

## **Clear Sale S.A.**

*Relatório de Avaliação  
Econômico-Financeira da Clear Sale S.A.*

*Data-base: 30 de setembro de 2024*

*Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.*

10 de dezembro de 2024

Tel: + 55 (11) 5186-1000  
www.deloitte.com.br

À

**Serasa S.A.**

At.: Sra. Tatiana Campos e Ana Paula Ferraro

**Ref.: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da Clear Sale S.A.**

Prezados Senhores,

A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. ("**Deloitte Consultores**") foi contratada pela Administração da Serasa S.A. ("**Administração**") para realizar a Avaliação Econômico-Financeira das operações consolidadas da Clear Sale S.A. ("**ClearSale**" ou "**Empresa**"), na data-base 30 de setembro de 2024. Entendemos que o propósito deste trabalho é fornecer aos acionistas da **ClearSale** e da Serasa S.A. ("**Serasa**" ou "**Cliente**") subsídios no processo de aprovação da transação proposta de aquisição da **ClearSale** pela **Serasa** ("**Transação**"), em atendimento aos requisitos do Art. Nº 252 da Lei das S.A.s (Lei nº 6.404/76)

Nenhum outro objetivo pode ser subentendido ou inferido, bem como este documento se destina ao uso restrito de V.Sas. para a finalidade descrita acima exclusivamente.

## **Metodologia**

Na avaliação da **ClearSale** foi adotado o *Income Approach* (Método da Renda), baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente. Esta metodologia de avaliação baseia-se no conceito de que o valor econômico de um negócio em operação está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pela rentabilidade de suas operações no futuro.

## RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Com base no escopo de nossas análises, pesquisas, metodologia adotada, premissas, considerações e informações obtidas durante a execução dos trabalhos, conforme detalhado neste **Relatório**, o valor econômico da **ClearSale**, na data-base 30 de setembro de 2024, encontra-se dentro do intervalo apresentado a seguir:

(R\$ mil)

### Resultado da Avaliação

|   |                  | Cenário Base     |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Taxa de Desconto  | 14,5%            | 14,1%            | 13,8%            |
| <b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>                                    | <b>637.011</b>   | <b>650.609</b>   | <b>664.522</b>   |
| (+) Perpetuidade <sup>1</sup>   | 1.030.231        | 1.100.942        | 1.178.569        |
| <b>Valor Operacional da Empresa</b>                                       | <b>1.667.242</b> | <b>1.751.551</b> | <b>1.843.091</b> |
| (+/-) Ajustes Econômicos  | 225.360          | 225.360          | 225.360          |
| Caixa e equivalentes de caixa   | 359.566          | 359.566          | 359.566          |
| Demais ajustes econômicos   | (134.206)        | (134.206)        | (134.206)        |
| <b>Valor Econômico</b>  | <b>1.892.602</b> | <b>1.976.911</b> | <b>2.068.451</b> |
| Número de ações totais da <b>ClearSale</b> (mil ações)                    | 187.926          | 187.926          | 187.926          |
| Valor Econômico/ Ações totais da <b>ClearSale</b> (R\$/ação) <sup>2</sup> | <b>10,07</b>     | <b>10,52</b>     | <b>11,01</b>     |

<sup>1</sup>A fórmula de cálculo da perpetuidade está demonstrada no Anexo III.

<sup>2</sup> Número de ações totais da **Clearsale** conforme divulgado em seu Formulário de Referência mais atual (31/05/2023).

Permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU Consultores Ltda.

Marcela Yamamoto

Sócia

# Índice

---

|   |  |    |
|---|--|----|
|    | Notas Importantes                                    | 04 |
|    | Informações sobre o Avaliador                        | 07 |
|    | Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas | 11 |
|    | Metodologia de Avaliação                             | 18 |
|    | Documentos Recebidos                                 | 21 |
|    | Taxa de Desconto                                     | 23 |
|    | Premissas e Projeções                                | 26 |
|    | Resultado da Avaliação                               | 34 |
| <b>Anexos</b>   |  |    |
|  | Anexo I - Demonstração de Resultado Projetada        | 37 |
|  | Anexo II – Fluxo de Caixa Projetado                  | 39 |
|  | Anexo III – Glossário e Fórmulas                     | 41 |



# Notas Importantes





# Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. ("**Deloitte Consultores**") foi contratada pela **Administração** para preparar o presente relatório de Avaliação Econômico-Financeira ("**Relatório**") das operações consolidadas da Clear Sale S.A. ("**ClearSale**" ou "**Empresa**"), na data-base 30 de setembro de 2024. Este Relatório tem como objetivo fornecer aos acionistas da **ClearSale** e da Serasa S.A. ("**Serasa**" ou "**Cliente**") subsídios no processo de aprovação da transação proposta de aquisição da **ClearSale** pela **Serasa** ("**Transação**"), em atendimento aos requisitos do Art. Nº 252 da Lei das S.A.s (Lei nº 6.404/76).
2. Na execução do trabalho, utilizamos como base, entre outras, as seguintes informações ou documentos disponibilizados pela **Administração** e/ou dados públicos de mercado: (i) dados históricos e operacionais da **Empresa**; (ii) Demonstrações Financeiras da **ClearSale**, auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2021, 31 de dezembro de 2022, 31 de dezembro de 2023, e 30 de setembro de 2024; (iii) informações públicas a respeito do mercado de atuação da **Empresa**; (iv) Balancetes analíticos da **ClearSale** mensais para os períodos findos entre 31 de janeiro de 2022 e 30 de setembro de 2024; (v) Plano de negócios e projeções financeiras da **ClearSale** preparados pela **Administração**. O detalhamento dos documentos analisados está descrito no capítulo "Documentos Recebidos".
3. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidas pela **Administração** ou das informações fornecidas pela Administração da **ClearSale** e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre tais informações ou sobre as Demonstrações Financeiras da **ClearSale**.
4. As estimativas e projeções discutidas com a **Administração**, especialmente aquelas cuja ocorrência dependem de eventos futuros e incertos, refletem a sua melhor avaliação a respeito do desempenho da **ClearSale** e do seu respectivo mercado de atuação no futuro.
5. É importante enfatizar que a **Deloitte Consultores** não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das projeções e estimativas apresentadas neste **Relatório**, pois estas estão consubstanciadas em perspectivas da **Administração** em relação ao desempenho futuro da **ClearSale**.
6. Este **Relatório** não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da **Deloitte Consultores** de investimento, incorporação, compra ou venda de ações da **ClearSale**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva da **Administração**, de seus acionistas e dos acionistas da **ClearSale**.



# Notas Importantes

7. As Administrações e acionistas da **Serasa** e da **ClearSale** devem realizar suas próprias análises a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre os riscos e benefícios da potencial **Transação**, incluindo a análise sobre a eventual relação de troca de ações, sobre o valor econômico da **ClearSale**, bem como sobre as interpretações jurídicas e societárias dos resultados desse trabalho no contexto da legislação vigente. Dessa forma, a **Deloitte Consultores**, seus sócios e colaboradores não se responsabilizam por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste **Relatório**.
8. Este **Relatório** foi preparado com o objetivo de fornecer à **Administração** subsídios no processo de aprovação da transação proposta de aquisição da **ClearSale** pela **Serasa** ("**Transação**"), em atendimento aos requisitos do Art. N° 252 da Lei das S.A.s (Lei n° 6.404/76). Exceto para o propósito supracitado, este **Relatório** não se destina à circulação geral, tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito sem nossa prévia autorização por escrito. Não assumimos nenhuma responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por nenhuma parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente do definido neste **Relatório** e em nossa proposta técnica e comercial.
9. As partes que acessarem esse **Relatório**, que não nossos contratantes, são denominadas como "Usuários" e esses não poderão utilizar o resultado de nosso trabalho (**Relatório**) para seus benefícios próprios, tomada de decisão ou qualquer outra finalidade. É responsabilidade dos nossos contratantes dar ciência aos Usuários sobre as restrições de uso do **Relatório** e as condições de confidencialidade determinadas em nossa Proposta.
10. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste **Relatório**, se julgarmos necessário, e de revisar nossa estimativa quanto ao valor econômico das operações consolidadas da **ClearSale**, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste **Relatório**.



