

RESTOQUE^{SA}

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.

CNPJ/ME nº 49.669.856/0001-43

NIRE 35.300.344.910

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO
ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA
18 DE AGOSTO DE 2022**

22 de julho de 2022.

ÍNDICE

1. CONVITE	3
2. INTRODUÇÃO	4
3. PROCEDIMENTOS E PRAZOS	5
4. EDITAL DE CONVOCAÇÃO	7
5. PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE AS MATÉRIAS DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA.....	8
6. ANEXO I.....	10
7. ANEXO II.....	19
8. ANEXO III.....	20

1. CONVITE

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A. ("Restoque" ou "Companhia") convida os seus Acionistas a participarem da Assembleia Geral Extraordinária que será realizada no dia 18 de agosto de 2022, às 15h, na sede da Companhia localizada na Rua Othão, 405, Vila Leopoldina, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo ("AGE" ou "Assembleia"), a fim de deliberarem sobre as matérias que constam do Edital de Convocação, conforme item 3 da presente Proposta da Administração.

Com o objetivo de facilitar e incentivar a participação na Assembleia, a Companhia disponibilizará por meio da rede mundial de computadores as informações e documentos previstos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações") e na Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022 ("Resolução CVM 81").

Os Acionistas poderão escolher uma das duas formas de participação na Assembleia: (i) pessoalmente; ou (ii) por representação, conforme o §1º do Artigo 126 da Lei das Sociedades por Ações.

Sintam-se convidados a examinarem esta Proposta e demais documentos relativos à AGE na página de Relações com Investidores da Restoque (www.restoque.com.br), na página da CVM (www.gov.br/cvm), na página da B3 (www.b3.com.br) e na sede da Companhia.

São Paulo, 22 de julho de 2022.

Marcelo Faria de Lima
Presidente do Conselho de Administração

2. INTRODUÇÃO

O Aumento de Capital descrito na presente Proposta da Administração está sendo proposto com a finalidade de viabilizar as deliberações da Assembleia Geral de Debenturistas, a realizar-se em 18 de agosto de 2022, às 10h ("AGD"), convocada, nesta data, conforme orientação do Conselho de Administração da Companhia.

A AGD, por sua vez, está inserida em um contexto de deterioração do cenário macroeconômico, o que frustrou sobremaneira a expectativa e o planejamento da administração da Companhia no que diz respeito à retomada de faturamento e geração de caixa, desde a emissão das debêntures simples, não conversíveis em ações, em 2 (duas) séries, da espécie quirografária, para distribuição pública, de emissão da Companhia ("12ª Emissão" e "Debêntures") no âmbito do plano de recuperação extrajudicial da Companhia.

Cientes desta situação, titulares de aproximadamente 56% (cinquenta e seis por cento) das Debêntures propuseram que os termos e condições das Debêntures fossem reformados, nos termos descritos na Proposta de Administração da AGD divulgada também nesta data, resultando em uma pressão menor de caixa para Companhia. Em contrapartida, propuseram também que a Companhia realizasse um aumento de capital privado, permitindo que as Debêntures pudessem ser utilizadas para integralização das ações. A operação sugerida viabilizaria a redução do endividamento da Companhia, e, ainda, para aqueles titulares de Debêntures, que participassem do aumento de capital, uma opção para integralizar novas debêntures de emissão da Companhia, como mais bem descrito a seguir. Os recursos captados com o aumento de capital poderão ser utilizados para a amortização extraordinária das Debêntures.

Após avaliar as sugestões feitas pelos titulares de percentual majoritário das Debêntures, e após diversas rodadas de negociação, o Conselho de Administração da Companhia (A) em reunião realizada em 6 de junho de 2022, aprovou a proposta do valor de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos) para o preço de emissão das ações no âmbito do Aumento de Capital, e (B) em reunião realizada em 20 de julho de 2022, decidiu aprovar a convocação da AGD e, com o objetivo de viabilizar as deliberações objeto da AGD, desta AGE, para aprovação do aumento de capital ("RCA").

Adicionalmente, na mesma RCA, foram aprovadas as alterações à 12ª Emissão objeto da AGD e a realização de uma nova emissão de debêntures pela Companhia ("Novas Debêntures").

Ainda, será oferecido aos titulares das Debêntures o direito de participar do aumento de capital objeto dessa Proposta de Administração, conforme descrito no item 5 (i) abaixo.

Os detalhes sobre a operação pretendida estão descritos ao longo desta Proposta de Administração e da Proposta de Administração da AGD, apresentada também nesta data.

3. PROCEDIMENTOS E PRAZOS

A participação dos Acionistas nas Assembleias da Companhia é de grande importância. A Companhia informa que a Assembleia será instalada, nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

3.1. Participação Pessoal

Aos Acionistas que desejarem participar pessoalmente da Assembleia, pedimos que se apresentem às 14h30 na sede da Companhia, localizada na Rua Othão, 405, Vila Leopoldina, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, portando os seguintes documentos:

3.1.1. Acionistas Pessoas Físicas

- Documento de identificação com foto (RG, RNE, CNH ou, ainda, carteiras de classes profissionais oficialmente reconhecidas); e
- Comprovante da titularidade das ações de emissão da Restoque, expedido por instituição financeira escrituradora e/ou agente de custódia.

3.1.2. Acionistas Pessoas Jurídicas

- Cópia autenticada do último estatuto ou contrato social consolidado e da documentação societária outorgando poderes de representação (incluindo ata de eleição dos administradores e procuração, conforme aplicável);
- Documento de identificação com foto do(s) representante(s) legal(is); e
- Comprovante da titularidade das ações de emissão da Restoque, expedido por instituição financeira escrituradora e/ou agente de custódia.

3.1.3. Fundos de Investimento

- Cópia autenticada do último regulamento consolidado do fundo e do estatuto ou contrato social do seu administrador, além da documentação societária outorgando poderes de representação (incluindo ata de eleição dos administradores e procuração, conforme aplicável);
- Documento de identificação com foto do(s) representante(s) legal(is); e
- Comprovante da titularidade das ações de emissão da Restoque, expedido por instituição financeira escrituradora e/ou agente de custódia.

3.1.4. Acionistas Estrangeiros

Os Acionistas estrangeiros deverão apresentar a mesma documentação aplicável aos Acionistas brasileiros, a qual, entretanto, deverá estar devidamente notariada, consularizada ou apostilada, e traduzida para o português por tradutor juramentado e registrada em cartório de registro de títulos e documentos.

3.2. Representação por Procuração

3.2.1. Acionistas representados por procuração

Os Acionistas que não puderem comparecer à Assembleia poderão ser representados por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, conforme previsto no parágrafo 1º do artigo 126 da Lei das Sociedades por Ações.

Nesse caso, o procurador deverá portar o instrumento de mandato com poderes especiais para representação na Assembleia, devendo referido instrumento ter o reconhecimento de firma do Acionista.

3.2.2. Entrega de Documentos

Solicitamos que os originais ou cópias autenticadas dos documentos mencionados nos itens 2.1 e/ou 2.2, conforme aplicável, sejam entregues com a maior antecedência possível ou com até 48 horas antes da Assembleia na sede da Companhia, localizada na Rua Othão, 405, Vila Leopoldina, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 05313-020, aos cuidados de Márcia Areco.

Em caso de dúvidas, favor contatar a Diretoria de Relações com Investidores da Restoque por e-mail(ri@restoque.com.br) ou pelo telefone + 55 11 2149-2599.

4. EDITAL DE CONVOCAÇÃO

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.

