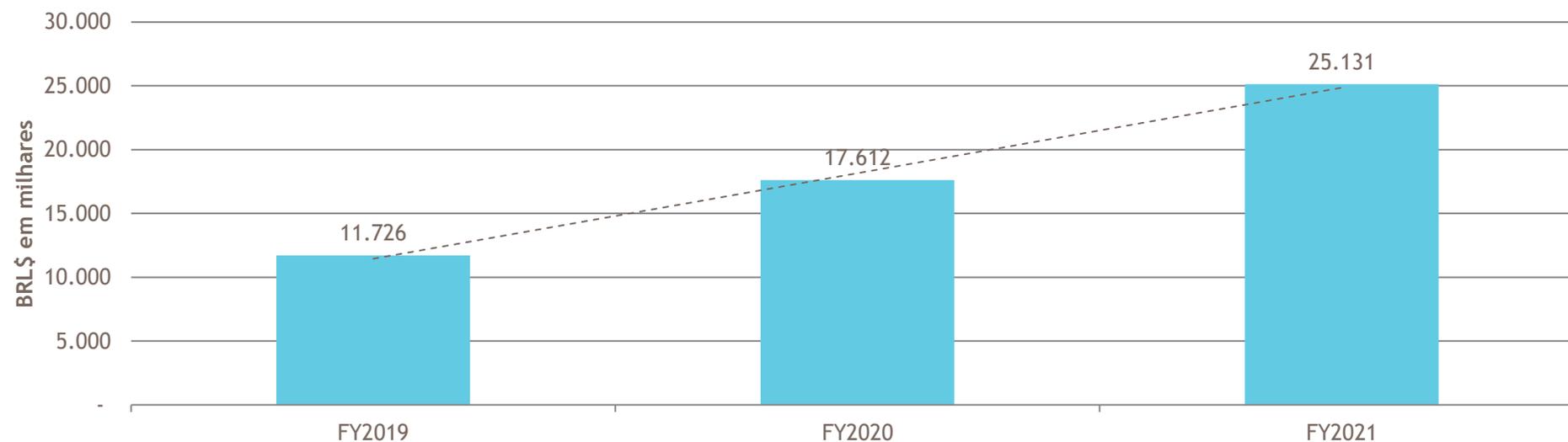
# Seção 9

# Anexos

## RECEITA BRUTA EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
Serviços prestados	11.726	100,0%	17.612	100,0%	25.131	100,0%
<b>Receita bruta - Total</b>	<b>11.726</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.612</b>	<b>100,0%</b>	<b>25.131</b>	<b>100,0%</b>
Média mensal	977		1.468		2.094	
Crescimento anual (%)	N/A		50,2%		42,7%	
Crescimento médio anual do período (%)					46,4%	

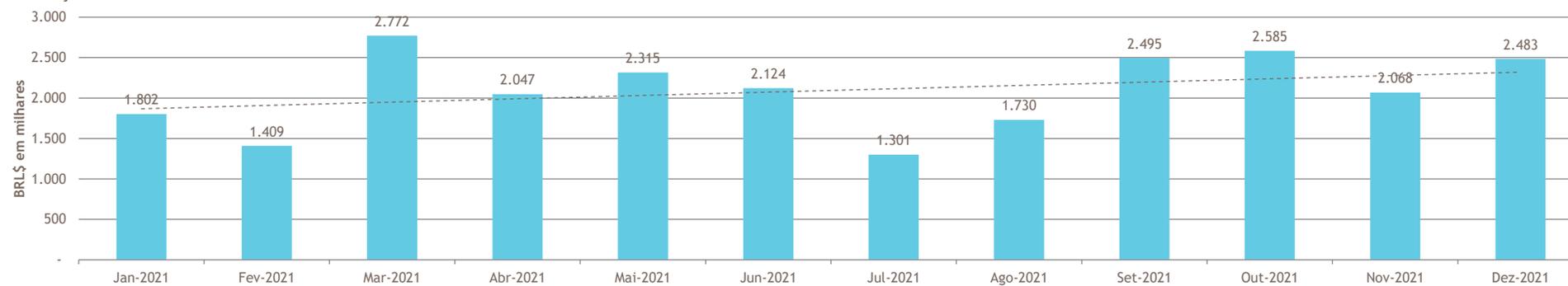
## EVOLUÇÃO ANUAL DA RECEITA BRUTA EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021



## RECEITA BRUTA EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
Serviços prestados	1.802	1.409	2.772	2.047	2.315	2.124	1.301	1.730	2.495	2.585	2.068	2.483	25.131	2.094	100,0%
Receita bruta - Total	1.802	1.409	2.772	2.047	2.315	2.124	1.301	1.730	2.495	2.585	2.068	2.483	25.131	2.094	100,0%

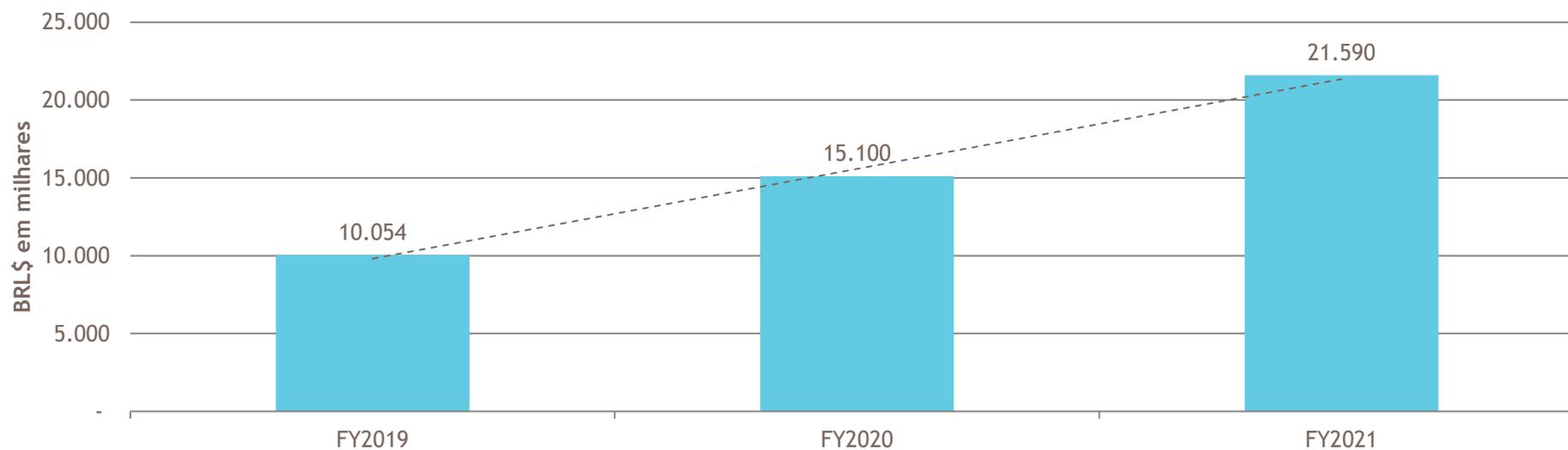
## EVOLUÇÃO DA RECEITA BRUTA EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES



## RECEITA LÍQUIDA EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
Receita bruta - Total	11.726	116,6%	17.612	116,6%	25.131	116,4%
( = ) Subtotal	11.726	116,6%	17.612	116,6%	25.131	116,4%
( - ) Impostos	(1.672)	-16,6%	(2.512)	-16,6%	(3.541)	-16,4%
COFINS	(892)	-8,9%	(1.341)	-8,9%	(1.877)	-8,7%
ISS	(586)	-5,8%	(881)	-5,8%	(1.257)	-5,8%
PIS	(194)	-1,9%	(291)	-1,9%	(408)	-1,9%
<b>( = ) Receita líquida - Total</b>	<b>10.054</b>	<b>100,0%</b>	<b>15.100</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.590</b>	<b>100,0%</b>
Média mensal	838		1.258		1.799	
Crescimento anual (%)	N/A		50,2%		43,0%	
Crescimento médio anual do período (%)					46,5%	