# Informações sobre o Avaliador





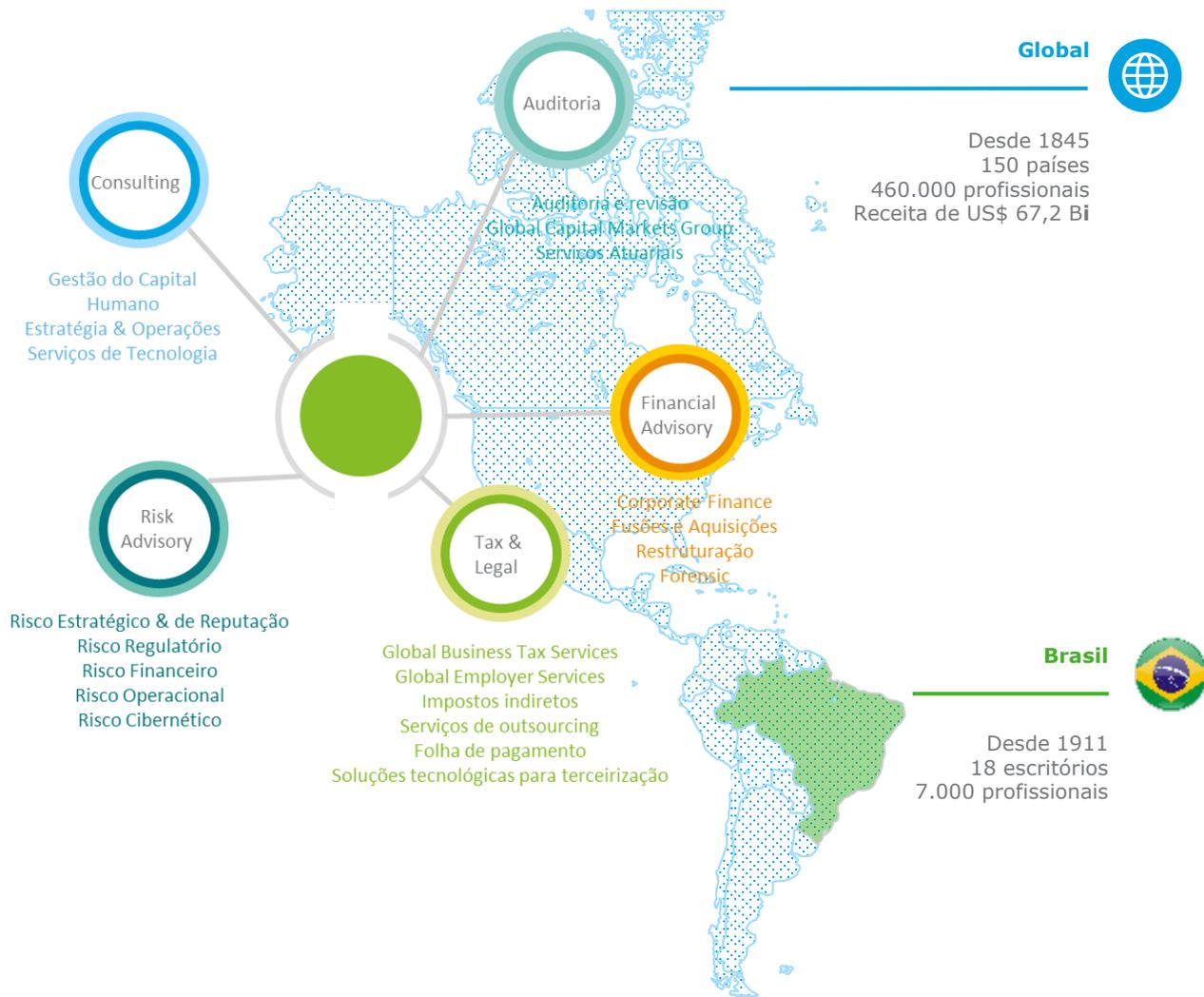
# Informações sobre o Avaliador

## A Deloitte

A história da Deloitte se confunde com a dos principais movimentos do ambiente de negócios ao longo de mais de um século e meio. William Welch Deloitte abre seu escritório em Londres em 1845 e inaugura as bases da moderna profissão de auditoria.

A Deloitte completou um século de atuação no País em 2011. Seus cerca de 7.000 profissionais são reconhecidos pela integridade, competência e habilidade em transformar seus conhecimentos em soluções para seus clientes. Suas operações cobrem todo o território nacional, a partir de escritórios em São Paulo, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Cuiabá, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Joinville, Londrina, Maringá, Porto Alegre, Recife, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Salvador, Uberlândia, Vitória.

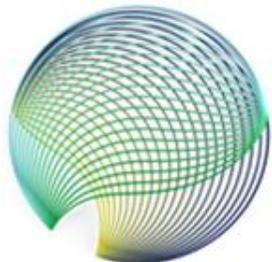
O propósito da Deloitte – *making impacts that matter* – nos remete à prioridade dos nossos profissionais, que é fazer o que realmente é importante, em três dimensões: os nossos clientes, os nossos próprios profissionais e a sociedade como um todo.





# Informações sobre o Avaliador

## Financial Advisory – Valuation & Modeling



Nosso grupo de Valuation&Modeling conta com cerca de 100 profissionais especializados em avaliação de empresas, modelagem financeira de negócios para tomada de decisão, avaliação de ativos intangíveis, tais como: marcas, carteiras de clientes, patentes, dentre outros, avaliação de ativos tangíveis, tais como: máquinas e equipamentos, edificações, terrenos, empreendimentos imobiliários, etc.

Nossos clientes são empresas nacionais e internacionais dos mais diversos segmentos de indústria.

### **Credenciais recentes de Avaliação de Empresas**

| Ano  | Empresa                     | Trabalho   |
|------|-----------------------------|--|
| 2024 | Mahle Metal Leve S.A.       | Avaliação econômico-financeira da Mahle Compressores para atendimento ao Art. 256 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)  |
| 2024 | Arezzo S.A.                 | Avaliação econômico-financeira de certos ativos intangíveis para suporte à Administração da Arezzo S.A. na apresentação de Informações Financeiras Proforma associadas à combinação de negócios com o Grupo Soma em atendimento à instrução CVM 78/2022. |
| 2023 | Arezzo S.A.                 | Avaliação econômico-financeira da Vicenza para atendimento ao Art. 252 e do Art. 264 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)   |
| 2022 | Arezzo S.A.                 | Avaliação econômico-financeira da Sunset para atendimento ao Art. 252 e do Art. 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)  |
| 2022 | Tupy S.A.                   | Avaliação econômico-financeira da MWM Brasil para atendimento ao Art. 256 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)  |
| 2021 | EDP Energias do Brasil S.A. | Avaliação econômico-financeira da Celg Transmissão S.A. para atendimento ao Art. 256 e Art. 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)  |

### **Processo interno de revisão do Relatório**

O processo interno de elaboração e aprovação do **Relatório** incluiu a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultor(es) e diretor, sob a coordenação geral de um sócio, que conduziram entrevistas com a **Administração**. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação do **Relatório**, bem como a revisão do modelo financeiro. A aprovação interna deste **Relatório** incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho. A versão preliminar do **Relatório** foi submetida à aprovação da **Administração** antes da sua emissão em formato final.



# Informações sobre o Avaliador

## Profissionais responsáveis pelo trabalho

### **Marcela Yamamoto**

**Sócia – Avaliação Econômico-Financeira**

Email: myamamoto@deloitte.com

#### **Experiência profissional**

Marcela é sócia da área de *Financial Advisory* da Deloitte de São Paulo. Ela iniciou sua carreira na área de auditoria, atuando em serviços de auditoria externa, tendo participado de processos de *Initial Public Offering (IPO)* e *Due Diligence*. Na área de *Corporate Finance*, participou de serviços de avaliação de negócios em processo de fusão, aquisição, avaliação de ativos intangíveis (*Purchase Price Allocation - PPA*), elaboração de estudos de viabilidade, *Due Diligence* de modelos financeiros para a captação de financiamentos, modelagem financeira para suporte a concessões e privatizações (*Bid Support Advisory*) e processos de reestruturação de dívida em conjunto com a área de Reorganização da Deloitte.

#### **Formação**

- Bacharel em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP);
- Pós-graduada em Economia pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP); e
- Módulo de mestrado em Economia na *Erasmus University de Rotterdam*.

### **Felipe Milicio de Souza Silva**

**Diretor – Avaliação Econômico-Financeira**

Email: felipesilva@deloitte.com

#### **Experiência profissional**

Felipe Silva possui mais de quatorze anos de experiência em avaliação de negócios, finanças corporativas, estudos de viabilidade e análise de riscos de projetos. Participou de projetos em avaliação de empresas para fins de *Mergers and Acquisition (M&A)*, Oferta Pública de Aquisição (OPA), desenvolvimento de modelos financeiros para estudos de viabilidade econômico-financeira e análise estocásticas para projetos estratégicos. Atuou em serviços para diversos setores da economia, com destaque para Infraestrutura, Manufatura, Mineração e Instituições Financeiras.

#### **Formação**

- Bacharel em Engenharia Mecânica pela Universidade Estadual Paulista (UNESP); e
- Pós-graduado em Gestão de Finanças pelo Instituto de Ensino e Pesquisa – Insper (Ibmec-SP).



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas





# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Descrição da Transação Proposta

Em 03 de outubro de 2024, a **Serasa** celebrou um Contrato de Incorporação de Ações com a **ClearSale** para a combinação de seus respectivos negócios, conforme Fato Relevante divulgado ao mercado no dia 04 de outubro de 2024 ("**Fato Relevante da Transação**").

Conforme os termos acordados para a **Transação**, as ações da **Empresa** estarão sujeitas a 3 opções de troca, as quais serão posteriormente reembolsadas em caixa. Portanto, os acionistas da **ClearSale** receberão ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis, sem valor nominal, conforme a alternativa escolhida pelo acionista. Estas opções são:

- **Opção 1:** Ações Resgatáveis Classe A da **Serasa**, que serão resgatadas mediante pagamento à vista de R\$ 10,56 por ação somado ao valor adicional de ajuste de caixa verificado no fechamento da **Transação**;
- **Opção 2:** Ações Resgatáveis Classe B da **Serasa**, que serão resgatadas pelo valor equivalente a R\$ 10,56 por ação, pago em *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) da Experian plc <sup>(1)</sup>, somado ao valor adicional de ajuste de caixa verificado no fechamento da **Transação**:
  - Esta opção está limitada a 18.792.606 ações menos 5% do número de ações Classe C alocadas na Opção 3. O excesso será convertido em Ações Resgatáveis Classe A (Opção 1) proporcionalmente;

- **Opção 3:** Ações Resgatáveis Classe C **Serasa**, que serão resgatadas por (i) pagamento à vista de R\$ 10,03 por ação; (ii) pagamento de R\$ 0,53 por ação integralizada em BDRs da Experian plc <sup>(1)</sup>; e (iii) retenção de até R\$ 1,25<sup>(2)</sup> por ação a ser paga após cinco anos, observadas determinadas condições estabelecidas nos acordos definitivos;
  - Esta opção está limitada a 64.000.000 ações Classe C. O excesso será convertido em ações Resgatáveis Classe A (Opção 1), proporcionalmente.