NIRE 35.300.344.910

CNPJ/ME 49.669.856/0001-43

(Companhia Aberta)

EDITAL DE CONVOCAÇÃO

ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

Ficam convocados os acionistas da Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A. ("Companhia") para comparecerem à Assembleia Geral Extraordinária da Companhia que será realizada, de modo exclusivamente presencial, no dia 18 de agosto de 2022, às 15h, na sede da Companhia, localizada na Rua Othão, 405, Vila Leopoldina, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo ("Assembleia"), para deliberarem sobre a seguinte ordem do dia:

- (i)** Examinar, discutir e deliberar sobre a proposta de aumento do capital social da Companhia no montante de, no mínimo, R\$ 1.580.000.000,00 (um bilhão e quinhentos e oitenta milhões de reais) e, no máximo, R\$ 1.765.000.000,00 (um bilhão e setecentos e sessenta e cinco milhões de reais), mediante a emissão e subscrição privada de, no mínimo, 752.380.953 (setecentos e cinquenta e dois milhões, trezentas e oitenta mil e novecentas e cinquenta e três) e, no máximo, 840.476.191 (oitocentos e quarenta milhões, quatrocentas e setenta e seis mil e cento e noventa um) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, pelo preço de emissão de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos) por ação, conforme indicado na Proposta da Administração, nos termos do artigo 170, §1º, III, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"); e
- (ii)** Deliberar sobre a autorização aos membros da Diretoria da Companhia a praticar todos os atos necessários para implementar a matéria descrita acima, se aprovada.

As instruções detalhadas para participação na Assembleia, nos termos do art. 126, § 1º da Lei das Sociedades por Ações, encontram-se descritas no item "3. PROCEDIMENTOS E PRAZOS" da Proposta da Administração divulgada nesta data. Cópia desse e dos demais documentos relativos às matérias a serem discutidas na Assembleia aqui convocada, nos termos da regulamentação aplicável, encontram-se à disposição dos acionistas, na sede social da Companhia, no seu site de Relações com Investidores (www.restoque.com.br), assim como nos sites da CVM (www.gov.br/cvm) e da B3 (www.b3.com.br).

São Paulo, 22 de julho de 2022.

Marcelo Faria de Lima

Presidente do Conselho de Administração

Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A.

5. PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE AS MATÉRIAS DA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

Senhores Acionistas,

A administração da Companhia encaminha a presente proposta da administração ("Proposta") à Assembleia, em observância ao disposto na Resolução CVM 81 e apresenta as seguintes recomendações em referência às matérias incluídas na ordem do dia da mencionada Assembleia:

(i) *Deliberar sobre o aumento do capital social da Companhia*

Com o objetivo de viabilizar as deliberações objeto da AGD, caso sejam assim aprovadas, a administração da Companhia propõe a aprovação do aumento do capital social da Companhia no montante de, no mínimo, R\$ 1.580.000.000,00 (um bilhão e quinhentos e oitenta milhões de reais) e, no máximo, R\$ 1.765.000.000,00 (um bilhão e setecentos e sessenta e cinco milhões de reais), mediante a emissão, para subscrição privada de, no mínimo, 752.380.953 (setecentos e cinquenta e dois milhões, trezentas e oitenta mil e novecentas e cinquenta e três) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal ("Quantidade Mínima de Ações") e, no máximo, e, no máximo, 840.476.191 (oitocentos e quarenta milhões, quatrocentas e setenta e seis mil e cento e noventa um) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, pelo preço de emissão de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos) por ação, admitida a homologação parcial do Aumento de Capital, caso verificada a subscrição de novas ações correspondentes, no mínimo, à Quantidade Mínima de Ações ("Ações do Aumento de Capital" e "Aumento de Capital", respectivamente).

Esse valor é resultado de negociação conduzida pela administração da Companhia junto aos titulares das Debêntures, tendo como balizadores o critério das cotações históricas das ações ordinárias de emissão da Companhia negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, conforme previsto no artigo 170, §1º, III, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"). Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, os acionistas da Companhia terão direito de preferência para subscrição das ações, proporcionalmente à sua participação no capital social da Companhia, dentro do prazo de 30 (trinta) dias.

O aumento de capital social poderá ser subscrito (i) pelos acionistas da Companhia que venham a exercer seu direito de preferência, mediante: (a) pagamento em moeda corrente nacional, caso não possuam Debêntures; ou (b) com o direito creditório detido contra a Companhia, representado pelas Debêntures de que sejam titulares ("Direito Creditório"); e, apenas caso não haja exercício do direito de preferência pelos acionistas ou caso tal exercício seja parcial, ações remanescentes após o encerramento do período para exercício do direito de preferência no âmbito do Aumento de Capital, (ii) pelos demais titulares de Debêntures ("Debenturista"), exclusivamente com a utilização do Direito Creditório representado por suas Debêntures, conforme manifestem sua vontade de participar do aumento de capital, conforme regras a seguir descritas.

Os Debenturistas poderão optar por:

- (a) Subscriver e integralizar Ações do Aumento de Capital equivalentes a 100% (cem por cento) dos Direitos Creditórios;
- (b) Subscriver e integralizar Ações do Aumento de Capital equivalentes a 75% (setenta e cinco por cento) dos Direitos Creditórios, o que dará direito ao Debenturista de utilizar os 25% (vinte e cinco por cento) restantes dos Direitos Creditórios para subscriver e integralizar as Novas Debêntures; ou
- (c) Não participar do aumento de capital, mantendo suas Debêntures, as quais poderão ser aditadas, nos termos que venham a ser definidos pela AGD.

O Aumento de Capital ora proposto tem por finalidade promover a reestruturação do endividamento atual da Companhia. O propósito do aumento de capital é permitir que os credores das Debêntures utilizem parte ou a totalidade de seu Direito Creditório contra a Companhia, o qual será cancelado, como contrapartida à participação acionária que o Debenturista passará a deter.

Com isso, após o término bem-sucedido do Aumento de Capital, a Companhia espera reduzir de maneira significativa seu endividamento e viabilizar a sua continuidade operacional.

Nesse sentido, a administração da Companhia acredita que o aumento de capital permitirá à Companhia (i) preservar a liquidez da Companhia e melhorar sua estrutura de capital, (ii) reduzir o seu nível de endividamento total, e, (iii) consequentemente, reduzir o seu custo de capital. O Aumento de Capital resultará, ainda, em um menor nível de alavancagem, o que implica menor pagamento de juros para terceiros, potencializando a formação de resultado contábil e a remuneração futura dos acionistas.

Caso o Aumento de Capital seja aprovado nos termos acima, na mesma data da AGE, a Companhia publicará comunicados informando sobre a aprovação e detalhando os procedimentos para (i) o exercício do direito de preferência pelos acionistas da Companhia; e (ii) a manifestação dos Debenturistas que desejarem participar do aumento de capital.

A efetiva realização do Aumento de Capital está condicionada: (I) à aprovação das matérias objeto do edital de Convocação da AGD; e (II) à subscrição de ações correspondentes a, no mínimo, R\$ 1.580.000.000,00 (um bilhão e quinhentos e oitenta milhões de reais).

Caso nenhum acionista exerça seu direito de preferência, a estrutura acionária da Companhia será alterada, de modo que um ou mais Debenturistas poderão se tornar acionistas relevantes, a depender da quantidade de Debêntures que transferirem à Companhia como contrapartida à subscrição das Ações do Aumento de Capital, nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

Conforme previsto no artigo 15 da Resolução CVM 81, as informações referentes ao Aumento de Capital constam do **Anexo I** desta Proposta.

(ii) Deliberar sobre a autorização aos membros da Diretoria a praticar todos os atos necessários para implementar a matéria descrita acima, se aprovada

A Administração propõe, por fim, a aprovação da autorização aos membros da Diretoria para que pratiquem todos os atos necessários para implementar a matéria descrita acima, se aprovada.

6. ANEXO I

Aumento de Capital

(artigo 15, caput e anexo C da Resolução CVM 81)

1. Informar valor do aumento e do novo capital social

O valor do Aumento de Capital será no montante de, no mínimo, R\$ 1.580.000.000,00 (um bilhão e quinhentos e oitenta milhões de reais) e, no máximo, R\$ 1.765.000.000,00 (um bilhão e setecentos e sessenta e cinco milhões de reais).

2. Informar se o aumento será realizado mediante: (a) conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações; (b) exercício de direito de subscrição ou de bônus de subscrição; (c) capitalização de lucros ou reservas; ou (d) subscrição de novas ações

O Aumento de Capital será realizado mediante subscrição privada de novas ações a serem emitidas pela Companhia.

3. Explicar, pormenorizadamente, as razões do aumento e suas consequências jurídicas e econômicas

O Aumento de Capital da Companhia tem por finalidade promover a reestruturação do seu endividamento atual. O propósito do Aumento de Capital é permitir que os titulares das Debêntures utilizem parte ou a totalidade de seu Direito Creditório contra a Companhia, o qual será cancelado, como contrapartida à participação acionária que o Debenturista passará a deter.

