

## **Arezzo Indústria e Comércio S.A.**

*Relatório de Avaliação  
Econômico-Financeira da  
Sunset Agenciamento e Intermediação  
S.A.*

*Data-base: 30 de abril de 2022*

*Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.*

19 de julho de 2022

À  
**Arezzo Indústria e Comércio S.A.**  
São Paulo – SP

Att.: Amanda Brenner

**Ref.: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da Sunset Agenciamento e Intermediação S.A.**

Prezados Senhores,

Conforme solicitado por V.Sas. procedemos ao serviço de Avaliação Econômico-Financeira das operações da Sunset Agenciamento e Intermediação S.A. ("**Sunset**" ou "**Empresa**") na data-base 30 de abril de 2022. 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 **Sunset na Arezzo&Co** ("**Transação**"), atendendo os requisitos do Art. Nº 252 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76).

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

## **METODOLOGIA**

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

A Deloitte é líder global de auditoria, consultoria empresarial, assessoria financeira, gestão de riscos, consultoria tributária e serviços correlatos. Nossa rede global de firmas-membro e entidades relacionadas, presente em mais de 150 países e territórios (coletivamente, a "organização Deloitte"), atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®. Saiba como os cerca de 345 mil profissionais da Deloitte impactam positivamente seus clientes em [www.deloitte.com](http://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 da **Sunset**, na data-base 30 de abril de 2022, encontra-se dentro do intervalo apresentado a seguir:

	(R\$ mil)		
<b>Resultado da Avaliação</b>			
Taxa de Desconto	14,76%	14,26%	13,76%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>21.495</b>	<b>21.916</b>	<b>22.349</b>
(+) Perpetuidade	13.257	14.412	15.701
<b>Valor Operacional da Empresa</b>	<b>34.753</b>	<b>36.328</b>	<b>38.050</b>
(+/-) Ajustes Econômicos	900	900	900
<b>Valor Econômico da Empresa</b>	<b>35.652</b>	<b>37.227</b>	<b>38.949</b>
Valor Equivalente a Participação Societária de 70%	24.957	26.059	27.265

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










Atenciosamente,

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU  
Consultores Ltda.

DocuSigned by:  
  
B0FBFE7802D441B...  
Marcela Yamamoto  
Sócia

# Índice

---

	Notas Importantes	04
	Informações sobre o Avaliador	07
	Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta	11
	Metodologia de Avaliação	16
	Documentos Recebidos	19
	Taxa de Desconto	21
	Premissas e Projeções	24
	Resultado da Avaliação	31
	Anexos	33
	I – Demonstração de Resultado Projetada	34
	II – Glossário e Fórmulas	36



# Notas Importantes





# Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. ("Deloitte Consultores") foi contratada pela Administração da Arezzo Indústria e Comércio S.A. ("**Arezzo&Co**" ou "**Cliente**") para preparar o presente relatório de avaliação econômico-financeira da Sunset Agenciamento e Intermediação S.A. ("**Sunset**" ou "**Empresa**"), na data-base 30 de abril de 2022. 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 **Sunset** na **Arezzo&Co** ("**Transação**"), atendendo aos requisitos do Art. Nº 252 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 da **Sunset**, não auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2019, 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2021; (ii) Balancetes analíticos da **Sunset** para os períodos findos em 31 de dezembro 2021 e 30 de abril de 2022; (iii) Plano de negócios e projeções financeiras da **Sunset** preparadas pela Administração da **Arezzo&Co**; e (iv) discussões com a Administração da **Arezzo&Co** em relação ao desempenho passado e às expectativas futuras sobre os negócios da **Sunset**. 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 **Sunset** e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre tais informações ou sobre as demonstrações financeiras da **Sunset**.
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 da **Sunset** 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 **Sunset**.
6. Este Relatório não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da Deloitte Consultores de investimento, incorporação, compra ou venda de ações da **Sunset**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva da Administração da **Arezzo&Co**, de seus acionistas e dos acionistas do **Sunset**.
7. As Administrações e acionistas da **Arezzo&Co** e da **Sunset** 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 da **Sunset**. 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.



# Notas Importantes

8. Este Relatório foi preparado com o objetivo de subsidiar a Administração da **Arezzo&Co** no âmbito do processo de incorporação das ações da **Sunset** na **Arezzo&Co** (“**Transação**”), atendendo aos 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 da **Sunset**, 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 **Sunset** 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 da **Sunset**. Dessa forma, não é possível que nosso trabalho de *valuation* da **Sunset** 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 da **Sunset** 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 subseqüentes.