Conforme publicação no Diário Oficial da União, no dia 08 de novembro de 2024, a superintendência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou, sem restrições, a aquisição da **ClearSale** pela **Serasa**.

Segundo informações divulgadas no **Fato Relevante da Transação**, a conclusão da **Transação** está condicionada ainda à verificação e inclusão do registro no Programa de BDRs na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e à aprovação das assembleias gerais de acionistas da **ClearSale** e da **Serasa**.

Ainda segundo o **Fato Relevante da Transação**, a combinação dos negócios das companhias trará benefícios significativos aos clientes da **ClearSale** e da **Serasa**, dada a união das expertises possibilitando a oferta de soluções mais completas e eficientes ao mercado.

(1) Relação de Câmbio a ser calculada antes da data dos pagamentos conforme acordos definitivos.

(2) Ajustados pela taxa do Certificado de Depósitos Bancários (CDI).



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Serasa S.A.

Fundada em 1968, a **Serasa** é uma empresa de soluções para análises de riscos e oportunidades, com foco nas jornadas de crédito, autenticação e prevenção à fraude.

A **Serasa** oferece um ecossistema de soluções que combinam múltiplas fontes de dados com inteligência analítica e tecnologia. Entre seus principais serviços estão a consulta de CPF e CNPJ, análise de crédito para consumidores e empresas, e ferramentas para monitoramento e prevenção de fraudes. Além disso, a **Serasa** disponibiliza soluções para renegociação de dívidas, como o Limpa Nome, e iniciativas de educação financeira, ajudando tanto empresas quanto consumidores a tomarem decisões financeiras mais conscientes e seguras.

Atualmente, a **Serasa** possui cerca de 500 mil empresas clientes e mais de 90 milhões de consumidores cadastrados em sua plataforma. Ademais, a **Serasa** dispõe de 6 escritórios e conta com 5 mil colaboradores.

## Clear Sale S.A.

Fundada em 2000 após a venda de um *software* antifraude para a Submarino, a **ClearSale** é uma empresa especializada em soluções antifraude e *score* de crédito, com foco nos setores de *e-commerce*, mercado financeiro, venda direta, telecomunicações e seguros. Seus serviços são prestados no Brasil e no exterior através de soluções sistêmicas e análises de fraude que combinam tecnologia e profissionais especializados para reconhecer padrões relacionados à fraude.

O portfólio da **Empresa** envolve soluções de quatro categorias distintas:

- **Autenticação em cartão de crédito não presente (CNP):** soluções para a prevenção de fraudes em transações *online* onde não há a presença de cartão de crédito com inserção de senha;
- **Autenticação de identidade (*onboarding digital*):** identificação e validação da identidade dos consumidores ao subscreverem para serviços *online*;
- **Avaliação comportamental de crédito:** avaliação do *score* de crédito dos consumidores que buscam financiamento através da análise dados dos seus respectivos comportamentos digitais; e
- **Threat intelligence:** proteção contínua contra ameaças cibernéticas.

Em 30 de julho de 2021, a **Empresa** realizou o seu IPO na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no segmento especial denominado Novo Mercado, sob o código "CLSA3" onde negocia suas ações ordinárias.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Clear Sale S.A. (Cont.)

Em 2022 a **ClearSale** realizou a aquisição da Beta Learning Consultoria e Desenvolvimento de Softwares Ltda. ("**Beta Learning**"), empresa brasileira de consultoria de produtos digitais com expertise em comportamento humano, e da Chargebackops LLC ("**Chargebackops**"), empresa norte-americana especializada em disputa e gestão de *chargeback*. De acordo com os comunicados a mercado divulgados, a **ClearSale** buscava, através destas aquisições, manter seu crescimento de forma sustentável apoiada em negócios que apresentavam sinergias com suas operações.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Balanço Patrimonial Consolidado da **ClearSale**

### Balanço Patrimonial consolidado histórico da ClearSale, auditado

| (R\$ mil)  |                |                |                         | (R\$ mil)                              |                |                |                         |
|--|----------------|----------------|-------------------------|--|----------------|----------------|-------------------------|
| Ativo  | 31/12/2022     | 31/12/2023     | Data Base<br>30/09/2024 | Passivo                                | 31/12/2022     | 31/12/2023     | Data Base<br>30/09/2024 |
| Caixa e equivalentes de caixa                    | 479.584        | 388.796        | 359.566                 | Empréstimos e Financiamentos           | 35.335         | 23.405         | 4.168                   |
| Aplicações financeiras                           | -              | 5.370          | 3.643                   | Passivo de Arrendamento                | 602            | 6.553          | 6.660                   |
| Contas a Receber                                 | 137.193        | 118.070        | 103.679                 | Fornecedores                           | 28.652         | 29.099         | 30.476                  |
| Instrumentos Financeiros Derivativos             | 1.567          | -              | -                       | Impostos e Contribuições a Pagar       | 11.650         | 5.790          | 5.275                   |
| Tributos a Recuperar                             | 31.971         | 29.919         | 16.280                  | Salários e Encargos Sociais            | 36.463         | 55.915         | 74.590                  |
| Outros Ativos                                    | 8.509          | 13.966         | 13.862                  | Contraprestação Contingente a Pagar    | 5.589          | 4.195          | 267                     |
|  |                |                |                         | Provisões                              | 10.247         | 8.757          | 16.039                  |
|  |                |                |                         | Adiantamento de Clientes               | 18             | -              | -                       |
|  |                |                |                         | Outros Passivos                        | -              | 496            | 503                     |
|  |                |                |                         | Pagamento Baseado em Ações             | 3.649          | 166            | 5.887                   |
|  |                |                |                         | Instrumentos Financeiros Derivativos   | -              | 8.936          | -                       |
| <b>Total do ativo circulante</b>                 | <b>658.824</b> | <b>556.121</b> | <b>497.030</b>          | <b>Total do passivo circulante</b>     | <b>132.205</b> | <b>143.312</b> | <b>143.865</b>          |
| Outros Ativos                                    | 2.117          | 2.293          | 2.412                   | Empréstimos e Financiamentos           | 23.788         | 1.667          | -                       |
| Tributos a Recuperar                             | 221            | 375            | -                       | Passivo de Arrendamento                | 2.980          | 9.255          | 7.163                   |
| Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos | 4.082          | 17.426         | 30.136                  | Salários e Encargos Sociais            | 2.621          | 2.913          | 3.452                   |
| Aplicações Financeiras                           | 5.042          | -              | -                       | Provisão Phantom Share Controlada      | 106            | 7              | -                       |
|  |                |                |                         | Pagamento Baseado em Ações             | 2.316          | 2.106          | 5.248                   |
|  |                |                |                         | Instrumentos financeiros derivativos   | 251            | -              | -                       |
|  |                |                |                         | Contraprestação contingente a pagar    | 5.784          | -              | -                       |
|  |                |                |                         | Provisões                              | 190            | 275            | 654                     |
|  |                |                |                         | Outros Passivos                        | -              | 711            | 504                     |
| <b>Total do realizável a longo prazo</b>         | <b>11.462</b>  | <b>20.094</b>  | <b>32.548</b>           | <b>Total do exigível a longo prazo</b> | <b>38.036</b>  | <b>16.934</b>  | <b>17.021</b>           |
| Imobilizado Líquido                              | 20.684         | 14.821         | 7.565                   | Capital social                         | 789.380        | 789.380        | 789.380                 |
| Intangível Líquido                               | 224.524        | 290.134        | 320.828                 | Reserva de capital                     | 50.171         | 55.392         | 57.751                  |
|  |                |                |                         | Lucros Acumulados                      | (92.358)       | (120.363)      | (150.170)               |
|  |                |                |                         | Ajustes de Avaliação Patrimonial       | (1.940)        | (3.485)        | 124                     |
| <b>Total do permanente</b>                       | <b>245.208</b> | <b>304.955</b> | <b>328.393</b>          | <b>Patrimônio Líquido</b>              | <b>745.253</b> | <b>720.924</b> | <b>697.085</b>          |
| <b>Ativo total</b>                               | <b>915.494</b> | <b>881.170</b> | <b>857.971</b>          | <b>Passivo Total</b>                   | <b>915.494</b> | <b>881.170</b> | <b>857.971</b>          |

Fonte: Site de relações com investidores da **ClearSale**.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Demonstração do Resultado Consolidado da **ClearSale**