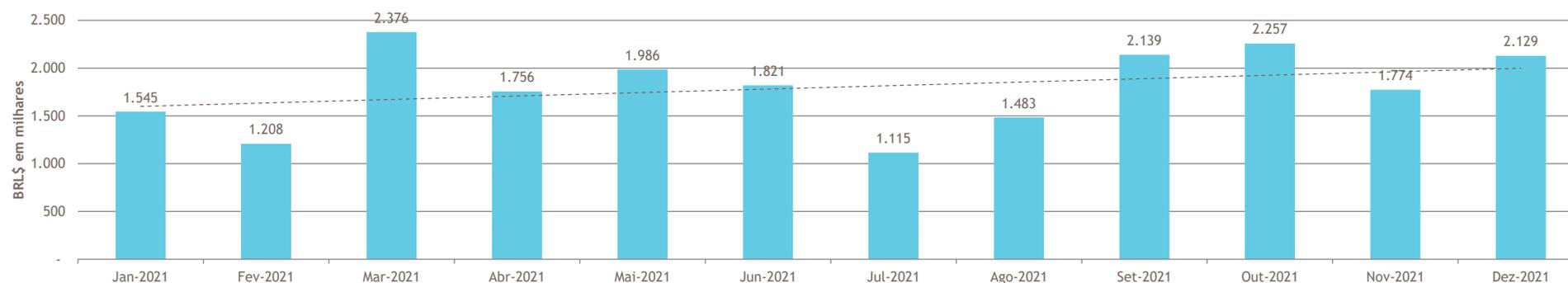
## EVOLUÇÃO ANUAL DA RECEITA LÍQUIDA EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021



## RECEITA LÍQUIDA EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
Receita bruta - Total	1.802	1.409	2.772	2.047	2.315	2.124	1.301	1.730	2.495	2.585	2.068	2.483	25.131	2.094	116,4%
( = ) Subtotal	1.802	1.409	2.772	2.047	2.315	2.124	1.301	1.730	2.495	2.585	2.068	2.483	25.131	2.094	116,4%
( - ) Impostos	(257)	(201)	(396)	(292)	(330)	(303)	(185)	(246)	(356)	(328)	(295)	(354)	(3.541)	(295)	-16,4%
COFINS	(137)	(107)	(211)	(156)	(176)	(161)	(99)	(131)	(190)	(163)	(157)	(189)	(1.877)	(156)	-8,7%
ISS	(90)	(70)	(139)	(102)	(116)	(106)	(65)	(86)	(125)	(129)	(103)	(124)	(1.257)	(105)	-5,8%
PIS	(30)	(23)	(46)	(34)	(38)	(35)	(21)	(29)	(41)	(35)	(34)	(41)	(408)	(34)	-1,9%
( = ) Receita líquida - Total	1.545	1.208	2.376	1.756	1.986	1.821	1.115	1.483	2.139	2.257	1.774	2.129	21.590	1.799	100,0%

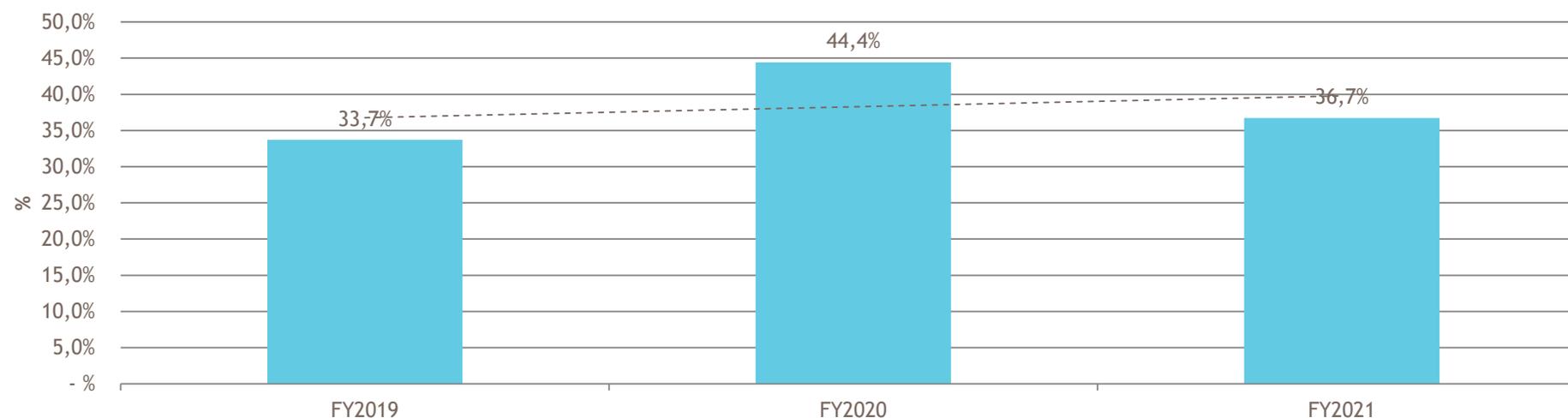
## EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES



## CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
Custos com tecnologia	315	3,1%	1.340	8,9%	3.290	15,2%
Custos com serviços de consultoria	-	0,0%	1.206	8,0%	1.799	8,3%
Custos com serviços de agenciamento	-	0,0%	1.024	6,8%	1.491	6,9%
Outros custos do serviço prestado	239	2,4%	322	2,1%	751	3,5%
Custos com telecomunicações e marketing	1.314	13,1%	1.072	7,1%	437	2,0%
Custos com serviços de terceiros - PJ	-	0,0%	363	2,4%	129	0,6%
Custos com serviços de cobrança e crédito	1.520	15,1%	1.377	9,1%	31	0,1%
<b>Custo do Serviço Prestado - Total</b>	<b>3.388</b>	<b>33,7%</b>	<b>6.704</b>	<b>44,4%</b>	<b>7.928</b>	<b>36,7%</b>
Média mensal	282		559		661	
Crescimento anual (%)	N/A		97,9%		18,3%	
Crescimento médio anual do período (%)					53,0%	
Receita líquida	10.054		15.100		21.590	
% sobre receita líquida	33,7%		44,4%		36,7%	

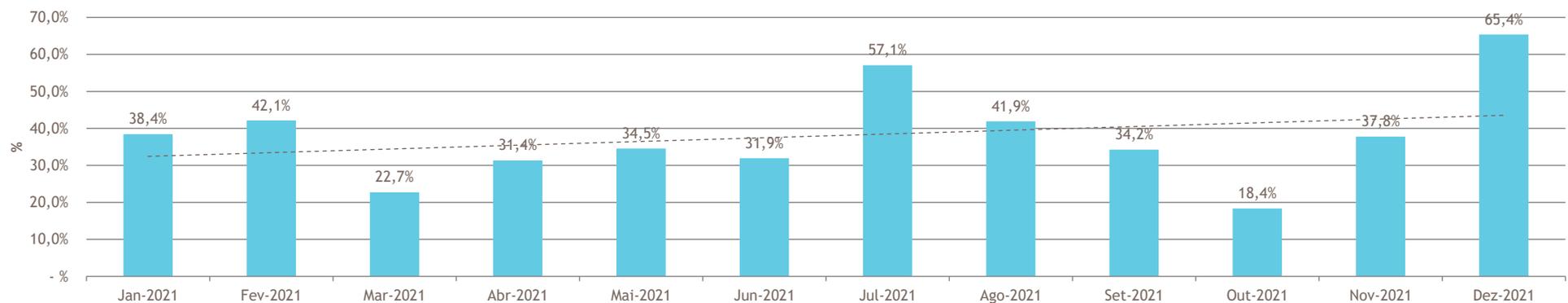
## EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (%) - 2019 A 2021



## CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
Custos com tecnologia	261	230	158	207	298	257	299	237	345	203	313	482	3.290	274	15,2%
Custos com serviços de consultoria	137	119	215	189	178	186	144	140	136	140	22	193	1.799	150	8,3%
Custos com serviços de agenciamento	171	135	129	152	147	115	110	152	117	9	139	115	1.491	124	6,9%
Outros custos do serviço prestado	21	18	33	6	62	27	86	90	134	43	93	138	751	63	3,5%
Custos com telecomunicações e marketing	1	1	1	(1)	1	1	1	1	2	1	39	390	437	36	2,0%
Custos com serviços de terceiros - PJ	1	3	5	(4)	(4)	-	-	1	(1)	18	65	46	129	11	0,6%
Custos com serviços de cobrança e crédito	2	5	0	2	4	(5)	(4)	-	-	-	-	26	31	3	0,1%
<b>Custo do Serviço Prestado - Total</b>	<b>594</b>	<b>509</b>	<b>540</b>	<b>551</b>	<b>686</b>	<b>581</b>	<b>636</b>	<b>622</b>	<b>733</b>	<b>415</b>	<b>671</b>	<b>1.392</b>	<b>7.928</b>	<b>661</b>	<b>36,7%</b>
Receita líquida	1.545	1.208	2.376	1.756	1.986	1.821	1.115	1.483	2.139	2.257	1.774	2.129	21.590	1.799	100,0%
% sobre receita líquida	38,4%	42,1%	22,7%	31,4%	34,5%	31,9%	57,1%	41,9%	34,2%	18,4%	37,8%	65,4%	36,7%	36,7%	36,7%

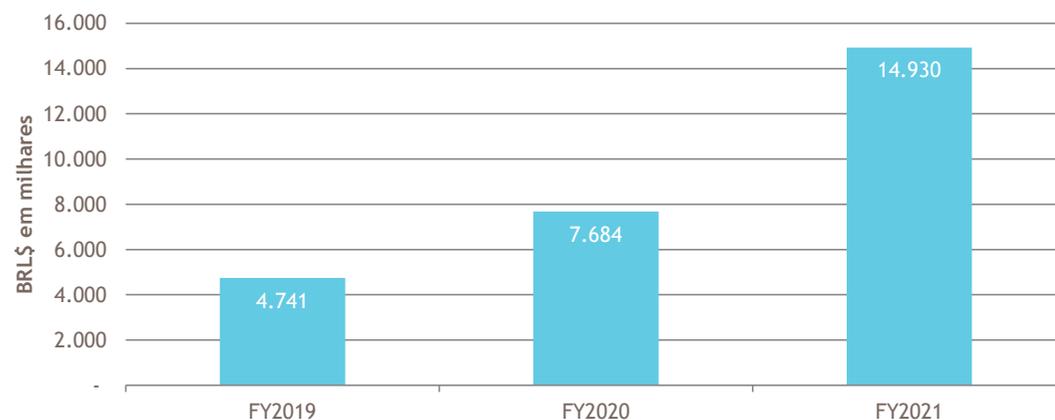
## EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (%) - 12 MESES



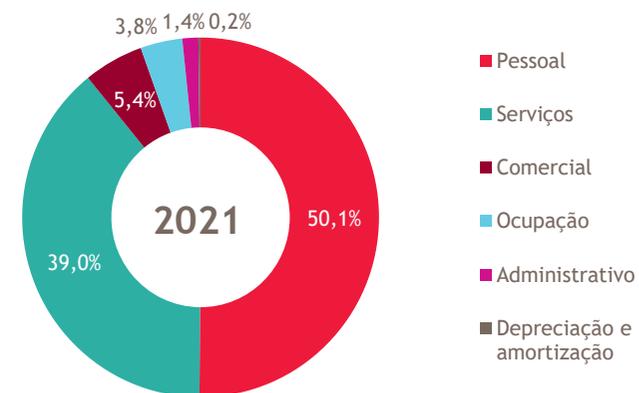
## RESUMO DOS CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
Pessoal	2.691	56,8%	4.369	56,9%	7.480	50,1%
Serviços	1.165	24,6%	1.997	26,0%	5.828	39,0%
Comercial	463	9,8%	344	4,5%	810	5,4%
Ocupação	329	6,9%	833	10,8%	568	3,8%
Administrativo	91	1,9%	120	1,6%	216	1,4%
Depreciação e amortização	2	0,0%	20	0,3%	29	0,2%
<b>Custos fixos - Total</b>	<b>4.741</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.684</b>	<b>100,0%</b>	<b>14.930</b>	<b>100,0%</b>
Média mensal	395		640		1.244	
Crescimento anual (%)	N/A		62,1%		94,3%	
Crescimento médio anual do período (%)					77,5%	
Receita líquida	10.054		15.100		21.590	
% sobre receita líquida	47,2%		50,9%		69,2%	

## EVOLUÇÃO ANUAL DOS CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021



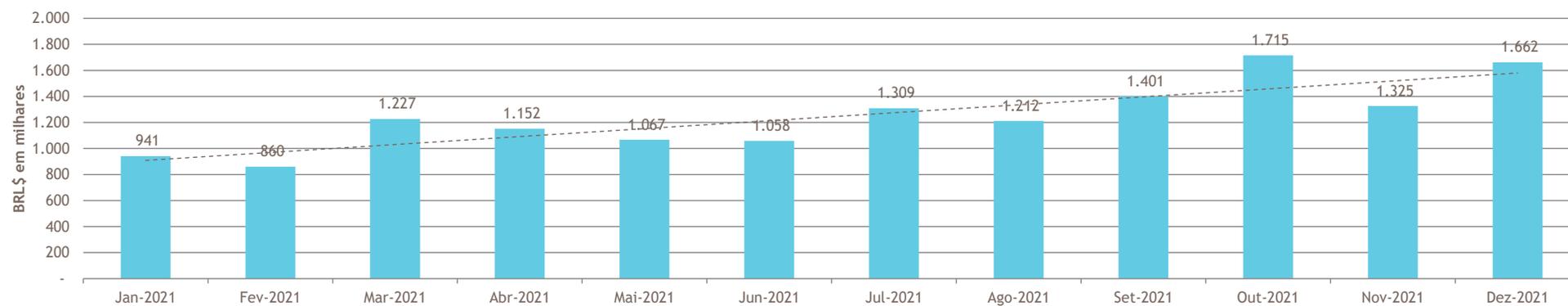
## PARTICIPAÇÃO DOS CUSTOS FIXOS EM 2021 (%)



## RESUMO DOS CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
Pessoal	438	395	591	508	512	570	674	652	684	893	793	770	7.480	623	50,1%
Serviços	390	333	489	508	347	367	460	402	627	638	453	814	5.828	486	39,0%
Comercial	56	86	66	79	147	74	71	83	82	35	8	22	810	68	5,4%
Ocupação	42	35	55	37	42	34	88	43	(6)	121	50	25	568	47	3,8%
Administrativo	13	9	23	18	16	10	13	30	12	25	19	29	216	18	1,4%
Depreciação e amortização	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	29	2	0,2%
<b>Custos fixos - Total</b>	<b>941</b>	<b>860</b>	<b>1.227</b>	<b>1.152</b>	<b>1.067</b>	<b>1.058</b>	<b>1.309</b>	<b>1.212</b>	<b>1.401</b>	<b>1.715</b>	<b>1.325</b>	<b>1.662</b>	<b>14.930</b>	<b>1.244</b>	<b>100,0%</b>
Receita líquida	1.545	1.208	2.376	1.756	1.986	1.821	1.115	1.483	2.139	2.257	1.774	2.129	21.590	1.799	100,0%
% sobre receita líquida	60,9%	71,2%	51,6%	65,6%	53,7%	58,1%	117,3%	81,7%	65,5%	76,0%	74,7%	78,1%	69,2%	69,2%	69,2%