# Informações sobre o Avaliador







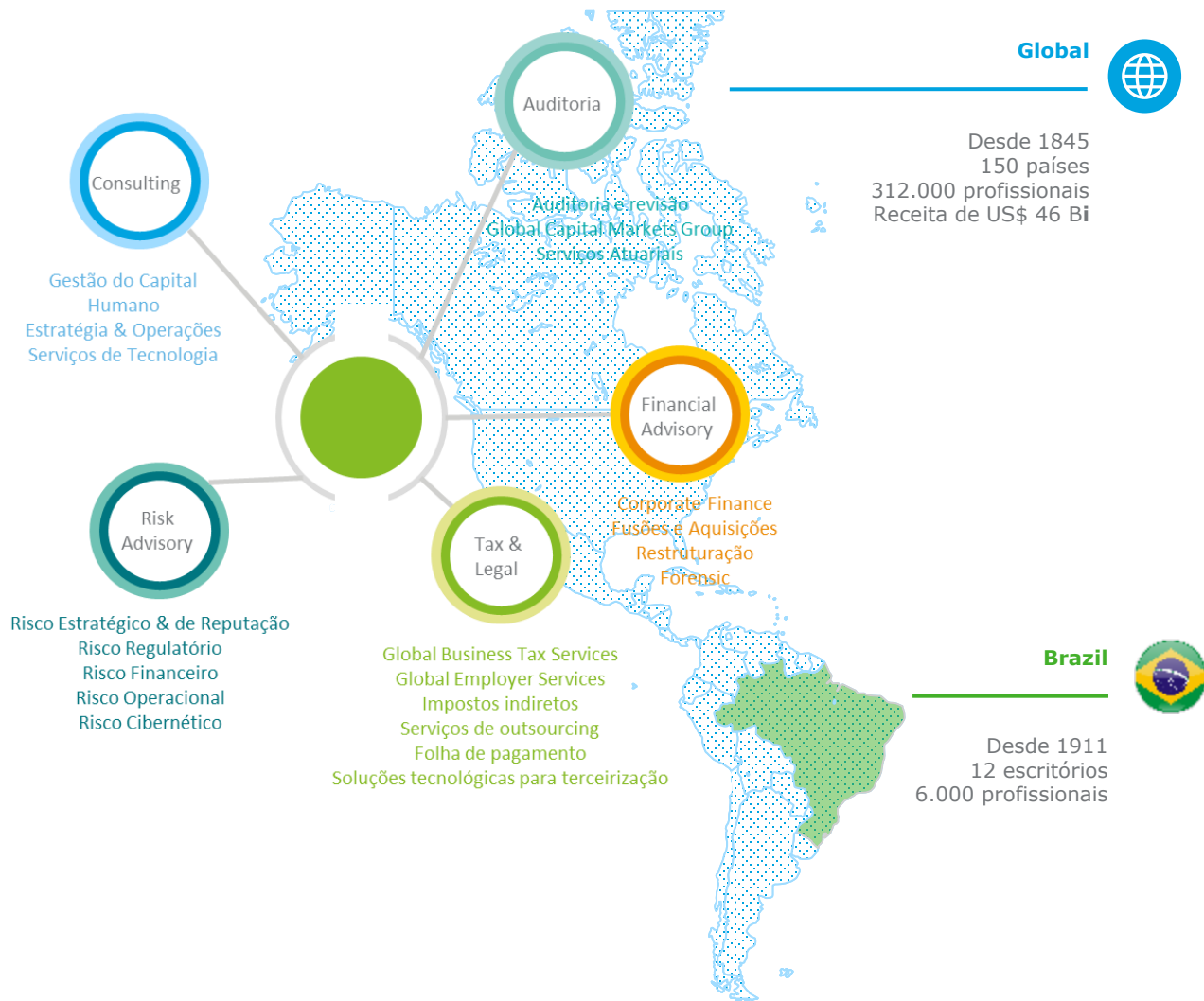
# Informações sobre o Avaliador

## 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 6.500 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.

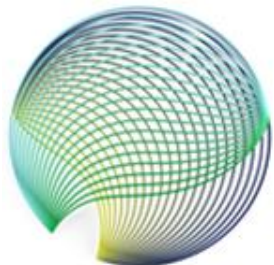
O propósito da Deloitte – *making impacts that matter* – nos remete à prioridade dos nossos profissionais, que é fazer o que realmente é importante, em três dimensões: os nossos clientes, os nossos próprios profissionais e a sociedade como um todo.





# 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
2021	EDP Energias do Brasil S.A.	Avaliação da Celg Transmissão S.A. para atendimento ao Art. 256 e Art. 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)
2021	SLC Agrícola S.A.	Avaliação da Terra Santa para atendimento ao Art. 252 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)
2020	Arezzo S.A.	Avaliação da Reserva para atendimento ao Art. 252 e do Art. 8 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)
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).

### Processo interno de revisão do Relatório

O processo interno de elaboração e aprovação do Relatório incluiu a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultor(es) e diretor, sob a coordenação geral de um sócio, que conduziram entrevistas com a Administração 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. 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**

© 2022. Para mais informações, contate a Deloitte Global.

Sunset Agenciamento e Intermediação. 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*.

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

**Diretor – Valuation&Modeling**

Email: felipesilva@deloitte.com

#### **Experiência profissional**

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

#### **Formação**

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



# Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta





# Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

## **Arezzo Indústria e Comércio S.A.**

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 192 lojas próprias, 775 franquias, 5.515 clientes multimarcas em mais de 1700 cidades.

A **Arezzo&Co** atua nacionalmente através das marcas Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever, Alme, Vans, AR&CO, TROC, ZZ Mall, Baw Clothing, My Shoes e Carol Bassi 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.

AR&CO: criado no ano de 2006 o grupo reserva que agrega as marcas Reserva, Reserva Mini, Oficina, Reserva Go, Reserva Ink e Reversa comercializa seu vestuário em 96 lojas próprias e 62 franquias espalhadas pelo país e em um quiosque de shopping, além do *e-commerce*.

TROC: fundada em 2016 por Luanna Toniolo e adquirida pela Arezzo&Co em Novembro de 2020 a TROC é um brechó online que atua para ressignificar a cultura de consumo e gerar impacto positivo, fomentando a moda circular.