### Demonstrações de Resultado consolidado histórico da ClearSale, auditado

(R\$ mil)

| Demonstração do Resultado                            | 2018             | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             | Set 2024         |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Receita Bruta</b>                                 | <b>172.814</b>   | <b>233.956</b>   | <b>385.969</b>   | <b>512.968</b>   | <b>564.505</b>   | <b>552.354</b>   | <b>389.237</b>   |
| % Crescimento  | n.a.             | 35,4%            | 65,0%            | 32,9%            | 10,0%            | -2,2%            | -6,0%            |
| Impostos sobre as Vendas                             | (18.917)         | (24.398)         | (38.942)         | (50.850)         | (54.092)         | (47.538)         | (32.779)         |
| % Receita Bruta                                      | -10,9%           | -10,4%           | -10,1%           | -9,9%            | -9,6%            | -8,6%            | -8,4%            |
| Outras Deduções                                      | (178)            | (1.044)          | (1.470)          | (4.604)          | (772)            | (723)            | (11.533)         |
| % Receita Bruta                                      | -0,1%            | -0,4%            | -0,4%            | -0,9%            | -0,1%            | -0,1%            | -3,0%            |
| <b>Receita Operacional Líquida</b>                   | <b>153.719</b>   | <b>208.514</b>   | <b>345.557</b>   | <b>457.514</b>   | <b>509.641</b>   | <b>504.093</b>   | <b>344.925</b>   |
| % Crescimento  | n.a.             | 35,6%            | 65,7%            | 32,4%            | 11,4%            | -1,1%            | -8,8%            |
| <b>Custos e Despesas Operacionais</b>                | <b>(130.756)</b> | <b>(177.738)</b> | <b>(274.534)</b> | <b>(519.102)</b> | <b>(577.726)</b> | <b>(558.596)</b> | <b>(377.075)</b> |
| % Receita Líquida                                    | -85,1%           | -85,2%           | -79,4%           | -113,5%          | -113,4%          | -110,8%          | -109,3%          |
| Custos   | (65.606)         | (97.477)         | (162.989)        | (286.275)        | (313.675)        | (312.101)        | (231.007)        |
| Despesas   | (65.150)         | (80.261)         | (111.545)        | (232.827)        | (264.051)        | (246.495)        | (146.068)        |
| <b>EBITDA</b>  | <b>22.963</b>    | <b>30.776</b>    | <b>71.023</b>    | <b>(61.588)</b>  | <b>(68.085)</b>  | <b>(54.503)</b>  | <b>(32.150)</b>  |
| % Receita Líquida                                    | 14,9%            | 14,8%            | 20,6%            | -13,5%           | -13,4%           | -10,8%           | -9,3%            |
| . Depreciação e Amortização                          | (4.821)          | (7.584)          | (10.077)         | (15.611)         | (30.498)         | (44.372)         | (34.932)         |
| . Resultado Financeiro                               | (906)            | (2.650)          | (7.176)          | 14.569           | 55.857           | 42.494           | 24.528           |
| <b>Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto</b>           | <b>17.236</b>    | <b>20.542</b>    | <b>53.770</b>    | <b>(62.630)</b>  | <b>(42.726)</b>  | <b>(56.381)</b>  | <b>(42.554)</b>  |
| % Receita Líquida                                    | 11,2%            | 9,9%             | 15,6%            | -13,7%           | -8,4%            | -11,2%           | -12,3%           |
| . Imposto de Renda/Contribuição Social               | (8.769)          | (10.539)         | (23.387)         | (11.887)         | (8.105)          | 13.296           | 12.747           |
| % IR e CS  | 50,9%            | 51,3%            | 43,5%            | -19,0%           | -19,0%           | 23,6%            | 30,0%            |
| . Lucro/Prejuízo de operações disponíveis para Venda | (37)             | (4.456)          | (11.705)         | -                | -                | -                | -                |
| <b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>       | <b>8.430</b>     | <b>5.547</b>     | <b>18.678</b>    | <b>(74.517)</b>  | <b>(50.831)</b>  | <b>(43.085)</b>  | <b>(29.807)</b>  |
| % Receita Líquida                                    | 5,5%             | 2,7%             | 5,4%             | -16,3%           | -10,0%           | -8,5%            | -8,6%            |

Fonte: Site de relações com investidores da **ClearSale**.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Demonstração do Resultado Consolidado da **ClearSale**

### Sumário das Informações Financeiras históricas

A receita da **ClearSale** é gerada pela venda de soluções antifraude e de avaliação de crédito. A **Empresa** cobra taxas por suas soluções de verificação de identidade e análise de crédito, que ajudam seus clientes a minimizar perdas financeiras decorrentes de fraudes. Além disso, a **ClearSale** precifica algumas das suas soluções através de suas performances, onde a receita é gerada conforme o volume de transações processadas ou a redução de fraudes detectadas.

No período entre 2018 e 2022 a **Empresa** apresentou crescimento médio anual (CAGR) de aproximadamente 34% a.a., sendo o ano de 2020 o de maior crescimento em virtude do crescimento das transações no ambiente digital considerando os reflexos da pandemia do COVID-19. Os crescimentos observados em 2021 e 2022 são reflexo da estratégia de expansão associadas ao seu IPO que aconteceu em meados de 2021.

Para suportar o crescimento de suas operações a **Empresa** aumentou o seu quadro de funcionários considerando a necessidade para atendimento às transações de análises manuais. Em 2021 a Administração da **ClearSale** seguiu com um aumento no quadro de funcionários para atendimento à estratégia de crescimento acelerada de suas operações conforme expectativas associadas ao IPO.

Como reflexo, observou-se margens de EBITDA negativas dado os investimentos em custos e na estrutura de despesas para suportar o plano de expansão.

Considerando-se os resultados operacionais negativos, no segundo trimestre de 2022, a **Empresa** anunciou o início da implementação de um plano denominado “Plano de Equilíbrio” focado na redução dos seus custos variáveis. Este plano foi posteriormente expandido para seus negócios internacionais no início de 2023.

No terceiro trimestre de 2023, a **ClearSale** realizou uma reestruturação interna, com o objetivo de simplificar sua estrutura corporativa e melhorar sua eficiência operacional, resultando em uma redução das despesas gerais e administrativas da **Empresa** nos próximos períodos.

A queda de receita em 2023 e 2024 reflete a estratégia implementada de foco nos clientes e contratos com maior rentabilidade, de modo que contratos não vantajosos foram renegociados, encerrados ou não renovados.



# Metodologia de Avaliação





# Metodologia de Avaliação

## Métodos Aplicáveis

Geralmente, o entendimento das características do negócio/ativo a ser avaliado, bem como do propósito da avaliação e sua implicação, são as bases para o avaliador definir a metodologia a ser aplicada. Os métodos de avaliação podem ser empregados em conjunto e seus resultados combinados para se obter a estimativa de valor.



### Income Approach (Método da Renda)

O *Income Approach* prevê a continuidade das atividades da empresa/negócio, visando o seu potencial em gerar lucros futuros e está baseado no conceito de antecipação dos rendimentos futuros, através da conversação dos mesmos a valor presente.

O *Income Approach* pode ser aplicado através do enfoque do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente (DCF), o qual está fundamentado no conceito de que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas suas operações no futuro.



### Asset Approach (Método dos Ativos)

O Asset Approach é geralmente empregado para avaliar certos tipos de negócios, tais como: empresa imobiliária ou empresa "holding"; e quando um negócio é incapaz de gerar um retorno adequado do investimento, devendo ser liquidado.

Por este método, todos os ativos e passivos são avaliados individualmente (adotando-se a metodologia mais aplicável), presumindo a continuidade ou liquidação da empresa objeto da avaliação, e então somados, ajustando-se assim seu patrimônio líquido.



### Market Approach (Método do Mercado)

Por este método, através de comparações com informações do mercado (públicas e acessíveis), procura-se obter indicadores (múltiplos de receita, EBITDA, etc.) que possam ser adotados como parâmetros de valor da empresa objeto da avaliação. Esses parâmetros podem ser derivados de transações realizadas em período recente, preferencialmente com empresas similares àquela que está sendo objeto do estudo, ou a partir do levantamento de dados financeiros de empresas similares com ações negociadas em bolsa de valores.

A aplicação deste método é normalmente utilizada como *cross-check* do *Income Approach*.