## EVOLUÇÃO CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES



## CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
<b>Pessoal</b>	<b>2.691</b>	<b>56,8%</b>	<b>4.369</b>	<b>56,9%</b>	<b>7.480</b>	<b>50,1%</b>
Salários e benefícios	2.088	44,0%	3.411	44,4%	5.696	38,2%
Encargos	500	10,5%	874	11,4%	1.488	10,0%
Cursos e treinamentos	22	0,5%	2	0,0%	112	0,8%
Indenizações	22	0,5%	7	0,1%	99	0,7%
Pró-labore	59	1,2%	75	1,0%	85	0,6%
<b>Serviços</b>	<b>1.165</b>	<b>24,6%</b>	<b>1.997</b>	<b>26,0%</b>	<b>5.828</b>	<b>39,0%</b>
Consultoria e assessoria	340	7,2%	874	11,4%	2.918	19,5%
Serviços diversos	114	2,4%	513	6,7%	917	6,1%
Serviços de terceiros - PJ	-	0,0%	-	0,0%	820	5,5%
Serviços de cobrança	271	5,7%	224	2,9%	529	3,5%
Serviços de TI	353	7,5%	333	4,3%	507	3,4%
Honorários advocatícios	87	1,8%	54	0,7%	137	0,9%
<b>Comercial</b>	<b>463</b>	<b>9,8%</b>	<b>344</b>	<b>4,5%</b>	<b>810</b>	<b>5,4%</b>
Serviços de marketing	296	6,2%	56	0,7%	692	4,6%
Publicidade e propaganda	152	3,2%	242	3,2%	117	0,8%
Viagens e estadias	15	0,3%	46	0,6%	1	0,0%
<b>Ocupação</b>	<b>329</b>	<b>6,9%</b>	<b>833</b>	<b>10,8%</b>	<b>568</b>	<b>3,8%</b>
Telefone e internet	177	3,7%	583	7,6%	248	1,7%
Tecnologia e software	90	1,9%	199	2,6%	194	1,3%
Máquinas e equipamentos	43	0,9%	31	0,4%	99	0,7%
Despesas com veículos	18	0,4%	18	0,2%	26	0,2%
Manutenção e conservação	1	0,0%	2	0,0%	-	0,0%
<b>Administrativo</b>	<b>91</b>	<b>1,9%</b>	<b>120</b>	<b>1,6%</b>	<b>216</b>	<b>1,4%</b>
Sindicatos e associações	-	0,0%	32	0,4%	67	0,4%
Despesas diversas	66	1,4%	19	0,2%	60	0,4%
Material de escritório	19	0,4%	44	0,6%	48	0,3%
Taxas diversas	4	0,1%	20	0,3%	21	0,1%
Correios e malotes	2	0,0%	6	0,1%	21	0,1%
<b>Depreciação e amortização</b>	<b>2</b>	<b>0,0%</b>	<b>20</b>	<b>0,3%</b>	<b>29</b>	<b>0,2%</b>
Depreciação e amortização	2	0,0%	20	0,3%	29	0,2%
<b>Custos fixos - Total</b>	<b>4.741</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.684</b>	<b>100,0%</b>	<b>14.930</b>	<b>100,0%</b>
Média mensal	395		640		1.244	
Crescimento anual (%)	N/A		62,1%		94,3%	
Crescimento médio anual do período (%)					77,5%	
Receita líquida	10.054		15.100		21.590	
% sobre receita líquida	47,2%		50,9%		69,2%	

## CUSTOS FIXOS EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
<b>Pessoal</b>	<b>438</b>	<b>395</b>	<b>591</b>	<b>508</b>	<b>512</b>	<b>570</b>	<b>674</b>	<b>652</b>	<b>684</b>	<b>893</b>	<b>793</b>	<b>770</b>	<b>7.480</b>	<b>623</b>	<b>50,1%</b>
Salários e benefícios	339	298	476	400	399	396	501	510	525	665	577	609	5.696	475	38,2%
Encargos	90	87	110	100	104	83	127	131	142	190	173	149	1.488	124	10,0%
Cursos e treinamentos	-	-	-	-	-	89	23	-	-	-	-	-	112	9	0,8%
Indenizações	1	3	(1)	-	2	(6)	17	4	9	30	36	4	99	8	0,7%
Pró-labore	8	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	85	7	0,6%
<b>Serviços</b>	<b>390</b>	<b>333</b>	<b>489</b>	<b>508</b>	<b>347</b>	<b>367</b>	<b>460</b>	<b>402</b>	<b>627</b>	<b>638</b>	<b>453</b>	<b>814</b>	<b>5.828</b>	<b>486</b>	<b>39,0%</b>
Consultoria e assessoria	210	175	261	341	176	185	241	170	203	259	190	507	2.918	243	19,5%
Serviços diversos	14	42	7	28	75	21	58	25	212	162	171	103	917	76	6,1%
Serviços de terceiros - PJ	44	52	135	58	58	53	53	104	109	125	17	14	820	68	5,5%
Serviços de cobrança	78	13	57	58	32	85	42	40	40	36	48	0	529	44	3,5%
Serviços de TI	38	48	26	23	3	23	54	46	60	55	19	111	507	42	3,4%
Honorários advocatícios	6	3	4	0	4	1	13	17	3	-	8	78	137	11	0,9%
<b>Comercial</b>	<b>56</b>	<b>86</b>	<b>66</b>	<b>79</b>	<b>147</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>83</b>	<b>82</b>	<b>35</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>810</b>	<b>68</b>	<b>5,4%</b>
Serviços de marketing	54	82	58	75	143	60	60	69	54	29	8	-	692	58	4,6%
Publicidade e propaganda	1	3	9	5	4	14	11	14	27	6	0	22	117	10	0,8%
Viagens e estadias	0	0	0	-	0	-	-	-	0	-	-	-	1	0	0,0%
<b>Ocupação</b>	<b>42</b>	<b>35</b>	<b>55</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>88</b>	<b>43</b>	<b>(6)</b>	<b>121</b>	<b>50</b>	<b>25</b>	<b>568</b>	<b>47</b>	<b>3,8%</b>
Telefone e internet	26	23	32	20	27	20	19	25	24	22	16	(6)	248	21	1,7%
Tecnologia e software	13	10	19	9	7	6	59	6	(43)	83	16	10	194	16	1,3%
Máquinas e equipamentos	-	-	3	6	7	7	8	10	12	14	15	18	99	8	0,7%
Despesas com veículos	2	2	1	1	2	1	3	2	3	2	3	3	26	2	0,2%
Manutenção e conservação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
<b>Administrativo</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>30</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>29</b>	<b>216</b>	<b>18</b>	<b>1,4%</b>
Sindicatos e associações	5	5	5	7	5	5	-	13	6	5	5	5	67	6	0,4%
Despesas diversas	5	2	13	1	8	2	9	8	2	1	2	8	60	5	0,4%
Material de escritório	1	1	1	2	2	2	1	2	1	11	12	12	48	4	0,3%
Taxas diversas	-	-	3	5	-	-	1	2	-	5	-	4	21	2	0,1%
Correios e malotes	2	1	1	2	1	1	1	5	2	3	0	1	21	2	0,1%
<b>Depreciação e amortização</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>29</b>	<b>2</b>	<b>0,2%</b>
Depreciação e amortização	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	29	2	0,2%
<b>Custos fixos - Total</b>	<b>941</b>	<b>860</b>	<b>1.227</b>	<b>1.152</b>	<b>1.067</b>	<b>1.058</b>	<b>1.309</b>	<b>1.212</b>	<b>1.401</b>	<b>1.715</b>	<b>1.325</b>	<b>1.662</b>	<b>14.930</b>	<b>1.244</b>	<b>100,0%</b>
Receita líquida	1.545	1.208	2.376	1.756	1.986	1.821	1.115	1.483	2.139	2.257	1.774	2.129	21.590	1.799	100,0%
% sobre receita líquida	60,9%	71,2%	51,6%	65,6%	53,7%	58,1%	117,3%	81,7%	65,5%	76,0%	74,7%	78,1%	69,2%	69,2%	69,2%

## RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
<b>Receitas</b>	<b>38</b>	<b>-2,4%</b>	<b>142</b>	<b>-10,1%</b>	<b>393</b>	<b>-14,7%</b>
Receitas financeiras	-	0,0%	4	-0,3%	234	-8,8%
Juros ativos	29	-1,9%	68	-4,8%	114	-4,3%
Descontos obtidos	6	-0,4%	69	-4,9%	45	-1,7%
Variação cambial ativa	3	-0,2%	0	0,0%	-	0,0%
<b>Despesas</b>	<b>(1.603)</b>	<b>102,4%</b>	<b>(1.549)</b>	<b>110,1%</b>	<b>(3.056)</b>	<b>114,7%</b>
Juros passivos	(1.427)	91,2%	(886)	62,9%	(1.804)	67,8%
Despesas indedutíveis	(52)	3,3%	(627)	44,5%	(1.194)	44,8%
Multas	(0)	0,0%	(17)	1,2%	(31)	1,1%
Despesas financeiras	(120)	7,7%	(8)	0,6%	(19)	0,7%
Outras despesas não operacionais	(0)	0,0%	(7)	0,5%	(8)	0,3%
Variação cambial passiva	(3)	0,2%	(4)	0,3%	-	0,0%
<b>NOP - Total</b>	<b>(1.565)</b>	<b>100,0%</b>	<b>(1.407)</b>	<b>100,0%</b>	<b>(2.663)</b>	<b>100,0%</b>
Média mensal	(130)		(117)		(222)	
Crescimento anual (%)	N/A		-10,1%		89,2%	
Crescimento médio anual do período (%)					30,4%	
Receita líquida	10.054		15.100		21.590	
% sobre receita líquida	-15,6%		-9,3%		-12,3%	