ZZ Mall: primeira plataforma 100% digital da Arezzo&Co, contando com site, APP, revista digital MAGAZZINE entre tantos outros produtos e serviços.

Baw Clothing: uma DNVB (digitally native vertical brand) com modelo de negócios 100% digital e D2C (direct to consumer) que nasceu em 2014 no Bom Retiro, São Paulo.

My Shoes: Em setembro de 2021, a Arezzo&Co adquiriu a My Shoes, marca de calçados e bolsas com conteúdo de moda e perfil acessível focada nas classes B- e C+.

Carol Bassi: marca com foco em peças atemporais e versáteis para o público feminino que leva o nome da estilista e influencer digital Anna Carolina Bassi.



# Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

## Sunset Agenciamento e intermediação S.A.

Fundada na década de 70 no Rio Grande do Sul, sob o nome de “Star Exportações”, a **Sunset** atua no ramo de agenciamento de produção no setor de bolsas e calçados.

A **Sunset** conta com cerca de 80 funcionários e teve Receita Bruta de R\$ 16,9 milhões em 2021. No âmbito internacional, a **Sunset** oferece a seus clientes um processo de criação de campanhas dentro das fábricas construindo coleções inteiras para agenciamento e produção no Brasil.

No Brasil a **Sunset** atende exclusivamente a **Arezzo&Co** e atua no agenciamento de produção, prestando os seguintes serviços:

- Definição e Modelagem dos produtos pela **Arezzo&Co**;
- Recebimento e Precificação da **Sunset**;
- Envio para as fábricas (produção terceirizada);
- Negociação dos preços de produção; e
- Recebimento dos produtos e envio para **Arezzo&Co**.

## Descrição da Transação Proposta

Em linha com uma estratégia que busca ampliar a gestão da cadeia de suprimentos, a **Arezzo&Co** anunciou ao mercado no Fato Relevante publicado em 14 de abril de 2022 a assinatura de um Contrato de Compra e Venda, Incorporação de Ações e Outras Avenças para a combinação das operações das empresas através da aquisição da **Sunset**.

A possível **Transação** tem como objetivo gerar ganhos de sinergia no agenciamento da produção e eficiência na cadeia de suprimentos da **Empresa**. Além disso, devido ao histórico da **Sunset** de mais de 50 anos no setor de exportações e base de clientes, a aquisição possibilitaria a expansão das exportações da **Arezzo&Co**.

As partes estabelecem, dentre outras matérias, os principais termos e condições para a combinação de negócios da **Arezzo&Co** e da **Sunset**, de forma que: (i) a **Arezzo&Co** passe a ser a detentora direta da totalidade das ações de emissão da **Sunset** e (ii) os acionistas da **Sunset**, conforme identificados no Contrato de Compra e Venda, Incorporação de Ações e Outras Avenças, em contrapartida à suas participações na **Sunset**, recebam uma parcela em dinheiro no valor de R\$ 9,406 milhões e participação societária na **Arezzo&Co** decorrente da emissão de 369.453 novas ações ordinárias da **Arezzo&Co** que serão de direito dos acionistas da **Sunset**.



# Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

## Demonstração do Resultado

### Demonstração do Resultados não auditado da Sunset

(R\$ mil)

<b>Demonstração do Resultado</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jan-abr 2022</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>12.256</b>	<b>16.893</b>	<b>9.033</b>
% Crescimento	n/a	37,8%	60,4%
Deduções	(673)	(941)	(503)
% Receita Bruta	-5,5%	-5,6%	-5,6%
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>11.584</b>	<b>15.951</b>	<b>8.530</b>
% Crescimento	n/a	37,7%	60,4%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(8.149)</b>	<b>(10.603)</b>	<b>(4.725)</b>
% Receita Bruta	59,8%	60,4%	67,2%
<b>EBITDA</b>	<b>3.435</b>	<b>5.348</b>	<b>3.805</b>
% Receita Bruta	29,6%	33,5%	44,6%
. Depreciação e Amortização	(226)	(190)	(111)
<b>Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto</b>	<b>3.209</b>	<b>5.158</b>	<b>3.694</b>
% Receita Bruta	27,7%	32,3%	43,3%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(1.326)	(1.827)	(831)
% IR e CS	41,3%	35,4%	22,5%
<b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>1.883</b>	<b>3.331</b>	<b>2.863</b>
% Receita Bruta	16,3%	20,9%	33,6%

Fonte: Administração da **Arezzo&Co.**



# Breve Descrição das Empresas e da Transação Proposta

## Balanço Patrimonial

### Balanço Patrimonial não auditado da Sunset

Ativo	(R\$ mil)			Passivo	(R\$ mil)		
	31/12/2020	31/12/2021	Data Base 30/04/2022		31/12/2020	31/12/2021	Data Base 30/04/2022
Disponibilidades	860	1.593	904	Partes Relacionadas	4	59	4
Duplicatas a receber	409	706	1.292	Contas a Pagar	13	13	92
Adiantamento a Fornecedores	35	0	61	Fornecedores	49	77	113
Adiantamento a Funcionarios/Pro Labore	51	114	36	Obrigações Trabalhistas	366	570	856
Devedores Diversos	42	33	32	Obrigações Sociais	145	186	172
Impostos a Compensar	5	-	37	Obrigações Tributárias	334	469	73
Despesas Antecipadas	33	51	117	Outros passivos	-	3	-
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>1.435</b>	<b>2.497</b>	<b>2.480</b>	<b>Total do passivo circulante</b>	<b>910</b>	<b>1.376</b>	<b>1.310</b>
Imobilizado Líquido	853	1.233	1.142	Capital Social	150	150	150
Intangível Líquido	127	85	72	Lucro/ (prejuízos) acumulados	1.356	2.288	2.234
<b>Total do permanente</b>	<b>981</b>	<b>1.318</b>	<b>1.214</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.506</b>	<b>2.438</b>	<b>2.384</b>
<b>Ativo total</b>	<b>2.416</b>	<b>3.815</b>	<b>3.694</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>2.416</b>	<b>3.815</b>	<b>3.694</b>