Com isso, após o término bem-sucedido do aumento de capital, a Companhia espera reduzir de maneira significativa seu endividamento e viabilizar sua continuidade operacional.

O Aumento de Capital poderá levar à diluição dos atuais acionistas da Companhia que optem por não exercer seu direito de preferência para a subscrição das ações emitidas no âmbito do referido Aumento de Capital. Com exceção do acima exposto, a administração da Companhia não vislumbra outras consequências jurídicas ou econômicas que não as esperadas em qualquer aumento de capital.

4. Fornecer cópia do parecer do conselho fiscal, se aplicável

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui Conselho Fiscal instalado para o exercício social corrente.

5. Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações

a. Descrever a destinação dos recursos

As Debêntures transferidas à Companhia pelos Debenturistas no âmbito do Aumento de Capital serão canceladas. Recursos decorrentes de eventuais integralizações feitas em moeda corrente nacional, no âmbito do exercício do direito de preferência pelos acionistas, poderão ser utilizados na amortização extraordinária das Debêntures, conforme regras e procedimentos a serem deliberados na AGD e, se houver saldo remanescente, os recursos serão aplicados no capital de giro da Companhia.

b. Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe

Serão emitidas, no mínimo, 752.380.953 (setecentos e cinquenta e dois milhões, trezentas e oitenta mil e novecentos e cinquenta e três) e, no máximo, 840.476.191 (oitocentos e quarenta milhões, quatrocentas e setenta e seis mil e cento e noventa um) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

c. Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas

As Ações do Aumento de Capital farão jus, em igualdade de condições com as ações ordinárias da Companhia já existentes, a todos os benefícios, incluindo dividendos, juros sobre o capital próprio e eventuais remunerações de capital que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da data de emissão das Ações do Aumento de Capital.

d. Informar se a subscrição será pública ou particular

A subscrição das novas ações será *particular*.

e. Em se tratando de subscrição particular, informar se partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, subscreverão ações no aumento de capital, especificando os respectivos montantes, quando esses montantes já forem conhecidos

As ações ordinárias emitidas em decorrência do aumento de capital poderão ser subscritas (a) pelos atuais acionistas da Companhia que exercerem seus respectivos direitos de preferência, nos termos do artigo 171, §2º da Lei das Sociedades por Ações; e (b) pelos titulares das Debêntures que aderirem ao aumento de capital, caso haja ações remanescentes após o encerramento do período para exercício do direito de preferência no âmbito do Aumento de Capital.

f. Informar o preço de emissão das novas ações ou as razões pelas quais sua fixação deve ser delegada ao conselho de administração, nos casos de distribuição pública

O preço de emissão por ação é de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos). Maiores informações sobre o critério de cálculo do preço de emissão encontram-se descritas no item 5(i) abaixo..

g. Informar o valor nominal das ações emitidas ou, em se tratando de ações sem valor nominal, a parcela do preço de emissão que será destinada à reserva de capital

Do montante total do Aumento de Capital, no mínimo, 1.380.000.000 (um bilhão e trezentos e oitenta milhões de reais) e, no máximo, 1.565.000.000 (um bilhão e quinhentos e sessenta e cinco milhões de reais) serão destinados para a reserva de capital. Em todos os cenários, R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) serão destinados para o aumento efetivo do capital social da Companhia.

h. Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento

A administração da Companhia acredita que o aumento de capital é medida essencial para permitir à Companhia (i) preservar a liquidez da Companhia e melhorar sua estrutura de capital, (ii) reduzir o seu nível de endividamento total, e, (iii) consequentemente, reduzir o seu custo de capital. O aumento de capital

resultará, ainda, em um menor nível de alavancagem, o que implica menor pagamento de juros para terceiros, potencializando a formação de resultado contábil e a remuneração futura dos acionistas.

Ainda, no entendimento da administração da Companhia, o aumento de capital não promoverá a diluição injustificada de seus acionistas, uma vez que o preço de emissão foi fixado levando-se em consideração os parâmetros do artigo 170, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, tendo em vista a atual situação financeira da Companhia, que possui elevado endividamento e patrimônio líquido negativo, comprometendo a sua perspectiva de rentabilidade futura, e a necessidade de viabilizar as deliberações da AGD. Todos os acionistas poderão participar do aumento, proporcionalmente ao seu percentual de participação na Companhia, no âmbito do exercício de seus respectivos direitos de preferência.

No entendimento da administração da Companhia, levando-se em consideração os respectivos benefícios para a Companhia e seus acionistas já indicados, o preço de emissão fixado é adequado de modo a não causar diluição injustificada a seus acionistas, ao mesmo tempo que permite a continuidade das atividades da Companhia.

i. Informar o critério de cálculo do preço de emissão e justificar, pormenorizadamente, os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha, nos termos do art. 170 da Lei nº 6.404, de 1976

O preço de emissão de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos) por ação foi fixado levando em consideração as negociações com titulares das Debêntures, tendo em vista a atual situação financeira da Companhia e a necessidade de viabilizar as deliberações da AGD, com o objetivo de reestruturar a dívida existente da Companhia.

Foi apresentada inicialmente proposta por debenturistas da Companhia com preço de emissão correspondente a R\$ 1,82 (um real e oitenta e dois centavos).

A Companhia contratou a Alvarez & Marsal, consultoria com atuação internacional, que elaborou um *Valuation Report* para fins de determinação do preço das ações de emissão da Companhia de acordo com as seguintes metodologias: (i) projeção do fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado do capital; (ii) preço médio ponderado de cotação das ações em bolsa; (iii) múltiplos de mercado de acordo com empresas comparáveis; (iv) transações comparáveis precedentes; e (v) patrimônio líquido contábil.

A Alvarez & Marsal concluiu, em síntese, que:

- (a) apenas os critérios da cotação das ações em bolsa e de múltiplos de mercado poderiam ser utilizados para avaliar as ações de emissão da Companhia, uma vez que os demais critérios (fluxo de caixa descontado, transações comparáveis precedentes e patrimônio líquido) apresentaram valores negativos; e
- (b) o valor das ações de emissão da Restoque, com base na intersecção das duas metodologias viáveis, estaria no intervalo de preço entre R\$ 1,18 e R\$2,44.

Tal estudo, cuja cópia integra o Anexo II à esta Proposta, foi apresentado ao Conselho de Administração da Companhia que, em reunião realizada em 12 de maio de 2022, autorizou a Alvarez & Marsal a iniciar negociações com os debenturistas. Depois de diversas interações e negociações da Alvarez & Marsal com

os principais debenturistas, foi apresentada nova proposta, que consistia na fixação do preço de emissão das ações em R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos), superior ao valor da proposta anterior, de R\$1,82 por ação.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 6 de junho de 2022, foi aprovada, pela maioria dos presentes, essa proposta de R\$ 2,10 (dois reais e dez centavos) para o preço de emissão das ações da Companhia a serem emitidas no âmbito do aumento do seu capital.

Essa escolha também levou em consideração o artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações, pelos motivos expostos abaixo, tendo a administração entendido que, o critério da cotação das ações da Companhia em bolsa de valores (previsto no artigo 170, §1º, III da Lei das Sociedades por Ações) se encaixaria no presente caso, conforme descrito abaixo, de modo a não haver diluição injustificada aos acionistas da Companhia:

- (i) Rentabilidade futura: a atual situação financeira da Companhia, que possui elevado endividamento, compromete a sua perspectiva de rentabilidade futura;
- (ii) Valor do patrimônio líquido: a Companhia possui patrimônio líquido negativo. Como não é possível fixar um preço de emissão negativo para as ações do aumento de capital, tal critério também não é adequado no caso do aumento de capital; e
- (iii) Cotação das ações: tendo em vista a inaplicabilidade dos dois critérios acima, a administração da Companhia entendeu que a cotação das suas ações é o melhor critério para servir de base para a determinação do preço de emissão das ações do aumento de capital.

