
**INSTRUMENTO PARTICULAR DE PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE
INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DE EMISSÃO DA VAMOQUEVAMO
EMPREENDEMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. PELA AREZZO INDÚSTRIA E
COMÉRCIO S.A.**

celebrado entre

VAMOQUEVAMO EMPREENDEMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.

E

AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

11 de novembro de 2020

INSTRUMENTO PARTICULAR DE PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA VAMOQUEVAMO EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. PELA AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

Pelo presente instrumento particular e na melhor forma de direito, as partes,

(i) VAMOQUEVAMO EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A., sociedade anônima, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, na Rua Conde de Leopoldina, 670 (parte), com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro (“JUCERJA”) sob NIRE 333.0031622-1, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Economia (“CNPJ”) sob o n.º 13.090.575/0001-94, representada neste ato na forma de seu estatuto social (“VQV” ou “Incorporada”); e

(ii) AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A., sociedade anônima, com sede na Cidade de Belo Horizonte, no Estado de Minas Gerais, na Rua Fernandes Tourinho 147, sala 402, bairro Savassi, CEP 30112-000, com seus atos constitutivos arquivados perante a Junta Comercial de Minas Gerais (“JUCEMG”) sob NIRE 31.300.025.91-8, inscrita no CNPJ sob o n.º 16.590.234/0001-76, registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) como companhia aberta categoria “A”, representada neste ato na forma de seu estatuto social (“Arezzo” ou “Incorporadora”); e

VQV e Arezzo, em conjunto, doravante designadas simplesmente “Partes” e, individualmente, “Parte”,

P R E Â M B U L O

(i) CONSIDERANDO QUE Arezzo é uma companhia aberta categoria “A” com ações negociadas no segmento especial do mercado de ações da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) denominado Novo Mercado, sob o código de negociação (*ticker*) “ARZZ3”;

(ii) CONSIDERANDO que Arezzo desenvolve atividades de modelagem e comércio de sapatos e calçados de qualquer natureza e espécie e a industrialização e a comercialização de artigos e vestuário de qualquer natureza e uso, dentre outras atividades, nos termos de seu objeto social (“Negócios Arezzo”);

(iii) CONSIDERANDO QUE, nesta data, VQV é uma companhia fechada cujo capital social, nesta data, no valor de R\$ 1.044.156,48 (um milhão, quarenta e quatro mil, cento e cinquenta e seis

reais e quarenta e oito centavos), está dividido em 1.047.570 (um milhão, quarenta e sete, quinhentas e setenta) ações, nominativas e sem valor nominal, sendo 1.044.122 (um milhão, quarenta e quatro mil, cento e vinte e duas) ações ordinárias (“Ações Ordinárias VQV”) e 3.448 (três mil quatrocentas e quarenta e oito) ações preferenciais, nominativas e sem valor nominal (“Ações Preferenciais VQV” e, em conjunto com as Ações Ordinárias VQV, as “Ações Reserva”);

(iv) CONSIDERANDO QUE, nesta data, VQV é titular de 6.444.079.827 (seis bilhões, quatrocentos e quarenta e quatro milhões, setenta e nove mil, oitocentas e vinte e sete) quotas do capital social da TIFERET COMÉRCIO DE ROUPAS LTDA., sociedade empresária limitada, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho 1, aeroporto SDU, Shopping Bossa Nova Mall, LUC 106B, Centro, CEP 20.021-340, inscrita no CNPJ sob o n.º 07.308.705/0001-10 (“Tiferet” e, em conjunto com VQV, “Reserva”), cada uma com valor nominal de R\$0,01 (um centavo), representativas, nesta data, de 100% (cem por cento) do capital social total e votante da Tiferet;

(v) CONSIDERANDO QUE a VQV e Tiferet desenvolvem atividades de comércio de varejo, atacado, industrialização e confecção de roupas, artigos de vestuário, calçados, acessórios e concessão de franquias, dentre outras atividades, nos termos de seus objetos sociais (“Negócios Reserva”);

(vi) CONSIDERANDO QUE, em 23 de outubro de 2020, Arezzo, VQV e Tiferet, assim como os Acionistas Reserva (conforme definido no Acordo de Associação), celebraram o “Acordo de Associação e Outras Avenças”, que disciplina, sujeito a certos termos e condições, a combinação dos Negócios Reserva e dos Negócios Arezzo, por meio da aquisição, pela Arezzo, de 100% (cem por cento) do capital social total da VQV (e, indiretamente, de 100% (cem por cento) do capital social da Tiferet), e a transferência aos Acionistas Reserva de ações ordinárias de emissão da Arezzo representativas, na Data de Fechamento conforme definida na Cláusula 23.6 abaixo), da Participação Final dos Acionistas Reserva (conforme definido no Acordo de Associação) no capital social total da Arezzo, como resultado: (a) da subscrição e integralização, pela Arezzo, da totalidade das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas (conforme abaixo definido); (b) da aquisição, pela Arezzo, da totalidade das Ações Reserva Transferidas (conforme abaixo definido); e (c) da incorporação, pela Arezzo, das Ações Reserva Incorporadas (conforme abaixo definido), nos termos do artigo 252 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (a “Lei das S.A.”, o “Acordo de Associação” e a “Combinação de Negócios”);

(vii) CONSIDERANDO QUE, na Data de Fechamento a Incorporada se tornará subsidiária integral da Arezzo e as bases acionárias da VQV e da Arezzo serão unificadas por meio da emissão de novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal pela Arezzo aos acionistas da VQV, na proporção das respectivas participações no capital social da VQV, resultando na Participação Final dos Acionistas Reserva no capital social total da Arezzo;

(viii) CONSIDERANDO QUE, nos termos do Acordo de Associação, livremente negociado entre as Partes, a Combinação de Negócios, compreende: (a) a subscrição, pela Arezzo, de 195.095 (cento e noventa e cinco mil e noventa e cinco) novas Ações Reserva, pelo preço de emissão total de R\$106.000.000,00 (cento e seis milhões de reais); (b) a compra, pela Arezzo, de 219.022 (duzentos e dezenove mil e vinte e duas) Ações Reserva, pelo preço total de R\$119.000.000,00 (cento e dezenove milhões de reais); e (c) uma relação de substituição de 10,327401050934 novas ações ordinárias de emissão da Arezzo para cada Ação Reserva incorporada; e

(ix) CONSIDERANDO QUE, uma vez concluída a reorganização societária prevista neste instrumento, a VQV passará a ser uma subsidiária integral da Arezzo,

RESOLVEM firmar, nos termos dos artigos 224, 225, 226 e 252 da Lei das S.A. e das normas constantes da Instrução CVM n.º 565, de 15 de junho de 2015, (“ICVM 565”), o presente “Instrumento Particular de Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações da Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. pela Arezzo Indústria e Comércio S.A.”, observados os termos, cláusulas e condições adiante consubstanciados (“Protocolo e Justificação”):

CLÁUSULA 1.^a INTERPRETAÇÃO E DEFINIÇÕES

1.1 Interpretação. Os títulos e cabeçalhos deste Protocolo e Justificação servem meramente para referência e não devem limitar ou afetar o significado atribuído à Cláusula a que fazem referência.

1.1.1 Os termos “inclusive”, “incluindo”, “particularmente” e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo “exemplificativamente”.

1.1.2 Sempre que exigido pelo contexto, as definições contidas neste Protocolo e Justificação aplicar-se-ão tanto no singular quanto no plural e o gênero masculino incluirá o feminino e vice-versa.

- 1.1.3 Referências a qualquer documento ou outros instrumentos incluem todas as suas alterações, substituições, consolidações e respectivas complementações, salvo expressamente disposto de forma diferente.
- 1.1.4 Referências a disposições legais serão interpretadas como referências às disposições respectivamente alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas na data deste Protocolo e Justificação.
- 1.1.5 Eventuais omissões, lacunas, obscuridades ou dúvidas que não possam ser dirimidas por esta Protocolo e Justificação deverão ser sanados com a aplicação das regras de interpretação constantes do Acordo de Associação.

1.2 Definições. Os termos iniciados com letras maiúsculas constantes deste Protocolo e Justificação terão os significados a eles atribuídos neste instrumento ou no Acordo de Associação, conforme aplicável. Adicionalmente, os termos iniciados em letras maiúsculas elencados abaixo terão a seguinte definição:

- (i) Afiliadas. Quando utilizado em referência a qualquer Pessoa, significa qualquer outra Pessoa que, direta ou indiretamente, por meio de um ou mais intermediários, individualmente ou em conjunto, seja controlada, nos termos do artigo 116 da Lei das S.A., pela primeira Pessoa e, no caso de pessoas físicas, também seu cônjuge, seus ascendentes, descendentes ou parentes em linha direta até o 2º (segundo) grau;
- (ii) Autoridade Governamental. Significa o governo da República Federativa do Brasil ou o governo de qualquer país onde as Partes conduzam seus negócios, direta ou indiretamente, ou qualquer subdivisão política, quer em nível federal, estadual, regional ou municipal, ou qualquer juízo ou tribunal (incluindo arbitral), agência, secretaria, departamento, órgão ou de subdivisão política de tal governo, ou qualquer de suas autarquias ou agências reguladoras, incluindo o Ministério Público, a Polícia Federal, a Secretaria da Receita Federal, o INSS, o INPI, as Autoridades de Vigilância Sanitária, as Juntas Comerciais, o registro civil de pessoas jurídicas, o registro civil de pessoas naturais, o registro civil de títulos e documentos, o registro civil de imóveis, o Banco Central do Brasil, a CVM, o CADE e demais órgãos de defesa da concorrência, bem como qualquer autoridade autorreguladora, ou qualquer Pessoa que represente as autoridades indicadas nesta definição.

- (iii) Demanda. Significa qualquer demanda, cobrança, reclamação, fiscalização, investigação, autuação, disputa, notificação, inquérito, litígio, ação, procedimento ou processo de qualquer natureza em andamento, pendente, iniciado, instaurado ou conduzido na esfera administrativa, judicial, extrajudicial ou arbitral por qualquer Pessoa, árbitro ou mediador, conforme aplicável.
- (iv) Fechamento. Significa a implementação e consumação da Operação, nos termos e condições estabelecidos neste Protocolo e Justificação e no Acordo de Associação.
- (v) Funcionário Público. Significa toda e qualquer Pessoa que, ainda que transitoriamente ou sem remuneração, por eleição, nomeação, designação, contratação ou qualquer outra forma de investidura ou vínculo, exerça mandato, cargo, emprego ou função na administração direta, indireta ou fundacional de qualquer dos poderes dos entes federativos brasileiros, de empresa incorporada ao patrimônio público, de entidade para cuja criação ou custeio o erário haja concorrido ou concorra com mais de 60% (sessenta por cento) do patrimônio ou da receita anual, de prestadora de serviço contratada ou conveniada para a execução de atividade típica da administração pública; ou em órgãos, entidades estatais ou em representações diplomáticas de país estrangeiro, assim como em pessoas jurídicas controladas, direta ou indiretamente, pelo poder público de país estrangeiro ou em organizações públicas internacionais.
- (vi) Legislação Anticorrupção. Significam as Leis Aplicáveis em vigor no Brasil e, na medida em que sejam aplicáveis à Parte em questão, em qualquer outra jurisdição, relacionadas à prevenção e ao sancionamento de práticas de corrupção e atos lesivos à administração pública e ao patrimônio público, incluindo a Lei n.º 12.846, de 1º de agosto de 2013, conforme alterada, o Decreto n.º 8.420, de 18 de março de 2015, as portarias e instruções normativas expedidas pela Controladoria Geral da União nos termos da lei e decreto acima mencionados.
- (vii) Lei Aplicável. Significa qualquer lei, decreto, decreto-lei, resoluções, instruções, instruções normativas, atos declaratórios, regulamento, portaria, norma, licença ou permissão, sentença, decisão, ordem ou qualquer outra medida emitida por qualquer Autoridade Governamental aplicável a uma determinada Pessoa ou aos seus negócios, bens ou ativos, inclusive normas e orientações formalmente emitidas pela CVM, a Legislação Anticorrupção, as Leis Contra Lavagem de Dinheiro e as normas emitidas pela B3.

- (viii) Leis Contra Lavagem de Dinheiro. Significa a Lei Aplicável contra lavagem de dinheiro, no Brasil e no exterior, bem como os requerimentos de contabilização e divulgação previstos em tal Lei Aplicável, incluindo a Lei nº 9.613 de 3 de março de 1998, conforme alterada, e a Instrução emitida pela CVM nº 301, de 16 de abril de 1999, conforme alterada, e com as regras, regulamentos e políticas promulgadas ou aplicadas por qualquer Autoridade Governamental com relação a, ou envolvendo tal matéria.
- (ix) Ônus. Significa todo e qualquer ônus ou gravame, judicial ou extrajudicial, voluntário ou involuntário, incluindo qualquer promessa de venda, com ou sem reserva de domínio, opção, direito de venda conjunta, vínculo, encargo, caução, restrição, direito de primeira oferta, direito de preferência, direito de prioridade, direito de garantia, direito de terceiros, direito de exclusividade, direito de participação, de negociação ou de aquisição, acordos de acionistas, acordos de votos, fideicomisso, hipoteca, penhor, direito de terceiro, Demanda, alienação fiduciária em garantia, cessão fiduciária em garantia, direito de garantia, usufruto ou qualquer outro direito real de fruição, caução ou qualquer outra forma de garantia, arresto, sequestro, penhora ou arrolamento, locação, sublocação, licenciamento, comodato, servidão, avença, condição, turbação ou esbulho possessório, ou outras constringências ou restrições de qualquer natureza, o que inclui, sem limitação, Ônus constituídos em decorrência de disposição contratual ou de decisão de Autoridade Governamental, bem como quaisquer outras reivindicações que possuam substancialmente os mesmos efeitos de qualquer dos institutos referidos acima.
- (x) Partes Relacionadas. Significa, com relação a uma determinada Pessoa: (a) o cônjuge, ascendentes, descendentes ou colateral até o 2º (segundo) grau; (b) as Pessoas naturais ou jurídicas que detenham, direta ou indiretamente, participação no seu capital social; (c) qualquer de seus diretores, membros do conselho de administração, funcionários, empregados e gerentes; (d) qualquer Afiliada de tal Pessoa; (e) qualquer entidade em que as Pessoas mencionadas nos itens (a) ou (b) controlem, exerçam influência significativa, ou possuam, direta ou indiretamente, participação contratual, societária ou participação nos lucros ou resultados superior a 10% (dez por cento) do capital social; e (f) qualquer Pessoa em que as Pessoas mencionadas nos itens “a” ou “b” exerçam função de administrador.
- (xi) Perda. Significa toda e qualquer perda efetiva de qualquer natureza, dano, penalidade, multa, prejuízo, encargo, obrigação, responsabilidade, despesa, desembolso, contingência, diminuição em valor, insuficiência de ativo, ou insubsistência de ativo ou inexistência de ativo, sentenças, decisões, custos, despesas ou responsabilidade pecuniária ou conversível

em pecúnia (incluindo juros, correção monetária, honorários razoáveis de advogados, honorários de sucumbência, honorários periciais, custas judiciais e depósitos exigidos para defesa em processos administrativos, judiciais ou arbitrais), honorários razoáveis e despesas com avaliadores, contadores e peritos. A definição de Perda não inclui dano moral, lucros cessantes ou perda de receita.

- (xii) Pessoa. Significa qualquer pessoa física, sociedade por ações, sociedade limitada, sociedade de outra natureza, consórcio, associação, cooperativa, joint venture, trust, fundo de investimento ou sociedade não personificada, ou qualquer outra entidade ou organização, incluindo Autoridades Governamentais.
- (xiii) Pessoas Expostas – Arezzo. Significa a Arezzo, bem como as Pessoas em que a Arezzo detém ou deteve, direta ou indiretamente, qualquer participação societária, ou ainda, os seus respectivos representantes, agentes, ou quaisquer Terceiros atuando em seu nome ou na condição de interposta pessoa da Arezzo, bem como seus respectivos empregados, funcionários, colaboradores, representantes, administradores, estagiários, agentes, terceirizados e quaisquer outros contratados.
- (xiv) Práticas Contábeis Adotadas no Brasil. Significa o conjunto dos princípios contábeis em vigor e geralmente aceitos no Brasil com base na Lei das S.A., nas normas, orientações e recomendações emitidas pela CVM, nos padrões, normas e recomendações estabelecidos pelo Conselho Federal de Contabilidade e pelo Instituto Brasileiro de Auditores Independentes, bem como nas normas, resoluções, pronunciamentos e recomendações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis — CPC, conforme for o caso e conforme for aplicável.
- (xv) Ordem Governamental. Significa qualquer ordem preliminar (cujos efeitos estiverem em vigor) ou final, mandado, sentença, liminar, julgamento, decreto ou decisão proferida, emitida, concedida, esperada, iminente ou pendente por qualquer Autoridade Governamental.
- (xvi) Terceiro. Significa qualquer Pessoa excluindo as Partes, mas incluindo as Partes Relacionadas das Partes.
- (xvii) Tributo. Significa quaisquer impostos, tributos, taxas, contribuições (incluindo social e previdenciária), encargos, tarifas, preços públicos ou lançamentos fiscais acessórios (incluindo juros, multas, penalidades, correção monetária e acréscimos impostos com

respeito a esses) cobrados por ou a serem pagos a qualquer Autoridade Governamental ou outra autoridade fiscal, seja federal, estadual ou municipal ou de outra forma, incluindo, sem limitação, quaisquer penalidades, obrigações acessórias de natureza tributária, baseados em sua renda, seus negócios, suas atividades, seus ativos, doações, cessões gratuitas ou onerosas de direitos, suas obrigações, inclusive de cunho trabalhista, ou juros pelo não pagamento ou recolhimento, e incluindo, sem limitação, impostos sobre a renda, retidos na fonte, sobre circulação, ad valorem, sobre valor agregado, de previdência social, sobre contribuições sociais, folha de pagamento, operações financeiras, bens móveis ou imóveis, licença de transferência, vendas, uso, relacionados ao FGTS e ao INSS, prestação de serviços, doações, cessões gratuitas ou onerosas de direitos e outras taxas e contribuições devidas (tais como, por exemplo, ITR, CSLL, PIS, COFINS, ISS, IOF e ITCMD/ICD), assim como outros impostos, taxas, contribuições, encargos e tarifas de qualquer tipo ou natureza devidos por força da Lei Aplicável ou em virtude de sucessão, bem como responsabilidade solidária ou subsidiária, por força de obrigação contratual.

1.3 Negociação. As Partes reconhecem que a redação final de todos os termos deste Protocolo e Justificação foi resultado da negociação havida entre tais Partes, assistidas por seus advogados livremente contratados, e, por essa razão, no caso de ambiguidade, não haverá qualquer interpretação em termos mais benéficos em favor de qualquer Parte, ficando afastada, portanto, a aplicação do artigo 113, IV, do Código Civil, devendo ser respeitado o disposto no artigo 421-A do Código Civil.

CLÁUSULA 2.^a OBJETO

2.1 Operação. Este instrumento de Protocolo e Justificação tem por objeto consubstanciar as justificativas, os termos, cláusulas e condições da Combinação de Negócios, que compreenderá as seguintes etapas, todas interdependentes e vinculadas entre si, e que deverão ser implementadas de forma sucessiva e conexa, cuja eficácia e consumação estarão sujeitas às aprovações societárias aplicáveis e ao implemento das Condições Suspensivas, conforme definidas abaixo (“Operação”):

- (i) conversão das Ações Preferenciais VQV em igual número de Ações Ordinárias VQV, na proporção de 1 (uma) Ação Preferencial VQV para 1 (uma) nova Ação Ordinária VQV (“Conversão de Ações”);

- (ii) aumento de capital da VQV, no montante de R\$ 116,57 (cento e dezesseis reais e cinquenta e sete centavos), com a subscrição privada, pelos colaboradores da VQV beneficiários dos “Planos de Opções de Compra de Ações da VQV”, aprovados em 2 de setembro de 2016, 11 de setembro de 2017 e 03 de setembro de 2019 (“Planos de Opção”), de 11.657 (onze mil, seiscentos e cinquenta e sete) novas ações ordinárias, pelo preço de emissão de R\$ 0,01 (um centavo) por ação subscrita (“Novas Ações Colaboradores”), todas nominativas e sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus (“Aumento de Capital Colaboradores”);
- (iii) declaração, pela VQV, de dividendos no valor total de R\$ 106.000.000,00 (cento e seis milhões de reais), a serem pagos pela VQV aos Acionistas Reserva, na proporção de suas respectivas participações, em 2 (duas) parcelas (“Distribuição de Dividendos Permitida”);
- (iv) aumento de capital da VQV, no montante de R\$ 106.000.000,00 (cento e seis milhões de reais), com a subscrição privada, pela Arezzo, na Data de Fechamento, de 195.095 (cento e noventa e cinco mil e noventa e cinco) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus (“Ações Reserva Subscritas e Integralizadas”), pelo preço de emissão de R\$ 543,32 (quinhentos e quarenta e três reais e trinta e dois centavos) por ação subscrita (“Aumento de Capital Arezzo”);
- (v) compra e aquisição, pela Arezzo, na Data de Fechamento, de 219.022 (duzentos e dezenove mil e vinte e duas) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da VQV, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus, com todos e quaisquer direitos e obrigações a elas inerentes, inclusive quaisquer direitos políticos e econômicos, exceto pela Distribuição de Dividendos Permitida (“Ações Reserva Transferidas”), pelo preço de R\$ 119.000.000,00 (cento e dezenove milhões de reais), a ser pago pela Arezzo nos termos do Acordo de Associação (“Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas”); e
- (vi) a incorporação, pela Arezzo, na Data de Fechamento, de 840.205 (oitocentas e quarenta mil, duzentas e cinco) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da VQV, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus (“Ações Reserva Incorporadas”), nos termos do artigo 252 da Lei das S.A., com a consequente conversão da VQV em subsidiária integral da Arezzo e, por conseguinte, da Tiferet em controlada indireta, e a emissão de 8.677.134 (oito milhões, seiscentas e setenta e sete mil, cento e trinta e quatro) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal pela Arezzo (“Novas

Ações Arezzo”) a serem atribuídas aos Acionistas Reserva na proporção de sua participação no capital social da Incorporada (“Incorporação de Ações Reserva”).