Fonte: Administração da **Arezzo&Co.**





# Metodologia de Avaliação





# Metodologia de Avaliação

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

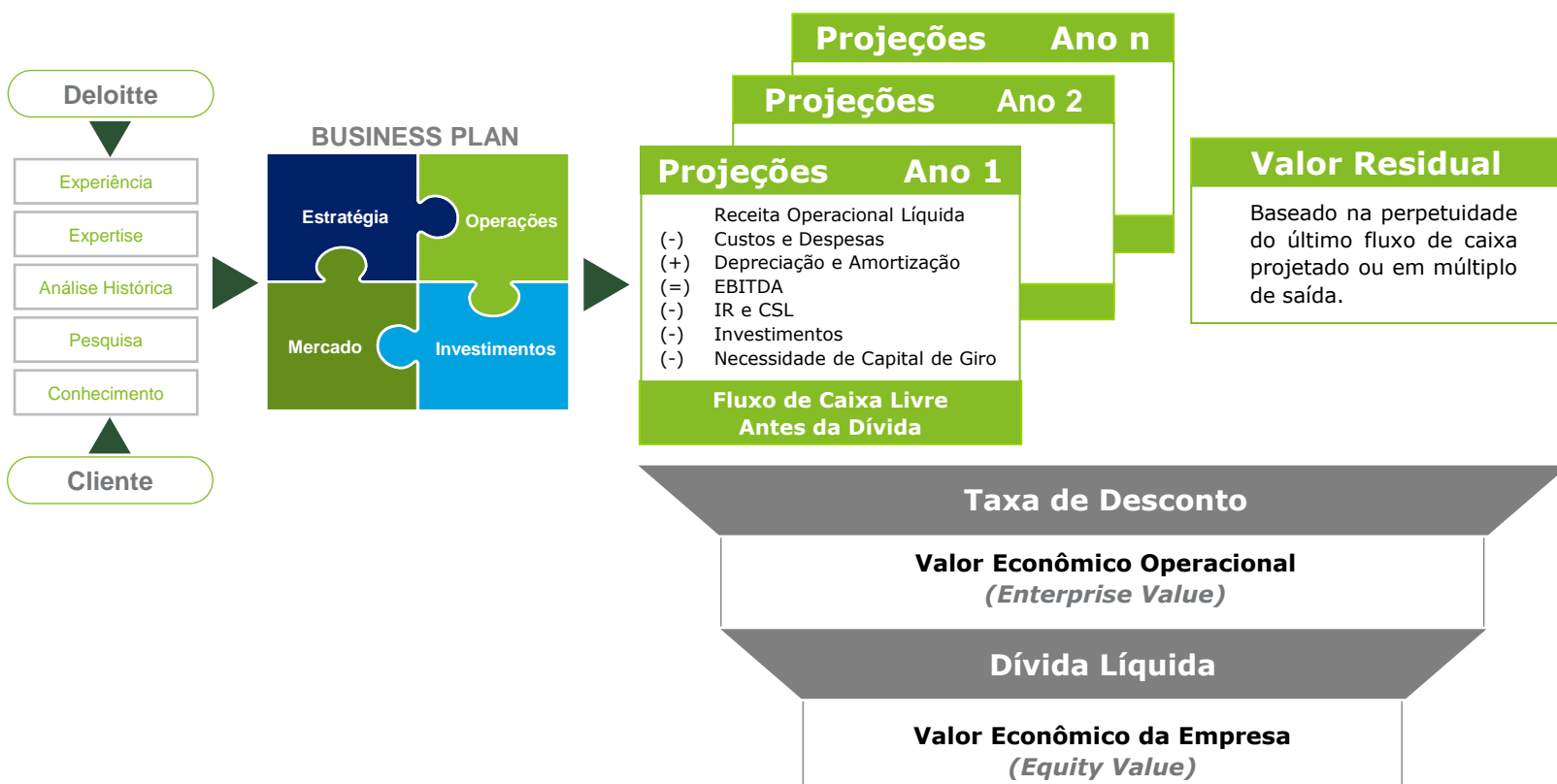


# Metodologia de Avaliação

## Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente

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

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





# Documentos Recebidos





# Documentos Recebidos

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

- Demonstrações Financeiras da **Sunset**, não auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2019, 31 de dezembro de 2020 e 31 de dezembro de 2021.
- Balancete analíticos da **Sunset** para os períodos findos em 31 de dezembro 2021 e 30 de abril de 2022.
- Plano de negócios e projeções financeiras da **Sunset** preparadas pela Administração da **Arezzo&Co**, em linha com o *business plan* preparado para a realização da oferta da **Transação**.
- Informações sobre a estrutura pretendida para a **Transação** e Fato Relevante divulgado pela Administração da **Arezzo&Co** em 14 de abril de 2022.
- Saldo contábil dos ativos intangíveis e imobilizados na data-base, bem como as respectivas taxas de amortização e depreciação.
- Ata de assembleia de sócios realizada em 18 de maio de 2022 para deliberar a respeito da transformação do tipo societário da **Sunset**.
- Relatório de análise de diligência das informações contábeis da **Sunset**, elaborado pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., para os períodos de 2019, 2020 e 2021.