Esse entendimento da administração da Companhia também levou em consideração uma opinião legal emitida por Yazbek Advogados, cuja cópia integra o Anexo III à esta Proposta, na qual foram abordados diversos aspectos jurídicos da operação e, especialmente, em relação à (i) utilização de créditos contra companhia aberta na integralização de aumento de capital por ela realizado; e (ii) determinação do valor das debêntures da 12ª Emissão para fins de subscrição das ações a serem emitidas no âmbito do aumento de capital.

j. Caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado

O preço por ação foi fixado com ágio de, aproximadamente, 42% (quarenta e dois por cento) em relação ao valor de mercado na data de 21 de julho de 2022, sendo que a determinação de tal valor está descrita no item “i” acima.

k. Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão

O preço de emissão das ações no âmbito do Aumento de Capital foi fixado com base em discussões mantidas com os Debenturistas e suportadas por um estudo (*Valuation Report*) preparado pela Alvarez & Marsal, cuja cópia integra o Anexo II à esta Proposta.

l. Informar a cotação de cada uma das espécies e classes de ações da companhia nos mercados em que são negociadas, identificando:

i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

Cotação	2021	2020	2019
Máxima	5,05	19,90	34,93
Média	3,40	7,70	24,97
Mínima	1,18	3,86	15,02

ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

Cotação	2021				2020			
	1T21	2T21	3T21	4T21	1T20	2T20	3T20	4T20
Máxima	5,00	5,05	4,68	2,44	19,90	8,80	6,92	5,02
Média	4,38	4,26	3,28	1,70	14,24	6,21	5,62	4,77
Mínima	3,93	3,93	2,14	1,18	3,86	4,38	4,85	4,05

iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses

Cotação	Junho	Mai	Abril	Março	Fevereiro	Janeiro
Máxima	1,97	1,78	1,97	2,00	1,80	1,84
Média	1,71	1,58	1,78	1,63	1,65	1,31
Mínima	1,54	1,38	1,46	1,40	1,56	1,18

iv. Cotação média nos últimos 90 dias

A cotação média das ações de emissão da Companhia negociadas em bolsa, nos últimos 90 (noventa) dias, foi de R\$ 1,66, considerando a data de 21 de julho de 2022.

m. Informar os preços de emissão de ações em aumentos de capital realizados nos últimos 3 (três) anos

O preço de emissão das ações ordinárias de emissão da Companhia foi fixado em R\$ 15,00 (quinze reais) no aumento de capital ocorrido em 18/12/2019.

n. Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão

O percentual de diluição para os acionistas que não subscreverem nenhuma ação durante o período para exercício de direito de preferência do aumento de capital poderá chegar a 92,4%, considerando o valor máximo do Aumento de Capital.

o. Informar os prazos, condições e forma de subscrição e integralização das ações emitidas

As Ações do Aumento de Capital serão integralizadas à vista, no ato da subscrição.

Acionistas

Os acionistas da Companhia deverão integralizar as Ações do Aumento de Capital em moeda corrente nacional ou utilizando seus Direitos Creditórios. Os acionistas que no encerramento do pregão de 18 de agosto de 2022 forem titulares de ações ordinárias de emissão da Companhia terão direito de preferência para a subscrição das Ações do Aumento de Capital.

Será concedido a todos os acionistas titulares de ações da Companhia na data acima o prazo de 30 (trinta) dias para o exercício do direito de preferência, cujos detalhes operacionais serão oportunamente informados ao mercado através de Aviso aos Acionistas. Após tal período, a Companhia promoverá uma única rodada de sobras.

Debenturistas

Os Debenturistas deverão integralizar as Ações do Aumento de Capital mediante a transferência à Companhia de 75% (setenta e cinco por cento) ou de 100% (cem por cento) das Debêntures detidas por eles, conforme suas respectivas manifestações.

Para fins do aumento de capital, será considerado o valor nominal unitário acrescido de juros devidos a cada Debênture, o qual será utilizado para integralização de um número correspondente de ações ordinárias de emissão da Companhia no preço supra discriminado.

Os Debenturistas que tenham interesse em participar do aumento de capital deverão enviar manifestação expressa à Companhia nesse sentido até o término do Prazo de Manifestação dos Debenturistas, conforme procedimentos que serão detalhados no Fato Relevante a ser divulgado na data de realização da AGE.

p. Informar se os acionistas terão direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas e detalhar os termos e condições a que está sujeito esse direito

Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, a totalidade dos acionistas da Companhia terá 30 (trinta) dias para exercer o seu direito de preferência na subscrição das novas ações emitidas, a contar de data a ser divulgada pela Companhia, além da oportunidade de subscrever sobras de ações, em rodada única a ser realizada após o período ordinário de subscrição. Para o exercício do direito de preferência, será considerada a posição acionária do fechamento do pregão da B3 de 18 de agosto de 2022 ("Data de Corte"). As ações adquiridas a partir do dia 19 de agosto de 2022 (inclusive) não farão jus ao direito de preferência pelo acionista adquirente, sendo negociadas "ex" direito de subscrição.

Cada 1 (uma) ação ordinária conferirá ao seu titular o direito à subscrição de, no mínimo, 10,92769634 e, no máximo, 12,2072051 novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal a serem emitidas, na proporção da quantidade de ações ordinárias de que era titular na Data de Corte.

Mais detalhes sobre o procedimento para o exercício do direito de preferência serão informados em Aviso aos Acionistas referente ao aumento de capital a ser oportunamente divulgado pela Companhia.

q. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras

Após o término do prazo para o exercício do direito de preferência indicado acima, as eventuais sobras de Ações do Aumento de Capital serão oferecidas, em uma única rodada de sobras, aos acionistas que tiverem manifestado interesse na reserva de sobras no respectivo boletim de subscrição, os quais terão o prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados da divulgação de um novo Aviso aos Acionistas pela Companhia, para a subscrição das sobras rateadas, mediante a assinatura de novo boletim de subscrição, observado que as sobras deverão ser rateadas proporcionalmente ao número de ações que tais acionistas tiverem subscrito

no exercício dos seus respectivos direitos de preferência. Os acionistas deverão realizar o pagamento do valor correspondente às sobras à vista, no ato da subscrição, em moeda corrente nacional.

As ações remanescentes após o encerramento do período para exercício do direito de preferência e a rodada de sobras no âmbito do Aumento de Capital serão transferidas para o ambiente escritural, no qual serão transferidas para os Debenturistas que tiverem manifestado sua intenção de participar do Aumento de Capital no Prazo de Manifestação dos Debenturistas, observado que as ações remanescentes deverão ser rateadas proporcionalmente ao número de Debêntures detido por cada Debenturista que tenha se manifestado dentro do Prazo de Manifestação dos Debenturistas.

Os Debenturistas deverão transferir a quantidade aplicável de Debêntures de que sejam titulares à Companhia como contrapartida à subscrição das Ações do Aumento de Capital, nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

Eventuais ações não subscritas e integralizadas após o procedimento aplicável para os Debenturistas serão canceladas pela Companhia.

r. Descrever pormenorizadamente os procedimentos que serão adotados, caso haja previsão de homologação parcial do aumento de capital

Tendo em vista a possibilidade de subscrição parcial e consequente homologação parcial do Aumento de Capital, os subscritores poderão, no momento do exercício do direito de subscrição, condicionar sua decisão de investimento: (1) a que haja a subscrição da quantidade máxima das Ações do Aumento de Capital; ou (2) a que haja a subscrição de uma determinada quantidade mínima de Ações do Aumento de Capital, desde que tal quantidade não seja inferior à Quantidade Mínima de Ações, devendo indicar, nesta última hipótese, se deseja (a) receber a totalidade das Ações subscritas; ou (b) receber quantidade de Ações equivalente à proporção entre o número de Ações a serem efetivamente emitidas e o número máximo de Ações do aumento de capital.

Caso tenha assinalado a opção prevista no item (2)(b) acima, o subscritor deverá indicar no ato da subscrição os seguintes dados, para que a Companhia possa devolver o valor excedente (que será o valor total pago pelo subscritor, reduzido na medida do montante de Ações a serem atribuídas ao subscritor conforme a respectiva opção assinalada): (i) banco; (ii) número da agência; (iii) número da conta corrente de sua titularidade; (iv) seu nome completo ou denominação social; (v) seu CPF ou CNPJ; (vi) seu endereço completo; e (vii) seu telefone para contato.