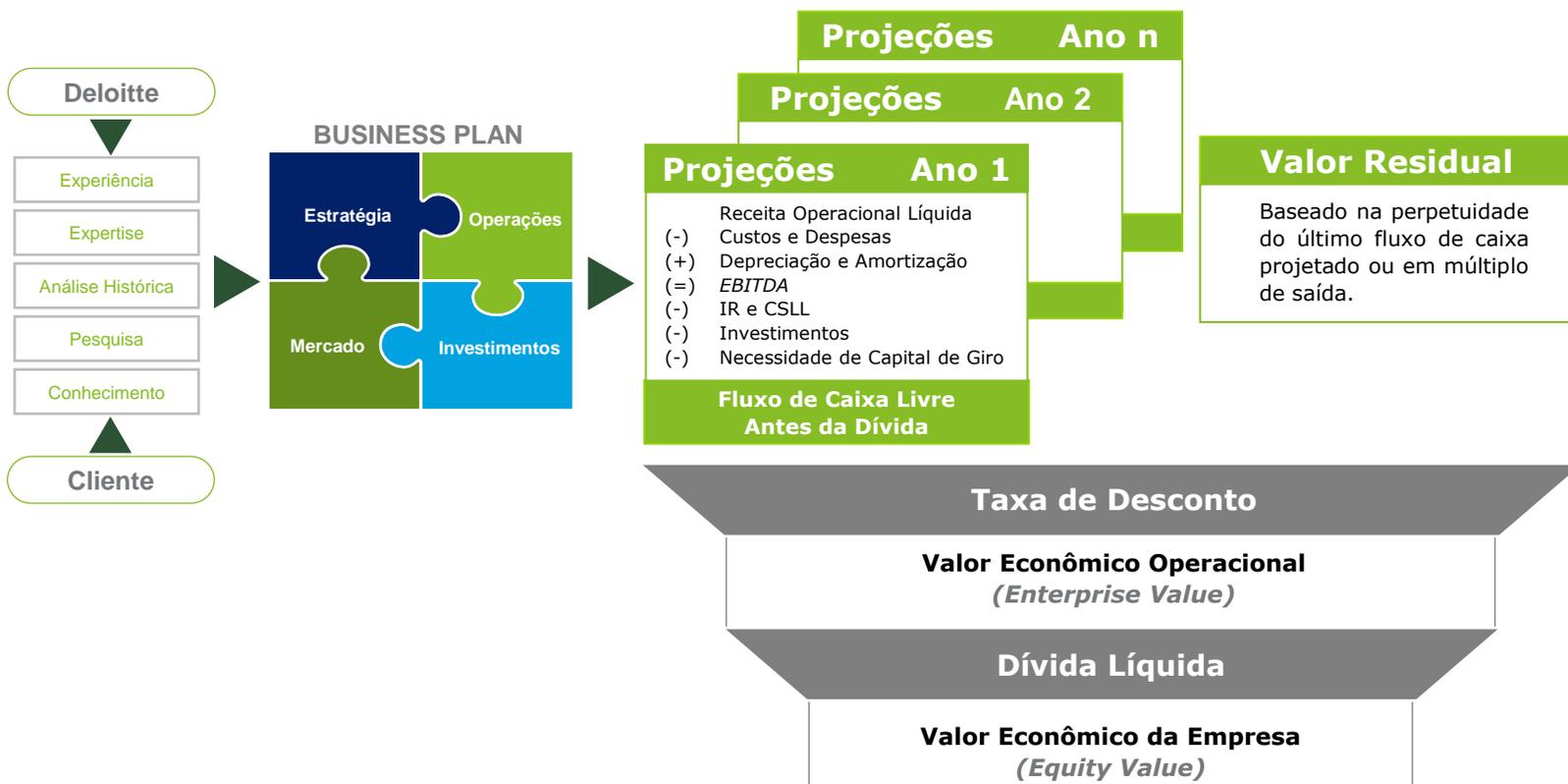


# Metodologia de Avaliação

## Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente

Considerando o objetivo do estudo, as expectativas de geração de lucros e caixa no futuro e ainda que os acionistas da **Empresa** não têm intenção de encerrar suas atividades operacionais, foi adotado na avaliação da **ClearSale** o *Income Approach*, baseado na metodologia do fluxo de caixa futuro descontado a valor presente, conforme apresentado a seguir:

Este método considera que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pela lucratividade de suas operações no futuro.





# Documentos Recebidos





# Documentos Recebidos

Durante o processo de avaliação, baseamos as estimativas e projeções em informações públicas e em informações fornecidas pela **Administração**. Essas informações e documentos fornecidos pela **Administração** incluem, dentre outros, os seguintes:

- Demonstrações Financeiras da **ClearSale**, auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2021, 2022, 2023 e em 30 de setembro 2024.
- Balancetes analíticos da **ClearSale** mensais para os períodos findo entre 31 de janeiro de 2022 e 30 de setembro de 2024.
- Projeções econômico-financeiras da **ClearSale** preparadas pela **Administração** e seu assessor financeiro, em linha com o plano de negócios preparado para balizar a oferta da **Transação**.
- Saldo contábil dos ativos imobilizados e intangíveis na data-base, bem como as respectivas taxas de amortização e depreciação.
- Abertura do saldo de Empréstimos e Financiamentos e respectivas taxas de juros na data-base.
- Informações sobre a natureza das contas de ativos e passivos da **ClearSale**.
- Discussões sobre empresas com operações consideradas comparáveis às operações da **ClearSale**.
- Saldos de prejuízo fiscal acumulado e base negativa de contribuição social da **ClearSale**, na data-base.

- Premissas do planejamento tributário da **Empresa** incluindo expectativas relacionadas às datas de incorporação da **Beta Learning** e da própria **ClearSale** pela **Serasa**, além dos prazos de amortização fiscal dos ágios e intangíveis das respectivas aquisições.
- Relatórios de *Equity Research* elaborados por terceiros demonstrando suas expectativas em relação as operações da **ClearSale**.
- Resultados preliminares das estimativas de valor justo dos intangíveis identificados na **Transação** para o exercício da pré-alocação do preço de compra elaborado pela PwC Strategy& do Brasil Consultoria Empresarial Ltda ("**PwC**").
- Informações Financeiras Pro Forma preliminares preparadas pela **Administração**.

As informações e documentos públicos consultados incluem, dentre outros, os seguintes:

- Banco Central do Brasil (BACEN) para obter as projeções de indicadores macroeconômicos.
- Banco de dados Deloitte Consultores e outras informações públicas.

Além da utilização dos documentos e das informações mencionados anteriormente, realizamos discussões com a **Administração**, buscando informações que permitissem melhorar nosso entendimento do processo operacional da **ClearSale**, bem como discutir as principais premissas e considerações que balizaram as projeções e resultados da avaliação.



# Taxa de Desconto





# Taxa de Desconto

## Taxa de Desconto

$$\text{WACC}^* = K_e \left( \frac{E}{E+D} \right) + K_d (1 - \text{tributos}) \left( \frac{D}{E+D} \right)$$

$$\text{CAPM}^{**} = R_f + \beta(\text{ERP}) + \text{CRP} + \text{SP} + \text{CSRP}$$

|  |                  |
|--|------------------|
| Taxa Livre de Risco (Rf)                                   | 4,23% (a)        |
| Prêmio de Mercado (ERP)                                    | 5,00% (b)        |
| Beta $\beta$   | 1,05 (c)         |
| Risco País (CRP)   | 1,98% (d)        |
| Prêmio pelo Tamanho da Empresa (SP)                        | 1,25% (e)        |
| Risco Específico (CSRP)                                    | 0,50% (f)        |
| <b>Custo do Capital Próprio (CAPM) Nominal - US\$</b>      | <b>13,23%</b>    |
| Taxa de Inflação Projetada (US\$)                          | 2,25% (g)        |
| Taxa de Inflação Projetada (R\$)                           | 3,50% (h)        |
| <b>Custo do Capital Próprio Nominal (Ke) - R\$</b>         | <b>14,61%</b>    |
| <b>Custo do Capital de Terceiros Nominal (Kd)*** - R\$</b> | <b>7,14%</b> (i) |
| Participação do Capital Próprio (E)                        | 93,4% (j)        |
| Participação do Capital de Terceiros (D)                   | 6,6% (j)         |
| <b>WACC Nominal - R\$</b>                                  | <b>14,12%</b>    |

\*Custo Médio Ponderado de Capital

\*\*Modelo de Precificação de Ativos de Capital

\*\*\*Líquido de Imposto de Renda e Contribuição Social

## Notas:

- Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (*Risk Free*). Foi adotado como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica dos últimos 12 meses das taxas oferecidas pelo Governo norte-americano (*T-Bond* norte-americano de 10 anos). Fonte: Capital IQ, U.S. Department of the Treasury e Análises Deloitte.
- Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (*Equity Risk Premium*), devido a seu risco inerente. Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações de grandes empresas americanas desde 1926. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa a medida do risco da empresa ou do setor em análise. Para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta desalavancado médio de empresas que atuam no mesmo segmento da **ClearSale**, com base na estrutura de capital destas empresas e taxas de imposto de renda vigentes nos respectivos países de origem. Esse Beta médio foi realavancado utilizando-se a estrutura de capital média do mercado e a taxa média de Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) vigente no Brasil. Fonte: Capital IQ e Análises Deloitte.
- Representa o prêmio adicional exigido pelo investidor para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Foi adotada como prêmio a média aritmética dos últimos 12 meses do *spread* entre o CDS (*Credit Default Swap*) vinculado a títulos oferecidos pelos Governos brasileiro e norte-americano. Fonte: Capital IQ.



# Taxa de Desconto

## Notas (Cont.):

- e. Representa o prêmio adicional exigido pelo investidor institucional conforme o tamanho da empresa (*Size Premium*). Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de *small-cap* empresas americanas desde 1926. Fonte: Análises Deloitte.
- f. Representa os riscos não capturados pelo Beta ou pelo prêmio pelo tamanho da empresa. A estimativa do risco específico é um julgamento do avaliador e se baseia na análise dos fatores em conjunto que impactam a avaliação. Desta forma, o prêmio de 0,5% foi adicionado à taxa de desconto a fim de capturar os efeitos das incertezas relacionadas à expectativa de recuperação de rentabilidade das operações da **ClearSale**.
- g. Representa o índice projetado de inflação anual de longo prazo norte-americano calculado com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (*T-Bond* norte-americano de 10 anos) oferecidos pelo Governo norte-americano, que possuem rendimento indexado ao CPI (*Consumer Price Index*). Fonte: Capital IQ, U.S. Department of the Treasury e Análises Deloitte.
- h. Representa a taxa de inflação brasileira anual de longo prazo, estimada de acordo com expectativas de mercado publicadas no Relatório Focus publicado pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Fonte: Banco Central do Brasil em 30/09/2024.
- i. O custo de capital de terceiros nominal da **ClearSale** foi calculado com base no seu custo médio de captação, líquido de IR/CSLL. Fonte: Informações Trimestrais auditadas da **ClearSale** em 30 de setembro de 2024 e Análises Deloitte.
- j. Para o cálculo da alavancagem financeira, foi considerada a média aritmética da relação *debt/equity* para uma amostra de Empresas comparáveis do mesmo segmento. Fonte: Capital IQ e Análises Deloitte.