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

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

Adicionalmente, foram realizadas discussões com a Administração da **Arezzo&Co**, buscando informações que permitissem melhorar o entendimento do processo operacional da **Sunset** 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 da **Sunset**.



# Taxa de Desconto





# Taxa de Desconto

Considerando a ausência de endividamento da **Sunset** na data-base da avaliação e os baixos níveis de endividamento das empresas que atuam no segmento de calçados, utilizamos como taxa de desconto o custo de capital próprio calculado pelo CAPM (Modelo de Precificação de Ativos de Capital), conforme detalhado a seguir:

Taxa de Desconto	
CAPM** = Rf + β(ERP) + CRP + SP + CSR	
Taxa Livre de Risco (Rf)	2,14% (a)
Prêmio de Mercado (ERP)	6,25% (b)
Beta β	0,99 (c)
Risco País (CRP)	2,15% (d)
Prêmio pelo Tamanho da Empresa (SP)	3,25% (e)
<b>Custo do Capital Próprio (CAPM) Nominal - US</b>	<b>13,73%</b>
Taxa de Inflação Projetada (US\$)	2,53% (f)
Taxa de Inflação Projetada (R\$)	3,00% (g)
<b>Custo do Capital Próprio Nominal (Ke) - R\$</b>	<b>14,26%</b>

\*\*Modelo de Precificação de Ativos de Capital

## 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 segmento de calçados, com base na estrutura de capital destas empresas e taxas de imposto de renda vigentes nos respectivos países de origem. 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 meses praticado entre os títulos do Governo brasileiro e do Governo norte-americano de prazo similar. Fonte: Capital IQ e Análises Deloitte.
- 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.



# Taxa de Desconto

## Notas (Cont.):

- f. Representa o índice projetado de inflação anual de longo prazo norte-americano calculado com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (T-Bond norte-americano de 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. Média da inflação brasileira projetada para o longo prazo, baseada na expectativa de mercado. Fonte: Banco Central do Brasil.





# 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 abril de 2022.
- Os valores estão expressos em milhares de Reais (R\$ mil), 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 maio de 2022 e 31 de dezembro de 2031.
- 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 3,0% a.a.
- Esta avaliação reflete a projeção dos resultados operacionais consolidados da **Sunset** *on a stand alone basis*, desconsiderando-se eventuais sinergias decorrentes da implementação da **Transação**. Os ativos e passivos não operacionais foram somados ou deduzidos do valor das operações da **Sunset**.
- As projeções foram realizadas com base nas perspectivas da Administração da **Arezzo&Co**, em relação ao desempenho futuro das operações da **Sunset**.

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

Indicadores	2022	2023	2024	2025	2026 em diante
IPCA	7,89%	4,10%	3,20%	3,00%	3,00%

Fonte: Banco Central do Brasil em 30/04/2022.



# Premissas e Projeções

## Receita Bruta

### Receita Bruta

A receita da **Sunset** refere-se à remuneração pelos serviços prestados à **Arezzo&Co** no agenciamento da produção de bolsas e calçados das marcas Arezzo, Schutz e Anacapri e também de bolsas das marcas Fiever, Reserva, MyShoes e Baw, além de prestar serviços para clientes internacionais.

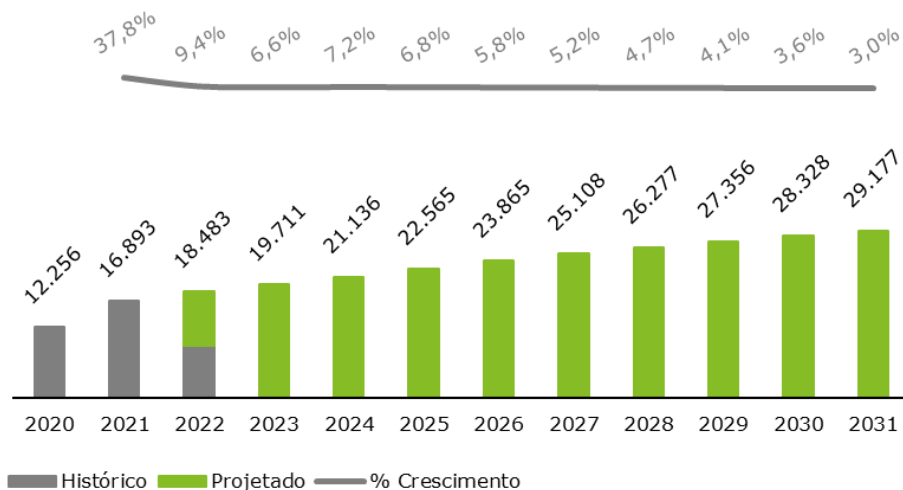
A remuneração pelos serviços de agenciamento da **Sunset** foi projetada seguindo a expectativa de crescimento da necessidade de produção das marcas **Arezzo&Co** segundo sua Administração, expectativa de direcionamento da produção para terceiros e taxas médias acordadas entre a **Arezzo&Co** e a **Sunset** para a prestação dos serviços. As principais premissas estão apresentadas a seguir:

- Expectativa de necessidade de produção da **Arezzo&Co**: Estimada com base na expectativa da Administração da **Arezzo&Co** para os custos de produção das marcas Arezzo, Schutz e Anacapri e para 5% dos custos das marcas Fiever, Reserva, MyShoes e Baw;
- Parcela sujeita a agenciamento: foi considerado que aproximadamente 55% da produção de bolsas e calçados das marcas citadas acima será terceirizada e estará sujeita aos serviços de agenciamento prestados pela **Sunset**;
- Fees: foram estimados pela Administração da **Arezzo&Co** em 2,9% do custo de produção para calçados e 2,3% do custo de produção para bolsas em linha com a média histórica de taxas acordadas entre a **Sunset** e a **Arezzo&Co**; e

- Mercado Internacional: foram estimadas receitas de agenciamento para clientes internacionais de forma que estas representassem aproximadamente 21% da receita anual da **Sunset** em linha com a média histórica observada entre 2018 e 2021 e em conformidade com as expectativas da Administração da **Arezzo&Co**.

A Receita Bruta projetada está demonstrada a seguir:

### Receita Bruta (R\$ mil)





# Premissas e Projeções

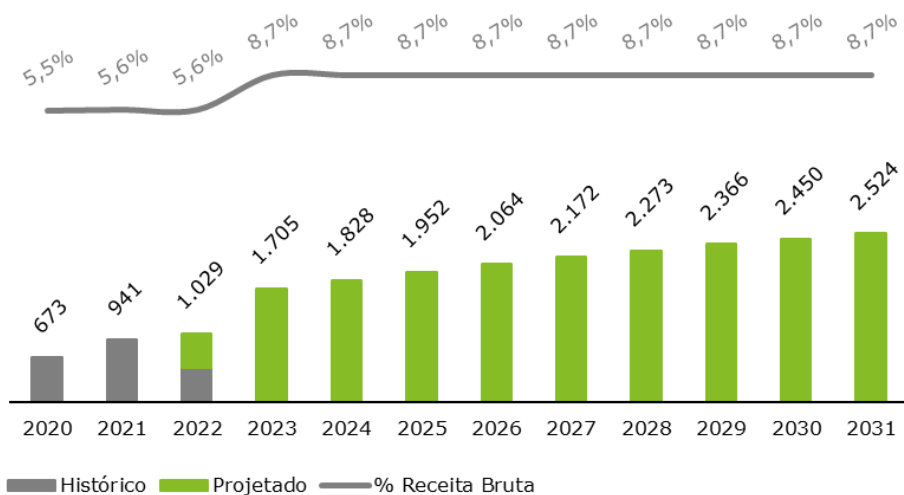
## Deduções e Custos e Despesas Operacionais

### Deduções

- As deduções foram estimadas considerando o pagamento de impostos indiretos incidentes sobre a receita bruta projetada (PIS, Cofins e ISS).
- Os impostos sobre as receitas foram estimados considerando as alíquotas vigentes atualmente para o regime de incidência cumulativa, equivalentes a 3,65% de PIS/COFINS.
- Em decorrência da alteração dos municípios de atuação da **Sunset** a alíquota de ISS atualmente utilizada, equivalente a 2,00%, passou a ser de 5,00% ao longo do período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta as Deduções projetadas da **Sunset**:

### Deduções (R\$ mil)



### Custos e Despesas Operacionais

1. Os Custos Operacionais da **Sunset** podem ser segregados entre as seguintes linhas:
  - Pessoal: refere-se ao gastos com salários do quadro de pessoal responsável pela prestação dos serviços da **Sunset**, além de benefícios e encargos trabalhistas como 13º salário, férias, vale refeição, entre outros.
  - Serviços Prestados: refere-se a gastos de serviços com terceiros além de custos com aluguel, seguro e energia elétrica.

Esses custos foram projetados considerando que a **Sunset** atingirá em 2026 a proporção de 34,6% da Receita Bruta em linha com a média histórica observada entre 2018 e 2021, conforme expectativas da Administração da **Arezzo&Co**.

2. As despesas operacionais são compostas por despesas fixas (pessoal administrativo e aluguel) e despesas variáveis e foram projetadas utilizando-se as seguintes premissas, em linha com as expectativas da Administração da **Arezzo&Co**:
  - Despesas Fixas: foram projetadas considerando o reajuste pela expectativa futura de inflação e, conforme as expectativas de crescimento das operações da **Sunset**, observa-se uma tendência de ganho de escala resultando em diluição das despesas fixas ao longo da projeção.
  - Despesas Variáveis: As despesas variáveis foram projetadas conforme sua relação histórica com a Receita Bruta da **Sunset** observada entre 2018 e 2021.