Em caso de subscrição parcial do aumento de capital, o subscritor que condicionar sua subscrição ao atingimento de patamar de subscrição superior ao que vier a ser efetivamente verificado e homologado, receberá, em até 2 (dois) dias úteis contados da homologação do Aumento de Capital, a devolução dos valores por ele integralizados, sem juros ou correção monetária, sem reembolso e com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes.

Uma vez que será possível condicionar a subscrição do Aumento de Capital, conforme acima mencionado, não será concedido prazo adicional para a retratação da decisão de investimento após o final da rodada de sobras, ainda que o Aumento de Capital tenha sido parcialmente subscrito.

- s. **Caso o preço de emissão das ações seja, total ou parcialmente, realizado em bens**
 - i. **Apresentar descrição completa dos bens**
 - ii. **Esclarecer qual a relação entre os bens incorporados ao patrimônio da companhia e o seu objeto social**
 - iii. **Fornecer cópia do laudo de avaliação dos bens, caso esteja disponível**

Não aplicável, tendo em vista que o aumento de capital não será integralizado em bens.

6. Em caso de aumento de capital mediante capitalização de lucros ou reservas

- a. **Informar se implicará alteração do valor nominal das ações, caso existente, ou distribuição de novas ações entre os acionistas**
- b. **Informar se a capitalização de lucros ou reservas será efetivada com ou sem modificação do número de ações, nas companhias com ações sem valor nominal**

c. Em caso de distribuição de novas ações

- i. **Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe**
 - ii. **Informar o percentual que os acionistas receberão em ações**
 - iii. **Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas**
 - iv. **Informar o custo de aquisição, em reais por ação, a ser atribuído para que os acionistas possam atender ao artigo 10 da Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995**
 - v. **Informar o tratamento das frações, se for o caso**
- d. **Informar o prazo previsto no § 3º do artigo 169 da Lei nº 6.404, de 1976**
 - e. **Informar e fornecer as informações e documentos previstos no item 5 acima, quando cabível**

Não aplicável.

7. Em caso de aumento de capital por conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações ou por exercício de bônus de subscrição

- a. **Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe**
- b. **Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas**

Não aplicável.

8. O disposto nos itens 1 a 7 deste Anexo não se aplica aos aumentos de capital decorrentes de plano de opção, caso em que o emissor deve informar:

- a. **data da assembleia geral de acionistas em que o plano de opção foi aprovado**
- b. **valor do aumento de capital e do novo capital social**
- c. **número de ações emitidas de cada espécie e classe**

- d. preço de emissão das novas ações**
- e. cotação de cada uma das espécies e classes de ações do emissor nos mercados em que são negociadas, identificando:**
 - i. cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos**
 - ii. cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos**
 - iii. cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses**
 - iv. cotação média nos últimos 90 dias**
- f. percentual de diluição potencial resultante da emissão**

Não aplicável.

7. ANEXO II

ESTUDO DA ALVAREZ & MARSAL (*Valuation Report*)

Valuation Report – Restoque

Alvarez & Marsal
2022

ALVAREZ & MARSAL
LEADERSHIP. ACTION. RESULTS.™



Disclaimer

- A Alvarez & Marsal (“A&M”) foi contratada pela Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. (“Restoque” ou “Empresa”) para a prestação de serviços de consultoria e assessoria, especificamente um diagnóstico de opções para sua estrutura de capital (“Material”).
- As informações contidas neste Material foram baseadas em informações e dados disponibilizados pela Empresa, e dados coletados de fontes públicas externas.
- Esse documento trata-se de um material apenas de suporte negocial para a negociação com os debenturistas, não configurando nenhuma recomendação ou indicação de valor.
- Não fez parte do escopo de trabalho da A&M quaisquer serviços advocatícios, de aconselhamento legal e *due diligence*.
- A A&M não é uma empresa de auditoria, assim sendo, não realizará auditoria ou revisões de qualquer espécie.
- Eventuais premissas, conclusões e/ou projeções futuras contidas no Material não significam garantia de que tais eventos irão se materializar no futuro e a Empresa entende que o acesso ao conteúdo do Material se dá em caráter meramente informativo, sendo certo que toda e qualquer decisão da Empresa se baseará pela sua própria percepção do risco envolvido não sendo o conteúdo deste Material nenhuma recomendação de seguir por qualquer alternativa de crescimento da empresa, decisões estas que serão tomadas exclusivamente pela Empresa, se assim entender necessário.

Índice

01. Visão Geral da Potencial Transação	3
02. Contexto Geral do Mercado	7
03. Visão Geral da Restoque	18
04. Avaliação da Restoque	23
04.1. Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	25
04.2. Avaliação pelo Preço das Ações	34
04.3. Avaliação por Múltiplos de Mercado	36
04.5. Avaliação por Múltiplos de Transações	39
04.6. Avaliação pelo Patrimônio Líquido	42
05. Sumário da Avaliação	44
06. Anexos	46



01. Visão Geral da Potencial Transação



Visão Geral da Potencial Transação

Em Assembleia Geral de Debenturistas, a WNT apresentou uma proposta para conversão dos créditos representados pelas debêntures em ações da Companhia.



Contexto e Estrutura da Potencial Transação

- A WNT GESTORA DE RECURSOS LTDA, representando 55,81% do total das Debêntures em Circulação, em assembleia de debenturistas realizada em 25 de março de 2022, propôs a conversão dos créditos das Debêntures em ações de emissão da Empresa, com condições precedentes mínimas, mas não limitadas, a:
 - que as Debêntures sejam obrigatoriamente convertidas pelo saldo do seu valor nominal atualizado (VNA);
 - que haja uma quantidade mínima de Debêntures a serem convertidas, de forma que o saldo de Debêntures em Circulação, após a conversão, seja de, no máximo, BRL 150 milhões; e
 - o preço de emissão das novas ações a serem emitidas pela Companhia no âmbito da conversão dos créditos, e a ser fixado de acordo com a legislação societária, seja limitado à cotação média, ponderada por volume, de negociação das ações da Companhia na B3 nos 120 (cento e vinte) dias anteriores à data desta assembleia, acrescidos de um prêmio de 10% (dez por cento).

Sumário Executivo

- ❑ Conforme fato relevante publicado em 27 de março de 2022, a Restoque comunicou ao mercado que a WNT, gestora de determinados fundos titulares de debêntures, apresentou uma proposta tendo por finalidade a conversão dos créditos representados pelas debêntures em ações de emissão da Restoque.
- ❑ A proposta apresentada embute um prêmio de 10% sobre a cotação média, ponderada pelo volume de negociação das ações da Companhia na B3 nos 120 dias anteriores à data da assembleia geral dos debenturistas de 25 de março de 2022.
- ❑ Nesse contexto, a Alvarez & Marsal realizou uma avaliação do preço da ação da Restoque, baseada em diferentes metodologias, para proporcionar um indicativo do intervalo estimado do valor da ação.
- ❑ As metodologias utilizadas foram (i) valor da Companhia de acordo com a projeção do fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado do capital, (ii) preço médio ponderado de cotação das ações em bolsa, (iii) avaliação por múltiplos de mercado de acordo com as empresas comparáveis, (iv) avaliação por transações comparáveis precedentes e (v) valor do patrimônio líquido por ação.
- ❑ A análise da aplicação das metodologias apresentou as seguintes conclusões para fins de estratégia de negociação com os Debenturistas:
 - ❑ O critério de fluxo de caixa descontado, transações comparáveis precedentes e patrimônio líquido foram descartados para fins dessa negociação porque apresentaram valores negativos. A estrutura de capital atual com o elevado serviço de dívida onera a avaliação por fluxo de caixa descontado, as transações comparáveis foram realizadas em 2020 e 2021 e apresentam múltiplos inferiores aos de negociação atual nas Companhias negociadas em bolsa, e o patrimônio líquido foi impactado nos últimos anos por *impairment* e está negativo. O critério de avaliação por múltiplos de mercado também foi descartado devido a grande amplitude de múltiplo EBITDA verificada entre as empresas, e diferenças relevantes na estrutura de capital.
- ❑ Portanto, a metodologia selecionada para fins da estratégia de negociação com os Debenturistas foi o preço da cotação em bolsa.
- ❑ Essa metodologia indica um intervalo de preço para a ação entre BRL 1,18 e BRL 2,44, considerando o cenário contido neste material, conforme será demonstrado e detalhado a seguir.