# Premissas e Projeções





# Premissas e Projeções

## Premissas Gerais

### Principais Premissas

A seguir, estão apresentadas as principais premissas adotadas no presente estudo:

- A data-base da avaliação é 30 de setembro de 2024.
- Os valores estão expressos em milhões de Reais (R\$ milhões), exceto quando outra unidade for indicada.
- As projeções foram realizadas em termos nominais em Reais, ou seja, contemplam expectativas inflacionárias no período projetivo.
- Foi considerado um horizonte projetivo compreendido entre 01 de outubro de 2024 e 31 de dezembro de 2033.
- Para o cálculo do valor residual, foi considerado o valor presente da perpetuidade do fluxo de caixa projetado para o último ano, ajustado para os níveis requeridos de capital de giro e *Capital Expenditure* (CAPEX), considerando-se um crescimento nominal de 5,6% a.a., equivalente à expectativa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro no longo prazo em termos nominais.
- As projeções foram realizadas com base nas premissas disponibilizadas pela **Administração** e nas informações públicas disponíveis da **ClearSale**.
- Esta avaliação considera apenas a projeção dos resultados operacionais (modelo "*Debt-Free*"), sendo que ativos e passivos não operacionais foram ajustados ao valor das operações (*Enterprise Value*).

- As premissas macroeconômicas adotadas nas projeções estão apresentadas a seguir:

| Indicadores                         | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| IPCA <sup>1</sup>                   | 4,36% | 3,97% | 3,61% | 3,50% |
| Variação PIB Total (%) <sup>1</sup> | 3,00% | 1,92% | 2,00% | 2,00% |
| CPI USD <sup>2</sup>                | 3,00% | 2,30% | 2,50% | 2,50% |

<sup>1</sup> Banco Central do Brasil em 30/09/2024.

<sup>2</sup> Economist Intelligence Unit em 30/09/2024.

- A partir de 2028, foi considerada a manutenção dos valores projetados para 2027.



# Premissas e Projeções

## Receita Bruta

### Receita Líquida

A receita da **ClearSale** está principalmente ligada a serviços de análise de fraude nos segmentos de *E-Commerce* e *Application Fraud*, oferecendo estes serviços tanto no mercado nacional como internacional.

No período entre 2018 e 2022 a **Empresa** apresentou crescimento médio anual (CAGR) de aproximadamente 34% a.a., sendo o ano 2020 o de maior crescimento em virtude do crescimento das transações no ambiente digital considerando os reflexos da pandemia do COVID-19. Os crescimentos observados em 2021 e 2022 são reflexo da estratégia de expansão associadas ao seu IPO que aconteceu em meados de 2021.

Apesar do crescimento de receita, a rentabilidade foi afetada e, em linha com a estratégia implementada por sua Administração desde o final do ano de 2022, a **ClearSale** vem revisando seus contratos e carteira de clientes, focando em linhas de receita com maior rentabilidade, o que afetou a receita de 2023 e de janeiro à setembro de 2024.

Conforme observado historicamente, para o último trimestre de 2024 é esperado que a receita mensal da **ClearSale** supere o período entre janeiro e setembro do mesmo ano considerando os efeitos de sazonalidade do varejo.

Para o planejamento dos próximos anos, é esperada a continuidade dessa estratégia da **ClearSale** de forma que o crescimento projetado em 2025 e 2026 reflète o ajuste da base de contratos da **Empresa**.

A partir de 2027 a **Administração** tem a expectativa de que as operações da **ClearSale** apresentem crescimentos mais acelerados considerando as expansões orgânicas do negócio associadas a sinergias decorrentes da **Transação**.

De acordo com a **Administração**, as expectativas de crescimento dos produtos e soluções oferecidos pela **ClearSale** estão apresentadas a seguir:

- ***E-Commerce***: referente à receita proveniente de fraudes vinculadas à cartão não presente (CNP) em *e-commerce*. A partir de 2025, é esperado um crescimento gradual desta receita, originado pelo aumento do volume de transações analisadas.
- ***Application fraud***: referente à receita proveniente de serviços de *onboarding* digital para abertura de conta. Estima-se que as soluções de *application fraud*, vinculadas a análises digitais apresentem crescimento ao longo do período projetivo, com consequente redução das análises manuais sendo suportada pelo aprimoramento da tecnologia e modelos de análises.



# Premissas e Projeções

## Deduções e Receita Líquida

### Receita Líquida (cont.)

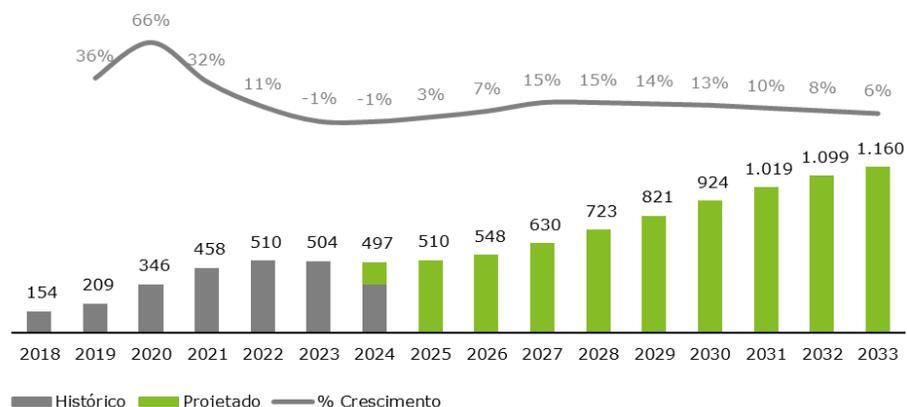
As deduções da **ClearSale** são compostas pelo pagamento de tributos indiretos e *chargeback* (mecanismo que permite ao titular de um cartão de crédito ou débito contestar uma transação e solicitar a devolução do valor pago).

Em 2024 a **Empresa** teve um aumento pontual de *chargeback*, acima da média histórica, devido a um cliente internacional específico. A **Administração** tem a expectativa que a **Empresa** apresente valores de *chargeback* em níveis estáveis, alinhado ao observado historicamente, excluindo-se efeitos não recorrentes.

Segundo expectativa da **Administração**, é estimada uma redução da proporção das deduções da **ClearSale** a partir de 2026, considerando-se a transição do benefício de desoneração da folha de pagamentos.

Com base nas premissas apresentadas anteriormente, a receita líquida histórica e projetada da **ClearSale** está apresentada a seguir:

### Receita Líquida (R\$ milhões)





# Premissas e Projeções

## Custos e Despesas Operacionais

### Custos e Despesas Operacionais

Os Custos Operacionais da **ClearSale** são compostos, majoritariamente, por gastos com pessoal relacionado ao time de analistas, ao time de infraestrutura e tecnologia, e ao time de tecnologia da informação.

Para suportar o crescimento de suas operações entre 2018 e 2020, a **Empresa** contou com o aumento do seu quadro de funcionários considerando a necessidade para atendimento às transações de análises manuais. Em 2021 a Administração da **ClearSale** seguiu com um aumento no quadro de funcionários para atendimento à estratégia de crescimento acelerada de suas operações conforme expectativas associadas ao seu IPO.

Conforme mencionado anteriormente, em 2022 a **Empresa** iniciou a implementação de um plano de redução dos seus custos variáveis e, em 2023 iniciou um processo de reestruturação interna, com o objetivo de simplificar sua estrutura corporativa e melhorar sua eficiência operacional.

De acordo com a **Administração**, a partir do quarto trimestre de 2024, é projetada uma redução dos custos operacionais devido ao atual plano de diligência de custos da **ClearSale**, conjuntamente à automatização de processos operacionais, através da redução da necessidade de análises manuais.

Durante o período projetivo, os custos operacionais foram estimados considerando o número de colaboradores para cada função e suas remunerações ajustados pela inflação ao longo da projeção.

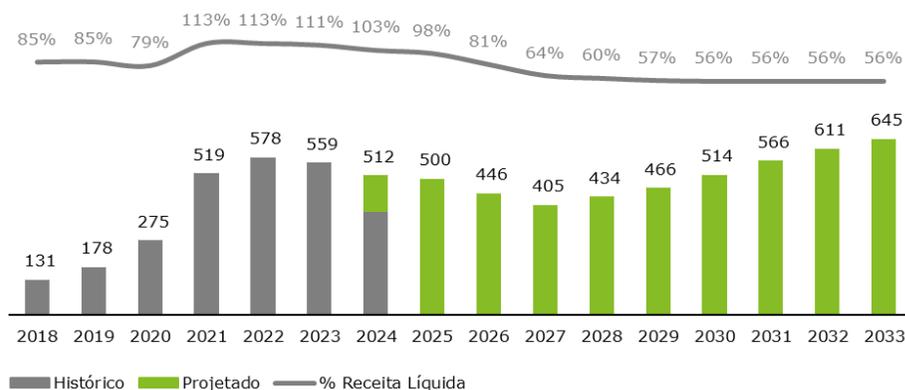
As Despesas Operacionais da **ClearSale** referem-se aos gastos com pessoal em funções administrativas, vendas, *marketing* e demais atividades para o funcionamento das operações da **Empresa**.

Conforme expectativas da **Administração**, é esperado que o quarto trimestre de 2024 siga com as reduções de despesas em linha com a estratégia adotada pela **ClearSale** ao longo do ano, reduzindo sua representatividade devido à redução de gastos com pessoal, e dando continuidade ao processo de simplificação de sua estrutura corporativa.

No longo prazo, é estimado um ganho de escala com a maturação das operações e implementação da automação das análises, através do investimento em desenvolvimento.