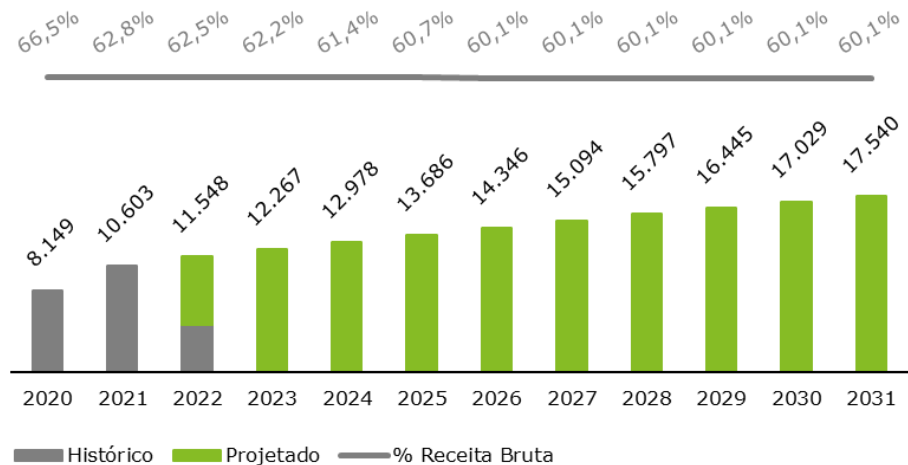
# Premissas e Projeções

## Custos e Despesas Operacionais e EBITDA

### Custos e Despesas Operacionais (Cont.)

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

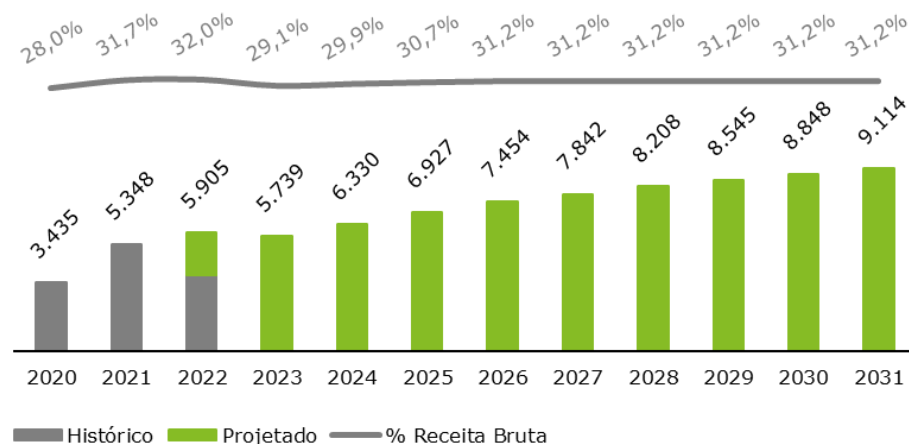
#### Custos e Despesas Operacionais (R\$ mil)



### EBITDA

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

#### EBITDA (R\$ mil)





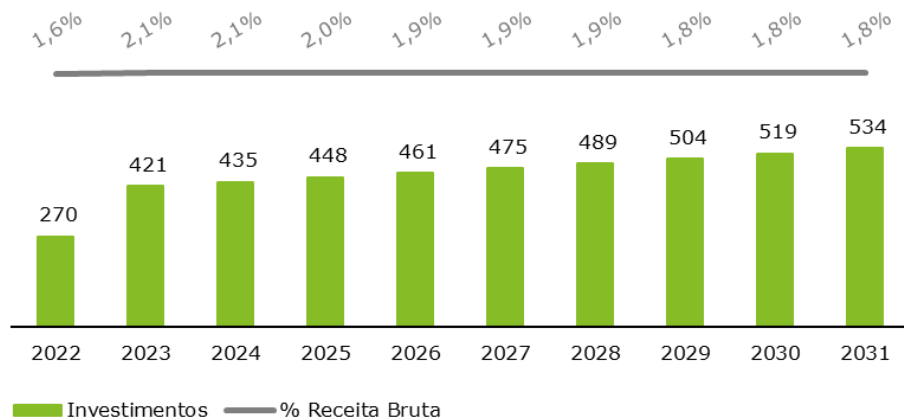
# Premissas e Projeções

## Depreciação e Amortização, IRCS, Capital de Giro e Investimentos

### Investimentos

Em função das operações da **Sunset** possuírem necessidade de investimentos em veículos para o transporte do pessoal para a prestação de seus serviços, estimou-se o montante de CAPEX (*Capital Expenditure*) com base na média de investimentos anuais observada entre 2018 e 2021 de aproximadamente R\$ 375 mil, corrigidos anualmente pela expectativa de inflação projetada.

### Investimentos (R\$ mil)



### Depreciação e Amortização

Para o cálculo da depreciação, foram utilizadas as taxas atualmente praticadas pela **Sunset**, com base em informações disponibilizadas pela Administração da **Arezzo&Co**.

### Imposto de Renda e Contribuição Social

Foi considerado o regime de lucro presumido para o Imposto de Renda e Contribuição Social, considerando um percentual de presunção de 32% sobre a receita bruta e taxas de 25% e 9% para imposto de renda e contribuição social, respectivamente.

### Capital de Giro

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



# Premissas e Projeções

## Ajustes Econômicos

### **Ajustes Econômicos (Ativos e Passivos Não Operacionais)**

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

<b>Ajustes Econômicos</b>	<b>R\$ mil</b>
Caixa Disponível	904
Partes Relacionadas	(4)
<b>Total</b>	<b>900</b>



# 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 da **Sunset**, na data-base 30 de abril de 2022, encontra-se dentro do intervalo demonstrado a seguir:

(R\$ mil)

### Resultado da Avaliação

Taxa de Desconto	14,76%	14,26%	13,76%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>21.495</b>	<b>21.916</b>	<b>22.349</b>
(+) Perpetuidade	13.257	14.412	15.701
<b>Valor Operacional da Empresa</b>	<b>34.753</b>	<b>36.328</b>	<b>38.050</b>
(+/-) Ajustes Econômicos	900	900	900
<b>Valor Econômico da Empresa</b>	<b>35.652</b>	<b>37.227</b>	<b>38.949</b>
Valor Equivalente a Participação Societária de 70%	24.957	26.059	27.265

<sup>1</sup>A fórmula de cálculo da perpetuidade está demonstrado no Anexo II.