Sumário | Recomendações

Justificativa para as Metodologias Seleccionadas

- x **Fluxo de Caixa Descontado:** não contempla efeitos setoriais e o valor da perpetuidade representa mais da metade do valor encontrado para a empresa na situação atual;
- ✓ **Preço das Ações:** melhor representante do sentimento de mercado;
- x **Múltiplos por Benchmarks de Mercado:** As empresas do setor representam uma amplitude de resultados grande e com estrutura de capital muito distintas para serem utilizadas como comparáveis;
- x **Múltiplos por Transações Comparáveis:** aquisições efetuadas por *players* com alto poder de barganha e capital suficiente;
- x **Patrimônio Líquido:** pouco representativo do potencial de criação de valor dos ativos.

Equity Value (BRL MM)
Preço po Ação (BRL)

DCF

N.A.

Transações
Históricas

N.A.

Patrimônio Líquido
por Ação

N.A.

Preço das Ações

81,2
1,18

168,0
2,44

Critério adotado

Múltiplos de
Mercado

41,0
0,58

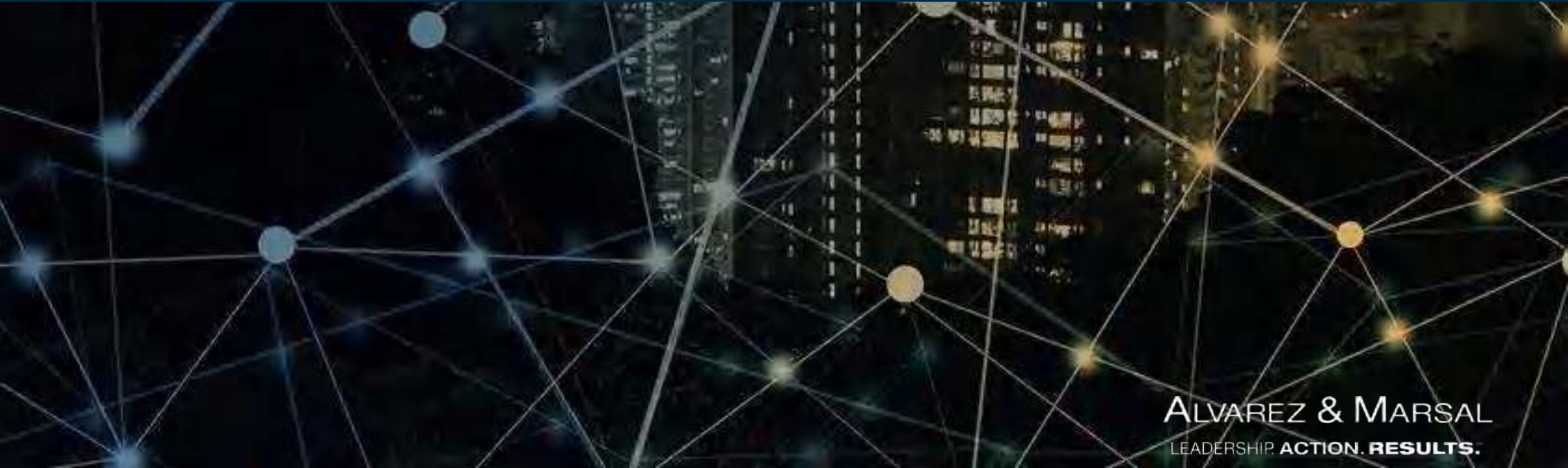
199,0
2,88

Com base nas metodologias de análise, consideramos o critério de Preço das Ações o mais adequado:

- Como piso do intervalo de preço tem-se o menor valor encontrado na avaliação do Preço das Ações, de **BRL 1,18**, obtido a partir do menor preço de fechamento da ação nos 120 pregões anteriores a data da assembleia de debenturistas realizada em 25 de março de 2022;
- Como teto do intervalo de preço tem-se o valor de **BRL 2,44** encontrado na avaliação do Preço das Ações, a partir a data da assembleia de debenturistas realizada em 25 de março de 2022.



02. Contexto Geral do Mercado

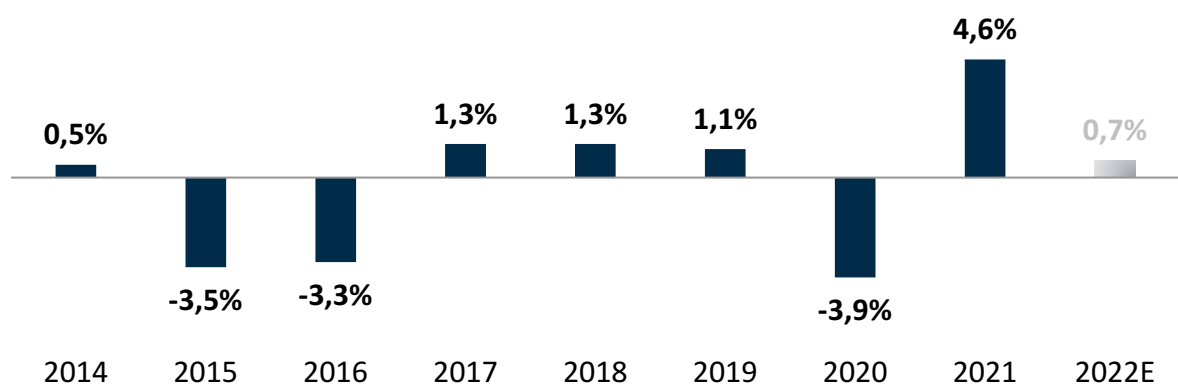


A complex network of glowing blue and yellow nodes connected by thin white lines, overlaid on a nighttime city skyline. The nodes are distributed across the frame, with a higher concentration on the left side. The background shows a dense urban landscape with illuminated buildings and streets.

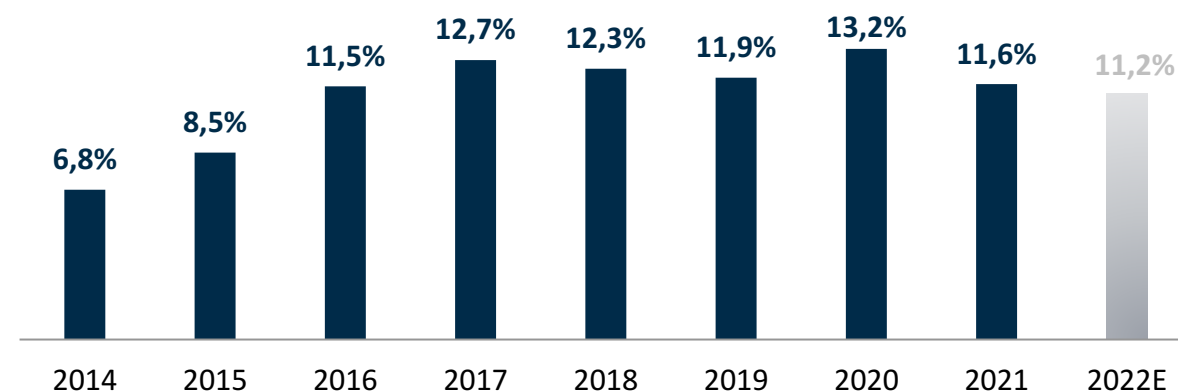
Panorama Econômico Brasil

Entre 2014 e 2016 o País passou por uma crise que reduziu o PIB e aumentou o desemprego. As perspectivas em 2019 eram positivas, mas não se concretizaram devido à crise da Covid-19.