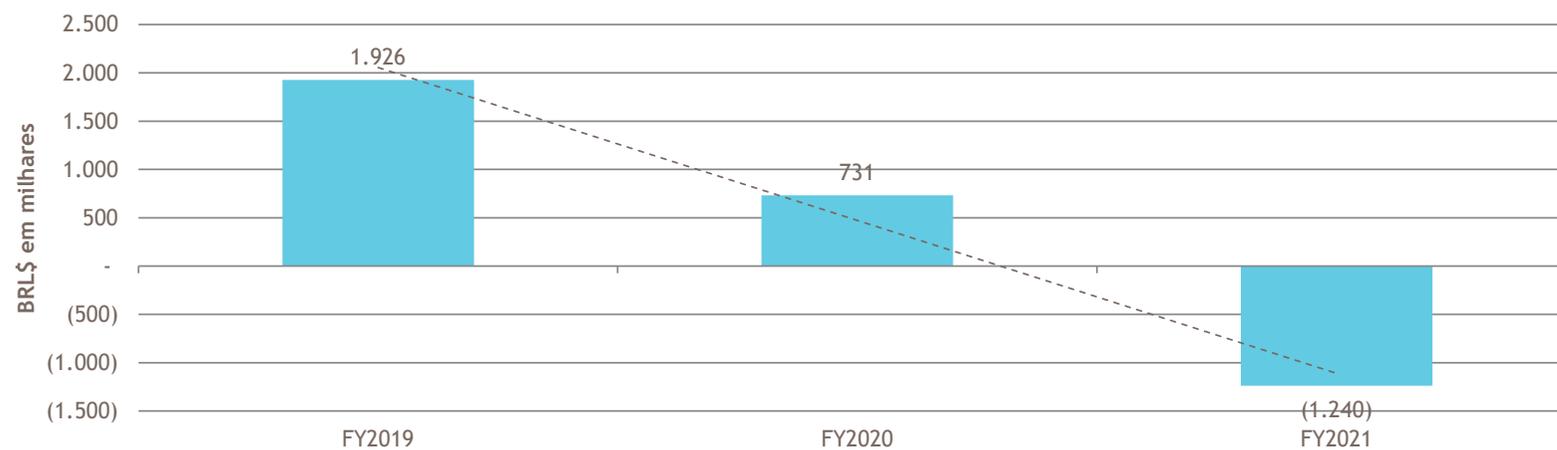
## RECEITAS E DESPESAS NÃO OPERACIONAIS EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
<b>Receitas</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>258</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>393</b>	<b>33</b>	<b>-14,75%</b>
Receitas financeiras	2	4	0	2	-	0	-	-	211	-	14	0	234	19	-8,8%
Juros ativos	2	4	5	5	4	10	8	9	47	7	11	4	114	9	-4,3%
Descontos obtidos	-	0	0	1	0	0	0	3	1	16	0	23	45	4	-1,7%
Variação cambial ativa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
<b>Despesas</b>	<b>(74)</b>	<b>(98)</b>	<b>(209)</b>	<b>(181)</b>	<b>(207)</b>	<b>(194)</b>	<b>(228)</b>	<b>(213)</b>	<b>(340)</b>	<b>(263)</b>	<b>(263)</b>	<b>(786)</b>	<b>(3.056)</b>	<b>(255)</b>	<b>114,7%</b>
Juros passivos	(72)	(94)	(104)	(75)	(102)	(90)	(111)	(109)	(274)	(238)	(242)	(294)	(1.804)	(150)	67,8%
Despesas indedutíveis	(0)	(1)	(101)	(103)	(101)	(101)	(114)	(101)	(59)	(14)	(14)	(485)	(1.194)	(99)	44,8%
Multas	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)	(31)	(3)	1,1%
Despesas financeiras	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(8)	(4)	(4)	(19)	(2)	0,7%
Outras despesas não operacionais	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)	(8)	(1)	0,3%
Variação cambial passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
<b>NOP - Total</b>	<b>(71)</b>	<b>(89)</b>	<b>(204)</b>	<b>(173)</b>	<b>(203)</b>	<b>(184)</b>	<b>(220)</b>	<b>(200)</b>	<b>(82)</b>	<b>(241)</b>	<b>(237)</b>	<b>(759)</b>	<b>(2.663)</b>	<b>(222)</b>	<b>100,0%</b>
Receita líquida	1.545	1.208	2.376	1.756	1.986	1.821	1.115	1.483	2.139	2.257	1.774	2.129	21.590	1.799	100,0%
% sobre receita líquida	-4,6%	-7,4%	-8,6%	-9,9%	-10,2%	-10,1%	-19,7%	-13,5%	-3,8%	-10,7%	-13,4%	-35,6%	-12,3%	-12,3%	-12,3%

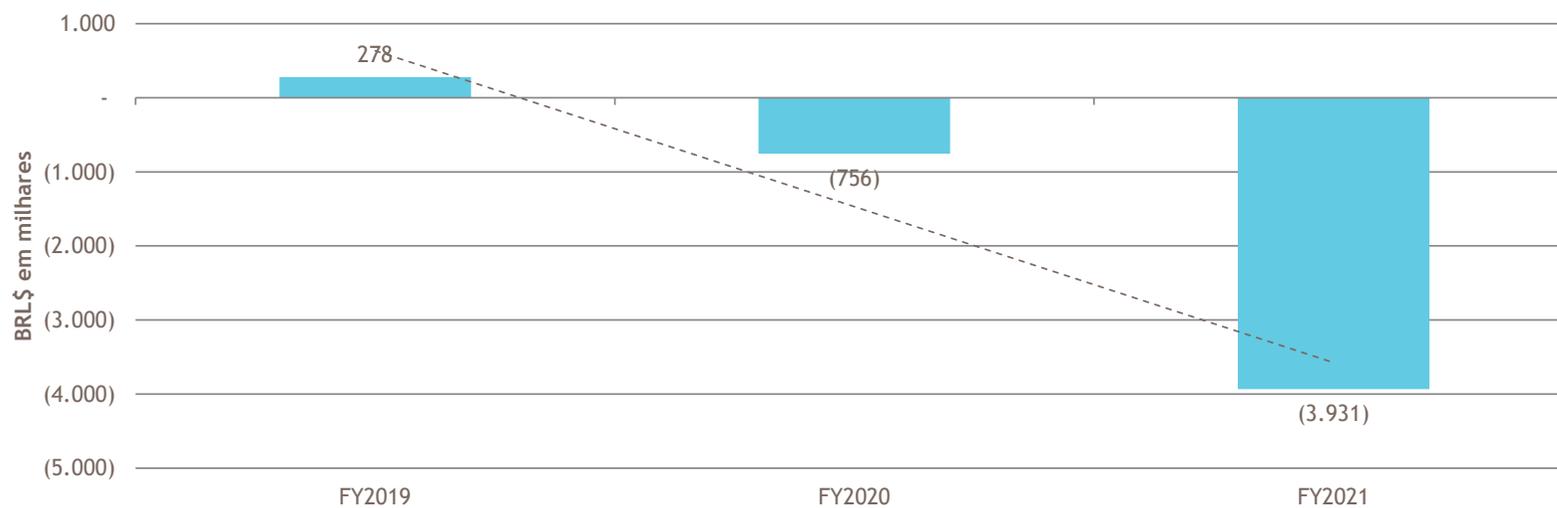
## RESULTADO ECONÔMICO EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021