# Anexos





# Anexo I

## Demonstração de Resultado Projetada

(R\$ mil)

Demonstração do Resultado	maio-dez 2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Receita Bruta</b>	<b>9.450</b>	<b>19.711</b>	<b>21.136</b>	<b>22.565</b>	<b>23.865</b>	<b>25.108</b>	<b>26.277</b>	<b>27.356</b>	<b>28.328</b>	<b>29.177</b>
% Crescimento	n.a.	6,6%	7,2%	6,8%	5,8%	5,2%	4,7%	4,1%	3,6%	3,0%
Deduções	(526)	(1.705)	(1.828)	(1.952)	(2.064)	(2.172)	(2.273)	(2.366)	(2.450)	(2.524)
% Receita Bruta	-5,6%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>8.924</b>	<b>18.006</b>	<b>19.308</b>	<b>20.613</b>	<b>21.800</b>	<b>22.936</b>	<b>24.004</b>	<b>24.990</b>	<b>25.877</b>	<b>26.654</b>
% Crescimento	n.a.	3,2%	7,2%	6,8%	5,8%	5,2%	4,7%	4,1%	3,6%	3,0%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(6.823)</b>	<b>(12.267)</b>	<b>(12.978)</b>	<b>(13.686)</b>	<b>(14.346)</b>	<b>(15.094)</b>	<b>(15.797)</b>	<b>(16.445)</b>	<b>(17.029)</b>	<b>(17.540)</b>
% Receita Bruta	-72,2%	-62,2%	-61,4%	-60,7%	-60,1%	-60,1%	-60,1%	-60,1%	-60,1%	-60,1%
<b>EBITDA</b>	<b>2.101</b>	<b>5.739</b>	<b>6.330</b>	<b>6.927</b>	<b>7.454</b>	<b>7.842</b>	<b>8.208</b>	<b>8.545</b>	<b>8.848</b>	<b>9.114</b>
% Receita Bruta	22,2%	29,1%	29,9%	30,7%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%
. Depreciação e Amortização	(195)	(285)	(296)	(322)	(275)	(327)	(389)	(453)	(500)	(479)
<b>Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto</b>	<b>1.905</b>	<b>5.454</b>	<b>6.033</b>	<b>6.605</b>	<b>7.179</b>	<b>7.515</b>	<b>7.819</b>	<b>8.092</b>	<b>8.349</b>	<b>8.634</b>
% Receita Bruta	20,2%	27,7%	28,5%	29,3%	30,1%	29,9%	29,8%	29,6%	29,5%	29,6%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(1.012)	(2.121)	(2.276)	(2.431)	(2.572)	(2.708)	(2.835)	(2.952)	(3.058)	(3.151)
% IR e CS	53,1%	38,9%	37,7%	36,8%	35,8%	36,0%	36,3%	36,5%	36,6%	36,5%
<b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>893</b>	<b>3.333</b>	<b>3.758</b>	<b>4.174</b>	<b>4.606</b>	<b>4.808</b>	<b>4.984</b>	<b>5.140</b>	<b>5.291</b>	<b>5.484</b>
% Receita Bruta	9,5%	16,9%	17,8%	18,5%	19,3%	19,1%	19,0%	18,8%	18,7%	18,8%



# Anexo I

## Fluxo de Caixa Projetado

(R\$ mil)

Fluxo de Caixa	maio-dez 2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>EBITDA</b>	<b>2.101</b>	<b>5.739</b>	<b>6.330</b>	<b>6.927</b>	<b>7.454</b>	<b>7.842</b>	<b>8.208</b>	<b>8.545</b>	<b>8.848</b>	<b>9.114</b>
. Variação de Capital de Giro	515	141	18	18	17	23	22	20	18	16
<b>EBITDA (Líquido de Capital de Giro)</b>	<b>2.616</b>	<b>5.880</b>	<b>6.348</b>	<b>6.944</b>	<b>7.471</b>	<b>7.865</b>	<b>8.229</b>	<b>8.565</b>	<b>8.866</b>	<b>9.129</b>
. Investimentos	(270)	(421)	(435)	(448)	(461)	(475)	(489)	(504)	(519)	(534)
. Imposto de Renda e Contribuição Social	(1.012)	(2.121)	(2.276)	(2.431)	(2.572)	(2.708)	(2.835)	(2.952)	(3.058)	(3.151)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>1.334</b>	<b>3.338</b>	<b>3.637</b>	<b>4.066</b>	<b>4.438</b>	<b>4.683</b>	<b>4.905</b>	<b>5.108</b>	<b>5.289</b>	<b>5.444</b>



# Anexo II

## 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<sub>f</sub> = 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 II

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

A Deloitte é líder global de auditoria, consultoria empresarial, assessoria financeira, gestão de riscos, consultoria tributária e serviços correlatos. Nossa rede global de firmas-membro e entidades relacionadas, presente em mais de 150 países e territórios (coletivamente, a “organização Deloitte”), atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®. Saiba como os cerca de 345 mil profissionais da Deloitte impactam positivamente seus clientes em [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

**Confidencial**

© 2022. Para mais informações, contate a Deloitte Global.

Sunset Agenciamento e Intermediação. S.A.