Variação do PIB (%)



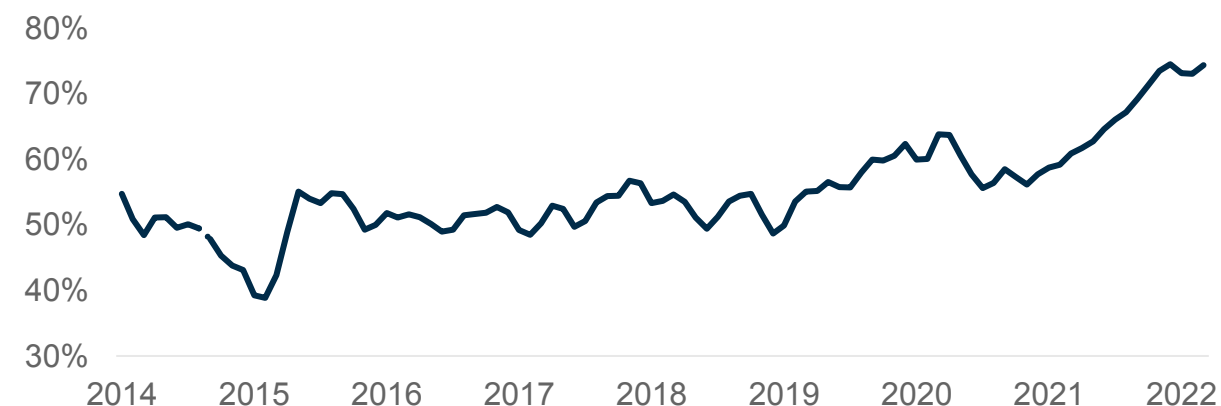
Taxa de desemprego – Brasil (%)



Empresas que fecharam no período (MM de unidades)



Percentual de famílias brasileiras endividadadas (%)

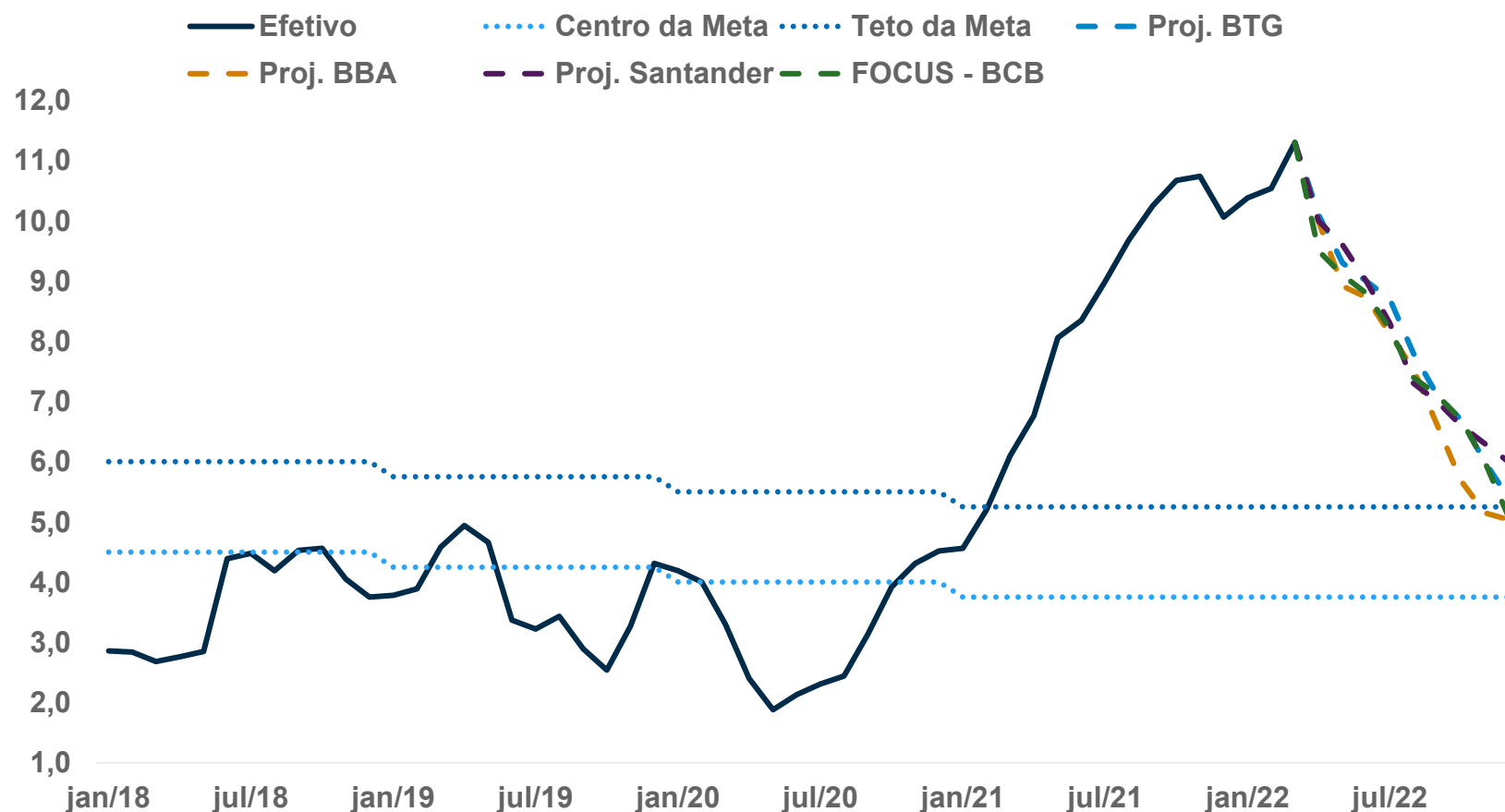


Fonte: Ministério da economia e IBGE

Persistências da inflação no Brasil em 2022

O IPCA encerra 2021 ultrapassando a banda superior do regime de metas de inflação, consolidando riscos altistas para o ano de 2022 no consenso dos economistas de algumas das principais casas do mercado.

IPCA acumulado em 12 meses (% - Efetivo vs. Projeções)



Fonte: IBGE, Itaú BBA, BTG Pactual, Santander.