O gráfico a seguir apresenta os Custos e Despesas Operacionais históricos e projetados da **ClearSale**:

**Custos e Despesas Operacionais (R\$ milhões)**





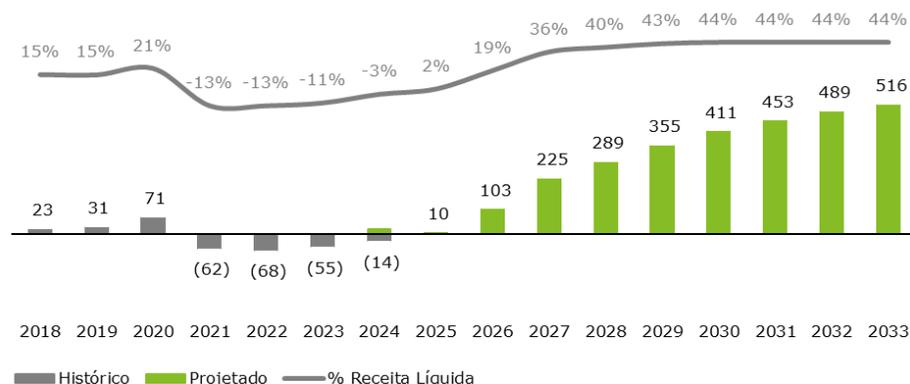
# Premissas e Projeções

## EBITDA e Investimentos

### EBITDA

Com base nas premissas apresentadas anteriormente, o EBITDA histórico e projetado para a **ClearSale** está apresentado a seguir:

#### EBITDA (R\$ milhões)



O EBITDA projetado no longo prazo reflete a execução do plano estratégico, focado em rentabilidade e escala do negócio, projetando-se uma margem próxima à margem de operações comparáveis do mercado.

### Investimentos

A projeção dos investimentos foi feita com base nas estimativas da **Administração**, contemplando gastos para manutenção e para expansão das operações.

O ano de 2025 apresenta valores de investimentos acima da média do período devido gastos com ativos fixos, ligados ao processo de integração entre a **ClearSale** e a **Serasa**.

No longo prazo foi projetado investimentos nos times de *IT* e *analytics* para desenvolvimento de *softwares*, e plataformas virtuais para sustentar o aumento das operações, bem como a reposição de ativos fixos e infraestrutura.



# Premissas e Projeções

## Depreciação e Amortização, IRCS, Capital de Giro

### Depreciação e Amortização

Para o cálculo da depreciação, foram utilizadas as taxas atualmente praticadas pela **ClearSale**, com base em informações disponibilizadas pela **Administração** e documentos públicos divulgados ao mercado.

### Imposto de Renda e Contribuição Social

Os valores projetados foram calculados conforme a Legislação Fiscal em vigor na data-base da avaliação, considerando o regime de tributação do lucro real.

De acordo com as Informações Financeiras Intermediárias de 30 de setembro de 2024 da **ClearSale** divulgadas ao mercado, na data-base da avaliação a **Empresa** possuía o montante de R\$ 29.871 mil de saldo de prejuízo fiscal acumulado e base negativa de contribuição social.

Adicionalmente, foram consideradas as despesas de amortização fiscal de ágio referente a aquisição da **Beta Learning** além das despesas de amortização do ágio e ativos intangíveis originados na **Transação**, em linha com o planejamento tributário informado pela **Administração**.

### Capital de Giro

Para o cálculo da necessidade de capital de giro das operações, foram considerados os prazos atualmente praticados pela **Empresa** para os principais ativos e passivos operacionais.



# Premissas e Projeções

## Ajustes Econômicos

### Ajustes Econômicos

Os ativos e passivos não operacionais adicionados ou deduzidos do valor das operações da **ClearSale**, foram extraídos do Balanço Patrimonial da data-base da avaliação e estão apresentados a seguir:

| Ajustes Econômicos                                      | Nota | R\$ mil        |
|---|------|----------------|
| Caixa e equivalentes de caixa                           |      | 359.566        |
| Aplicações financeiras                                  |      | 3.643          |
| Depósitos Judiciais                                     |      | 2.400          |
| Empréstimos e financiamentos                            |      | (4.168)        |
| Contraprestação contingente a pagar                     | (a)  | (267)          |
| Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas |      | (2.156)        |
| Pagamento baseado em ações                              | (b)  | (133.659)      |
| <b>Total</b>  |      | <b>225.360</b> |

### Notas:

- Contraprestação contingente a pagar – Referente a montantes para pagamento de *earn out* de aquisições realizadas pela **Empresa** no passado.
- Pagamento baseado em ações – Referente a montantes provisionados pela **Empresa** para pagamento de incentivos de longo prazo oferecido a seus colaboradores. O Acordo de Associação determina que na data de fechamento a **ClearSale** não possua nenhum plano de incentivo de longo prazo pendente, de forma que deverão ser acelerados e totalmente liquidados. Adicionalmente, não deverá haver valores pendentes de qualquer natureza devidos aos beneficiários de qualquer um dos planos de incentivo de longo prazo. Desta forma, os valores contábeis das rubricas relacionados aos passivos descritos anteriormente foram ajustados de R\$17.684 mil para R\$133.658 mil (valor previsto no Acordo de Associação após aceleração dos referidos planos de incentivos de longo prazo).



# Resultado da Avaliação





# Resultado da Avaliação

## Valor Econômico

### Valor Econômico

Com base no escopo de nossas análises, metodologia adotada, premissas, considerações e informações obtidas durante a execução dos trabalhos, conforme detalhado neste **Relatório**, o valor econômico da **ClearSale**, na data-base 30 de setembro de 2024, encontra-se dentro do intervalo a seguir:

(R\$ mil)

#### Resultado da Avaliação

|   | Cenário Base     |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Taxa de Desconto  | 14,5%            | 14,1%            | 13,8%            |
| <b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>                                    | <b>637.011</b>   | <b>650.609</b>   | <b>664.522</b>   |
| (+) Perpetuidade <sup>1</sup>   | 1.030.231        | 1.100.942        | 1.178.569        |
| <b>Valor Operacional da Empresa</b>                                       | <b>1.667.242</b> | <b>1.751.551</b> | <b>1.843.091</b> |
| (+/-) Ajustes Econômicos  | 225.360          | 225.360          | 225.360          |
| Caixa e equivalentes de caixa   | 359.566          | 359.566          | 359.566          |
| Demais ajustes econômicos   | (134.206)        | (134.206)        | (134.206)        |
| <b>Valor Econômico</b>  | <b>1.892.602</b> | <b>1.976.911</b> | <b>2.068.451</b> |
| Número de ações totais da <b>ClearSale</b> (mil ações)                    | 187.926          | 187.926          | 187.926          |
| Valor Econômico/ Ações totais da <b>ClearSale</b> (R\$/ação) <sup>2</sup> | <b>10,07</b>     | <b>10,52</b>     | <b>11,01</b>     |

<sup>1</sup>A fórmula de cálculo da perpetuidade está demonstrada no Anexo III.

<sup>2</sup> Número de ações totais da **Clearsale** conforme divulgado em seu Formulário de Referência mais atual (31/05/2023).



# Anexos





# Anexo I – Demonstração de Resultado Projetada





# Anexo I

## Demonstração de Resultado Projetada

(R\$ mil)