- 2.1.1 Embora as etapas previstas na Cláusula 2.1 acima ocorram de forma subsequente, uma à outra, todas fazem parte de um negócio jurídico único, sendo premissa que cada uma das etapas não tenha eficácia, individualmente, sem que as demais também a tenham e sejam, em sua integralidade, implementadas. Dessa forma, a Operação não poderá ser parcialmente aprovada pelas assembleias gerais das Partes ou parcialmente implementada.

CAPÍTULO I JUSTIFICAÇÃO DA OPERAÇÃO

CLÁUSULA 3.^a MOTIVOS E FINS DA OPERAÇÃO E CUSTOS

3.1 Motivos e Fins da Operação. As administrações da VQV e da Arezzo acreditam que a Combinação de Negócios, por meio da Operação, permitirá reforço de recursos empresariais e patrimoniais, possibilitando às partes ampliar seu potencial de atuação no mercado de moda, vestuário e acessórios nacional mediante ganho de escala e da expansão da operação de seus ativos.

3.2 Critério de fixação da Relação de Substituição. A relação de substituição foi objeto do Acordo de Associação, conforme descrito no preâmbulo deste Protocolo e Justificação, e livremente acordada entre as administrações da Arezzo e da VQV e os Acionistas Reserva, que são partes independentes e contaram com a assessoria dos seus respectivos assessores financeiros na análise dos parâmetros financeiros da Operação.

3.3 Interesse dos Acionistas e Benefícios para as Partes. As administrações das Partes entendem que a Operação também poderá gerar efeitos positivos consistentes no aumento da capacidade de atração de investimentos por meio do mercado de financeiro e de capitais e na melhoria da apreciação dos ativos das Partes, propiciando a criação de valor aos acionistas.

3.4 Fatores de Risco. A efetivação da Operação não aumenta a exposição de risco da Incorporadora ou da Incorporada, e não impacta de maneira relevante o risco dos acionistas, dos investidores e dos terceiros interessados das Partes.

3.5 Estimativas de Custos. Estima-se que os custos e despesas totais para realização e efetivação da Operação, incluindo os honorários de assessores jurídicos, de avaliadores e de auditores e os custos para realização e publicação dos atos societários não devem ultrapassar o montante de R\$ 12.000.000,00 (doze milhões de reais).

3.6 Opinião dos administradores. Os administradores da Arezzo e da VQV opinam favoravelmente à realização da Operação e recomendam sua aprovação pela assembleia geral extraordinária da Arezzo e da VQV, cuja eficácia ficará condicionada à satisfação (ou renúncia, se e conforme aplicável nos termos do Acordo de Associação) de determinadas Condições Suspensivas.

CLÁUSULA 4.^a

CAPITAL SOCIAL DAS PARTES ANTES DA OPERAÇÃO

4.1 Composição do capital social da VQV antes da Operação. O capital social da VQV, nesta data, é de R\$ 1.044.156,48 (um milhão, quarenta e quatro mil, cento e cinquenta e seis reais e quarenta e oito centavos), dividido em 1.047.570 (um milhão, quarenta e sete, quinhentas e setenta) ações, nominativas e sem valor nominal, sendo 1.044.122 (um milhão, quarenta e quatro mil, cento e vinte e duas) ações ordinárias e 3.448 (três mil quatrocentas e quarenta e oito) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Rony Meisler	511.307	0	48,808862%
Fernando Sigal	127.905	0	12,209685%
Jayme Nigri Moszkowicz	28.087	0	2,681157%
José Alberto da Silva	15.029	0	1,434654%
Joá Investimentos S.A.	99.744	0	9,521464%
DYNA IV FIP - Multiestratégia	262.050	0	25,015035%
Outros	0	3.167	0,302319%
Ações em tesouraria	0	281	0,026824%
Total	1.044.122	3.448	100,000000%

4.2 Composição do capital social da Arezzo antes da Operação. O capital social da Arezzo, nesta data, é de R\$ 352.714.860,96 (trezentos e cinquenta e dois milhões, setecentos e

quatorze mil, oitocentos e sessenta reais e noventa e seis centavos), dividido em 90.954.280 (noventa milhões, novecentas e cinquenta e quatro mil, duzentas e oitenta) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Alexandre Café Birman	14.648.621	0	16,105477%
Anderson Lemos Birman	31.021.715	0	34,106933%
Outros	45.280.265	0	49,783545%
Ações em tesouraria	3.679	0	0,004045%
Total	90.954.280	0	100%

CLÁUSULA 5.^a

AÇÕES ATRIBUÍDAS AOS TITULARES DE AÇÕES PREFERENCIAIS

5.1 Ações Preferenciais VQV antes da Operação. As Ações Preferenciais VQV antes da Operação possuem as seguintes características principais:

- (i) concedem a seus titulares prioridade no reembolso do capital sobre as ações ordinárias, sem direito a prêmio no caso de liquidação do patrimônio da VQV; e
- (ii) não conferirão a seus titulares quaisquer direitos de voto nas assembleias gerais da VQV, salvo nos casos expressamente previstos na Lei das S.A..

5.2 Ações preferenciais da Arezzo antes da Operação. Não existem ações preferenciais de emissão da Arezzo antes da Operação.

5.3 Ações preferenciais da VQV depois da Operação. Uma vez realizada a Conversão de Ações, o capital social da VQV será inteiramente composto de ações ordinárias.

5.4 Ações preferenciais da Arezzo depois da Operação. Arezzo não possui atualmente e não emitirá ações preferenciais depois da Operação.

5.5 Direitos, votos e dividendos dos acionistas da VQV. Depois da Conversão de Ações, não haverá alteração nos direitos de voto, dividendos ou quaisquer outros direitos patrimoniais conferidos aos atuais acionistas da VQV, comparativamente às vantagens políticas e patrimoniais das ações existentes antes da Operação.

5.6 Direitos, votos e dividendos dos acionistas da Arezzo. Depois da Conversão de Ações, não haverá alteração nos direitos de voto, dividendos ou quaisquer outros direitos patrimoniais conferidos aos atuais acionistas da VQV, comparativamente às vantagens políticas e patrimoniais das ações existentes antes da Operação.

CLÁUSULA 6.^a

COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DAS PARTES DEPOIS DA OPERAÇÃO

6.1 Composição do capital social da VQV depois da Conversão de Ações. Na Data de Fechamento, logo depois da Conversão de Ações, e imediatamente antes do Aumento de Capital Colaboradores, o capital social da VQV continuará a ser de R\$ 1.044.156,48 (um milhão, quarenta e quatro mil, cento e cinquenta e seis reais e quarenta e oito centavos), mas passará a ser dividido em 1.047.570 (um milhão, quarenta e sete, quinhentas e setenta) de ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Rony Meisler	511.307	0	48,808862%
Fernando Sigal	127.905	0	12,209685%
Jayme Nigri Moszkowicz	28.087	0	2,681157%
José Alberto da Silva	15.029	0	1,434654%
Joá Investimentos S.A.	99.744	0	9,521464%
DYNA IV FIP - Multiestratégia	262.050	0	25,015035%
Outros	3.167	0	0,302319%
Ações em tesouraria	281	0	0,026824%
Total	1.047.570	0	100,000000%

6.2 Composição do capital social da VQV depois do Aumento de Capital Colaboradores. Na Data de Fechamento, imediatamente depois do Aumento de Capital Colaboradores e antes do Aumento de Capital Arezzo, o capital social da VQV, totalmente subscrito e integralizado, passará a ser de R\$ 1.044.273,05 (um milhão, quarenta e quatro mil, duzentos e setenta e três reais e cinco centavos), dividido em 1.059.227 (um milhão, cinquenta e nove mil, duzentas e vinte e sete) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Rony Meisler	511.307	0	48,271711%
Fernando Sigal	127.905	0	12,075315%
Jayme Nigri Moszkowicz	28.087	0	2,651651%
José Alberto da Silva	15.029	0	1,418865%
Joá Investimentos S.A.	99.744	0	9,416678%
DYNA IV FIP - Multiestratégia	262.050	0	24,739739%
Outros	15.105	0	1,426040%
Ações em tesouraria	0	0	0,000000%
Total	1.059.227	0	100,000000%

6.3 Composição do capital social da VQV depois do Aumento de Capital Arezzo. Na Data de Fechamento, imediatamente depois do Aumento de Capital Arezzo e antes da Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas, o capital social da VQV, totalmente subscrito e parcialmente integralizado, passará a ser de R\$ 107.044.273,05 (cento e sete milhões, quarenta e quatro mil, duzentos e setenta e três reais e cinco centavos), dividido em 1.254.322 (um milhão, duzentas e cinquenta e quatro mil, trezentas e vinte e duas) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Arezzo	195.095	0	15,551801%
Rony Meisler	511.307	0	40,764591%
Fernando Sigal	127.905	0	10,197386%
Jayme Nigri Moszkowicz	28.087	0	2,239271%
José Alberto da Silva	15.029	0	1,198206%
Joá Investimentos S.A.	99.744	0	7,952215%
DYNA IV FIP - Multiestratégia	262.050	0	20,892264%
Outros	15.105	0	1,204265%
Ações em tesouraria	0	0	0,000000%
Total	1.254.322	0	100,000000%

6.4 Composição do capital social da VQV depois da Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas. Na Data de Fechamento, depois da Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas e antes da Incorporação de Ações Reserva, o capital social da VQV, totalmente subscrito e parcialmente integralizado, no montante de R\$ 107.044.273,05 (cento e sete milhões,

quarenta e quatro mil, duzentos e setenta e três reais e cinco centavos), dividido em 1.254.322 (um milhão, duzentas e cinquenta e quatro mil, trezentas e vinte e duas) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, que passarão a ser distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Arezzo	414.117	0	33,015206%
Rony Meisler	367.610	0	29,307447%
Fernando Sigal	93.518	0	7,455637%
Jayme Nigri Moszkowicz	21.423	0	1,707969%
José Alberto da Silva	11.672	0	0,930543%
Joá Investimentos S.A.	92.118	0	7,344055%
DYNA IV FIP - Multiestratégia	242.015	0	19,294490%
Outros	11.849	0	0,944654%
Ações em tesouraria	-	0	0,000000%
Total	1.254.322	0	100,000000%

6.5 Composição do capital social da Reserva depois da Incorporação de Ações Reserva. Na Data de Fechamento, após a Incorporação de Ações Reserva, o capital social da VQV, totalmente subscrito e parcialmente integralizado, no montante de R\$ 107.044.273,05 (cento e sete milhões, quarenta e quatro mil, duzentos e setenta e três reais e cinco centavos), dividido em 1.254.322 (um milhão, duzentas e cinquenta e quatro mil, trezentas e vinte e duas) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, todas de titularidade da Arezzo, conforme segue:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Arezzo	1.254.322	0	100,000000
Outros	0	0	0,000000%
Ações em tesouraria	0	0	0,000000%
Total	1.254.322	0	100,0%

6.6 Composição do capital social da Arezzo depois da Incorporação de Ações Reserva. Na Data de Fechamento, após a Incorporação de Ações Reserva, o capital social da Arezzo passará a ser de R\$ 808.714.860,96 (oitocentos e oito milhões, setecentos e quatorze mil, oitocentos e sessenta reais e noventa e seis centavos), dividido em 99.631.414 (noventa e nove

milhões, seiscentas e trinta e uma mil, quatrocentas e quatorze) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, distribuídas entre os acionistas da seguinte forma:

Acionista	Ordinárias	Preferenciais	% Total
Alexandre Café Birman	14.648.621	0	14,702814%
Anderson Lemos Birman	31.021.715	0	31,136480%
Acionistas Reserva	8.677.134	0	8,709235%
Outros	45.280.265	0	45,447779%
Ações em tesouraria	3.679	0	0,003693%
Total	99.631.414	0	100,000000%

CAPÍTULO II

CONVERSÃO DE AÇÕES, AUMENTO DE CAPITAL COLABORADORES E DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS PERMITIDOS

CLÁUSULA 7.^a

CONVERSÃO DE AÇÕES

7.1 Conversão de Ações. A assembleia geral extraordinária da VQV aprovará, com efeitos condicionados ao implemento (ou renúncia, se e conforme aplicável nos termos do Acordo de Associação) das Condições Suspensivas, a Conversão das Ações, nos termos do artigo 19 da Lei das S.A..

7.1.1 A Conversão de Ações deverá ser aprovada pela unanimidade dos Acionistas Reserva, de modo que será dispensada a realização de assembleia especial de acionistas titulares de Ações Preferenciais VQV prevista no artigo 136, § 1.º, da Lei das S.A..

7.1.2 Como a Conversão de Ações será aprovada pela totalidade dos Acionistas Reserva, não haverá acionista dissidente titular de direito de retirada mediante o reembolso de suas ações.

CLÁUSULA 8.^a
AUMENTO DE CAPITAL COLABORADORES

8.1 Aumento de Capital Colaboradores. A assembleia geral extraordinária da VQV aprovará, com efeitos condicionados ao implemento (ou renúncia, se e conforme aplicável nos termos do Acordo de Associação) das Condições Suspensivas, o Aumento da Capital Colaboradores, com a emissão das Novas Ações Colaboradores, pelo preço de emissão de R\$ 0,01 (um centavo), todas nominativas e sem valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus.

8.1.1 As Novas Ações Colaboradores terão direitos políticos e econômicos idênticos às demais ações da mesma classe e espécie de emissão da VQV, participando integralmente dos resultados da VQV e fazendo jus aos dividendos e juros sobre capital próprio que venham a ser declarados a partir da Data de Fechamento, inclusive, ainda que relativos a resultados do exercício em curso ou lucros de exercícios anteriores.

8.1.1 O Aumento do Capital Colaboradores será realizado sem o direito de preferência dos então Acionistas Reserva, nos termos do artigo 171, § 3.º, *in fine*, por envolver o exercício de opção de ações outorgados no âmbito dos Planos de Opção.

8.2 Subscrição e integralização do Aumento de Capital Colaboradores. Na Data do Fechamento, uma vez verificado o implemento das Condições Suspensivas, imediatamente depois da Conversão de Ações, os colaboradores beneficiários dos Plano de Opção subscreverão e integralizarão, à vista e em moeda corrente nacional, a totalidade das Novas Ações Colaboradores, pelo preço de emissão de R\$ 0,01 (um centavo) por ação.

CLÁUSULA 9.^a
DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS PERMITIDA

9.1 Distribuição de Dividendos Permitida. A assembleia geral extraordinária da VQV aprovará, com efeitos condicionados ao implemento (ou renúncia, se, e conforme aplicável, nos termos do Acordo de Associação) das Condições Suspensivas, a Distribuição de Dividendos Permitida aos Acionistas Reserva, na proporção de suas respectivas participações na Data de Fechamento.

9.2 Pagamento dos dividendos. Na Data de Fechamento, uma vez verificado o implemento das Condições Suspensivas, imediatamente depois da Conversão de Ações e do Aumento de

Capital Colaboradores, a VQV ficará obrigada a pagar a Distribuição de Dividendos Permitida em 2 (duas) parcelas, conforme segue:

- (i) o montante de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) será pago, em moeda corrente nacional, na Data de Fechamento; e
- (ii) o montante de R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais), será pago, em moeda corrente nacional, no 1º (primeiro) aniversário da Data de Fechamento, ajustado pela variação positiva do CDI, a partir da Data de Fechamento (inclusive).

CAPÍTULO III AUMENTO DE CAPITAL AREZZO

CLÁUSULA 10.^a AUMENTO DE CAPITAL AREZZO

10.1 Aumento de Capital Arezzo. A assembleia geral extraordinária da VQV aprovará, com efeitos condicionados ao implemento (ou renúncia, se e conforme aplicável nos termos do Acordo de Associação) das Condições Suspensivas, o Aumento de Capital Arezzo, com a emissão das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas, pelo preço de emissão, fixado nos termos do artigo 170, § 1.º, inciso I, da Lei das S.A., de R\$543,325046772085 (quinhentos e quarenta e três reais vírgula três dois cinco zero quatro seis sete sete dois zero oito cinco) por ação, a serem integralizadas em moeda corrente nacional.

10.1.1 As Ações Reserva Subscritas e Integralizadas terão direitos políticos e econômicos idênticos às demais ações da mesma classe e espécie de emissão da VQV, participando integralmente dos resultados da VQV e fazendo jus aos dividendos e juros sobre capital próprio que venham a ser declarados a partir da Data de Fechamento, inclusive, ainda que relativos a resultados do exercício em curso ou lucros de exercícios anteriores.

10.2 Cessão do Direito de Preferência. Os Acionistas Reserva cederão para Incorporadora, com efeitos condicionados ao implemento das Condições Suspensivas, a totalidade dos direitos de preferência na subscrição do Aumento de Capital Arezzo de sua titularidade.

10.3 Subscrição do Aumento de Capital Arezzo. Na Data de Fechamento, uma vez verificado o implemento das Condições Suspensivas, imediatamente depois da Conversão de

Ações, do Aumento de Capital Colaboradores, da Distribuição de Dividendos Permitida, a totalidade das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas, pelo preço de emissão total de R\$ 106.000.000,00 (cento e seis milhões de reais), a ser integralizado em moeda corrente nacional, conforme Cláusula 10.4 abaixo.

10.4 Integralização do Aumento de Capital Arezzo. Na Data de Fechamento, uma vez verificado o implemento das Condições Suspensivas, a Arezzo ficará obrigada a integralizar as Ações Reserva Subscritas e Integralizadas, em moeda corrente nacional, em duas parcelas:

- (i) o montante de R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais), equivalente a 94,3396226415094% do valor total subscrito das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas, será realizado na Data de Fechamento; e
- (ii) o montante de R\$6.000.000,00 (seis milhões de reais), equivalente ao saldo a realizar das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas, no 1º (primeiro) aniversário da Data de Fechamento, ajustado pela variação positiva do CDI, a partir da Data de Fechamento (inclusive).

10.5 Reserva de Capital. O ajuste do preço de emissão pela variação positiva do CDI, conforme Cláusula 10.4(ii) acima, será destinado à conta de reserva de capital da Incorporada, nos termos do artigo 182, § 1.º, “a”, da Lei das S.A..

CAPÍTULO IV COMPRA E VENDA DE AÇÕES

CLÁUSULA 11.^a COMPRA E VENDA DAS AÇÕES RESERVA TRANSFERIDAS

11.1 Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas. Na Data de Fechamento, imediatamente depois da efetivação da Conversão de Ações, do Aumento de Capital Colaboradores, da Distribuição de Dividendos Permitida e do Aumento de Capital Arezzo, os Acionistas Reserva venderão, alienarão e entregarão à Arezzo, e a Arezzo comprará, adquirirá e receberá dos Acionistas Reserva, de forma irrevogável e irretatável, as Ações Reserva Transferidas, livres e desembaraçadas de quaisquer Ônus, com todos e quaisquer direitos e

obrigações a elas inerentes, inclusive quaisquer direitos políticos e econômicos, nos exatos termos e condições previstos no Acordo de Associação.

11.2 Preço de Compra. Como contrapartida pela aquisição das Ações Reserva Transferidas, no 1º (primeiro) aniversário da Data de Fechamento, Arezzo pagará aos Acionistas Reserva, na proporção de sua participação no capital social, o valor de R\$ 119.000.000,00 (cento e dezenove milhões de reais) a título de preço de aquisição, observados os termos e condições do Acordo de Associação (“Preço de Compra”).

11.3 Pagamento do Preço de Compra. Na Data de Fechamento, a Arezzo ficará obrigada a pagar o Preço de Compra, em moeda corrente nacional, conforme segue:

- (i) o montante de R\$75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais) será pago aos Acionistas Reserva, conforme previsto no Acordo de Associação, na Data de Fechamento; e
- (ii) o valor remanescente de R\$44.000.000,00 (quarenta e quatro milhões de reais) será pago aos Acionistas Reserva, conforme previsto no Acordo de Associação, no 1º (primeiro) aniversário da Data de Fechamento, ajustada pela variação positiva do CDI a partir da Data de Fechamento (inclusive).

CAPÍTULO V INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

CLÁUSULA 12.^a INCORPORAÇÃO DE AÇÕES RESERVA

12.1 Incorporação de Ações Reserva. Na Data de Fechamento, uma vez verificado o implemento das Condições Suspensivas, imediatamente depois da Conversão de Ações, do Aumento de Capital Colaboradores, da Distribuição de Dividendos Permitida, do Aumento de Capital Arezzo e da Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas, Arezzo realizará a Incorporação de Ações Reserva.

12.2 Subsidiária integral. Como consequência da Incorporação de Ações Reserva, a VQV será convertida em subsidiária integral da Arezzo, nos termos do artigo 252 da Lei das S.A., e por conseguinte, a Tiferet passará a ser controlada indireta da Arezzo.

CLÁUSULA 13.^a

DIREITO DE RETIRADA E VALOR DE REEMBOLSO NA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES RESERVA

13.1 Direito de retirada dos acionistas da VQV. Tendo em vista que Acionistas Reserva, por meio do Acordo de Associação, se obrigaram a votar afirmativamente para a aprovação da Incorporação de Ações Reserva, não haverá acionista dissidente da deliberação da assembleia geral da VQV que aprovar a Incorporação de Ações Reserva legitimado para exercer o direito de retirada previsto no artigo 137 e no artigo 252, § 2.º da Lei das S.A..

13.2 Direito de retirada dos acionistas da Arezzo. Será assegurado aos acionistas da Arezzo que não aprovarem a Incorporação de Ações Reserva, seja por dissensão, abstenção ou não comparecimento, o direito de retirarem-se da Arezzo, nos termos do artigo 252, § 1.º da Lei das S.A..

13.2.1 Os acionistas poderão exercer o direito de retirada em relação às ações da Arezzo, das quais, comprovadamente, eram titulares, de maneira ininterrupta, entre o dia 23 de outubro de 2020, respeitadas as negociações realizadas neste dia, inclusive, data de divulgação de fato relevante informando a respeito da realização da Operação, e a data de efetivo exercício do direito de retirada, nos termos do artigo 137, § 1.º, da Lei das S.A..