BRL\$ em milhares	FY2019	Part. (%)	FY2020	Part. (%)	FY2021	Part. (%)
Receita líquida	10.054	100,0%	15.100	100,0%	21.590	100,0%
( - ) Custos variáveis	(3.388)	-33,7%	(6.704)	-44,4%	(7.928)	-36,7%
Custo do serviço prestado	(3.388)	-33,7%	(6.704)	-44,4%	(7.928)	-36,7%
( = ) Margem de contribuição	6.666	66,3%	8.395	55,6%	13.662	63,3%
( - ) Custos fixos	(4.740)	-47,1%	(7.664)	-50,8%	(14.901)	-69,0%
Pessoal	(2.691)	-26,8%	(4.369)	-28,9%	(7.480)	-34,6%
Serviços	(1.165)	-11,6%	(1.997)	-13,2%	(5.828)	-27,0%
Comercial	(463)	-4,6%	(344)	-2,3%	(810)	-3,8%
Ocupação	(329)	-3,3%	(833)	-5,5%	(568)	-2,6%
Administrativo	(91)	-0,9%	(120)	-0,8%	(216)	-1,0%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	1.926	19,2%	731	4,8%	(1.240)	-5,7%
Depreciação e amortização	(2)	0,0%	(20)	-0,1%	(29)	-0,1%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	1.924	19,1%	712	4,7%	(1.269)	-5,9%
( + / - ) Não-operacionais	(1.565)	-15,6%	(1.407)	-9,3%	(2.663)	-12,3%
( + ) Receitas não operacionais	38	0,4%	142	0,9%	393	1,8%
( - ) Despesas não operacionais	(1.603)	-15,9%	(1.549)	-10,3%	(3.056)	-14,2%
( = ) Resultado antes dos impostos	359	3,6%	(696)	-4,6%	(3.931)	-18,2%
( - ) Impostos	(81)	-0,8%	(60)	-0,4%	-	0,0%
IRPJ	(53)	-0,5%	(38)	-0,3%	-	0,0%
CSLL	(28)	-0,3%	(22)	-0,1%	-	0,0%
<b>( = ) Resultado econômico líquido</b>	<b>278</b>	<b>2,8%</b>	<b>(756)</b>	<b>-5,0%</b>	<b>(3.931)</b>	<b>-18,2%</b>
Média mensal	23		(63)		(328)	
Crescimento anual (%)	N/A		N/A		419,9%	
Crescimento médio anual do período (%)					N/A	

### EVOLUÇÃO DO RESULTADO OPERACIONAL (EBITDA) EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021



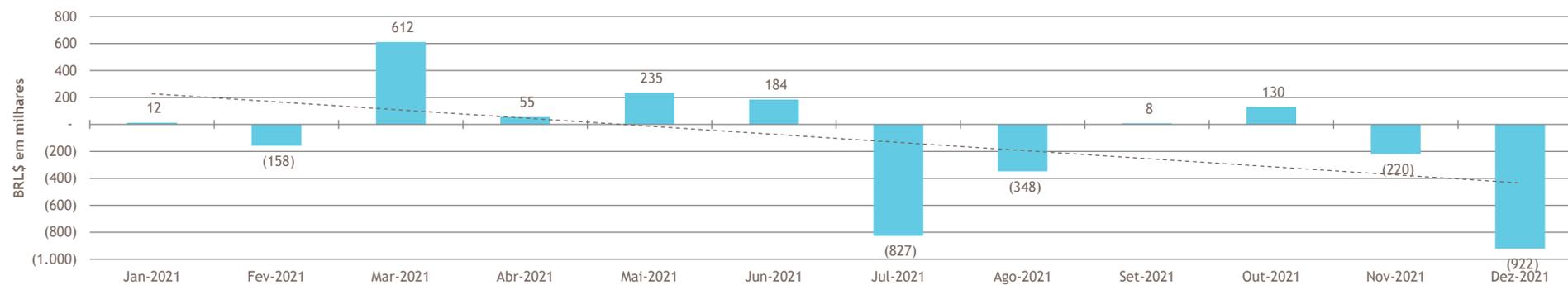
### EVOLUÇÃO ANUAL DO RESULTADO ECONÔMICO LÍQUIDO EM MILHARES DE REAIS - 2019 A 2021



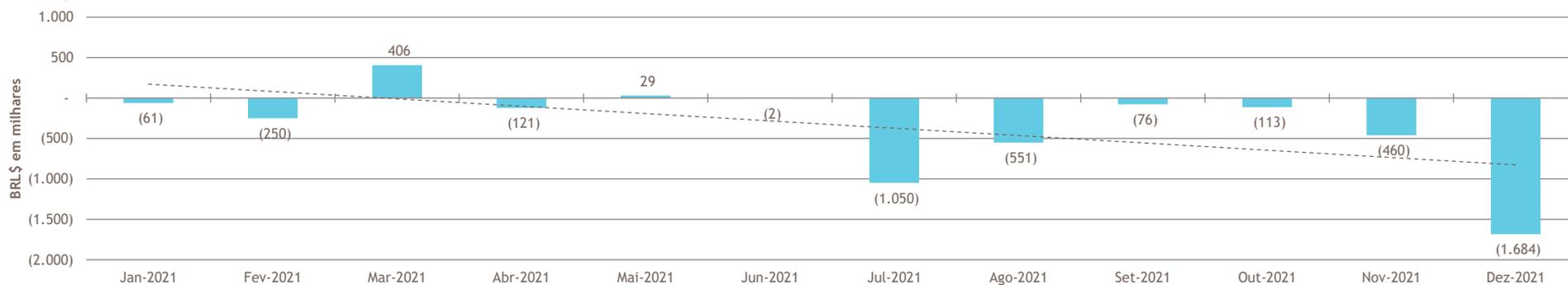
## RESULTADO ECONÔMICO EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES

BRL\$ em milhares	Jan-2021	Fev-2021	Mar-2021	Abr-2021	Mai-2021	Jun-2021	Jul-2021	Ago-2021	Set-2021	Out-2021	Nov-2021	Dez-2021	Total 12 meses	Média 12 meses	Part. (%)
<b>Receita líquida</b>	<b>1.545</b>	<b>1.208</b>	<b>2.376</b>	<b>1.756</b>	<b>1.986</b>	<b>1.821</b>	<b>1.115</b>	<b>1.483</b>	<b>2.139</b>	<b>2.257</b>	<b>1.774</b>	<b>2.129</b>	<b>21.590</b>	<b>1.799</b>	<b>100,0%</b>
( - ) Custos variáveis	(594)	(509)	(540)	(551)	(686)	(581)	(636)	(622)	(733)	(415)	(671)	(1.392)	(7.928)	(661)	-36,7%
Custo do serviço prestado	(594)	(509)	(540)	(551)	(686)	(581)	(636)	(622)	(733)	(415)	(671)	(1.392)	(7.928)	(661)	-36,7%
<b>( = ) Margem de contribuição</b>	<b>951</b>	<b>699</b>	<b>1.837</b>	<b>1.205</b>	<b>1.300</b>	<b>1.240</b>	<b>479</b>	<b>861</b>	<b>1.407</b>	<b>1.843</b>	<b>1.103</b>	<b>737</b>	<b>13.662</b>	<b>1.138</b>	<b>63,3%</b>
( - ) Custos fixos	(939)	(858)	(1.225)	(1.150)	(1.065)	(1.055)	(1.306)	(1.210)	(1.398)	(1.713)	(1.323)	(1.660)	(14.901)	(1.242)	-69,0%
Pessoal	(438)	(395)	(591)	(508)	(512)	(570)	(674)	(652)	(684)	(893)	(793)	(770)	(7.480)	(623)	-34,6%
Serviços	(390)	(333)	(489)	(508)	(347)	(367)	(460)	(402)	(627)	(638)	(453)	(814)	(5.828)	(486)	-27,0%
Comercial	(56)	(86)	(66)	(79)	(147)	(74)	(71)	(83)	(82)	(35)	(8)	(22)	(810)	(68)	-3,8%
Ocupação	(42)	(35)	(55)	(37)	(42)	(34)	(88)	(43)	6	(121)	(50)	(25)	(568)	(47)	-2,6%
Administrativo	(13)	(9)	(23)	(18)	(16)	(10)	(13)	(30)	(12)	(25)	(19)	(29)	(216)	(18)	-1,0%
<b>( = ) Resultado operacional (EBITDA)</b>	<b>12</b>	<b>(158)</b>	<b>612</b>	<b>55</b>	<b>235</b>	<b>184</b>	<b>(827)</b>	<b>(348)</b>	<b>8</b>	<b>130</b>	<b>(220)</b>	<b>(922)</b>	<b>(1.240)</b>	<b>(103)</b>	<b>-5,7%</b>
Depreciação e amortização	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(29)	(2)	-0,1%
<b>( = ) Resultado operacional (EBIT)</b>	<b>10</b>	<b>(161)</b>	<b>609</b>	<b>53</b>	<b>233</b>	<b>182</b>	<b>(830)</b>	<b>(351)</b>	<b>6</b>	<b>128</b>	<b>(223)</b>	<b>(925)</b>	<b>(1.269)</b>	<b>(106)</b>	<b>-5,9%</b>
( + / - ) Não-operacionais	(71)	(89)	(204)	(173)	(203)	(184)	(220)	(200)	(82)	(241)	(237)	(759)	(2.663)	(222)	-12,3%
( + ) Receitas não operacionais	3	9	5	8	4	10	8	12	258	22	25	27	393	33	1,8%
( - ) Despesas não operacionais	(74)	(98)	(209)	(181)	(207)	(194)	(228)	(213)	(340)	(263)	(263)	(786)	(3.056)	(255)	-14,2%
<b>( = ) Resultado antes dos impostos</b>	<b>(61)</b>	<b>(250)</b>	<b>406</b>	<b>(121)</b>	<b>29</b>	<b>(2)</b>	<b>(1.050)</b>	<b>(551)</b>	<b>(76)</b>	<b>(113)</b>	<b>(460)</b>	<b>(1.684)</b>	<b>(3.931)</b>	<b>(328)</b>	<b>-18,2%</b>
( - ) Impostos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
IRPJ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
CSLL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%
<b>( = ) Resultado econômico líquido</b>	<b>(61)</b>	<b>(250)</b>	<b>406</b>	<b>(121)</b>	<b>29</b>	<b>(2)</b>	<b>(1.050)</b>	<b>(551)</b>	<b>(76)</b>	<b>(113)</b>	<b>(460)</b>	<b>(1.684)</b>	<b>(3.931)</b>	<b>(328)</b>	<b>-18,2%</b>