| Demonstração do Resultado                      | Out-Dez<br>2024  | 2025             | 2026             | 2027             | 2028             | 2029             | 2030             | 2031             | 2032             | 2033             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Receita Bruta</b>                           | <b>164.625</b>   | <b>561.794</b>   | <b>585.589</b>   | <b>671.299</b>   | <b>770.463</b>   | <b>875.685</b>   | <b>985.401</b>   | <b>1.086.005</b> | <b>1.171.687</b> | <b>1.236.950</b> |
| % Crescimento                                  | n.a              | 1,4%             | 4,2%             | 14,6%            | 14,8%            | 13,7%            | 12,5%            | 10,2%            | 7,9%             | 5,6%             |
| Deduções                                       | <b>(12.099)</b>  | <b>(51.648)</b>  | <b>(37.303)</b>  | <b>(41.697)</b>  | <b>(47.789)</b>  | <b>(54.243)</b>  | <b>(60.966)</b>  | <b>(67.190)</b>  | <b>(72.491)</b>  | <b>(76.529)</b>  |
| % Receita Bruta                                | -7,3%            | -9,2%            | -6,4%            | -6,2%            | -6,2%            | -6,2%            | -6,2%            | -6,2%            | -6,2%            | -6,2%            |
| <b>Receita Operacional Líquida</b>             | <b>152.526</b>   | <b>510.147</b>   | <b>548.286</b>   | <b>629.602</b>   | <b>722.674</b>   | <b>821.442</b>   | <b>924.435</b>   | <b>1.018.814</b> | <b>1.099.196</b> | <b>1.160.421</b> |
| % Crescimento                                  | n.a              | 2,6%             | 7,5%             | 14,8%            | 14,8%            | 13,7%            | 12,5%            | 10,2%            | 7,9%             | 5,6%             |
| <b>Custos e Despesas Operacionais</b>          | <b>(134.662)</b> | <b>(500.333)</b> | <b>(445.576)</b> | <b>(404.794)</b> | <b>(434.146)</b> | <b>(466.297)</b> | <b>(513.524)</b> | <b>(565.951)</b> | <b>(610.603)</b> | <b>(644.614)</b> |
| % Receita Líquida                              | -88,3%           | -98,1%           | -81,3%           | -64,3%           | -60,1%           | -56,8%           | -55,6%           | -55,6%           | -55,6%           | -55,6%           |
| Custos   | (50.935)         | (265.420)        | (251.271)        | (250.510)        | (271.769)        | (294.110)        | (326.325)        | (359.641)        | (388.016)        | (409.629)        |
| Despesas                                       | (83.727)         | (234.913)        | (194.305)        | (154.284)        | (162.377)        | (172.187)        | (187.198)        | (206.310)        | (222.587)        | (234.985)        |
| <b>EBITDA</b>                                  | <b>17.865</b>    | <b>9.814</b>     | <b>102.709</b>   | <b>224.807</b>   | <b>288.528</b>   | <b>355.145</b>   | <b>410.911</b>   | <b>452.863</b>   | <b>488.593</b>   | <b>515.807</b>   |
| % Receita Líquida                              | 11,7%            | 1,9%             | 18,7%            | 35,7%            | 39,9%            | 43,2%            | 44,5%            | 44,5%            | 44,5%            | 44,5%            |
| . Depreciação e Amortização                    | (11.302)         | (48.676)         | (58.210)         | (65.301)         | (72.284)         | (78.208)         | (81.919)         | (90.461)         | (70.257)         | (76.775)         |
| <b>Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto</b>     | <b>6.563</b>     | <b>(38.862)</b>  | <b>44.499</b>    | <b>159.506</b>   | <b>216.244</b>   | <b>276.937</b>   | <b>328.992</b>   | <b>362.402</b>   | <b>418.335</b>   | <b>439.032</b>   |
| % Receita Líquida                              | 4,3%             | -7,6%            | 8,1%             | 25,3%            | 29,9%            | 33,7%            | 35,6%            | 35,6%            | 38,1%            | 37,8%            |
| . Imposto de Renda/Contribuição Social         | (1.556)          | -                | -                | -                | (8.843)          | (23.288)         | (35.677)         | (47.870)         | (61.981)         | (120.212)        |
| % IR e CS                                      | 23,7%            | 0,0%             | 0,0%             | 0,0%             | 4,1%             | 8,4%             | 10,8%            | 13,2%            | 14,8%            | 27,4%            |
| <b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b> | <b>5.007</b>     | <b>(38.862)</b>  | <b>44.499</b>    | <b>159.506</b>   | <b>207.401</b>   | <b>253.649</b>   | <b>293.315</b>   | <b>314.532</b>   | <b>356.354</b>   | <b>318.820</b>   |
| % Receita Líquida                              | 3,3%             | -7,6%            | 8,1%             | 25,3%            | 28,7%            | 30,9%            | 31,7%            | 30,9%            | 32,4%            | 27,5%            |



# Anexo II – Fluxo de Caixa Projetado





# Anexo II

## Fluxo de Caixa Projetado

(R\$ mil)

| <b>Fluxo de Caixa</b>                      | <b>Out-Dez<br/>2024</b> | <b>2025</b>      | <b>2026</b>    | <b>2027</b>    | <b>2028</b>    | <b>2029</b>    | <b>2030</b>    | <b>2031</b>    | <b>2032</b>    | <b>2033</b>    |
|--|-------------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>EBITDA</b>                              | <b>17.865</b>           | <b>9.814</b>     | <b>102.709</b> | <b>224.807</b> | <b>288.528</b> | <b>355.145</b> | <b>410.911</b> | <b>452.863</b> | <b>488.593</b> | <b>515.807</b> |
| . Variação de Capital de Giro              | (49.297)                | (15.175)         | (11.336)       | (19.748)       | (19.152)       | (20.376)       | (19.709)       | (16.931)       | (14.420)       | (10.984)       |
| <b>EBITDA (Líquido de Capital de Giro)</b> | <b>(31.432)</b>         | <b>(5.361)</b>   | <b>91.373</b>  | <b>205.059</b> | <b>269.376</b> | <b>334.769</b> | <b>391.202</b> | <b>435.932</b> | <b>474.172</b> | <b>504.824</b> |
| . Investimentos                            | (20.095)                | (104.864)        | (72.766)       | (72.113)       | (76.353)       | (80.444)       | (84.377)       | (85.098)       | (88.025)       | (91.197)       |
| . Imposto de Renda e Contribuição Social   | (1.556)                 | -                | -              | -              | (8.843)        | (23.288)       | (35.677)       | (47.870)       | (61.981)       | (120.212)      |
| <b>Fluxo de Caixa Livre</b>                | <b>(53.082)</b>         | <b>(110.225)</b> | <b>18.607</b>  | <b>132.946</b> | <b>184.180</b> | <b>231.038</b> | <b>271.147</b> | <b>302.964</b> | <b>324.166</b> | <b>293.414</b> |



# Anexo III – Glossário e Fórmulas





# Anexo III

## Glossário e Fórmulas

### Glossário

Apresentamos a seguir o glossário de termos técnicos de expressões em língua estrangeira e outras siglas ou quaisquer indicadores utilizados neste **Relatório**, em ordem alfabética:

- a.a.: ao ano.
- BDR: *Brazilian Depositary Receipt*.
- CAGR: *Compound Annual Growth Rate*. Refere-se à taxa média de crescimento anualizada para valores compostos de um determinado período.
- CAPEX: *Capital Expenditure*. Capital utilizado para adquirir, melhorar ou manter os bens físicos da empresa.
- CAPM: *Capital Asset Pricing Model*. Representa o método utilizado para determinação do custo de capital próprio.
- CDS: *Credit Default Swap*.
- *Corporate Finance*: Finanças Corporativas.
- CPI: *Consumer Price Index*. Representa a inflação projetada nos Estados Unidos.
- CSLL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
- EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. Representa o lucro antes de juros, imposto, depreciação e amortização.
- IGP-M: Índice Geral de Preços de Mercado.
- IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo.
- IPO: *Initial Public Offering*.
- IR: Imposto de Renda.
- IRCS: Imposto de Renda e Contribuição Social.
- M&A: *Mergers and Acquisitions*.
- OPA: Oferta Pública de Aquisição.
- Perpetuidade (Modelo de Gordon): é o valor presente dos fluxos de caixa futuros, assumidos com crescimento constantes em intervalos regulares para sempre.
- PIB: Produto Interno Bruto.
- Selic (ou Taxa Selic): meta de taxa de juros em reais.
- T-Bond: Treasury Bonds. Representa títulos emitidos pelo governo norte-americano.
- WACC: *Weighted Average Cost of Capital*. Representa o custo médio ponderado de capital.



# Anexo III

## Glossário e Fórmulas

### Fórmulas

As fórmulas utilizadas nesse **Relatório** estão apresentadas a seguir:

- $Beta$  desalavancado =  $\frac{Beta}{1+(1-Tax) \times \left(\frac{D}{E}\right)}$ , onde:

$Beta$  = Beta local de cinco anos da empresa comparável calculado semanalmente no mercado local;

$Tax$  = Alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social (IRCS) vigente no país comparável;

$D$  = Dívida líquida; e

$E$  = Capital próprio.

- $Ke$  (USD) =  $R_f + (ERP \times \beta) + CRP + SP$ , onde:

$Ke$  (USD) = Retorno esperado pelo acionista em dólares americanos;

$R_f$  = Taxa livre de risco (*Risk-free*);

$ERP$  = Prêmio de mercado (*Equity Risk Premium*);

$\beta$  = Beta;

$CRP$  = Risco país (*Country Risk Premium*); e

$SP$  = Prêmio de tamanho da empresa (*Size Premium*).

- $Ke$  (BRL) =  $\frac{(1+Ke(USD)) \times (1+IPCA)}{(1+CPI)}$ , onde:

$Ke$  (BRL) = Retorno esperado pelo acionista em reais;

$Ke$  (USD) = Retorno esperado pelo acionista em dólares americanos;

$IPCA$  = Índice de Preços ao Consumidor Amplo (inflação brasileira projetada); e

$CPI$  = *Consumer Price Index* (inflação americana projetada).

- Perpetuidade (Modelo de Gordon) =  $\frac{FCp \times Fd \times (1+G)}{WACC-G}$ , onde:

$FCp$  = Fluxo de caixa na perpetuidade;

$Fd$  = Fator de desconto;

$G$  = Crescimento na perpetuidade; e

$WACC$  = *Weighted Average Cost of Capital* (Custo Médio Ponderado de Capital).



A Deloitte refere-se a uma ou mais empresas da Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), sua rede global de firmas-membro e suas entidades relacionadas (coletivamente, a "organização Deloitte"). A DTTL (também chamada de "Deloitte Global") e cada uma de suas firmas-membro e entidades relacionadas são legalmente separadas e independentes, que não podem se obrigar ou se vincular a terceiros. A DTTL, cada firma-membro da DTTL e cada entidade relacionada são responsáveis apenas por seus próprios atos e omissões, e não entre si. A DTTL não fornece serviços para clientes. Por favor, consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about)

A Deloitte fornece serviços de auditoria e asseguração, consultoria tributária, consultoria empresarial, assessoria financeira e consultoria em gestão de riscos para quase 90% das organizações da lista da Fortune Global 500® e milhares de outras empresas. Nossas pessoas proporcionam resultados mensuráveis e duradouros para ajudar a reforçar a confiança pública nos mercados de capitais e permitir aos clientes transformar e prosperar, e lideram o caminho para uma economia mais forte, uma sociedade mais equitativa e um mundo sustentável. Com base nos seus mais de 175 anos de história, a Deloitte abrange mais de 150 países e territórios. Saiba como os cerca de 457 mil profissionais da Deloitte em todo o mundo causam um impacto importante em [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).