13.3 Prazo do exercício do direito de retirada. De acordo com o disposto no artigo 230 e no artigo 137, IV, § 1.º e § 4.º da Lei das S.A., os acionistas da Arezzo deverão, sob pena de decadência, exercer seu direito de retirada no prazo de 30 (trinta) dias, contados da publicação da ata da assembleia geral extraordinária da Arezzo que aprovar a Incorporação de Ações Reserva de acordo com o disposto no artigo 230 da Lei das S.A..

13.4 Valor do reembolso. Os acionistas que exercerem o direito de retirada da Arezzo receberão, a título de reembolso, o montante de R\$ 8,2029788802605 por ação, que corresponde ao valor patrimonial das ações da Arezzo, desconsideradas as ações em tesouraria, conforme as demonstrações financeiras aprovadas da Arezzo, em 31 de dezembro de 2019, observados os termos do artigo 45, § 1.º da Lei das S.A., observada a possibilidade de revisão do valor de reembolso.

13.5 Pagamento do reembolso. O valor das ações reembolsadas será pago pela Arezzo aos acionistas dissidentes no prazo de 30 (trinta) dias contados da efetivação da Incorporação de Ações Reserva (que ocorrerá na Data de Fechamento).

13.6 Revisão do valor de reembolso. Nos termos do artigo 45, § 2.º da Lei das S.A., os acionistas dissidentes da Arezzo poderão, no ato da retirada, solicitar o levantamento de balanço especial para determinação do valor de reembolso das ações.

13.7 Data-base do balanço especial. O balanço especial será levantado em data anterior à aprovação da Incorporação de Ações Reserva, data essa a ser fixada pela administração da Arezzo, observado o prazo de, no máximo, 60 (sessenta) dias entre a data de levantamento do balanço especial e a data de aprovação da Incorporação de Ações Reserva.

13.8 Pagamento de parte do valor de reembolso. Se houver o pedido de levantamento de balanço especial, o acionista solicitante receberá, após a data da efetivação da Incorporação de Ações, 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso calculado com base no patrimônio líquido da Arezzo em 31 de dezembro de 2019, sendo o saldo, se houver, pago dentro do prazo de 120 (cento e vinte) dias a contar da data de efetivação da Incorporação de Ações Reserva (que ocorrerá na Data de Fechamento).

13.9 Manutenção das ações reembolsadas em tesouraria. Nos termos do artigo 45, § 5.º da Lei das S.A., o reembolso será pago contra as reservas de lucros da Arezzo, exceto as reservas indisponíveis, nos termos do artigo 7.º, § 1.º, I, da Instrução CVM n.º 567, de 17 de setembro de 2015 (“ICVM 567”), e as ações reembolsadas ficarão em tesouraria para posterior cancelamento e/ou alienação.

13.10 Outras informações. Procedimentos específicos para exercício do direito de recesso serão divulgados oportunamente quando da aprovação da Operação pela assembleia geral extraordinária da Arezzo.

13.11 Não revisão da Operação. Considerando que o valor do reembolso, conforme este Protocolo e Justificação, é substancialmente inferior ao valor de cotação das ações de emissão da Arezzo, independentemente da quantidade de ações a serem reembolsadas, nos termos deste Protocolo e Justificação, não será utilizada a faculdade prevista no § 3.º do artigo 137 da Lei das S.A., de maneira que a aprovação da Operação pela assembleia geral da Arezzo não será objeto de reconsideração ou de ratificação pela assembleia geral.

CLÁUSULA 14.^a

RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO, NÚMERO DE AÇÕES A SEREM ATRIBUÍDAS AOS ACIONISTAS RESERVA E TRATAMENTO DE FRAÇÕES DE AÇÕES

14.1 Relação de Substituição. Com a efetivação da Incorporação de Ações Reserva, na Data de Fechamento, os Acionistas Reserva, exceto a Arezzo, receberão 10,327401050934 novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal de emissão da Arezzo para cada 1 (uma) ação ordinária, nominativa e sem valor nominal de emissão da VQV de sua titularidade (“Relação de Substituição”).

14.2 Ajustes na Relação de Substituição. A Relação de Substituição deverá ser ajustada proporcionalmente em caso de:

- (i) modificação do número de ações do capital da VQV, incluindo por todos e quaisquer desdobramentos, grupamentos e bonificações das ações da VQV ocorridos entre a presente data e a Data de Fechamento, com exceção do Aumento de Capital Colaboradores e do Aumento de Capital Arezzo, que já foi contemplado no cálculo da Relação de Substituição; e
- (ii) modificação do número de ações do capital da Arezzo, incluindo por todos e quaisquer desdobramentos, grupamentos e bonificações das ações da Arezzo ocorridos entre a presente data e a Data de Fechamento.

14.3 Inexistência de ações canceladas pela VQV. A Operação será realizada sem o cancelamento de ações pela VQV.

14.4 Frações de ações da VQV. Como a Operação será realizada sem o cancelamento de ações pela VQV não haverá frações de ações da Incorporada.

14.5 Emissão de novas ações pela Arezzo. Na Data de Fechamento, a Arezzo emitirá as Novas Ações Arezzo, a serem subscritas pela VQV por conta dos acionistas dela, na proporção de suas respectivas participações no capital social da VQV na data da Incorporação de Ações Reserva, e integralizadas com as Ações Reserva Incorporadas.

14.6 Frações de Ações da Arezzo. Eventuais frações de ações da Arezzo serão desconsideradas.

CLÁUSULA 15.^a
CÁLCULO DA RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO PARA FINS COMPARATIVOS

15.1 Cálculo da relação de substituição para fins comparativos. Como a Arezzo e a VQV não são sociedades sob controle comum e a Operação foi negociada livremente entre os administradores da VQV, os Acionistas Reserva e a administração da Arezzo, não será necessário o cálculo da relação de substituição para fins comparativos com base nos patrimônios líquidos da Incorporada e da Incorporadora avaliados a preços de mercado, consoante artigo 264 da Lei das S.A..

CLÁUSULA 16.^a
ELEMENTOS PATRIMONIAIS ATIVOS E PASSIVOS

16.1 Elementos patrimoniais ativos e passivos. Na Data de Fechamento, a Arezzo irá incorporar as Ações Reserva Incorporadas, representativas, na Data de Fechamento, de 66,986396% do capital social total e votante da VQV.

CLÁUSULA 17.^a
**AValiação DO VALOR ECONÔMICO DAS AÇÕES RESERVA A SEREM
INCORPORADAS PELA AREZZO**

17.1 Empresa Avaliadora. Consoante disposto no artigo 226 e no artigo 251, § 1.º, da Lei das S.A, a Arezzo contratou a DELOITTE TOUCHE TOHMATSU CONSULTORES LTDA., sociedade simples limitada, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Doutor Chucri Zaidan, 1.240, 12.º andar, unidade 1202, Vila São Francisco, CEP 04711-130, inscrita no CNPJ/ME sob o n.º 02.189.924/0001-03 (“Empresa Avaliadora”) para elaborar laudo de avaliação das Ações Incorporadas Reserva pelo critério do valor econômico (“Laudo de Avaliação”).

17.2 Custos e despesas. A Arezzo arcará com todos os custos e as despesas relacionados com a elaboração do Laudo de Avaliação, incluindo os honorários da Empresa Avaliadora.

17.3 Ratificação da Contratação da Empresa Avaliadora. A assembleia geral extraordinária da Arezzo deverá ratificar a escolha da Empresa Avaliadora para elaboração do Laudo de Avaliação das Ações Incorporadas Reserva.

17.4 Critério de avaliação. Fixou-se o critério do valor econômico para a avaliação da VQV, apurado pelo método do fluxo de caixa descontado a valor presente.

17.5 Data-Base. Adotou-se como data-base para o Laudo de Avaliação o dia 30 de junho de 2020 (“Data-Base”).

17.6 Laudo de Avaliação. A Empresa Avaliadora elaborou o Laudo de Avaliação com o objetivo de determinar, na Data-Base, o valor econômico das Ações Incorporadas Reserva, constante do Anexo 17.6 a este Protocolo e Justificação.

17.7 Valor atribuído. Conforme demonstrado no Laudo de Avaliação, a Empresa Avaliadora concluiu, com base nos trabalhos efetuados, que o valor econômico das Ações Reserva Incorporadas, apurado pela metodologia de fluxo de caixa descontado a valor presente, encontra-se no intervalo entre R\$ 456.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta e seis milhões de reais) e R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

17.8 Variações no valor das Ações Incorporadas Reserva. Ressalvado eventual direito de indenização e direitos de ajuste previstos no Acordo de Associação, a Arezzo assumirá o risco das variações no valor das Ações Incorporadas Reserva entre a Data-Base a Data de Fechamento, de modo que eventuais variações, positivas ou negativas, no valor das Ações Incorporadas Reserva, não impactarão o montante do capital social da Arezzo a ser aumentado, nem, tampouco, as novas ações da Arezzo a serem emitidas.

CLÁUSULA 18.^a

TRATAMENTO DAS AÇÕES DE UMA DAS PARTES DE TITULARIDADE DA OUTRA PARTE

18.1 Tratamento das ações da Arezzo de titularidade da VQV. A VQV não é titular de ações de emissão da Arezzo.

18.2 Tratamento das ações da VQV de titularidade da Arezzo. As ações de emissão da VQV e de titularidade da Arezzo permanecerão inalteradas.

CLÁUSULA 19.^a
AUMENTO DE CAPITAL, EMISSÃO DE NOVAS AÇÕES E DIREITOS DAS
NOVAS AÇÕES

19.1 Aumento de Capital na Arezzo. A Incorporação de Ações Reserva Incorporadas acarretará o aumento do capital social da Arezzo no montante de R\$ 456.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta e seis milhões de reais), mediante a emissão de novas ações ordinárias de emissão da Arezzo, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, conforme a Relação de Substituição, pelo preço de emissão de R\$ 52,5519140306004 por ação, a serem subscritas pela VQV por conta dos acionistas dela, na proporção de suas participações na VQV, e, na Data de Fechamento, integralizadas por meio da Incorporação de Ações Reserva, nos termos do artigo 226 da Lei das S.A..

19.2 Valor apurado e capital a integralizar. Em atendimento ao artigo 226 da Lei das S.A., a Empresa Avaliadora apurou que o valor das Ações Reserva Incorporada é, pelo menos, igual ao valor do capital social da Arezzo a integralizar.

19.3 Reserva de capital. Eventual diferença positiva entre a cotação de fechamento das ações da Arezzo na data de emissão das Novas Ações Arezzo e o preço de emissão previsto na Cláusula 19.1 acima será destinado à formação da reserva de capital da Arezzo, nos termos do artigo 182, § 1.º, “a”, da Lei das S.A..

19.4 Subscrição das novas ações. Os diretores da VQV subscreverão, por conta de seus acionistas, na proporção de suas respectivas participações no capital social da VQV, a totalidade das Novas Ações Arezzo, que serão integralizadas mediante a incorporação das ações de emissão da Incorporada.

19.5 Atribuição e emissão das novas ações. Nos termos do artigo 252, § 3.º da Lei das S.A., na Data de Fechamento, os acionistas da Incorporada receberão diretamente da Arezzo as Novas Ações Arezzo, proporcionalmente à participação de cada acionista no capital social da VQV na Data de Fechamento, desconsideradas as ações de titularidade da Arezzo.

19.6 Direito de Preferência. Nos termos do § 1.º do artigo 252 da Lei das S.A., os acionistas da Arezzo não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital aqui descrito.

19.7 Direito das Novas Ações Arezzo. As novas ações da Arezzo atribuídas aos acionistas da VQV em decorrência da Incorporação de Ações Reserva terão os mesmos direitos e benefícios

atribuídos às demais ações ordinárias de emissão da Arezzo, fazendo jus, inclusive, a toda e qualquer distribuição de lucros que porventura seja realizada após sua emissão.

CLÁUSULA 20.^a **EXISTÊNCIA DA INCORPORADA**

20.1 Existência da Incorporada. A Operação não resultará na extinção da Incorporada, que continuará existente, sem qualquer solução de continuidade.

CAPÍTULO VI **DAS AUTORIZAÇÕES GOVERNAMENTAIS**

CLÁUSULA 21.^a **DEFESA DA CONCORRÊNCIA E AUTORIZAÇÕES GOVERNAMENTAIS**

21.1 Autoridades de Defesa da Concorrência. A consumação da Operação está sujeita à apreciação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, composto pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Economia (“SAE” e, em conjunto com o CADE, “SBDC”).

19.1.1 *Condução do processo.* A Arezzo submeterá a Operação à aprovação pelo CADE e conduzirá a elaboração dos formulários para notificação e todos os documentos de apoio, incluindo, entre outros, estudos econômicos (se aplicável).

19.1.2 *Custos e Despesas.* Todos os custos e despesas gerados em decorrência da notificação da Operação ao CADE serão suportados pela Arezzo, observado que eventuais penalidades, multas, medidas liminares, sanções administrativas, custos e despesas (inclusive honorários advocatícios razoáveis) relacionados ou decorrentes de descumprimento ou violação de ordens do CADE ou de qualquer outra Autoridade Governamental, tribunal ou juízo serão pagos pela Parte que descumpriu ou violou a respectiva ordem. Cada Parte arcará com os custos e despesas dos seus respectivos consultores jurídicos por ela contratados para assessorá-las no processo de notificação.

19.1.3 *Cooperação.* As Partes avaliarão conjuntamente a estratégia da notificação, fornecendo informações e documentos sobre qualquer outra notificação que envolva quaisquer das Partes e fornecendo todas as informações e documentos solicitados pelo CADE.

19.1.4 *Atuação coordenada.* Sem o consentimento prévio da Arezzo, a Reserva não fará quaisquer contatos com quaisquer pessoas ou órgãos da SBDC relacionados à Operação. Caso tais contatos eventualmente se façam necessários, a Arezzo terá a oportunidade de acompanhar, participar e liderar tais contatos.

19.2 Autorizações de Autoridades Governamentais. Salvo em relação à aprovação do SBDC, a Operação não estará sujeita à aprovação de qualquer Autoridade Governamental.

CAPÍTULO VII ATOS SOCIETÁRIOS, REFORMA ESTATUTÁRIA E ABERTURA DE FILIAIS

CLÁUSULA 22.^a ATOS SOCIETÁRIOS DAS PARTES

22.1 Assembleia geral extraordinária da VQV. A assembleia geral extraordinária da VQV deverá deliberar sobre as seguintes matérias:

- (i) aprovação do Protocolo e Justificação;
- (ii) aprovação da Conversão de Ações, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (iii) aprovação do Aumento de Capital Colaboradores, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (iv) aprovação da subscrição, a ser realizada uma vez verificada a eficácia do Aumento de Capital Colaboradores, da totalidade das Novas Ações Colaboradores a serem emitidas no âmbito do Aumento de Capital Colaboradores pelos beneficiários dos Planos de Opção, sem direito de preferência dos Acionistas Reserva;

- (v) aprovação da Distribuição de Dividendos Permitida aos Acionistas Reserva, na proporção de sua participação no capital social imediatamente depois da emissão das Novas Ações Colaboradores, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (vi) aprovação do Aumento de Capital Arezzo, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (vii) aprovação da cessão para Arezzo, a ser realizada, uma vez verificada a eficácia do Aumento de Capital Arezzo, a título gratuito, da totalidade dos direitos de preferência de titularidade dos Acionistas Reserva, no âmbito do Aumento de Capital Arezzo, livres e desembaraçados de quaisquer Ônus;
- (viii) aprovação da subscrição, pela Arezzo, a ser realizada uma vez verificada a eficácia do Aumento de Capital Arezzo, da totalidade das Ações Reserva Subscritas e Integralizadas a serem emitidas no âmbito do Aumento de Capital Arezzo;
- (ix) aprovação da reforma do artigo 5.º do estatuto da VQV para contemplar a Conversão de Ações, o Aumento de Capital Colaboradores e o Aumento de Capital Arezzo, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (x) aprovação da Incorporação de Ações Reserva, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas; e
- (xi) autorização para os administradores, uma vez verificada a implementação das Condições Suspensivas, praticarem todos os atos necessários à efetivação das deliberações acima, incluindo, sem limitação, a subscrição do aumento do capital social da Arezzo, a ser integralizado mediante a incorporação das Ações Reserva Incorporadas, por conta dos acionistas da VQV.

22.2 Assembleia geral extraordinária da Arezzo. A assembleia geral extraordinária da Arezzo será convocada, instalada e realizada para deliberar sobre as seguintes matérias:

- (i) aprovação do Protocolo e Justificação;
- (ii) aumento do capital social da Arezzo, no montante de R\$ 456.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta e seis milhões de reais), com a emissão das Novas Ações Arezzo, pelo preço de

emissão de R\$ 52,5519140306004, a serem subscritas pelos administradores da VQV por conta dos Acionistas Reserva e integralizadas mediante a incorporação da totalidade das Ações Incorporadas Reserva, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;

- (iii) reforma do *caput* do artigo 5.º do estatuto da Arezzo para ajustar o valor do capital social e o número de ações ordinárias representativas do capital social, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensivas;
- (iv) ratificação da nomeação da Empresa Avaliadora para elaboração do Laudo de Avaliação;
- (v) aprovação do Laudo de Avaliação;
- (vi) incorporação da totalidade das Ações Incorporadas Reserva pela Arezzo, cuja eficácia estará subordinada ao implemento das Condições Suspensiva, de modo que, uma vez verificadas as Condições Suspensivas, na Data de Fechamento, a VQV passará a ser uma subsidiária integral da Arezzo e os Acionistas Reserva receberão, diretamente da Arezzo, as Novas Ações Arezzo, na proporção de sua participação no capital social da Incorporada; e
- (vii) autorização para os administradores, uma vez verificada a implementação das Condições Suspensivas, praticarem todos os atos necessários à efetivação das deliberações acima.

22.3 Coordenação das assembleias gerais. As deliberações a serem tomadas nas assembleias gerais extraordinárias das Partes serão interdependentes e deverão ocorrer na mesma data e observada a ordem prevista nesta Cláusula 22ª.

22.4 Assembleia geral extraordinária de homologação da VQV. Na Data de Fechamento, os Acionistas Reserva e a Arezzo comparecerão, instalarão e realizarão assembleia geral extraordinária da VQV para deliberar sobre as seguintes matérias (“Assembleia Homologação VQV”):

- (i) confirmação de implemento das Condições Suspensivas e/ou renúncia das Condições Suspensivas que não tenham sido verificadas, caso aplicável;
- (ii) homologação do Aumento de Capital Colaboradores, totalmente subscrito e integralizado pelos beneficiários dos Planos de Opção;

- (iii) homologação do Aumento de Capital Arezzo, totalmente subscrito pela Arezzo e parcialmente integralizado; e
- (iv) declaração de realização da Incorporação de Ações Reserva.

22.5 Reunião do Conselho de Administração da Arezzo. Na Data de Fechamento, o Conselho de Administração da Arezzo se reunirá para deliberar sobre a confirmação de que todas as Condições Suspensivas foram verificadas ou renunciadas, conforme o caso (“RCA Homologação Arezzo”).

22.6 Reforma do estatuto da VQV. Com a efetivação da Operação, o *caput* do artigo 5.º do estatuto da VQV passará a vigorar com a seguinte nova redação:

“Artigo 5 – O capital social da Companhia, totalmente subscrito e parcialmente integralizado, é de R\$ 107.044.273,05 (cento e sete milhões, quarenta e quatro mil, duzentos e setenta e três reais e cinco centavos), dividido em 1.254.322 (um milhão, duzentas e cinquenta e quatro mil, trezentas e vinte e duas) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal”.

22.7 Reforma do estatuto da Arezzo. Com a efetivação da Operação, o *caput* do artigo 5.º do estatuto da Arezzo passará a vigorar com a seguinte nova redação:

“Artigo 5 – O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 808.714.860,96 (oitocentos e oito milhões, setecentos e quatorze mil, oitocentos e sessenta reais e noventa e seis centavos), dividido em 99.631.414 (noventa e nove milhões, seiscentas e trinta e uma mil, quatrocentas e quatorze) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal”.

22.8 Filiais. A Operação não afetará a existência das filiais da VQV e da Arezzo, que continuarão a funcionar e a desenvolver suas atividades normalmente.

CAPÍTULO VIII CONDIÇÕES SUSPENSIVAS

CLÁUSULA 23.^a CONDIÇÕES SUSPENSIVAS

23.1 Condições Suspensivas em benefício das Partes. As eficácias da Conversão de Ações, do Aumento de Capital, da Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas e da Incorporação de Ações Reserva e, por consequência, a consumação da Operação, estarão subordinadas, nos termos do artigo 125 e 126 do Código Civil, ao implemento, cumulativo, ou renúncia, quando aplicável, das seguintes condições suspensivas (“Condições Suspensivas”):

- (i) *Ausência de Restrições.* Inexistência de Lei Aplicável em vigor proibindo ou suspendendo a consumação da Operação;
- (ii) *CADE.* Obtenção da aprovação definitiva do CADE para a consumação da Operação sem qualquer restrição ou condicionante, sendo que tal decisão deverá ter sido efetivada e confirmada após o decurso do prazo de 15 (quinze) dias contados da sua publicação, sem que haja qualquer interposição de recurso, na esfera administrativa, ao Tribunal Administrativo de Defesa Econômica por qualquer terceiro ou avocação pelo referido tribunal, nos termos da Lei n.º 12.529, de 30 de novembro de 2011, e da Resolução n.º 1 do CADE, de 29 de maio de 2012;
- (iii) *Evento Material Adverso.* Não ocorrência de Evento Material Adverso (conforme definido no Acordo de Associação) com relação à VQV ou com relação à Arezzo entre a data de celebração deste Protocolo e Justificação e a Data de Fechamento;
- (iv) *Assembleia geral extraordinária de homologação da VQV.* Realização da Assembleia Homologação VQV; e
- (v) *Reunião do Conselho de Administração da Arezzo.* Realização da RCA Homologação Arezzo.

23.2 Implemento das Condições Suspensivas. As Condições Suspensivas serão consideradas implementadas na data em que todos os eventos previstos nas Cláusulas 23.1 sejam verificados cumulativamente (“Data de Implemento das Condições Suspensivas”).

23.3 Verificação e/ou renúncia das Condições Suspensivas. Caberá ao conselho de administração da Arezzo e à assembleia geral da VQV confirmar o implemento da totalidade das Condições Suspensivas e/ou renunciar àquelas Condições Suspensivas que não tenham sido verificadas, caso aplicável.