## EVOLUÇÃO DO RESULTADO OPERACIONAL (EBITDA) EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES



## EVOLUÇÃO DO RESULTADO ECONÔMICO LÍQUIDO EM MILHARES DE REAIS - 12 MESES



## FLUXO DE CAIXA DESCONTADO EM MILHARES DE REAIS - CENÁRIO PESSIMISTA

BRL\$ em milhares	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5
( = ) Vendas líquidas	21.590	19.487	49.961	47.227	49.937	50.652	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
( - ) Custos variáveis	(7.928)	(7.156)	(18.346)	(17.342)	(18.337)	(18.600)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
Custo do serviço prestado	(7.928)	(7.156)	(18.346)	(17.342)	(18.337)	(18.600)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
( = ) Margem de contribuição	13.662	12.331	31.615	29.885	31.600	32.052	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%
( - ) Custo fixo	(14.901)	(14.883)	(29.195)	(20.838)	(22.034)	(22.349)	-69,0%	-76,4%	-58,4%	-44,1%	-44,1%	-44,1%
Pessoal	(7.480)	(7.470)	(14.654)	(10.459)	(11.060)	(11.218)	-34,6%	-38,3%	-29,3%	-22,1%	-22,1%	-22,1%
Serviços	(5.828)	(5.821)	(11.418)	(8.150)	(8.617)	(8.741)	-27,0%	-29,9%	-22,9%	-17,3%	-17,3%	-17,3%
Comercial	(810)	(809)	(1.587)	(1.133)	(1.198)	(1.215)	-3,8%	-4,2%	-3,2%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
Ocupação	(568)	(567)	(1.112)	(794)	(839)	(851)	-2,6%	-2,9%	-2,2%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Administrativo	(216)	(216)	(423)	(302)	(320)	(324)	-1,0%	-1,1%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	(1.240)	(2.551)	2.420	9.047	9.566	9.703	-5,7%	-13,1%	4,8%	19,2%	19,2%	19,2%
( + / - ) EBITDA NoVerde Ltda.	(57)	-	-	-	-	-	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional combinado (EBITDA combinado)	(1.297)	(2.551)	2.420	9.047	9.566	9.703	-6,0%	-13,1%	4,8%	19,2%	19,2%	19,2%
( + / - ) Potenciais ajustes da Administração	1.132	-	-	-	-	-	5,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes contábeis	(197)	-	-	-	-	-	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários	(4.971)	-	-	-	-	-	-23,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional ajustado (EBITDA ajustado)	(5.332)	(2.551)	2.420	9.047	9.566	9.703	-24,7%	-13,1%	4,8%	19,2%	19,2%	19,2%
( - ) Depreciação e amortização	(29)	(233)	(737)	(1.113)	(1.446)	(1.446)	-0,1%	-1,2%	-1,5%	-2,4%	-2,9%	-2,9%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	(5.361)	(2.784)	1.683	7.934	8.120	8.257	-24,8%	-14,3%	3,4%	16,8%	16,3%	16,3%
( - ) Imposto de renda	-	-	(397)	(1.959)	(2.006)	(2.040)	0,0%	-0,8%	-4,1%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
( - ) Contribuição social	-	-	(151)	(714)	(731)	(743)	0,0%	-0,3%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
( - ) Variações no capital de giro	-	(6.173)	(3.414)	-	(304)	(80)	-31,7%	-6,8%	0,0%	-0,6%	-0,2%	-0,2%
( + ) Depreciação e amortização	-	233	737	1.113	1.446	1.446	1,2%	1,5%	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%
( - ) Capex	-	(1.104)	(2.831)	(2.676)	(2.830)	(1.446)	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-2,9%
( = ) Fluxo de caixa livre	-	(9.829)	(4.373)	3.697	3.696	5.394	-50,4%	-8,8%	7,8%	7,4%	10,6%	10,6%
Períodos	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	-	-	-	-	-	-
Mid-year	-	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	-	-	-	-	-	-
Taxa acumulada de custo de capital	-	1,08	1,26	1,48	1,73	2,02	-	-	-	-	-	-
( = ) Fluxo de caixa livre descontado	-	(9.092)	(3.461)	2.504	2.142	2.674	-	-	-	-	-	-

## CÁLCULO DO VALOR DAS COMPANHIAS EM MILHARES DE REAIS\*

BRL\$ em milhares	Valor
( + ) Caixa descontado total	(5.234)
( + ) Perpetuidade (taxa de crescimento = 8,00%)	32.562
( = ) Valor das Companhias	27.328