23.4 Data-limite para implemento das Condições Suspensivas. Caso não se verifique o implemento das Condições Suspensivas, na forma prevista na Cláusula 23.2, até 31 de janeiro de 2021, a Operação será considerada resolvida, ficando sem efeito todas as disposições contidas neste Protocolo e Justificação e todas as decisões assembleares relativas à Operação, salvo se o Acordo de Associação tenha seu prazo prorrogado (“Data-Limite”).

23.5 Cooperação Mútua e Únicas Condições. As Partes deverão envidar os seus respectivos melhores esforços e cooperar mutuamente no intuito de implementar as Condições Suspensivas o mais rápido possível, incluindo assinar todos os documentos, praticar todos os atos e tomar todas as providências necessárias ou razoavelmente solicitadas por qualquer das Partes para implementação das Condições Suspensivas. A Parte que causar a não observância ou o não implemento de qualquer uma das Condições Suspensivas não poderá alegar este fato de forma a impedir a implementação do Fechamento se a outra Parte renunciar à implementação da Condição Suspensiva não observada ou não implementada.

23.6 Data de Fechamento. A Conversão de Ações, o Aumento de Capital Colaboradores, a Distribuição de Dividendos Permitida, o Aumento de Capital Arezzo, a Compra e Venda das Ações Reserva Transferidas e a Incorporação de Ações Reserva Incorporadas produzirão efeitos de forma sequencial, nessa ordem, na Data de Implemento das Condições Suspensivas (“Data de Fechamento”).

CLÁUSULA 24.^a **DECLARAÇÕES E GARANTIAS**

24.1 Declarações da Arezzo. Sem prejuízo das declarações e garantias constantes do Acordo de Associação, a Arezzo declara e garante aos Acionistas Reserva e à Reserva que todas as

seguintes declarações e garantias são verdadeiras, corretas e completas na data deste Protocolo e Justificação e na Data de Fechamento, exceto se emitidas em relação à uma data específica (hipótese em que deverão ser verdadeiras, corretas e completas em tal data):

24.1.1 *Capacidade, Constituição e Situação Regular.* A Arezzo é uma sociedade por ações devidamente constituída e validamente existente e está em situação regular em conformidade com as Leis Aplicáveis e registrada na JUCEMG. A Arezzo está habilitada a realizar seu objeto social e atividades para as quais foi constituída, sendo que a Arezzo possui plenos poderes para conduzir os Negócios Arezzo como estes vêm sendo conduzidos até a presente data e para consumir a Operação. O capital social da Arezzo é, nesta data, composto exclusivamente por ações ordinárias que foram devidamente emitidas e estão totalmente integralizadas.

24.1.2 *Poder e Autorização.* A Arezzo possui plena capacidade para: (a) celebrar o presente Protocolo e Justificação; e (b) cumprir as suas obrigações ora assumidas e consumir as operações contempladas neste Protocolo e Justificação. A assinatura e a formalização deste Protocolo e Justificação pela Arezzo, bem como o cumprimento das suas obrigações decorrentes deste Protocolo e Justificação, foram ou serão, oportunamente, aprovados e autorizados por todos os atos próprios, incluindo as aprovações societárias.

24.1.3 *Efeito Vinculante, Exequibilidade.* Este Protocolo e Justificação constitui obrigação legal, válida e vinculativa da Arezzo, exequível de acordo com seus termos e condições.

24.1.4 *Inexistência de Violação e Conflito.* Nem a assinatura e formalização deste Protocolo e Justificação pela Arezzo, nem o cumprimento pela Arezzo de todas e quaisquer das suas obrigações nos termos deste Protocolo e Justificação, e nem a implementação das operações estabelecidas neste Protocolo e Justificação:

- (i) exceto pelos contratos financeiros indicados no Acordo de Associação, infringem, conflitam com, resultam em inadimplemento, dão ensejo a qualquer direito de rescisão (total ou parcial) ou vencimento antecipado de qualquer obrigação ou contrato, dão ensejo à perda de qualquer direito ou benefício, ou resultam na criação de quaisquer Ônus sobre quaisquer direitos, bens, créditos ou ativos da Arezzo, ou relacionados aos Negócios Arezzo ou de qualquer dos ativos ou contratos a elas inerentes, nem de outra forma dão a qualquer Terceiro direitos ou compensação adicional, exceto pelo direito de retirada dos acionistas dissidentes da Arezzo;

- (ii) dependem de qualquer consentimento ou autorização de, notificação a, ou arquivamento ou registro junto a, qualquer pessoa, entidade, juízo ou Autoridade Governamental ou reguladora, exceto conforme disposto neste Protocolo e Justificação e pela aprovação da Operação na assembleia geral extraordinária da Arezzo;
- (iii) violam ou conflitam com qualquer Lei Aplicável ou Ordem Governamental à qual a Arezzo, os seus bens, créditos, ativos ou os Negócios Arezzo estejam sujeitos; e
- (iv) resultam ou resultarão em descumprimento ou violação dos documentos societários da Arezzo; e
- (v) não existe, na presente data, nenhuma Demanda em curso que impeça ou possa impedir a realização das operações previstas neste Protocolo e Justificação.

24.1.5 *Consentimentos e Autorizações Governamentais e de Terceiros.* Nenhuma medida, ato, consentimento, autorização ou providência de, ou junto a, qualquer Pessoa (incluindo uma Autoridade Governamental ou quaisquer Terceiros) é necessária ou exigida para (a) a assinatura e formalização deste Protocolo e Justificação pela Arezzo; (b) para o cumprimento pela Arezzo de todas e quaisquer das suas obrigações nos termos deste Protocolo e Justificação; ou (c) para a implementação das operações estabelecidas neste Protocolo e Justificação, incluindo a consumação da Operação, exceto pela aprovação da Incorporação de Ações Reserva na Assembleia Arezzo e pela aprovação pelo CADE.

24.1.6 *Insolvência.* A Arezzo não se encontra, de fato ou de direito, em situação pré-falimentar ou de insolvência. Nenhuma Ordem Governamental foi emitida, e a Arezzo não apresentou qualquer requerimento ou peticionou junto a qualquer Pessoa, e a Arezzo não recebeu qualquer notificação de qualquer Pessoa, requerendo a falência (ou dando início a qualquer procedimento de insolvência) da Arezzo. Nenhuma providência foi tomada para nomear um administrador judicial para os bens e ativos da Arezzo. A Arezzo não fez ou propôs qualquer acordo ou composição com seus credores ou qualquer classe de credores, incluindo recuperação judicial ou extrajudicial. A Arezzo dispõe de bens e ativos suficientes para responder por suas dívidas e obrigações perante quaisquer Pessoas, incluindo Tributos, e não é, e continuará a não ser imediatamente após a Data de Fechamento, insolvente, nos termos da Lei Aplicável.

- 24.1.7 *Demonstrações Financeiras Arezzo*. As demonstrações financeiras da Arezzo: (a) são verdadeiras, corretas, completas; (b) foram preparadas de acordo com a Lei Aplicável e com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, de forma consistente com as práticas passadas; e (c) podem ser reconciliadas com os livros e registros da Arezzo. As demonstrações financeiras Arezzo apresentam de forma verdadeira, correta e completa, em todos os aspectos materiais, a posição financeira e patrimonial, as obrigações e responsabilidades, bem como os resultados da operação e mudanças na posição financeira da Arezzo na data de sua emissão. Os livros e registros da Arezzo são verdadeiros, corretos e completos, em todos os seus aspectos materiais, exprimem todas as operações envolvendo o Negócio Arezzo e as atividades da Arezzo e foram e são preparados, mantidos e atualizados de acordo com a Lei Aplicável e conforme as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, não contendo nenhum erro ou omissão material.
- 24.1.8 *Negócio Similar*. Desde a data das demonstrações financeiras Arezzo até a presente data, a Arezzo não celebrou qualquer contrato com Terceiros que possa competir diretamente com os Negócios Reserva preponderantes visando a aquisição ou celebração de negócios com objeto similar ou conflitante com a Transação. Exceto conforme declarado no Acordo de Associação, a Arezzo tem conduzido suas atividades no curso normal e ordinário dos negócios.
- 24.1.9 *Ausência de Eventos Extraordinários*. Desde a data das demonstrações financeiras Arezzo até a presente data, não ocorreram quaisquer eventos ou circunstâncias extraordinárias materiais que poderiam resultar em uma redução substancial no valor dos Negócios Arezzo ou dos ativos da Arezzo, nas posições financeiras ou patrimoniais ou resultados das operações da Arezzo, exceto conforme declarado no Acordo de Associação. Para fins de esclarecimento, a Arezzo não presta qualquer declaração ou garantia a respeito do valor de cotação das ações de sua emissão.
- 24.1.10 *Relações com as Autoridades Governamentais; Legislação Anticorrupção*. As Pessoas Expostas – Arezzo (i) cumpriram e cumprem com toda a Legislação Anticorrupção; e (ii) não deram, ofereceram, prometeram ou autorizaram a entrega, direta ou indiretamente, de qualquer valor pecuniário ou outra vantagem indevida, para qualquer Pessoa, incluindo Funcionário Público, com o intuito de induzi-la a praticar, retardar ou omitir ato de sua competência, incluindo ato de ofício, com o intuito de recompensá-la pela prática de tal ato, ou em troca do exercício de influência, em contrariedade à Lei Aplicável.

- 24.1.11 *Foreign Corrupt Practices Act of 1977 dos Estados Unidos da América (“FCPA”)*. Na medida em que estejam sujeitas ao FPCA, as Pessoas Expostas – Arezzo não praticaram nenhum ato, direta ou indiretamente, que possa resultar em violação do FCPA por tais Pessoas Expostas – Arezzo.
- 24.1.12 *Contribuições Políticas*. As Pessoas Expostas – Arezzo não fizeram qualquer contribuição ou doação com um propósito corrupto em violação à Lei Aplicável a qualquer partido político, candidato de partido político, campanha eleitoral ou instituto ou fundação controlada, mantida ou patrocinada por qualquer candidato político ou Funcionário Público;
- 24.1.13 *Lavagem de Dinheiro*. As operações da Arezzo são e sempre foram conduzidas em conformidade com as Leis Contra a Lavagem de Dinheiro, e não há qualquer Demanda relacionada às Leis Contra Lavagem de Dinheiro, em curso ou no Conhecimento (conforme definido no Acordo de Associação) da Arezzo, que seja iminente, esperada ou tenha sido ameaçada, envolvendo a Arezzo, as Pessoas Expostas – Arezzo ou suas Partes Relacionadas.
- 24.1.14 *Comissões*. Exceto conforme disposto no Acordo de Associação, não há qualquer comissão, remuneração, pagamento ou obrigação devida a qualquer intermediário ou Terceiro contratado para os fins de qualquer dos negócios jurídicos contemplados neste Protocolo e Justificação que seja devida pela Arezzo, ou que possa vir a ser cobrado dela (inclusive após o Fechamento).
- 24.1.15 *Formulário de Referência*. As informações constantes do formulário de referência da Arezzo, conforme apresentado à CVM em 30 de junho de 2020, bem como as informações constantes de fatos relevantes, avisos e comunicados ao mercado e/ou aos acionistas divulgados pela Arezzo desde referida data (a) foram preparadas de acordo com a Lei Aplicável; e (b) são precisas, verdadeiras, corretas, completas e suficientes na medida do exigido pela Lei Aplicável. Exceto conforme declarado no Acordo de Associação, não há quaisquer informações quanto a outros fatos relevantes, avisos e comunicados ao mercado ou aos acionistas em relação à Arezzo ou aos Negócios Arezzo pendentes de divulgação ou que não tenham sido regularmente disponibilizadas ao mercado na forma

da Lei Aplicável e que, em qualquer de tais casos, possam resultar em um Evento Material Adverso.

24.1.16 *CVM e B3*. Não há, perante a CVM e B3, qualquer procedimento pendente ou, de acordo com o Conhecimento da Arezzo, potencial para saída da Arezzo do Novo Mercado.

24.2 Declarações e Garantias dos Acionistas Reserva e da Incorporada. A Incorporada e os Acionistas Reserva, neste ato, reafirmam as declarações e garantias prestadas em favor da Arezzo no âmbito do Acordo de Associação (“Declarações Fundamentais – Reserva”).

CLÁUSULA 25.^a INDENIZAÇÃO

25.1 Obrigação de Indenizar da Arezzo. Nos termos do Acordo de Associação, a Arezzo será obrigada a defender isentar, indenizar, reembolsar e manter indenidos os Acionistas Reserva em relação a qualquer Perda sofrida pelos Acionistas Reserva ou qualquer uma de suas Afiliadas ou qualquer um de seus sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários (ou os sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários de qualquer uma de suas Afiliadas) (“Partes Indenizáveis da Reserva”) no âmbito do Acordo de Associação ou como resultado da consumação da Operação, que, direta ou indiretamente, resulte ou seja relacionada a:

- (i) infração, falsidade, inexatidão, omissão ou violação de qualquer declaração ou garantia prestada pela Arezzo; ou
- (ii) não cumprimento, parcial ou total, de qualquer avença ou obrigação da Arezzo prevista no Acordo de Associação.

25.2 Obrigação de indenizar dos Acionistas Reserva. Cada um dos Acionistas Reserva deverá indenizar a Arezzo, qualquer uma de suas Afiliadas ou qualquer um de seus sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários (bem como sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários de suas Afiliadas), incluindo Reserva, após o fechamento (“Partes Indenizáveis da Arezzo”), nas hipóteses previstas no Acordo de Associação.

25.3 Subsistência Temporal. Nos termos do Acordo de Associação, as obrigações de indenização previstas no Acordo de Associação deverão subsistir pelo período de 6 (seis) anos a

contar da Data de Fechamento e poderão ser prorrogadas nas hipóteses e de acordo com os termos ali previstos.

25.4 Limitações. O Acordo de Associação prevê que, exceto conforme previsto na Cláusula 10.7 do Acordo de Associação, a obrigação de indenizar das Partes estará sujeita às seguintes regras:

- (i) os Acionistas Reserva somente serão obrigados a indenizar Perdas cujo valor individual ou agregado corresponda a montante superior a R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) (sendo que Perdas relacionadas ou que tenham por base o mesmo fundamento legal e/ou de fato serão consideradas conjuntamente, como se fossem uma única Perda) (“De Minimis Reserva”);
- (ii) a Arezzo somente será obrigada a indenizar Perdas cujo valor individual ou agregado corresponda a montante superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) (sendo que Perdas relacionadas ou que tenham por base o mesmo fundamento legal e/ou de fato serão consideradas conjuntamente, como se fossem uma única Perda) (“De Minimis Arezzo”);
- (iii) a obrigação dos Acionistas Reserva de indenizar uma Parte Indenizável da Arezzo que tenha ciência ou venha a ser intimada, notificada, autuada, demandada ou citada, administrativa, judicial ou extrajudicialmente, com relação a uma Demanda de Terceiro, apenas se tornará exigível se e quando o valor total das Perdas indenizáveis se igualar ou exceder o montante de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) (“Cesta Reserva”), ou a cada aniversário do Fechamento, o que ocorrer primeiro, observado que, após a Cesta Reserva ter sido atingida ou ultrapassada, ou o aniversário do Fechamento ter ocorrido, a indenização será paga pelos Acionistas Reserva considerando o valor total das Perdas indenizáveis (incluindo aquelas que compuseram a Cesta Reserva), desde o primeiro real incorrido;
- (iv) a obrigação da Arezzo de indenizar os Acionistas Reserva apenas se tornará exigível se e quando o valor total das Perdas se igualar ou exceder o montante de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) (“Cesta Arezzo”), ou a cada aniversário do Fechamento, o que ocorrer primeiro, observado que, após a Cesta Arezzo ter sido atingida ou ultrapassada, ou o aniversário do Fechamento ter ocorrido, a indenização será paga pela Arezzo considerando o valor total das Perdas (incluindo aquelas que compuseram a Cesta Arezzo), desde o primeiro real incorrido;

- (v) o valor máximo agregado de indenização que a Arezzo estará obrigada a pagar às Partes Indenizáveis da Reserva estará limitado a R\$150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais) (“Cap Arezzo”); e
- (vi) o valor de indenização devido pela Arezzo a cada um dos Acionistas Reserva corresponderá ao resultado da multiplicação do valor da Perda indenizável pela Arezzo nos termos do Acordo de Associação pelo percentual de participação que o Acionista Reserva em questão possuir no capital social total da Arezzo no momento em que a Perda for incorrida, limitado ao percentual de participação do Acionista Reserva em questão na Data de Fechamento – logo após a sua implementação –, e excluídas do cálculo quaisquer participações societárias detidas pelo Acionista Reserva no capital social da Arezzo que não sejam decorrentes exclusivamente da Incorporação de Ações;
- (vii) observado o disposto no item (vi) acima, o valor de indenização devido pela Arezzo a cada um dos Acionistas Reserva, nos termos do Acordo de Associação, corresponderá ao valor da Perda efetiva e diretamente incorrida pelas Partes Indenizáveis da Reserva e não a eventual diminuição do valor das novas ações emitidas pela Arezzo no âmbito da Operação, sendo que nenhuma diminuição no valor das ações da Arezzo, a qualquer tempo, será objeto de indenização nos termos do Acordo de Associação.

25.5 Exceções. Conforme o Acordo de Associação, nenhuma das limitações previstas na Cláusula 25.4 acima será aplicável à obrigação de indenização dos Acionistas Reserva e da Arezzo com relação a Perdas resultantes de, causadas (ainda que indiretamente) por, ou decorrentes de:

- (i) infração, falsidade, inexatidão, omissão ou violação de quaisquer Declarações Fundamentais – Arezzo (conforme definido no Acordo de Associação) ou de quaisquer Declarações Fundamentais – Reserva (conforme definido no Acordo de Associação);
- (ii) descumprimento ou omissão no cumprimento de qualquer obrigação ou avença, de forma parcial ou total, contida no presente Protocolo e Justificação ou no Acordo de Associação (observado que, exclusivamente para os fins deste item, a infração, falsidade, inexatidão, omissão ou violação das declarações e garantias prestadas no Acordo de Associação não serão interpretadas como um descumprimento ou omissão no cumprimento de obrigação ou avença); ou
- (iii) dolo, fraude ou simulação.

CLÁUSULA 26.^a
PERÍODO DE TRANSIÇÃO

26.1 Período de transição. Nos termos do Acordo de Associação, até a Data de Fechamento e exceto se de outra forma previsto ou se necessário à consumação da Operação, a VQV deverá manter o curso normal de seus negócios, consistente no desenvolvimento regular da sua respectiva atividade comercial comum e legal, conduzida de forma diligente e profissional, consistente com as práticas, procedimentos, métodos e atos adequados, aprovados e desenvolvidos pelas indústrias dos seus respectivos negócios que operem atividades semelhantes aos negócios e atividades operados pela Arezzo e pela VQV, sempre em cumprimento à Lei Aplicável e de forma similar e consistente com as práticas adotadas até então com relação à Arezzo e à Reserva, conforme o caso.

26.2 Prática de atos. Nos termos do Acordo de Associação, VQV se comprometeu a, até a Data de Fechamento, não:

- (i) conceder quaisquer empréstimos, adiantamentos ou aportes de capital, em benefício de qualquer outra Pessoa, antecipar qualquer recebível de outra Pessoa, outorgar qualquer tipo de garantia, real ou fidejussória, em benefício de Terceiros ou dos Acionistas Reserva, exceto qualquer tipo de garantia, real ou fidejussória, em benefício próprio se no curso normal dos negócios ou se o valor for inferior ao montante de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);
- (ii) contratar com instituições financeiras, na qualidade de devedora, endividamento de qualquer natureza, incluindo dívidas de longo e curto prazo;
- (iii) renunciar, transacionar ou liberar qualquer direito ou reclamação relevantes envolvendo a Reserva, exceto se em valor inferior ao montante de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
- (iv) (a) efetuar, alterar ou revogar qualquer eleição tributária, adotar ou alterar qualquer método de contabilidade de Tributo, apresentar uma retificação de declaração de Tributos; ou (b) celebrar qualquer acordo com Autoridade Governamental com relação a Tributos, exceto se exigido pela Lei Aplicável;
- (v) celebrar, rescindir ou alterar substancialmente quaisquer Contratos Relevantes ou os contratos de locação listados no Anexo 8.1.20 do Acordo de Associação, bem como

renunciar ou ceder quaisquer direitos relevantes a eles relacionados, e celebrar qualquer contrato que se enquadre na definição de Contrato Relevante;

- (vi) exceto se conforme previsto no Acordo de Associação ou em quaisquer documentos referentes à Operação, celebrar qualquer contrato ou acordo estabelecendo exclusividade ou restrições à atividade da Reserva que contenham (a) cláusula de exclusividade que impeçam a Reserva de firmar contratos de objeto semelhante ou idêntico com Terceiros ou que lhe imponham qualquer penalidade em caso de celebração desses contratos com Terceiros; ou (b) obrigações de não concorrência ou quaisquer outras obrigações que possam restringir o ingresso ou atuação da Reserva em qualquer negócio, mercado ou área geográfica;
- (vii) realizar fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária envolvendo a Reserva, exceto conforme previsto no Acordo de Associação;
- (viii) adquirir, alienar, criar ou constituir, ou investir em, conforme aplicável, qualquer participação societária em quaisquer Pessoas jurídicas ou entidades não personificadas, exceto pela conversão de dívida da VQV em participação na TROC, a qual as Partes desde já concordam;
- (ix) emitir qualquer valor mobiliário, título ou participação ou aprovar qualquer aumento ou redução de capital social, exceto conforme previsto no Acordo de Associação;
- (x) declarar, distribuir ou pagar dividendos ou juros sobre capital próprio, exceto pela Distribuição de Dividendos Permitida;
- (xi) contratar novos administradores, gerentes ou executivos cuja remuneração exceda, individualmente, o montante de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) mensais, aumentar ou prometer aumento da remuneração ou dos benefícios atribuídos a quaisquer administradores, gerentes ou executivos da VQV cujo valor exceda, individualmente, o montante de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) mensais, exceto para fins de reposição de administradores, gerentes ou executivos, se no curso normal dos negócios, ou quando se tratar de reajuste salarial decorrente de dissídio coletivo;
- (xii) contratar novos empregados, aumentar ou prometer aumento da remuneração ou dos benefícios atribuídos a quaisquer empregados da VQV, exceto, em qualquer dos casos anteriores, para fins de reposição, ou se no curso normal dos negócios, ou quando se

tratar de reajuste salarial decorrente de dissídio coletivo ou se o valor envolvido for inferior ao montante individual de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) mensais;

- (xiii) celebrar ou alterar os termos de qualquer acordo coletivo de trabalho, plano de participação nos lucros ou outro contrato com sindicatos, ou, ainda, alterar o modelo de contratação de Colaboradores da Reserva, exceto se exigido pela Lei Aplicável; e
- (xiv) alterar qualquer método ou prática contábil, exceto por mudanças previstas e exigidas pelas Práticas Contábeis Adotadas no Brasil.

CAPÍTULO IX DISPOSIÇÕES FINAIS

CLÁUSULA 27.^a DEMAIS CONDIÇÕES APLICÁVEIS À OPERAÇÃO

27.1 Documentos. Este Protocolo e Justificação, o Laudo de Avaliação, as demonstrações contábeis “pro forma” da Arezzo, com relatório de asseguaração razoável emitidos pelos auditores independentes e a proposta da administração da Arezzo contendo as informações exigidas pela Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009, serão colocados à disposição na sede das Partes e nas páginas eletrônicas da CVM, da B3 e da Arezzo na rede mundial de computadores.

27.2 Prática de atos. Na Data de Fechamento, os administradores da Arezzo e da Reserva deverão praticar todos os atos, registros e averbações que se fizerem necessários à perfeita regularização, formalização e efetivação da Operação e do estabelecido no presente Protocolo e Justificação e no Acordo.

27.3 Negócios dependentes. Os eventos descritos no presente Protocolo e Justificação, bem como as demais matérias conexas submetidas às assembleias gerais extraordinárias das Partes são negócios jurídicos reciprocamente dependentes, sendo intenção das Partes que um negócio não tenha eficácia e seja efetivado sem que os demais também a tenham. Em adição, em caso de qualquer conflito ou inconsistência entre as Cláusulas 21^a a 26^a do presente Protocolo e Justificação e o quanto previsto no Acordo de Associação, deverá prevalecer o disposto no Acordo de Associação.

27.4 Custos e despesas. Cada Parte deve arcar com suas respectivas despesas, diretas ou indiretas, decorrentes da celebração deste Protocolo e Justificação e da consumação da Operação, incluindo, sem limitação, despesas com publicações, assessores jurídicos e financeiros, registros e averbações necessários.

27.5 Tributos. Cada uma das Partes deverá recolher e pagar pontualmente todos os tributos incidentes em razão da Operação e para os quais seja definida como contribuinte ou responsável tributária pela legislação tributária.

25.1 Aprovações. Este instrumento de Protocolo e Justificação contém as condições exigidas pela Lei das S.A. e pela regulamentação aplicável da CVM para a proposta de Incorporação de Ações Reserva e deverá ser submetido à apreciação e aprovação das assembleias gerais extraordinárias da Arezzo e da VQV.

27.6 Sobrevivência de cláusulas. Caso alguma cláusula, disposição, termo ou condição deste instrumento de Protocolo e Justificação venha ser considerada inválida ou inexequível, as demais cláusulas, disposições, termos e condições não afetados permanecerão válidas e em pleno vigor.

27.7 Renúncia e não exercício. O não exercício, ou o atraso no exercício, por qualquer das Partes, dos direitos a elas respectivamente conferidos nos termos deste Protocolo e Justificação, não será interpretado como renúncia em relação a tal direito. Toda e qualquer renúncia aos direitos estabelecidos neste Protocolo e Justificação somente será válida quando entregue por escrito e assinada pela Parte renunciante.

27.8 Cessão. É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados no presente Protocolo e Justificação sem o prévio e expresso consentimento, por escrito, de cada uma das Partes. Ocorrendo o disposto nesta Cláusula, as Partes desde já se comprometem a negociar, no menor prazo possível, em substituição à cláusula invalidada, a alteração, neste Protocolo e Justificação, de termos e condições válidos que reflitam os termos e condições da cláusula invalidada, observados a intenção e o objetivo das Partes quando da negociação da cláusula invalidada e o contexto em que se insere.

27.9 Título executivo. O presente Protocolo e Justificação, assinado juntamente com 2 (duas) testemunhas, servirá como título executivo extrajudicial na forma da legislação processual civil, para todos os efeitos legais, reconhecendo as Partes desde já que, independentemente de

quaisquer outras medidas cabíveis, as obrigações assumidas nos termos deste Instrumento estão sujeitas à execução específica, nos termos da legislação processual civil.

27.10 Execução específica. As Partes obrigam-se a cumprir, formalizar e desempenhar suas obrigações sempre com estrita observância dos termos e condições estabelecidos no presente Protocolo e Justificação. Nesse sentido, as Partes, neste ato, reconhecem e acordam que todas as obrigações assumidas ou que possam vir a ser imputadas nos termos do presente Protocolo e Justificação estão sujeitas à execução específica nos termos da legislação processual civil, sem prejuízo de, cumulativamente, serem cobradas perdas e danos em decorrência do inadimplemento das obrigações pactuadas neste Protocolo e Justificação. As Partes expressamente admitem e se obrigam ao cumprimento específico de suas obrigações e a aceitar ordens judiciais, arbitrais ou quaisquer outros atos semelhantes.

27.11 Penalidades. A partir da aprovação deste Protocolo e Justificação pelas assembleias gerais da Arezzo e da VQV, caso quaisquer das Partes não realizem os pagamentos a que estão obrigadas nos termos deste Acordo tempestivamente, os valores devidos e não pagos serão acrescidos de (a) multa moratória não compensatória correspondente a 2% (dois por cento), e (b) juros moratórios à taxa de 9% (nove por cento) ao ano, calculados *pro rata temporis*, ajustado pela variação positiva do CDI, desde a data de vencimento até a data que tal pagamento for inteiramente efetuado.

27.12 Resolução Arbitral de Conflitos. Todo e qualquer litígio, controvérsia, questão, dúvida ou divergência relativo direta ou indiretamente a este Protocolo e Justificação (“Conflito”), envolvendo todas ou algumas das Partes e/ou Intervenientes (“Partes Envolvidas”) será resolvida por meio de arbitragem, a ser conduzida perante e administrada pela na Câmara de Arbitragem do Mercado (“CAM”).

27.12.1 A arbitragem será realizada de acordo com o Regulamento de Arbitragem da CAM em vigor no momento da arbitragem (“Regulamento”).

27.12.2 A arbitragem caberá a um tribunal arbitral composto por três árbitros nomeados de acordo com o Regulamento (“Tribunal Arbitral”).

27.12.3 A arbitragem será realizada na Cidade de São Paulo, local onde será proferida a sentença arbitral.

27.12.4 A arbitragem será realizada em língua portuguesa.

27.12.5 A arbitragem será de direito, aplicando-se a legislação da República Federativa do Brasil, sendo vedado aos árbitros decidir por equidade.

27.12.6 A arbitragem será concluída no prazo máximo de 15 (quinze) meses, o qual poderá ser prorrogado motivadamente pelo Tribunal Arbitral.

27.12.7 A arbitragem será sigilosa.

27.12.8 Antes da constituição do Tribunal Arbitral, qualquer das Partes Envolvidas poderá requerer ao Poder Judiciário uma tutela de urgência, sendo certo que o eventual requerimento de tal tutela ao Poder Judiciário não afetará a existência, validade e eficácia da convenção de arbitragem, nem representará uma dispensa com relação à necessidade de submissão do conflito à arbitragem. Após a constituição do Tribunal Arbitral, os requerimentos de tutela de urgência deverão ser dirigidos ao Tribunal Arbitral, podendo os árbitros, inclusive, rever, manter ou modificar as decisões eventualmente proferidas pelo Poder Judiciário antes da constituição do Tribunal Arbitral, que poderá valer-se do disposto no artigo 22, §4º, da Lei n.º 9.307 de 23 de setembro de 1996 (“Lei 9.307”).

27.12.9 As partes elegem o foro da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, renunciando expressamente a qualquer outro foro, por mais especial ou privilegiado que seja, para a propositura: (a) de medidas judiciais que visem à obtenção de tutela de urgência, nos termos do artigo 22.A e seguintes da Lei 9.307; (b) da ação prevista no artigo 33 da Lei n.º 9.307; (c) da ação prevista nos artigos 381 a 383 do Código de Processo Civil; (d) de execuções de obrigações previstas neste instrumento que comportem desde logo execução; (e) de execução de decisões proferidas pelo Tribunal Arbitral; e (f) de quaisquer disputas que, pela lei brasileira, não possam ser submetidas à arbitragem.

27.12.10 Cada uma das Partes Envolvidas arcará, sem direito a ressarcimento ou reembolso pela Parte Envolvida contrária, com os honorários contratuais de seus respectivos advogados.

27.12.11 Observado o disposto acima, a sentença arbitral fixará honorários de sucumbência e determinará a responsabilidade das Partes Envolvidas pelo pagamento ou ressarcimento de parte a parte dos honorários dos árbitros e das despesas do procedimento arbitral,

observados os princípios da sucumbência (total ou parcial), proporcionalidade e razoabilidade.

E, POR ESTAREM ASSIM JUSTAS E CONTRATADAS, as Partes celebram o presente Protocolo e Justificação em 6 (seis) vias de igual teor e forma, na presença das 2 (duas) testemunhas abaixo identificadas.

(Assinaturas na próxima página)

(Restante da página intencionalmente deixado em branco)

(Esta página de assinaturas é parte integrante do Instrumento Particular de Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações da Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. pela Arezzo Indústria e Comércio S.A.)

São Paulo, 11 de novembro de 2020.

VAMOQUEVAMO EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.

Nome: Rony Meisler
Cargo: Diretor Presidente

Nome: Jayme Nigri Moszkowics
Cargo: Diretor Financeiro

AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

Nome: Rafael Sachete da Silva
Cargo: Diretor Vice-Presidente
Corporativo e Diretor Financeiro

Nome: Aline Ferreira Penna Peli
Cargo: Diretora de Relações com
Investidores

Testemunhas:

Nome: Guilherme de Biagi Pereira

Identidade: 33.830.914-7
CPF/ME: 366.274.328-03

Nome: Victoria de Oliveira Vieira
Machado

Identidade: 36.269.833-8
CPF/ME: 388.049.938-12

**INSTRUMENTO PARTICULAR DE PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA VAMOQUEVMO
EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. PELA AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.**

ANEXO 17.6

**LAUDO DE AVALIAÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA VAMOQUEVAMO EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A. A SEREM
INCORPORADAS PELA AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.**

Arezzo Indústria e Comércio S.A.

*Relatório de Avaliação
Econômico-Financeira da
Vamoquevamo Empreendimentos e
Participações S.A.*

Data-base: 30 de junho de 2020

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

11 de Novembro de 2020

À
Arezzo Indústria e Comércio S.A.

Att: Aline Ferreira Penna Peli

Ref.: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A.

Prezados Senhores,

Conforme solicitado por V.Sas. procedemos ao serviço de Avaliação Econômico-Financeira das operações consolidadas da Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. ("**Vamoquevamo**") holding controladora da Tiferet Comércio de Roupas Ltda. ("**Tiferet**") denominadas em conjunto como "**Grupo Reserva**" ou "**Empresa**", na data-base 30 de junho de 2020. Entendemos que o propósito deste estudo é subsidiar a Administração da Arezzo Indústria e Comércio S.A. ("**Arezzo&Co**") no âmbito do processo de aumento de capital decorrente da incorporação das ações da **Vamoquevamo** na **Arezzo&Co** ("**Transação**"), atendendo os requisitos do Art. Nº 252 e do Art. Nº 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76).

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

METODOLOGIA

Na avaliação do **Grupo Reserva** foi adotado o *Income Approach* (Método da Renda), baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente. Esta metodologia de avaliação se baseia 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.

Confidencial

A Deloitte refere-se a uma firma-membro da Deloitte, uma de suas entidades relacionadas, ou à Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"). Cada firma-membro da Deloitte é uma entidade legal separada e membro da DTTL. A DTTL não fornece serviços para clientes. Por favor, consulte www.deloitte.com/about para saber mais.

A Deloitte é líder global em auditoria, consultoria empresarial, assessoria financeira, gestão de riscos, consultoria tributária e serviços correlatos. Nossa rede de firmas-membro, presente em mais de 150 países e territórios, atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®. Saiba como os 312.000 profissionais da Deloitte impactam positivamente seus clientes em www.deloitte.com.

RESULTADO DA AVALIAÇÃO

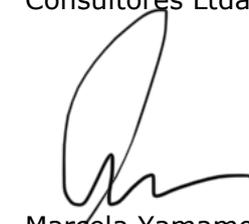
Com base no escopo de nossas análises, metodologia adotada, premissas, considerações e informações obtidas durante a execução dos trabalhos, conforme detalhado neste Relatório, o valor econômico do **Grupo Reserva**, na data-base 30 de junho de 2020, encontra-se dentro do intervalo demonstrado a seguir:

	(R\$ milhões)		
Resultado da Avaliação			
Taxa de Desconto	13,09%	12,84%	12,59%
Fluxo de Caixa a Valor Presente	177	180	183
(+) Perpetuidade	523	552	583
Valor Operacional da Empresa	700	732	766
(+/-) Ajustes Econômicos	(20)	(20)	(20)
Valor Econômico	681	713	747
Múltiplo Implícito	20,7x	21,7x	22,7x
% de Ações Incorporadas	66,98%	66,98%	66,98%
Valor Econômico dos 66,98% das ações	456	477	500

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 das Empresas e da Transação Proposta	11
	Metodologia de Avaliação	19
	Documentos Recebidos	22
	Taxa de Desconto	25
	Premissas e Projeções	28
	Resultado da Avaliação	39
	Anexos	41
	I – Análise de Múltiplos	42
	II – Demonstração de Resultado Projetada	43
	III – Glossário e Fórmulas	45



Notas Importantes





Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. ("Deloitte Consultores") foi contratada pela Arezzo Indústria e Comércio S.A. ("**Arezzo&Co**" ou "**Cliente**") para preparar o presente relatório de avaliação econômico-financeira das operações consolidadas da Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. ("**Vamoquevamo**"), holding controladora da Tiferet Comércio de Roupas Ltda. ("**Tiferet**") denominadas em conjunto como "**Grupo Reserva**" ou "**Empresa**", na data-base 30 de junho de 2020. O objetivo do trabalho é subsidiar a Administração da **Arezzo&Co** no âmbito do processo de aumento de capital decorrente da incorporação das ações da **Vamoquevamo** na **Arezzo&Co** ("**Transação**"), atendendo os requisitos do Art. Nº 252 e do Art. Nº 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76).
2. Na execução do trabalho, utilizamos como base, entre outras, as seguintes informações ou documentos disponibilizados pela Administração da **Arezzo&Co** e/ou dados públicos de mercado: (i) Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva** para os períodos findos em 31 de dezembro 2018 e 31 de dezembro de 2019 e 30 de junho de 2020; (ii) Balancete analítico do **Grupo Reserva** para os períodos findos em 31 de dezembro 2018, 31 de dezembro de 2019 e 30 de junho de 2020; (iii) Modelo de projeções contendo o *Business Plan* das operações consolidadas do **Grupo Reserva**, elaborado pela Administração da **Arezzo&Co** em conjunto com seu Financial Advisor; e (iv) discussões com a Administração da **Arezzo&Co** em relação ao desempenho passado e às expectativas futuras sobre os negócios do **Grupo Reserva**. 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 da **Arezzo&Co** ou das informações fornecidas pela Administração da **Empresa** 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 do **Grupo Reserva**.
4. As estimativas e projeções discutidas com a Administração da **Arezzo&Co**, especialmente aquelas cuja ocorrência dependem de eventos futuros e incertos, refletem a sua melhor avaliação a respeito do desempenho do **Grupo Reserva** 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 da **Arezzo&Co** em relação ao desempenho futuro do **Grupo Reserva**.
6. Este Relatório não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da Deloitte Consultores de investimento, compra ou venda de ações da **Vamoquevamo**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva da Administração da **Arezzo&Co**, de seus acionistas e dos acionistas do **Grupo Reserva**.



Notas Importantes

7. As Administrações e acionistas da **Arezzo&Co** e do **Grupo Reserva** 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 e sobre o valor econômico do **Grupo Reserva**. 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 subsidiar a Administração da **Arezzo&Co** no âmbito do processo de aumento de capital decorrente da incorporação das ações da **Vamoquevamo** na **Arezzo&Co** ("**Transação**"), atendendo os requisitos do Art. Nº 252 e do Art. Nº 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76). Exceto para o propósito supracitado, esse 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 qualquer 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. Neste Relatório, as partes que terão acesso ao Relatório no processo de incorporação, que não nossos contratantes, são denominadas como "Usuários", os quais 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 do **Grupo Reserva**, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste Relatório.
11. Nossa estimativa de valor é baseada, predominantemente, nas condições econômicas, mercadológicas, dentre outras, vigentes na data-base. Tais condições podem mudar de forma significativa em um período de tempo relativamente curto, no cenário atual de pandemia do COVID19. A situação e circunstâncias continuam evoluindo e ainda existem muitas incertezas quanto aos efeitos da pandemia do COVID19 sobre os negócios da **Empresa** e sobre as economias local e global, sendo a que a situação continuará mudando constantemente. Nosso trabalho é baseado em informações públicas disponíveis e outras informações fornecidas pela Administração da **Arezzo&Co**, em relação à expectativa dos efeitos que a pandemia terá sobre as operações do **Grupo Reserva**. Dessa forma, não é possível que nosso trabalho de *valuation* da **Empresa** identifique e quantifique todos os impactos das incertezas e implicações relacionadas à pandemia de COVID19. Eventuais mudanças nas condições de mercado podem afetar substancialmente as operações do **Grupo Reserva** e conseqüentemente nossa estimativa quanto a seu valor econômico. Exceto quando previamente acordado, a Deloitte Consultores não atualizará o trabalho desenvolvido por conta de eventos e informações subsequentes.



Informações sobre o Avaliador





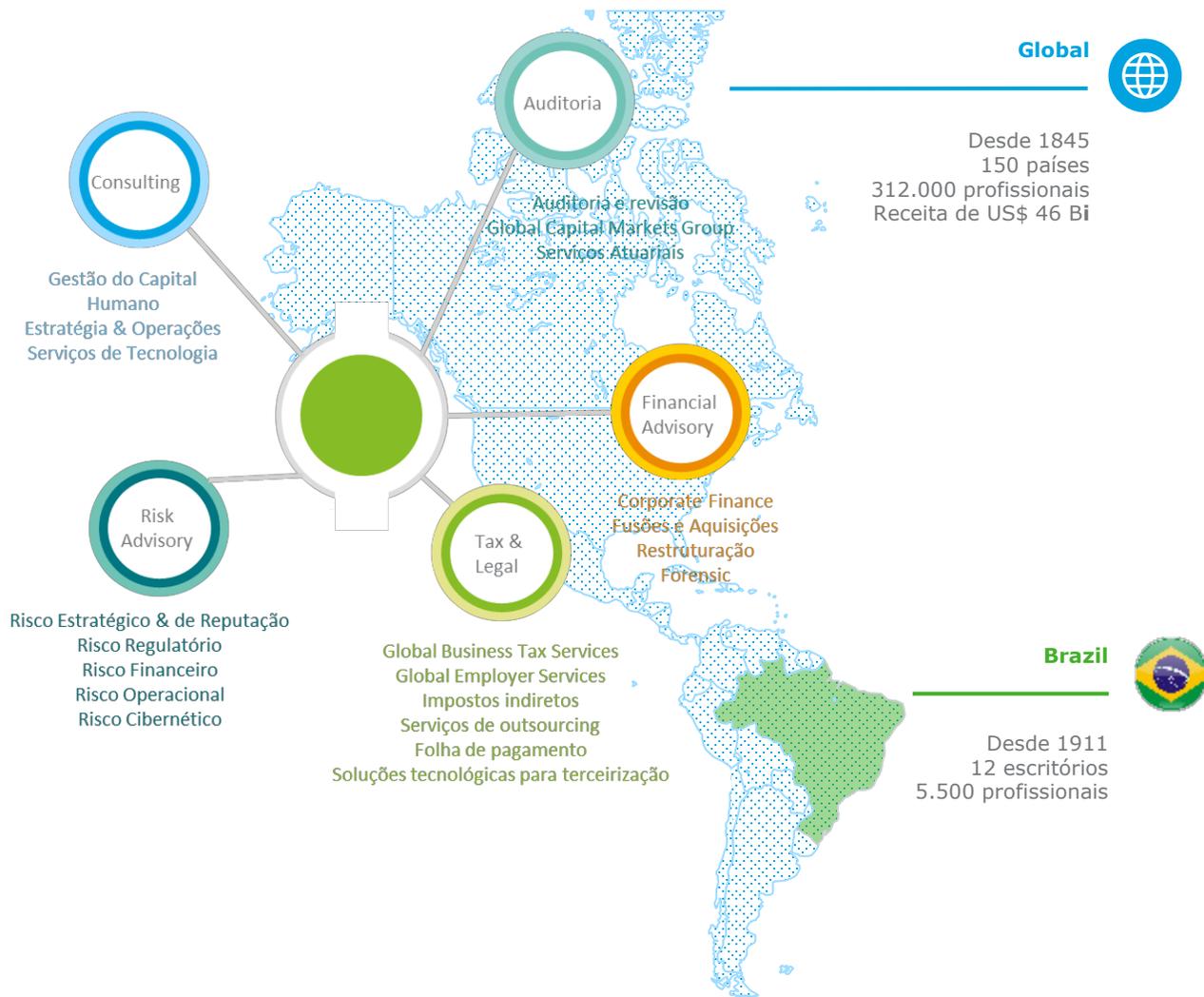
Informações sobre o Avaliador

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 5.500 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, Curitiba, Fortaleza, Joinville, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Recife, Salvador e Ribeirão Preto.