\* Valores arredondados

## FLUXO DE CAIXA DESCONTADO EM MILHARES DE REAIS - CENÁRIO REALISTA

BRL\$ em milhares	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5
( = ) Vendas líquidas	21.590	20.513	52.591	49.713	52.565	53.318	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
( - ) Custos variáveis	(7.928)	(7.533)	(19.312)	(18.255)	(19.303)	(19.579)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
Custo do serviço prestado	(7.928)	(7.533)	(19.312)	(18.255)	(19.303)	(19.579)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
( = ) Margem de contribuição	13.662	12.980	33.279	31.458	33.263	33.739	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%
( - ) Custo fixo	(14.901)	(15.666)	(24.960)	(19.878)	(21.018)	(21.319)	-69,0%	-76,4%	-47,5%	-40,0%	-40,0%	-40,0%
Pessoal	(7.480)	(7.863)	(12.529)	(9.978)	(10.550)	(10.701)	-34,6%	-38,3%	-23,8%	-20,1%	-20,1%	-20,1%
Serviços	(5.828)	(6.127)	(9.762)	(7.774)	(8.220)	(8.338)	-27,0%	-29,9%	-18,6%	-15,6%	-15,6%	-15,6%
Comercial	(810)	(852)	(1.357)	(1.081)	(1.143)	(1.159)	-3,8%	-4,2%	-2,6%	-2,2%	-2,2%	-2,2%
Ocupação	(568)	(597)	(951)	(757)	(801)	(812)	-2,6%	-2,9%	-1,8%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
Administrativo	(216)	(227)	(362)	(288)	(305)	(309)	-1,0%	-1,1%	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	(1.240)	(2.686)	8.318	11.580	12.244	12.420	-5,7%	-13,1%	15,8%	23,3%	23,3%	23,3%
( + / - ) EBITDA NoVerde Ltda.	(57)	-	-	-	-	-	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional combinado (EBITDA combinado)	(1.297)	(2.686)	8.318	11.580	12.244	12.420	-6,0%	-13,1%	15,8%	23,3%	23,3%	23,3%
( + / - ) Potenciais ajustes da Administração	1.132	-	-	-	-	-	5,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes contábeis	(197)	-	-	-	-	-	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários	(4.971)	-	-	-	-	-	-23,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional ajustado (EBITDA ajustado)	(5.332)	(2.686)	8.318	11.580	12.244	12.420	-24,7%	-13,1%	15,8%	23,3%	23,3%	23,3%
( - ) Depreciação e amortização	(29)	(244)	(775)	(1.171)	(1.521)	(1.521)	-0,1%	-1,2%	-1,5%	-2,4%	-2,9%	-2,9%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	(5.361)	(2.930)	7.543	10.409	10.723	10.898	-24,8%	-14,3%	14,3%	20,9%	20,4%	20,4%
( - ) Imposto de renda	-	-	(1.862)	(2.578)	(2.657)	(2.701)	0,0%	-3,5%	-5,2%	-5,1%	-5,1%	-5,1%
( - ) Contribuição social	-	-	(679)	(937)	(965)	(981)	0,0%	-1,3%	-1,9%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
( - ) Variações no capital de giro	-	(4.110)	(188)	-	(17)	(4)	-20,0%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + ) Depreciação e amortização	-	244	775	1.171	1.521	1.521	1,2%	1,5%	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%
( - ) Capex	-	(1.162)	(2.980)	(2.817)	(2.979)	(1.521)	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-2,9%	-2,9%
( = ) Fluxo de caixa livre	-	(7.958)	2.610	5.248	5.627	7.212	-38,8%	5,0%	10,6%	10,7%	13,5%	13,5%
Períodos	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	-	-	-	-	-	-
Mid-year	-	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	-	-	-	-	-	-
Taxa acumulada de custo de capital	-	1,08	1,26	1,48	1,73	2,02	-	-	-	-	-	-
( = ) Fluxo de caixa livre descontado	-	(7.362)	2.066	3.554	3.261	3.576	-	-	-	-	-	-

## CÁLCULO DO VALOR DAS COMPANHIAS EM MILHARES DE REAIS\*

BRL\$ em milhares	Valor
( + ) Caixa descontado total	5.095
( + ) Perpetuidade (taxa de crescimento = 9,00%)	49.529
( = ) Valor das Companhias	54.624

\* Valores arredondados

## FLUXO DE CAIXA DESCONTADO EM MILHARES DE REAIS - CENÁRIO OTIMISTA

BRL\$ em milhares	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5	Ano base	Período 1	Período 2	Período 3	Período 4	Período 5
( = ) Vendas líquidas	21.590	21.539	55.220	52.198	55.194	55.984	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
( - ) Custos variáveis	(7.928)	(7.909)	(20.277)	(19.168)	(20.268)	(20.558)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
Custo do serviço prestado	(7.928)	(7.909)	(20.277)	(19.168)	(20.268)	(20.558)	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-36,7%
( = ) Margem de contribuição	13.662	13.629	34.943	33.030	34.926	35.426	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%	63,3%
( - ) Custo fixo	(14.901)	(16.449)	(25.798)	(20.700)	(20.814)	(20.022)	-69,0%	-76,4%	-46,7%	-39,7%	-37,7%	-35,8%
Pessoal	(7.480)	(8.257)	(12.949)	(10.390)	(10.447)	(10.050)	-34,6%	-38,3%	-23,5%	-19,9%	-18,9%	-18,0%
Serviços	(5.828)	(6.433)	(10.089)	(8.096)	(8.140)	(7.831)	-27,0%	-29,9%	-18,3%	-15,5%	-14,7%	-14,0%
Comercial	(810)	(894)	(1.403)	(1.125)	(1.132)	(1.089)	-3,8%	-4,2%	-2,5%	-2,2%	-2,1%	-1,9%
Ocupação	(568)	(627)	(983)	(788)	(793)	(763)	-2,6%	-2,9%	-1,8%	-1,5%	-1,4%	-1,4%
Administrativo	(216)	(239)	(374)	(300)	(302)	(290)	-1,0%	-1,1%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,5%
( = ) Resultado operacional (EBITDA)	(1.240)	(2.820)	9.145	12.330	14.112	15.403	-5,7%	-13,1%	16,6%	23,6%	25,6%	27,5%
( + / - ) EBITDA NoVerde Ltda.	(57)	-	-	-	-	-	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional combinado (EBITDA combinado)	(1.297)	(2.820)	9.145	12.330	14.112	15.403	-6,0%	-13,1%	16,6%	23,6%	25,6%	27,5%
( + / - ) Potenciais ajustes da Administração	1.132	-	-	-	-	-	5,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes contábeis	(197)	-	-	-	-	-	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + / - ) Potenciais ajustes tributários, trabalhistas e previdenciários	(4.971)	-	-	-	-	-	-23,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( = ) Resultado operacional ajustado (EBITDA ajustado)	(5.332)	(2.820)	9.145	12.330	14.112	15.403	-24,7%	-13,1%	16,6%	23,6%	25,6%	27,5%
( - ) Depreciação e amortização	(29)	(256)	(813)	(1.229)	(1.597)	(1.597)	-0,1%	-1,2%	-1,5%	-2,4%	-2,9%	-2,9%
( = ) Resultado operacional (EBIT)	(5.361)	(3.076)	8.332	11.101	12.515	13.806	-24,8%	-14,3%	15,1%	21,3%	22,7%	24,7%
( - ) Imposto de renda	-	-	(2.059)	(2.751)	(3.105)	(3.428)	0,0%	-3,7%	-5,3%	-5,6%	-5,6%	-6,1%
( - ) Contribuição social	-	-	(750)	(999)	(1.126)	(1.243)	0,0%	-1,4%	-1,9%	-2,0%	-2,0%	-2,2%
( - ) Variações no capital de giro	-	(3.990)	-	-	-	-	-18,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
( + ) Depreciação e amortização	-	256	813	1.229	1.597	1.597	1,2%	1,5%	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%
( - ) Capex	-	(1.221)	(3.129)	(2.958)	(3.128)	(1.597)	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-2,9%
( = ) Fluxo de caixa livre	-	(8.031)	3.207	5.622	6.753	9.136	-37,3%	5,8%	10,8%	12,2%	16,3%	
Períodos	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	-	-	-	-	-	-
Mid-year	-	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	-	-	-	-	-	-
Taxa acumulada de custo de capital	-	1,08	1,26	1,48	1,73	2,02	-	-	-	-	-	-
( = ) Fluxo de caixa livre descontado	-	(7.429)	2.538	3.807	3.913	4.530	-	-	-	-	-	-

## CÁLCULO DO VALOR DAS COMPANHIAS EM MILHARES DE REAIS\*

BRL\$ em milhares	Valor
( + ) Caixa descontado total	7.360
( + ) Perpetuidade (taxa de crescimento = 10,00%)	72.532
( = ) Valor das Companhias	79.892

\* Valores arredondados

## EQUITY VALUE DAS COMPANHIAS

<b>BRL\$ em milhares</b>	<b>Pessimista</b>	<b>Realista</b>	<b>Otimista</b>
<b>Valor das Companhias</b>	<b>27.328</b>	<b>54.624</b>	<b>79.892</b>
<b>Endividamento líquido reportado</b>	<b>(18.829)</b>	<b>(18.829)</b>	<b>(18.829)</b>
( + ) Caixa e equivalentes de caixa	11.142	11.142	11.142
( + ) Partes relacionadas no ativo	858	858	858
( - ) Capital de terceiros oneroso	(30.829)	(30.829)	(30.829)
( - ) Partes relacionadas no passivo	-	-	-
( + / - ) Itens de balanço - NoVerde Ltda.	(652)	(652)	(652)
( + / - ) Potenciais reclassificações e ajustes contábeis	(2.514)	(2.514)	(2.514)
<b>( = ) Equity value das Companhias</b>	<b>5.332</b>	<b>32.628</b>	<b>57.896</b>