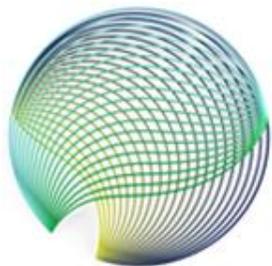
O propósito da Deloitte – *making impacts that matter* – nos remete à prioridade dos nossos profissionais, que é fazer o que realmente é importante, em três dimensões: os nossos clientes, os nossos próprios profissionais e a sociedade como um todo.





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
2020	TOTVS S.A.	Avaliação da Linx S.A. para atendimento ao Art. 08 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.)
2020	Fras-le S.A.	Avaliação da Nakata Automotivos S.A. para atendimento à lei 6.404/76 (Lei das S.A.)
2018	Fras-le S.A.	Avaliação da Jofund S.A. para atendimento à lei 6.404/76 (Lei das S.A.)
2017	Plascar Participações Industriais S.A.	Elaboração de relatório de avaliação no âmbito de uma oferta pública de aquisição (OPA).
2012	Raia Drogasil S.A.	Avaliação para fins de suporte de relação de troca de ações.

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 direção geral de um sócio, que conduziram entrevistas com a Administração da **Arezzo&Co**. 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 por um gerente sênior independente do projeto. 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 da **Arezzo&Co** antes da sua emissão em formato final.

Confidencial

© 2020. Para mais informações, contate a Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Arezzo & Co S.A. 9



Informações sobre o Avaliador

Profissionais responsáveis pelo trabalho

Marcela Yamamoto

Partner – Valuation&Modeling

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 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 (PPA – *purchase price allocation*), 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 Getulio Vargas (EAESP);
- Pós-graduada em Economia pela Fundação Getulio Vargas (EAESP); e
- Módulo de mestrado em Economia na *Erasmus University of Rotterdam*.

Luiz Paulo Pereira Assis

Diretor – Valuation&Modeling

Email: lpassis@deloitte.com

Experiência profissional

Luiz Paulo possui mais de 15 anos de experiência assessorando clientes, público e privado, em projetos de assessoria financeira, como: Privatizações (bancos e rodovias), Fusões e Aquisições (*buy-side* e *sell-side*), Oferta Pública de Ações, Estudos de Viabilidade e Análises Estocástica e de perfil de Risco para grandes projetos; além de atuar em diferentes indústrias, como: Serviços Financeiros, Energia, Infraestrutura, entre outras.

Luiz Paulo trabalhou por 2 anos na Deloitte USA como líder da área de *Modeling Advisory Practice* do escritório de Nova York, grupo de modelagem financeira especializado em desenvolver soluções para problemas complexos de negócios e fornecer *insights* para tomada de decisão.

Formação

- *Masters of Business Administration (MBA)* pela Columbia University, Nova York, USA;
- Candidato para o *Chartered Financial Analyst (CFA) Level III*, pelo *CFA Institute*; e
- Bacharel em Ciências Econômicas pela Fundação Armando Alvares Penteado (FAAP), São Paulo, Brasil.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta





Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Arezzo Indústria e Comércio S.A. (Adquirente)

Fundada em 1972, a **Arezzo&Co** é uma empresa brasileira que atua no setor de calçados, bolsas e acessórios femininos. Com presença nacional, a **Arezzo&Co** fornece seus produtos por meio de 53 lojas próprias, 688 franquias, 3.968 lojas multimarcas e *web commerce*.

A **Arezzo&Co** atua nacionalmente através das marcas *Arezzo*, *Schutz*, *Anacapri*, *Alexandre Birman*, *Fiever*, *Alme* e *Vans* conforme detalhado a seguir. Além disso, a empresa conta com uma presença internacional através da comercialização dos produtos *Schutz* e *Alexandre Birman*.

- *Arezzo*: primeira marca da **Arezzo&Co**, atendendo a mulheres de todas as idades.
- *Schutz*: criada em 1995, a marca busca atender a mulher contemporânea.
- *Anacapri*: focada em sapatos *flats* (sem salto), criada em 2008.
- *Alexandre Birman*: a marca visa fornecer calçados femininos de luxo desde 2009.
- *Fiever*: criada em 2015 como uma alusão à marca FIVE (5ª marca da **Arezzo&Co**) e FEVER (febre em inglês) focada no público jovem.
- *Alme*: marca criada em 2018 visando atender à demanda por calçados confortáveis para todas as ocasiões.
- *Vans*: desde 2019, a **Arezzo&Co** anunciou um acordo com a *Vans* para distribuir com exclusividade os produtos no Brasil.

Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. (Target)

Fundada em 2011 no Rio de Janeiro, a **Vamoquevamo** é uma *holding* constituída na forma de sociedade anônima de capital fechado e através da sua controlada **Tiferet** atua no setor de vestuário por meio dos canais de venda de varejo, atacado, digital (*e-commerce*) e franquias.

O **Grupo Reserva** conta com 76 lojas próprias, 32 franquias e aproximadamente 1.200 multimarcas em 2019, comercializando produtos das seguintes marcas:

- *Reserva*: marca direcionada para o público masculino.
- *Reserva Mini*: marca direcionada para o público infantil.
- *Eva*: marca direcionada para o público feminino.
- *Oficina*: marca direcionada para o público masculino em um segmento de roupas sociais.
- *Reserva Ink*: marca responsável pelo segmento de customização de roupas como por exemplo estampas de camisetas.
- *Reserva Go*: marca direcionada para calçados e acessórios.
- *Ahlma*: marca voltada para o público jovem e que foi descontinuada no início de 2020.

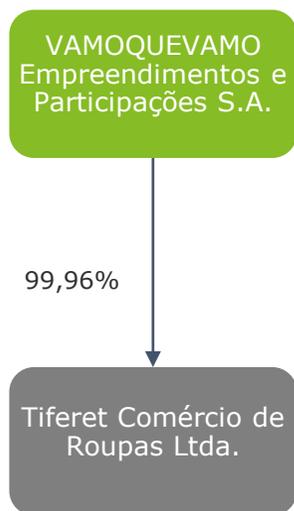


Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Vamoquevamo Empreendimentos e Participações S.A. (Target) (cont.)

O **Grupo Reserva** tem como atividades principais o comércio de varejo, atacado, a industrialização e confecção de roupas, artigos de vestuário, calçados, acessórios e móveis, bem como prestação de serviços de barbearia, promoção de eventos, comércio de cosméticos e produtos de perfumaria, licenciamento de marca e direitos de propriedade intelectual e concessão de franquias.

A seguir apresentamos o organograma do **Grupo Reserva**:



Fonte: Demonstrações Financeiras do **Grupo Reserva**.

Descrição da Transação Proposta

Em linha com uma estratégia que busca complementar seus negócios no setor de moda e varejo, ampliar sua oferta de produtos e expandir seu portfólio de marcas buscando consolidar-se como uma *house of brands*, a **Arezzo&Co** anunciou ao mercado de 23 de outubro de 2020 que apresentou uma oferta para a aquisição do **Grupo Reserva**.

A possível **Transação** geraria um aumento de valor para a **Arezzo&Co** decorrente do compartilhamento de competências, além de possíveis sinergias advindas da aquisição do **Grupo Reserva**.

Segundo a Administração da **Arezzo&Co**, a possível aquisição do **Grupo Reserva** representaria um avanço para a **Arezzo&Co** na consolidação de sua plataforma de Moda & *Lifestyle* além de um ganho de mercado para a **Arezzo&Co**, considerando sua entrada em um novo segmento do mercado de vestuário e o acesso a um novo público-alvo.

As partes estabelecem, dentre outras matérias, os principais termos e condições para a combinação de negócios da Companhia e da Reserva, de forma que (i) a Companhia passe a ser a detentora direta da totalidade das ações de emissão da **Vamoquevamo**, (ii) a Companhia passe a ser a detentora indireta da totalidade das ações de emissão da **Tiferet**; e (iii) os acionistas do **Grupo Reserva**, conforme identificados no Acordo de Associação, em contrapartida à suas participações na **Vamoquevamo**, recebam uma parcela em dinheiro e participação societária na Companhia correspondente a aproximadamente 8,7% do capital social total da **Arezzo&Co**.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Demonstração do Resultados do Grupo Reserva (auditada)

(R\$ milhões)

Demonstração do Resultado	2018	2019	jan-jun/20
Receita Bruta	355	391	105
% Crescimento	n.a.	10,3%	-45,8%
Deduções	(46)	(49)	(14)
% Receita Bruta	-12,9%	-12,4%	-13,6%
Receita Operacional Líquida	309	342	91
% Crescimento	n.a.	10,9%	-46,5%
Custos e Despesas Operacionais	(289)	(317)	(117)
% Receita Líquida	-94%	-93%	-128%
EBITDA	20	25	(26)
% Margem EBITDA	6%	7%	-28%
EBITDA Ajustado¹²	25	34	(24)
% Margem EBITDA	8%	10%	-26%
. Depreciação e Amortização	(6)	(8)	(4)
. Receitas/(Despesas) financeiras	(1)	(4)	(3)
Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto	12	13	(33)
% Receita Líquida	4,0%	3,7%	-36,0%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	1	1	10
% IR e CS	-6,6%	-10,3%	31,2%
Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício	13	14	(23)
% Margem Líquida	4,3%	4,1%	-24,8%

Fonte: Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva**, para os períodos findos em dezembro de 2018 e 2019 e 30 de junho de 2020.

¹EBITDA Ajustado desconsiderando-se o resultado gerencial da marca Ahlma.

²Além do resultado negativo da marca Ahlma que foi descontinuada em 2020, o EBITDA histórico foi impactado pelo resultado negativo da marca Eva. De acordo com as informações gerenciais da Administração da **Arezzo&Co**, o valor do EBITDA Ajustado, desconsiderando-se o resultado negativo da marca EVA, foi de R\$ 37 milhões em 2018, R\$ 45 milhões em 2019 e -R\$ 17 milhões em 2020.

Sumário das informações financeiras históricas

O crescimento da receita entre 2018 e 2019 reflete a implementação da estratégia de expansão e o desempenho positivo das lojas próprias e dos canais digitais implementada pela **Empresa**.

Em 2020, a pandemia do COVID 19 impactou substancialmente os resultados do **Grupo Reserva**, levando a uma redução de receita líquida e consequente redução de margem bruta e margem EBITDA.

O **Grupo Reserva** passou a adotar o IFRS16 para contabilização de direitos de uso e passivo de arrendamento nas demonstrações financeiras, a partir de 2019, conforme requerido pelas práticas contábeis adotadas no Brasil. Os números de EBITDA não contemplam a reversão da depreciação relacionada ao IFRS 16.

Além disso, os resultados do **Grupo Reserva** são fortemente impactados pela sazonalidade das vendas onde há uma aumento relevante ao final do ano com os períodos de festas e eventos como a *Black Friday*. A receita registrada no mês de dezembro dos anos de 2018 e 2019 representou, respectivamente, 18,9% e 18,3% da receita bruta total de cada ano.

O **Grupo Reserva** usufrui de um benefício de ICMS concedido pelo governo do estado do Rio de Janeiro em decorrência da Lei da Moda, esse benefício fica registrado como um receita de subvenção e consiste no recolhimento de ICMS relativo aos estabelecimentos industriais da Companhia (confecção e estamparia) com base na diferença dos débitos das saídas subtraídos os créditos das entradas ao invés do regime normal de apuração.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Demonstração do Resultados do Grupo Reserva (auditada)

(R\$ milhões)

Demonstração do Resultado	2018	2019	jan-jun/20
Receita Bruta	355	391	105
% Crescimento	n.a.	10,3%	-45,8%
Deduções	(46)	(49)	(14)
% Receita Bruta	-12,9%	-12,4%	-13,6%
Receita Operacional Líquida	309	342	91
% Crescimento	n.a.	10,9%	-46,5%
Custos e Despesas Operacionais	(289)	(317)	(117)
% Receita Líquida	-94%	-93%	-128%
EBITDA	20	25	(26)
% Margem EBITDA	6%	7%	-28%
EBITDA Ajustado¹²	25	34	(24)
% Margem EBITDA	8%	10%	-26%
. Depreciação e Amortização	(6)	(8)	(4)
. Receitas/(Despesas) financeiras	(1)	(4)	(3)
Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto	12	13	(33)
% Receita Líquida	4,0%	3,7%	-36,0%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	1	1	10
% IR e CS	-6,6%	-10,3%	31,2%
Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício	13	14	(23)
% Margem Líquida	4,3%	4,1%	-24,8%

Fonte: Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva**, para os períodos findos em dezembro de 2018 e 2019 e 30 de junho de 2020.

¹EBITDA Ajustado desconsiderando-se o resultado gerencial da marca Ahlma.

²Além do resultado negativo da marca Ahlma que foi descontinuada em 2020, o EBITDA histórico foi impactado pelo resultado negativo da marca Eva. De acordo com as informações gerenciais da Administração da **Arezzo&Co**, o valor do EBITDA Ajustado, desconsiderando-se o resultado negativo da marca EVA, foi de R\$ 37 milhões em 2018, R\$ 45 milhões em 2019 e -R\$ 17 milhões em 2020.

Sumário das informações financeiras históricas

O recolhimento é calculado através de alíquota de 2,5% sobre o total das saídas, além do adicional de 3% sobre as remessas para industrialização fora do Estado do Rio de Janeiro. A receita com subvenção reduz as deduções sobre a receita bruta, de modo que as deduções sobre a Receita Bruta, publicadas nas demonstrações financeiras do **Grupo Reserva** encontram-se líquida desse benefício de ICMS.

A margem de EBITDA de 2018 e 2019 foi negativamente afetada pelo desempenho da marca Ahlma que impactou o EBITDA do **Grupo Reserva** em R\$ 6.793 milhões em 2019. O EBITDA ajustado desconsiderando-se o resultado negativo da marca uma vez que ela não obteve o retorno esperado e, portanto, foi descontinuada.

Ainda devido à pandemia do COVID 19 e fechamento temporário do comércio, o **Grupo Reserva** adotou em 2020 várias medidas em diversas frentes que impactaram e reduziram as despesas operacionais como por exemplo a adoção da MP 651 sobre a folha de pagamento, redução de despesas recorrentes, negociação com clientes de franquias e de atacado (multimarcas), negociação com fornecedores e renegociação de aluguéis.

Vale ressaltar que devido à concentração das receitas no fim do ano, o EBITDA do período é diretamente afetado, sendo que nos meses de dezembro de 2018 e dezembro de 2019 representaram respectivamente 40,4% e 50,3% do EBITDA de cada ano respectivamente.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Balanco Patrimonial do Grupo Reserva (auditado)

(R\$ milhões)

Ativo	31/12/2018	31/12/2019	Data Base 30/06/2020
Caixa e equivalentes de caixa	16	12	80
Contas a receber	87	98	42
Adiantamentos	3	4	5
Tributos a recuperar	6	3	2
Estoques	74	94	78
Instrumentos financeiro derivativos	1	1	5
Outros valores a receber	0	1	0
Total do ativo circulante	187	213	212
IR e CSLL diferidos	7	9	19
Outros valores a receber	0	1	1
Total do realizável a longo prazo	7	10	20
Imobilizado Líquido	22	70	66
Intangível Líquido	5	7	7
Total do permanente	27	76	72
Ativo total	221	299	304

Fonte: Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva**, para os períodos findos em dezembro de 2018 e 2019 e 30 de junho de 2020.

Sumário das informações financeiras históricas (cont.)

O aumento do saldo de caixas e equivalentes de caixa e de empréstimos e financiamentos entre os períodos de dezembro de 2019 e junho de 2020 está ligado às ações tomadas para enfrentamento da pandemia do COVID 19. Foram feitas novas captações de empréstimos para funcionar como um seguro de caixa durante o período de quarentena, as quais aumentaram o caixa da **Empresa**.

Contas a receber se referem aos saldos a receber das vendas realizadas pelo **Grupo Reserva**, as quais são pulverizadas, não havendo cliente que isoladamente represente mais de 10% do saldo de contas a receber por período. Os saldos de contas a receber são maiores no fim do ano em função da sazonalidade das vendas que é concentrada nesse período.

Os adiantamentos são referentes a obras em andamento relativas as novas lojas ou revitalização de existentes, fornecedores de matéria-prima, importações, devoluções de compras e outros. O aumento no saldo em junho de 2020 se deve aos impactos da quarentena. Como o centro de distribuição do **Grupo Reserva** ficou fechado isso acarretou na demora para cobrar os produtos enviados com defeitos e/ou receber os produtos consertados de seus fornecedores de produtos ou matéria-prima que chegam com defeito.

Tributos a recuperar refere-se, sobretudo, a saldos de ICMS e IRPJ e CSLL. A parcela maior refere-se a ICMS a recuperar o qual reflete o impacto da contabilização do efeito da Lei da Moda.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Balanco Patrimonial do Grupo Reserva (auditado)

(R\$ milhões)

Ativo	31/12/2018	31/12/2019	Data Base 30/06/2020
Caixa e equivalentes de caixa	16	12	80
Contas a receber	87	98	42
Adiantamentos	3	4	5
Tributos a recuperar	6	3	2
Estoques	74	94	78
Instrumentos financeiro derivativos	1	1	5
Outros valores a receber	0	1	0
Total do ativo circulante	187	213	212
IR e CSLL diferidos	7	9	19
Outros valores a receber	0	1	1
Total do realizável a longo prazo	7	10	20
Imobilizado Líquido	22	70	66
Intangível Líquido	5	7	7
Total do permanente	27	76	72
Ativo total	221	299	304

Fonte: Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva**, para os períodos findos em dezembro de 2018 e 2019 e 30 de junho de 2020.

Sumário das informações financeiras históricas (cont.)

O saldo de estoques normalmente sofre um aumento em outubro para atender a sazonalidade das vendas na virada de coleção e datas festivas como *Black Friday* e festas de fim de ano.

O saldo de IR e CSLL diferidos é composto principalmente por prejuízos fiscais e diferenças temporárias. O **Grupo Reserva** constitui imposto diferido sobre despesas temporárias do exercício.

O imobilizado é composto por benfeitorias em imóveis de terceiros, móveis e utensílios, máquinas e equipamentos, equipamentos de processamento eletrônico de dados, instalações e direito de uso.

A partir de janeiro de 2019, o **Grupo Reserva** passou a adotar o IFRS 16 - Arrendamento Mercantil. Dessa forma, no imobilizado, está sendo registrado o valor referente aos contratos de direito de uso dos ativos e que vem sendo amortizado pelo prazo dos contratos. No passivo circulante e não-circulante, a Companhia registra os valores a pagar referentes aos contratos de locação.



Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

Balanco Patrimonial do Grupo Reserva (auditado)

(R\$ milhões)

Passivo	31/12/2018	31/12/2019	Data Base 30/06/2020
Fornecedores	25	30	13
Empréstimos e financiamentos	6	17	38
Salários, encargos e benefícios	18	19	12
Tributos a recolher	8	6	1
Arrendamentos a pagar	-	14	12
Instrumentos financeiros derivativos	-	0	-
Outras contas a pagar	13	13	10
Total do passivo circulante	71	99	86
Empréstimos e financiamentos	16	25	63
Provisão para contingências	0	4	3
Arrendamentos a pagar	-	29	29
Outras contas a pagar	-	-	4
Total do exigível a longo prazo	16	57	99
Capital social	1	1	1
(-) Cotas em tesouraria	-	(0)	(0)
Reserva de capital	34	34	34
Reserva legal	0	0	0
Reserva de retenção de lucros	104	111	83
Transação com não controladores	(5)	(4)	(0)
Patrimônio Líquido	135	142	118
Passivo Total	221	299	304

Fonte: Demonstrações Financeiras auditadas do **Grupo Reserva**, para os períodos findos em dezembro de 2018 e 2019 e 30 de junho de 2020.

Sumário das informações financeiras históricas (cont.)

O saldo de fornecedores refere-se à fornecedores nacionais e estrangeiros de matéria-prima, produtos e serviços, e não há fornecedor que isoladamente represente mais de 20% do saldo de fornecedores por período. Essa linha foi afetada pela pandemia do COVID 19, diminuindo seu saldo em junho de 2020 devido ao fechamento de lojas físicas e consequente redução de compras, além da renegociação de prazos com fornecedores com alterações nas datas de vencimentos e descontos no pagamento.

A dívida do **Grupo Reserva** entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019 aumentou devido principalmente à captação de novos empréstimos como medida de enfrentamento à pandemia. Do total de R\$101 milhões de reais relativos ao saldo de empréstimos e financiamentos em junho de 2020, a maior parte refere-se a montante a pagar em prazo acima de 12 meses.

Outros itens do passivo referem-se principalmente a saldos de tributos parcelados, instrumentos financeiros derivativos e provisão para contingências.

O **Grupo Reserva** aproveitou o auxílio decorrente da pandemia do COVID 19 para aderir ao parcelamento de tributos e postegar seus pagamentos.



Metodologia de Avaliação





Metodologia de Avaliação

	<i>Income Approach</i>	<i>Asset Approach</i>	<i>Market Approach</i>
<i>Aplicação</i>	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando seu potencial de gerar lucros futuros.	Adotado na avaliação de empresa "holding" (não operacional) ou empresa incapaz de gerar retorno, devendo o negócio ser liquidado.	Adotado quando há expectativas de continuidade do empreendimento, visando seu potencial de gerar lucros futuros.
<i>Enfoques</i>	<ul style="list-style-type: none">• Fluxo de caixa futuro, gerado pelas operações da empresa, descontados a valor presente;• Capitalização dos lucros, onde os lucros históricos normalizados são capitalizados por índice (taxa de capitalização).	<ul style="list-style-type: none">• Avaliação dos ativos e passivos a valor de realização ou mercado, ajustando o patrimônio líquido da empresa.	<ul style="list-style-type: none">• Múltiplos de mercado, obtidos no mercado de capitais (ex. Preço da ação por lucro);• Múltiplos de transações realizadas no passado, de empresas que possam ser comparáveis, obtendo o preço pago por vendas, EBITDA, etc.
<i>Principais Vantagens</i>	<ul style="list-style-type: none">• Os aspectos relevantes e intrínsecos ao negócio são considerados;• Método aceito mundialmente como o mais completo e adequado.	<ul style="list-style-type: none">• Simplicidade na aplicação.	<ul style="list-style-type: none">• Obtenção de parâmetros de mercado;• Melhor indicativo de valor quando é adquirido o controle acionário.
<i>Principais Desvantagens</i>	<ul style="list-style-type: none">• Alto grau de subjetividade nas premissas e projeções;• Cálculo de taxa de desconto apropriada;• Valor residual relevante (perpetuidade).	<ul style="list-style-type: none">• Não reflete o potencial de valor do negócio;• Dificuldade em se avaliar os ativos intangíveis.	<ul style="list-style-type: none">• Indisponibilidade de dados públicos;• Dificuldade na análise da comparabilidade dos dados coletados;• Dificuldade na definição da amostra.

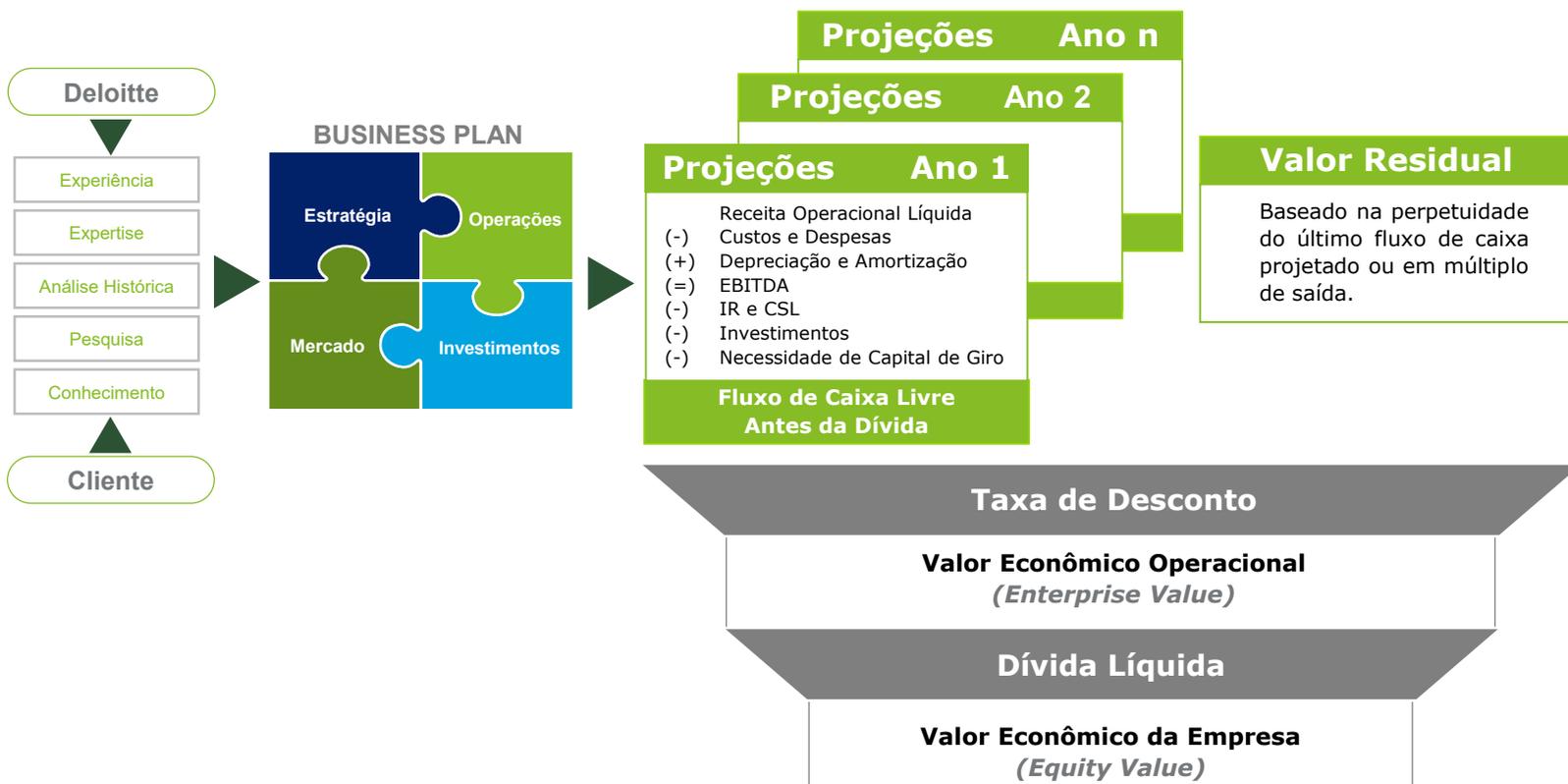


Metodologia de Avaliação

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 do **Grupo Reserva** 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

Considerando as limitações de acesso à informação e à Administração do **Grupo Reserva**, durante o processo de avaliação, baseamos as estimativas e projeções em informações públicas e em informações fornecidas pela Administração da **Arezzo&Co**. Essas informações e documentos fornecidos pela Administração da **Arezzo&Co** incluem, dentre outros, os seguintes:

- Demonstrações Financeiras consolidadas auditadas da **Vamoquevamo** para os períodos findos em 31 de dezembro 2018 e 31 de dezembro de 2019 e 30 de junho de 2020.
- Balancete analítico do **Grupo Reserva** para os períodos findos em 31 de dezembro 2018, 31 de dezembro de 2019 e 30 de junho de 2020.
- Demonstrações financeiras gerenciais do **Grupo Reserva** para o anos de 2018 e 2019 elaboradas pelo banco Itaú e contendo o resultado operacional separado entre as marcas Reserva (inclui as marcas Reserva, Mini, Oficina, Go e Ink), Eva e Ahlma.
- EBITDA pro forma histórico normalizado, desconsiderando-se a resultado negativo das marcas Ahlma e Eva e os efeitos do IFRS 16 (despesas de aluguel foram deduzidas do EBITDA contábil).
- Modelo de projeções contendo o *Business Plan* e o cálculo do valor econômico (*valuation*) das operações consolidadas do **Grupo Reserva**, elaborado pela Administração da **Arezzo&Co** e por seu *Financial Advisor*.
- Projeção das receitas do **Grupo Reserva** segregadas por canal de venda e por marca.
- Perspectivas da Administração da **Arezzo&Co** e do **Grupo Reserva** em relação à descontinuidade das operações das marcas deficitárias (Ahlma).
- Racional das premissas utilizadas para a projeção do fluxo de caixa do **Grupo Reserva**, incluindo crescimento de receita, estratégia de marca e franquias, expectativa de sinergias de redução de estrutura de *back office*, capex para expansão e manutenção das lojas, otimização da negociação de taxas de cartão de crédito, de juros e de IOF, e internalização do licenciamento de calçados.
- Perspectivas da Administração em relação ao benefício fiscal da Lei da Moda e em relação aos benefícios atualmente utilizados pela **Arezzo&Co** e pelo setor de moda.
- Informações sobre a estrutura pretendida para a **Transação** e Fato Relevante divulgado pela Administração da **Arezzo&Co** em 23 de outubro de 2020.
- Planilha contendo o racional de cálculo para a taxa de desconto utilizada pela **Arezzo&Co**.
- Saldo dos empréstimos e financiamentos do **Grupo Reserva** na data-base.
- Saldo contábil dos ativos intangíveis e imobilizados na data-base, bem como as respectivas taxas de amortização e depreciação.
- Saldo de benefício fiscal acumulado e base negativa de contribuição social na data-base.
- Informações sobre a Lei da Moda e a não tributação da receita de subvenção.
- Informações histórica sobre investimentos em manutenção e expansão (CAPEX).



Documentos Recebidos

- Número de ações da **Grupo Reserva** que serão incorporadas a **Arezzo&Co** e percentual correspondente ao capital total (66,984793%).

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

- Relatórios de analistas de mercado (*equity research*) de alguns bancos que cobrem a **Arezzo&Co** e outras empresas semelhantes no mercado de varejo de moda, sendo: J.P. Morgan, Morgan Stanley e Credit Suisse.
- Banco Central do Brasil (BACEN) para obter as projeções de indicadores macroeconômicos.
- Banco de dados Deloitte Consultores e outras informações públicas.

Adicionalmente, foram realizadas discussões com a Administração da **Arezzo&Co**, buscando informações que permitissem melhorar o entendimento do processo operacional do **Grupo Reserva** e dos ativos intangíveis adquiridos, bem como para discutir as principais premissas e considerações que balizaram as análises e estimativas do valor justo dos ativos tangíveis e intangíveis do **Grupo Reserva**.



Taxa de Desconto





Taxa de Desconto

Taxa de Desconto

$$\text{WACC}^* = \text{Ke}(E/(E+D)) + \text{Kd}(1-\text{tributos})(D/(D+E))$$

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

Taxa Livre de Risco (Rf)	1,76% (a)
Prêmio de Mercado (ERP)	6,75% (b)
Beta β	0,82 (c)
Risco País (CRP)	2,24% (d)
Prêmio pelo Tamanho da Empresa (SP)	1,75% (e)

Custo do Capital Próprio (CAPM) Nominal - US\$ 11,25%

Taxa de Inflação Projetada (US\$)	1,61% (f)
Taxa de Inflação Projetada (R\$)	3,50% (g)

Custo do Capital Próprio Nominal (Ke) - R\$ 13,31%

Custo do Capital de Terceiros Nominal (Kd)* - R\$ 6,59% (h)**

Participação do Capital Próprio (E)	93,1% (i)
Participação do Capital de Terceiros (D)	6,9% (i)

WACC Nominal - R\$ 12,85%

*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 20 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 do **Grupo Reserva**, 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 institucional para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Foi adotado como prêmio, a média aritmética do spread dos últimos 12 meses praticado entre os títulos do Governo brasileiro e do Governo norte-americano de prazo similar. Fonte: Análises Deloitte.



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 pequenas empresas americanas desde 1926. Fonte: Análises Deloitte.
- f. Representa o índice projetado de inflação anual de longo prazo norte-americano (1,61%) calculado com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (T-Bond norte-americano de 20 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.
- g. 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 30/06/2020.
- h. O custo de capital de terceiros nominal do **Grupo Reserva** foi calculado com base no seu custo médio de captação, líquido de IR/CSLL. Fonte: Demonstrações Financeiras do **Grupo Reserva** e Análises Deloitte.
- i. 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

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

- A data-base da avaliação é 30 de junho de 2020.
- 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 1º de julho de 2020 e 31 de dezembro de 2029.
- 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 CAPEX, considerando-se um crescimento nominal de 5,5% a.a.
- Esta avaliação reflete a projeção dos resultados operacionais consolidados do **Grupo Reserva**, sendo que os ativos e passivos não operacionais foram somados ou deduzidos do valor das operações do **Grupo Reserva**.
- As projeções foram realizadas com base nas perspectivas da Administração da **Arezzo&Co**, suportada por seu *financial advisor*, em relação ao desempenho futuro das operações do **Grupo Reserva** e as potenciais sinergias que podem ser geradas pela **Transação**.

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

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024 em diante
IPCA	1,63%	3,00%	3,50%	3,50%	3,50%
IGP-M	6,15%	4,00%	3,90%	3,50%	3,50%
Selic	2,92%	2,40%	3,35%	3,92%	3,92%

Fonte: Banco Central do Brasil em 30/06/2020.



Premissas e Projeções

Receita Bruta

Receita Bruta

A Receita Bruta do **Grupo Reserva** é composta pelas receitas dos canais de vendas de varejo (lojas próprias), atacado (multimarcas), franquias, *e-commerce*, licenciamento de calçados e outras.

- A crescimento da receita do **Grupo Reserva** nos últimos anos tem sido impulsionado principalmente pela venda de produtos para o consumidor final através do canal de varejo (lojas próprias).
- Para o primeiro semestre de 2020 a receita do **Grupo Reserva** foi afetada pelos impactos da pandemia do COVID 19 e da quarentena imposta pelo Governo, fechando temporariamente lojas nos canais de varejo, atacado e franquias. Em contrapartida, a receita do canal de *e-commerce* foi impulsionada durante o período de quarentena com a maior adesão do consumidor às compras *online*.
- As vendas do **Grupo Reserva** apresentam sazonalidade e são concentradas principalmente no 2º semestre com a “*Black Friday*” e com as festas de final de ano.

As receitas do **Grupo Reserva** foram projetadas separadamente, considerando-se:

- Varejo (lojas próprias):
 - O varejo é o maior canal de venda do **Grupo Reserva**. Na projeção das lojas Reserva considerou-se a migração de alguns pontos de varejo para o modelo de franquias e atacado (multimarcas).

- Além da marca Reserva, o canal de varejo engloba as marcas Reserva Mini, Oficina, Reserva Ink e Eva. Para essas marcas a projeção reflete o crescimento do número de lojas próprias da Reserva Mini, da Oficina e da Eva até 2023, com um aumento de 14 novas lojas, além das 24 já existentes entre essas três marcas.
- A partir de julho de 2020 a receita de varejo foi projetada considerando-se o estágio de maturidade das lojas, vendas anuais por loja e número de lojas projetado com base no plano de expansão, de acordo com expectativas da Administração da **Arezzo&Co**, como apresentado abaixo:
 - Reserva: migração de 5 lojas de varejo por ano (entre 2022 e 2025) para o modelo de franquias.
 - Reserva Mini: abertura de 5 lojas próprias entre 2021 e 2022.
 - Eva: abertura de 2 lojas entre 2021 e 2022.
 - Oficina: abertura de 3 lojas próprias em 2021 e de 2 lojas por ano entre 2022 e 2023.
- Atacado (multimarcas):
 - O canal de atacado corresponde à venda dos produtos para lojas multimarcas, as quais revendem para seus clientes.
 - A partir do segundo semestre de 2020 projetou-se o início da recuperação das vendas no canal de atacado, com a reabertura do comércio. Entre 2022 e 2025 é esperada uma média de crescimento real de aproximadamente 11%, de acordo com plano de expansão desse canal através de investimentos no reconhecimento da marca, atingindo no longo prazo um crescimento de aproximadamente 6%.



Premissas e Projeções

Receita Bruta

Receita Bruta (cont.)

- Franquias:

- As franquias são lojas com vendas exclusivas das marcas do **Grupo Reserva**.
- A receita de franquias foi separada em *Sell-in* que corresponde às vendas para as unidades franqueadas e em *royalties* que representam 10% sobre as vendas dos franqueados.
- A partir de julho de 2020 o crescimento da receita de franquias está baseada na abertura de novas lojas e migração de lojas próprias para esse canal, de acordo com expectativas da Administração da **Arezzo&Co**. É esperado um aumento de 55 novas lojas de franquias entre 2021 e 2025, totalizando 87 lojas nessa modalidade, no longo prazo.

- E-commerce:

- O canal de *e-commerce* é o canal digital de vendas. Esse canal foi impulsionado pela mudança de comportamento de compra durante a pandemia e a receita de e-commerce no primeiro semestre de 2020 teve um aumento de aproximadamente 136% quando comparado com primeiro semestre de 2019, o que ajudou a **Empresa** reverter parte das perdas de faturamento dos seguimentos de atacado, varejo e franquias, durante o período de *lockdown*.
- A projeção de receita para a linha de e-commerce está baseada na conversão de vendas por visita do canal digital e o ticket médio do canal. Em 2021, projeta-se uma redução da receita desse canal com a normalização do efeito da pandemia e *lockdown*, verificados no ano de 2020.

- A partir de 2022, a Administração da **Arezzo&Co** projeta que o canal Digital será um dos catalizadores de crescimento do **Grupo Reserva** estimando crescimento médio anual de aproximadamente 20% a.a. até 2025 e atingindo um crescimento de longo prazo de 8% em 2029.

- Licenciamento/calçados:

- O canal de licenciamento é composto por *royalties* pelo uso da marca em produtos comercializados por terceiros, principalmente calçados.
- A Administração da **Arezzo&Co** entende que a operação de licenciamento será descontinuada no final de 2020 com o vencimento do contrato com o principal licenciado e internalização da operação de calçados. Portanto, a receita bruta dessa linha foi projetada apenas de julho à dezembro de 2020 com base no volume verificado historicamente.
- A partir de 2021 considerou-se a internalização das receitas de venda de calçados da marca Reserva, ou seja, a comercialização e responsabilidade pelo *sourcing* da mercadoria será do **Grupo Reserva**.
- Para a internalização do licenciamento de calçados a projeção foi baseada no número de POS (*Point of sale*) e no total de vendas vinculados à marca Reserva nas modalidades franquia e atacado (multimarcas). A receita de internalização foi corrigida pela inflação de longo prazo durante o período projetivo.



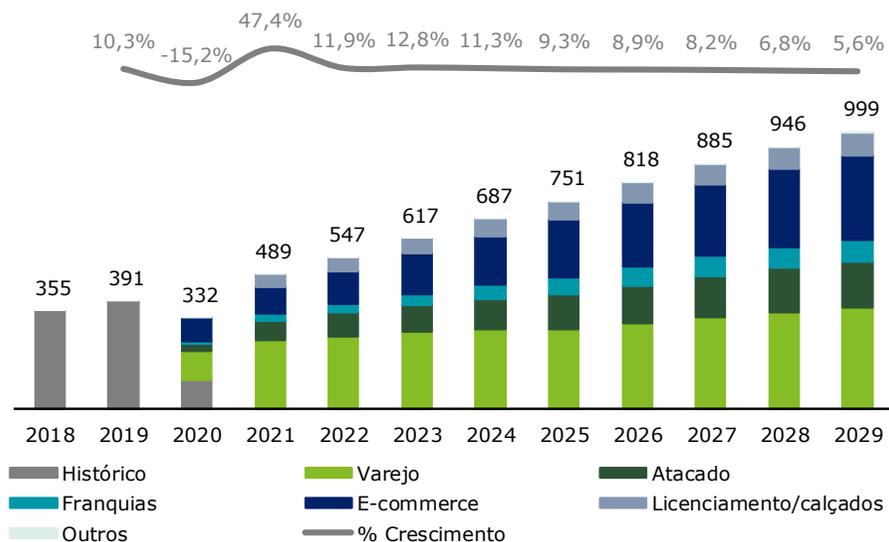
Premissas e Projeções

Receita Bruta e Deudções

Receita Bruta (cont.)

- Outras:
- As outras receitas são compostas pelo canal de venda direta, de serviços e de empresas. A venda direta é a uma iniciativa da Oficina Reserva com vendas ao consumidor final através de representantes. Serviços refere-se a consertos de roupas e outros, e a linha de empresas é constituída por vendas corporativas.
- A projeção da linha de outros foi baseada no crescimento em termos reais de 2,0% de 2020 até 2025. Após 2025, a linha de outros foi projetada aplicando a inflação do período sem crescimento em termos reais.

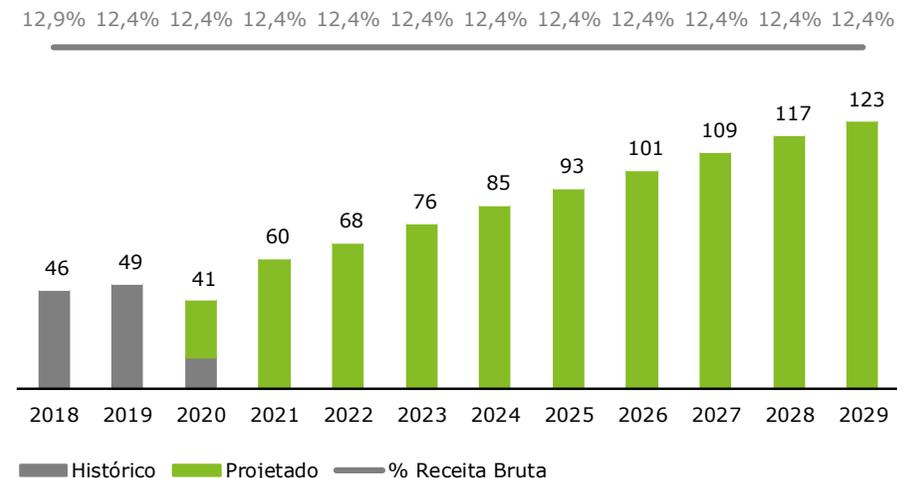
Receita Bruta (R\$ milhões)



Deduções

- As deduções contemplam impostos indiretos (ICMS, PIS, Cofins e ISS), cancelamentos e devoluções.
- As deduções foram projetadas com base nos percentuais médios sobre a receita bruta observados historicamente.
- O **Grupo Reserva** tem regime especial de ICMS concedido pelo estado do Rio de Janeiro através da chamada Lei da Moda. Esse incentivo é classificado como receita de subvenção para investimento e não é tributável para fins de PIS, Cofins, IRPJ e CSLL). Esta lei permite que a indústria transfira sua produção para varejo e atacado a um preço majorado gerando crédito para a entidade que receber a mercadoria.

Deduções (R\$ milhões)





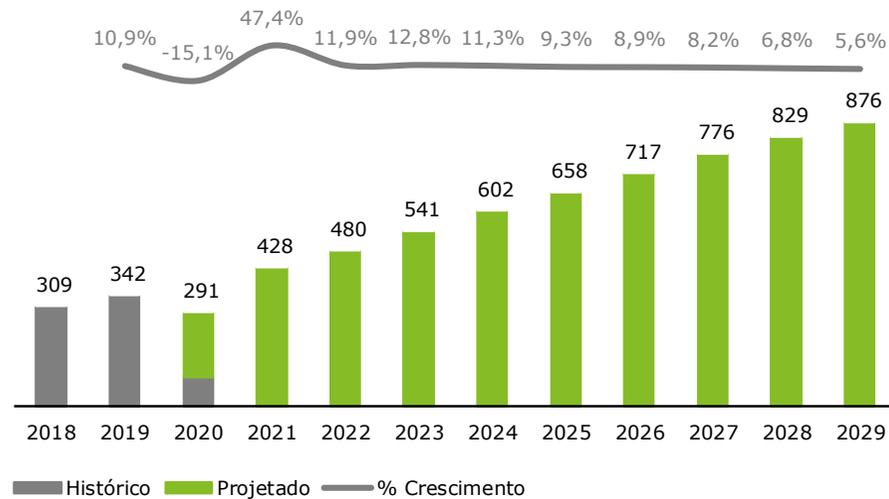
Premissas e Projeções

Receita Líquida e Custos

Receita Líquida

- A receita líquida projetada está demonstrada a seguir:

Receita Líquida (R\$ milhões)



Custos Operacionais

- Os custos foram negativamente impactados pela pandemia em 2020, principalmente vinculado ao impacto da pandemia na rentabilidade do canal de varejo, apesar das medidas adotadas pela Administração do **Grupo Reserva** para enfrentamento do COVID-19.
- A partir de 2021, para o canal de varejo (lojas próprias) foi projetada retomada gradual dos níveis de custos (como percentual da receita líquida) até atingir o patamar de 2019 em 2023, conforme expectativa da Administração da **Arezzo&Co**.
- Para os demais canais (atacado, franquias, *e-commerce*, licenciamento e outros) os custos foram projetados com base nos percentuais sobre a receita líquida observados historicamente.
- A projeção dos custos com a internalização do licenciamento/calçados a partir de 2021 foi baseada na receita bruta dos canais de franquias e atacado (multimarcas) da marca Reserva e um *markup* de 2x e 2,3x, respectivamente, para o canal de atacado e o canal de franquias.



Premissas e Projeções

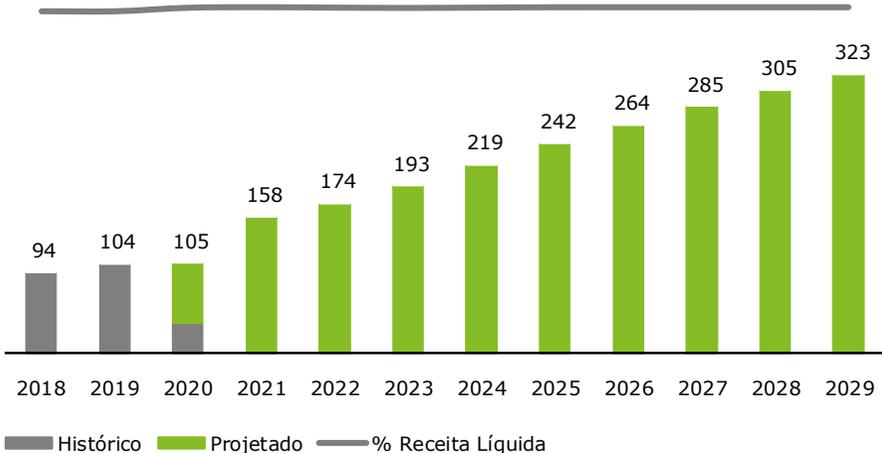
Custos e Despesas Operacionais

Custos Operacionais (cont.)

- Os custos operacionais históricos e projetados estão demonstrados no gráfico:

Custos Operacionais (R\$ milhões)

30,5% 30,4% 36,0% 36,9% 36,3% 35,8% 36,3% 36,8% 36,8% 36,8% 36,8% 36,8%



Despesas Operacionais

As despesas operacionais são compostas por despesas de pessoal, gerais e administrativas, aluguel, *marketing*, frete, cartão de crédito, outras despesas e despesas com franquias. As despesas foram projetadas de acordo com as seguintes premissas:

- Pessoal:

As despesas com pessoal foram projetadas considerando-se as respectivas naturezas fixas e variáveis, sendo a parcela fixa corrigida pela inflação e a variável de acordo com o percentual histórico de receita líquida.

- Gerais e administrativas:

Projetadas com base no histórico atualizado pela expectativa de inflação no longo prazo.

- Aluguel:

As despesas de aluguel foram separadas em aluguéis corporativos e aluguéis de lojas próprias.

- Corporativo foi projetada de forma fixa, sendo reajustada pelo IPCA anualmente.
- As despesas com os alugueis de lojas próprias foram projetadas com base nas respectivas naturezas fixas e variáveis, sendo a parcela fixa corrigida pelo IGP-M e a variável projetada de acordo com os percentuais históricos de receita líquida para a linha de varejo (lojas próprias).

- Marketing:

As despesas com marketing foram projetadas de acordo com o percentual histórico sobre a receita bruta.



Premissas e Projeções

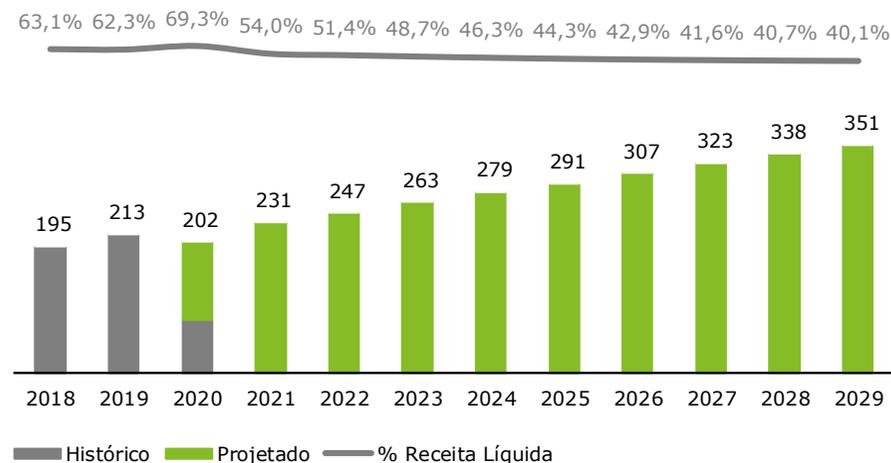
Despesas Operacionais

Despesas Operacionais (cont.)

- Frete:
Despesa projetada de acordo com o percentual histórico do total de receita líquida, excluindo a receita líquida de franquias.
- Cartão de crédito e outras despesas:
Despesa projetada de acordo com o percentual histórico sobre a receita líquida, excluindo a receita líquida de franquias e de atacado (multimarcas), uma vez que a natureza dessas despesas não contemplam esses canais de vendas.
- Franquias:
Despesa projetada de acordo com o percentual histórico sobre a receita líquida de franquias.
- As despesas fixas são diluídas no longo prazo devido ao ganho de escala pela mudança de modelo expansão já que os canais de franquias e atacado apresentam despesas menores. Essa mudança de expansão também acaba trazendo uma diluição de despesas ligada ao mix de canais.

- As despesas operacionais históricas e projetadas estão apresentadas a seguir:

Despesas Operacionais (R\$ milhões)





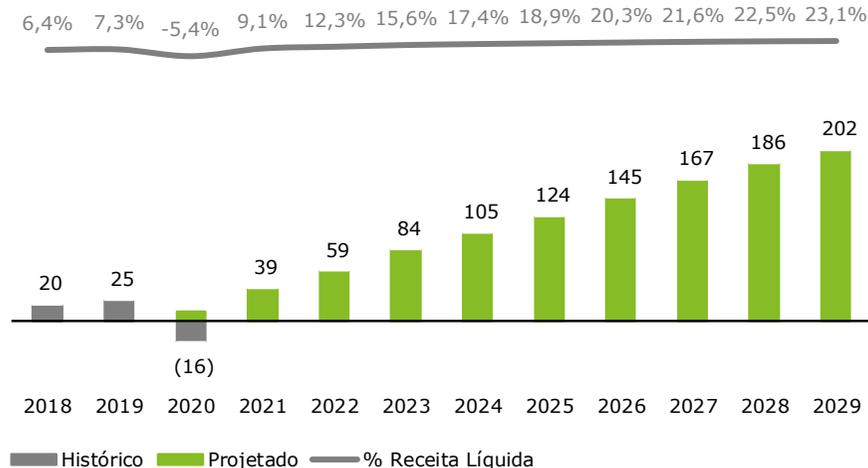
Premissas e Projeções

EBITDA, Depreciação e Amortização, e Arrendamento Mercantil

EBITDA

- O EBITDA 2020 reflete os desafios enfrentados pelo setor durante o período de *lockdown* e fechamento das lojas dos canais de varejo, atacado e franquias em função da pandemia do COVID 19.
- O aumento da margem EBITDA na projeção decorre principalmente do plano de expansão através de franquias, multimarcas e e-commerce, de acordo com a expectativa da Administração da **Arezzo&Co.**
- Com base nas premissas apresentadas anteriormente, o EBITDA histórico e projetado para o **Grupo Reserva**, desconsiderando-se os efeitos do IFRS 16 está apresentado a seguir:

EBITDA (R\$ milhões)



Nota: O EBITDA projetado desconsidera as sinergias específicas da **Arezzo&Co.**

Depreciação e Amortização

- Para o cálculo da depreciação e amortização, foram utilizadas as taxas atualmente praticadas pela **Empresa**, com base em informações reportadas pelo **Grupo Reserva** em suas demonstrações financeiras auditadas.

Arrendamento Mercantil

- A partir de 2019 o **Grupo Reserva** passou a contabilizar seus arrendamentos mercantis em linha com o pronunciamento contábil IFRS 16. Na data-base, o saldo de arrendamento e direito de uso era composto pelo arrendamento de diversos bens, principalmente imóveis como escritórios, centros de distribuição e lojas.
- O **Grupo Reserva** reconhece os pagamentos associados a esses arrendamentos como despesa de aluguel pelo método linear ao longo do prazo do arrendamento.
- Para fins deste trabalho, considerou-se o Arrendamento Mercantil como parte da Despesa de Aluguel, conforme detalhado anteriormente.



Premissas e Projeções

IRCS, Capital de Giro e Investimentos

Imposto de Renda e Contribuição Social

- O Imposto de Renda e Contribuição Social foram projetados de acordo com a legislação fiscal vigente (Regime de Lucro Real), considerando as taxas de 25% e 9% para imposto de renda e contribuição social, respectivamente.
- De acordo com as demonstrações financeiras auditadas, na data-base de avaliação o **Grupo Reserva** possui o montante de R\$18,78 milhões de saldo de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social.
- As receitas de subvenção decorrentes da Lei da Moda foram excluídas da base tributável do **Grupo Reserva**, conforme Legislação Vigente.

Capital de Giro

- Para o cálculo da necessidade de capital de giro das operações, foram considerados os prazos médios históricos praticados pelo **Grupo Reserva** para os principais ativos e passivos operacionais.

Investimentos

Os investimentos foram projetados com base na expectativa da Administração da **Arezzo&Co**, contemplando as estimativas de gasto para manutenção e para a expansão das operações.

• Imobilizado:

- Os investimentos em manutenção foram projetados com base nos percentuais sobre a receita líquida observados historicamente.
- Os investimentos em expansão contemplam investimento em novas lojas e investimento na remodelação de algumas lojas existentes. Para as novas lojas, a projeção foi baseada no valor histórico de investimentos por metro quadrado atualizado pela inflação e no tamanho médio das novas lojas (área).
- Da mesma forma, a remodelação foi projetada com base no valor histórico de investimento histórico e na estimativa de necessidade de investimento por loja.

• Intangível:

- Os investimentos em sistemas aplicativos e em pesquisa e desenvolvimento também foram projetados com base nos percentuais sobre a receita líquida observados historicamente.



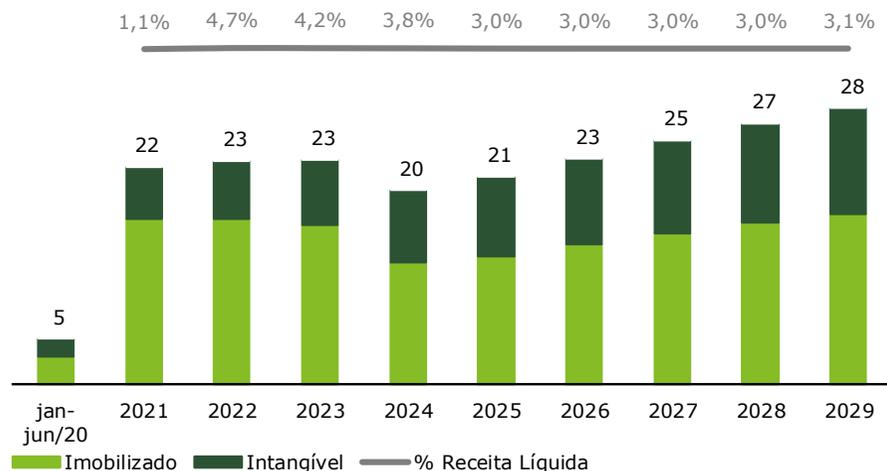
Premissas e Projeções

Investimentos e Ajustes Econômicos

Investimentos (cont.)

A projeção dos investimentos está apresentada a seguir:

Investimentos (R\$ mil)



Ajustes Econômicos (Ativos e Passivos Não Operacionais)

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

Ajustes Econômicos	Nota	R\$ milhões
Caixa e equivalentes de caixa		80
Instrumentos financeiro derivativos		5
Empréstimos e financiamentos		(101)
Provisão para contingências	(a)	(3)
Total		(20)

Notas:

(a) Provisão para contingências: de acordo com as demonstrações financeiras auditadas, na data-base os **Grupo Reserva** mantinha provisão para riscos com base em discussões em andamento, que tenham sido avaliadas pela Administração, suportada pelos seus assessores jurídicos, como de risco possível e provável de perda.



Resultado da Avaliação





Resultado da Avaliação

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 do **Grupo Reserva**, na data-base 30 de junho de 2020, encontra-se dentro do intervalo demonstrado a seguir:

(R\$ milhões)

Resultado da Avaliação

Taxa de Desconto	13,09%	12,84%	12,59%
Fluxo de Caixa a Valor Presente	177	180	183
(+) Perpetuidade ¹	523	552	583
Valor Operacional da Empresa	700	732	766
(+/-) Ajustes Econômicos	(20)	(20)	(20)
Valor Econômico	681	713	747
Múltiplo Implícito²	20,7x	21,7x	22,7x
% de Ações Incorporadas	66,98%	66,98%	66,98%
Valor Econômico dos 66,98% das ações	456	477	500

¹A fórmula de cálculo da perpetuidade está demonstrado no Anexo III.

²Foi utilizado o EBITDA normalizado de 2019, excluindo o resultado gerencial da marca Ahlma, a qual foi descontinuada em 2020. A análise dos múltiplos das *peers* de mercado está apresentada no Anexo I.



Anexos



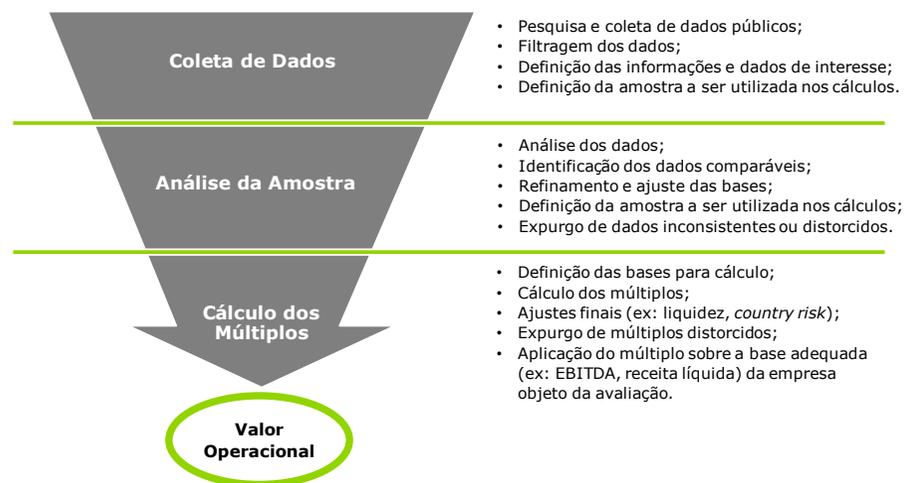


Anexo I

Análise de Múltiplos

Múltiplos de Mercado

Foi realizada uma análise de múltiplos de mercado baseada nas empresas de varejo de moda e de capital aberto que são comparáveis ao **Grupo Reserva**.



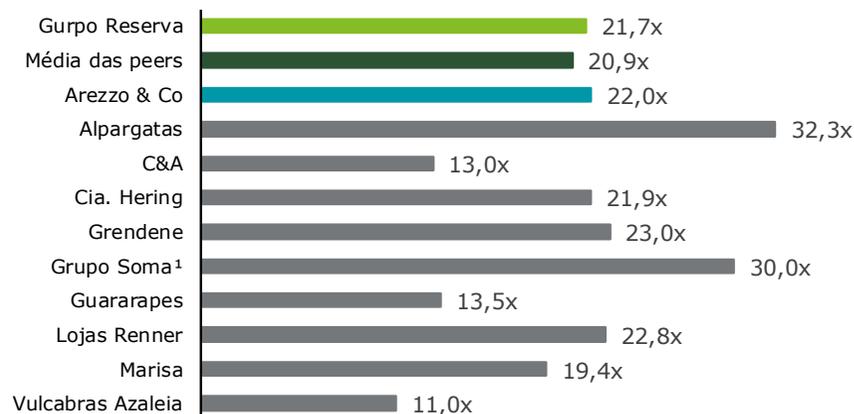
Análise de Múltiplos

Considerando-se os efeitos adversos da pandemia do COVID 19 no EBITDA de empresas do setor de varejo de moda, dado as medidas adotadas pelos governos e pelas empresas para contenção e mitigação dos efeitos da pandemia, os múltiplos de mercado de 2020 apresentam distorções significativas entre as *peers*. Desta forma, a análise de múltiplos foi baseada nos números de 2019.

O EBITDA foi obtido através das demonstrações financeiras públicas das empresas comparáveis e ajustados desconsiderando-se o efeito de IFRS 16.

Para o múltiplo do **Grupo Reserva** foi utilizado o EBITDA normalizado excluindo o efeito da marca Ahlma que foi descontinuada em 2020.

Múltiplos de Mercado - EV/EBITDA (2019)



¹Para o Grupo Soma, dado que sua abertura de capital aconteceu em 29 de julho de 2020, foi utilizada a capitalização de mercado do dia do seu IPO e o EBITDA do ano de 2019 para o cálculo do múltiplo EV/EBITDA.



Anexo II

Demonstração de Resultado Projetada

(R\$ milhões)

Demonstração do Resultado	jul-dez/20	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Bruta	226	489	547	617	687	751	818	885	946	999
% Crescimento	114,3%	8,7%	11,9%	12,8%	11,3%	9,3%	8,9%	8,2%	6,8%	5,6%
Deduções	(27)	(60)	(68)	(76)	(85)	(93)	(101)	(109)	(117)	(123)
% Receita Bruta	-11,8%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%
Receita Operacional Líquida	199	428	480	541	602	658	717	776	829	876
% Crescimento	118,9%	8,0%	12%	13%	11%	9%	9%	8%	7%	6%
Custos e Despesas Operacionais	(189)	(390)	(421)	(457)	(497)	(534)	(571)	(609)	(643)	(674)
% Receita Líquida	-95%	-91%	-88%	-84%	-83%	-81%	-80%	-78%	-78%	-77%
EBITDA	10	39	59	84	105	124	145	167	186	202
% Margem EBITDA	5%	9%	12%	16%	17%	19%	20%	22%	22%	23%
. Depreciação e Amortização	(4)	(10)	(13)	(13)	(15)	(19)	(22)	(24)	(24)	(24)
Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto	7	29	46	71	89	105	123	143	162	178
% Receita Líquida	3,3%	6,8%	9,5%	13,1%	14,8%	16,0%	17,2%	18,5%	19,6%	20,3%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	-	(0)	(3)	(8)	(14)	(21)	(26)	(31)	(36)	(41)
% IR e CS	0,0%	0,5%	6,7%	11,0%	15,4%	19,9%	20,8%	21,8%	22,4%	22,9%
Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício	7	29	42	63	75	84	98	112	126	137
% Margem Líquida	3,3%	6,8%	8,9%	11,6%	12,5%	12,8%	13,6%	14,5%	15,2%	15,7%

Nota: O EBITDA projetado desconsidera o efeito do IFRS 16 e as sinergias específicas da **Arezzo&Co.**



Anexo II

Demonstração de Resultado Projetada

(R\$ milhões)

Fluxo de Caixa	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	10	39	59	84	105	124	145	167	186	202
. Variação de Capital de Giro	(25)	(56)	(20)	(24)	(27)	(25)	(26)	(26)	(24)	(21)
EBITDA (Líquido de Capital de Giro)	(15)	(17)	39	60	77	99	119	141	163	181
. Investimentos	(5)	(22)	(23)	(23)	(20)	(21)	(23)	(25)	(27)	(28)
. Imposto de Renda e Contribuição Social	-	(0)	(3)	(8)	(14)	(21)	(26)	(31)	(36)	(41)
Fluxo de Caixa Livre	(19)	(40)	13	29	44	57	70	85	99	112

Nota: O EBITDA projetado desconsidera o efeito do IFRS 16 e as sinergias específicas da **Arezzo&Co.**



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 Laudo, em ordem alfabética:

- a.a.: ao ano.
- 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.
- *Corporate Finance*: Finanças Corporativas.
- CPI: *Consumer Price Index*. Representa a inflação projetada nos Estados Unidos.
- 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.
- IRCS: Imposto de Renda e Contribuição Social.
- Perpetuidade (Modelo de Gordon): é o valor presente dos fluxos de caixa futuros, assumidos com crescimento constantes em intervalos regulares para sempre.
- 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.

Fórmulas

As fórmulas utilizadas nesse relatório estão apresentadas a seguir:

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

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

Tax = Alíquota de imposto de (IRCS) vigente no país comparável;

D = Dívida líquida; e

E = Capital próprio.

$$\bullet \text{ Ke (USD)} = R_f + (\text{ERP} \times \beta) + \text{CRP} + \text{SP}, \text{ onde:}$$

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

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

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

B = Beta;

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

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



Anexo III

Glossário e Fórmulas

Fórmulas (cont.)

As fórmulas utilizadas nesse relatório estão apresentadas a seguir:

- $Ke (BRL) = \frac{(1 + Ke (USD)) \times (1 + IPCA)}{(1 + CPI)}$, 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 firma-membro da Deloitte, uma de suas entidades relacionadas, ou à Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"). Cada firma-membro da Deloitte é uma entidade legal separada e membro da DTTL. A DTTL não fornece serviços para clientes. Por favor, consulte www.deloitte.com/about para saber mais.

A Deloitte é líder global em auditoria, consultoria empresarial, assessoria financeira, gestão de riscos, consultoria tributária e serviços correlatos. Nossa rede de firmas-membro, presente em mais de 150 países e territórios, atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®. Saiba como os 312.000 profissionais da Deloitte impactam positivamente seus clientes em www.deloitte.com.

Confidencial

© 2020. Para mais informações, contate a Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Arezzo & Co. S.A.