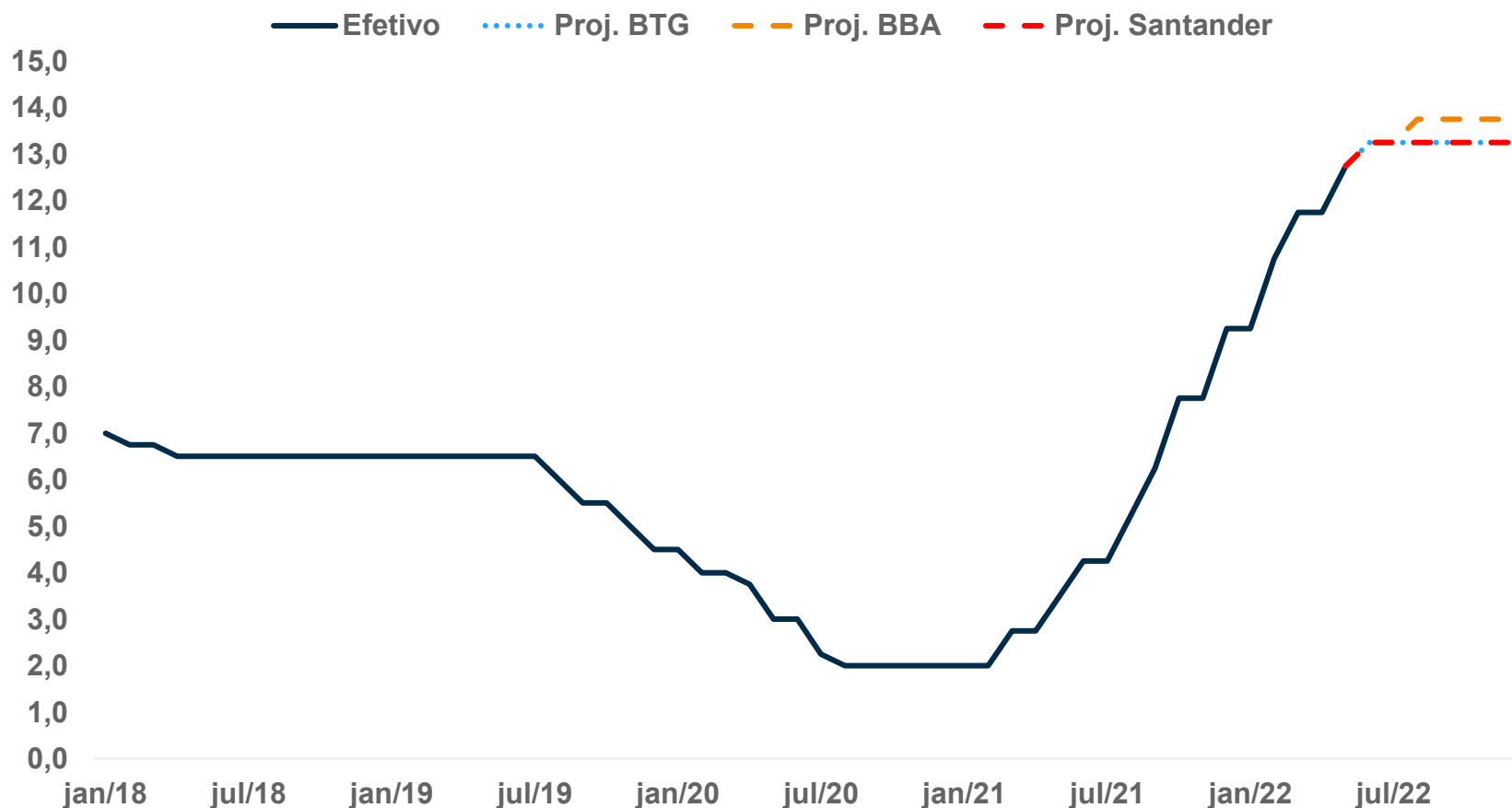
Conclusões

- Com a leitura de dezembro, o **IPCA de 2021 acumulou alta de 10,06% a.a.**
- Desde de o início do regime de metas de inflação em 1999, apenas em outras duas ocasiões ocorreu essa alta: **2002 e 2015.**
- **O consenso quanto a inflação para 2022 é a convergência gradual até o fim do ano de volta à meta**, com base nos efeitos defasados da política monetária e a normalização dos preços das commodities no mercado internacional.
- Todavia, **a convergência não está assegurada**, visto sua dependência na ancoragem das expectativas pelo mercado e devido ao cenário político e fiscal desafiador desse ano.

Política monetária segue contracionista

A dinâmica inflacionária motivou sucessivas elevações da taxa básica de juros, de modo que a meta da taxa Selic encerrou o ano em patamar contracionista, com sinalização que o ciclo de alta anda não se encerrou.

Meta Taxa Selic (% a.a. - Efetivo vs. Projeções)



Fonte: IBGE, Itaú BBA, BTG Pactual, Santander.

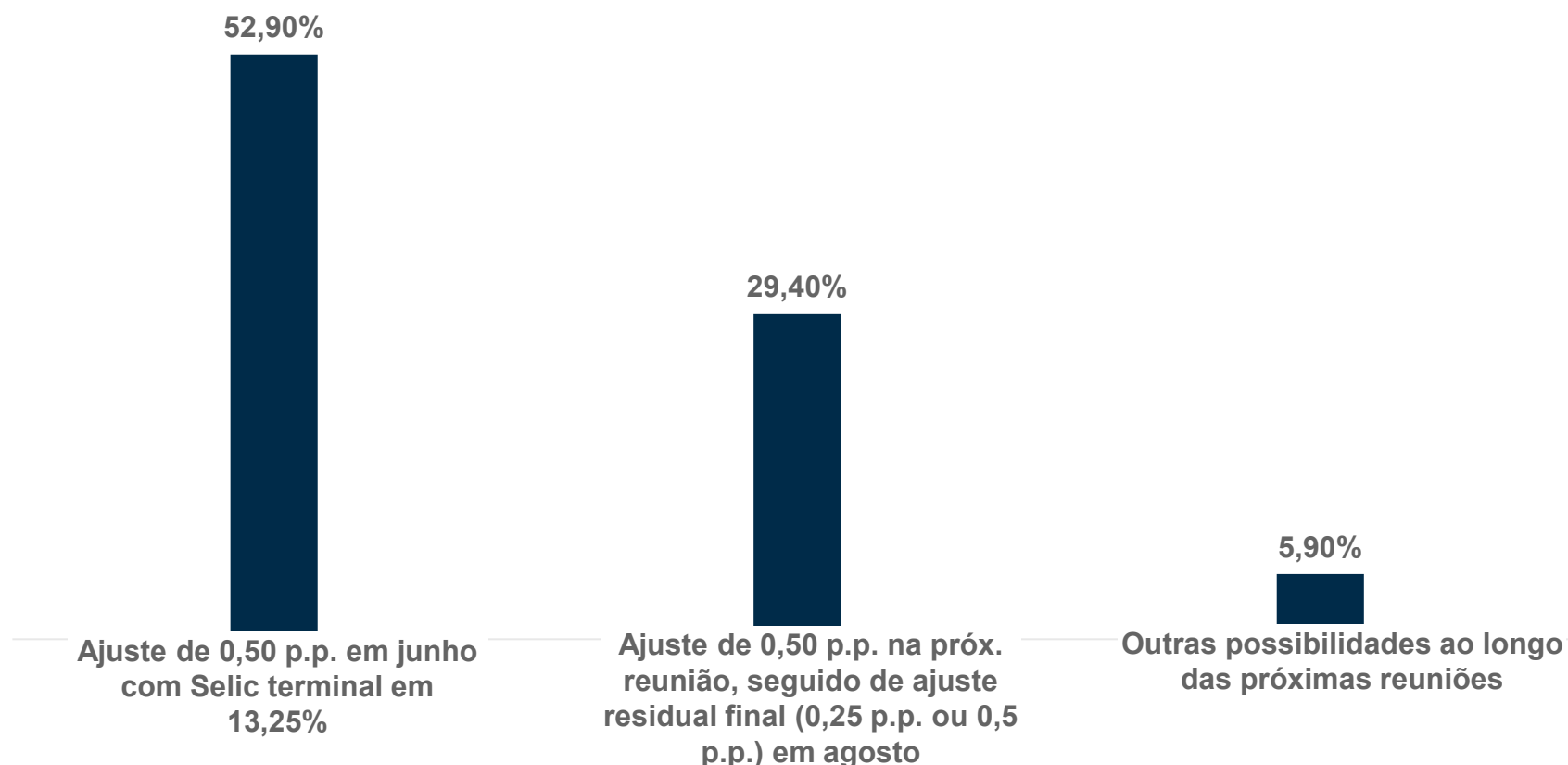
Conclusões

- O Banco Central iniciou uma série de incrementos na taxa base ao longo do ano passado, o que segundo um levantamento do BIS, **classificou o BCB como o maior ritmo de alta de juros dentre um total de 32 economias para 2021.**
- O Banco Central manteve incrementos na taxa base ao longo de 2021, com o COPOM reportando um **“risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos**, derivado dos desenvolvimentos no cenário fiscal”.
- O consenso quanto a taxa de juros para 2022 foi de que **o ciclo de alta permaneça até o fim do segundo semestre.**

Um olhar sob a perspectiva das Instituições Financeiras

Segundo a pesquisa da Febraban feito com 17 bancos, mais de 50% dos entrevistados projetam um ajuste de 0,5 p.p em junho de 2022, com a taxa SELIC atingindo um patamar de 13,25% a.a.

Expectativas dos bancos com relação a Taxa Selic em 2022



Conclusões

- A pesquisa de economia bancária coleta junto com algumas instituições financeiras projeções para o mercado de crédito brasileiro, como o crescimento esperado para a carteira de crédito total do SFN, da carteira direcionada, livre, e outras desagregações, assim como a taxa de inadimplência da carteira livre.
- No gráfico à esquerda, observa-se que **52,9% das instituições financeiras estão de acordo que a taxa Selic para 2022 será de 13,25%**, indicando a cobrança de juros mais caros para concessão de crédito.
- Além disso, **82,3% das instituições financeiras acreditam que a taxa Selic irá aumentar em pelo menos 0,5pp até o fim do ano.**

Cenário cambial volátil com as incertezas políticas

O contexto fiscal, inflacionário e de polaridade eleitoral, juntamente com uma desaceleração econômica, tende a manter a volatilidade e os patamares elevados de câmbio para o ano de 2022.

Real x Dólar (Efetivo vs. Projeções)



Fonte: IBGE, Itaú BBA, BTG Pactual, Santander.

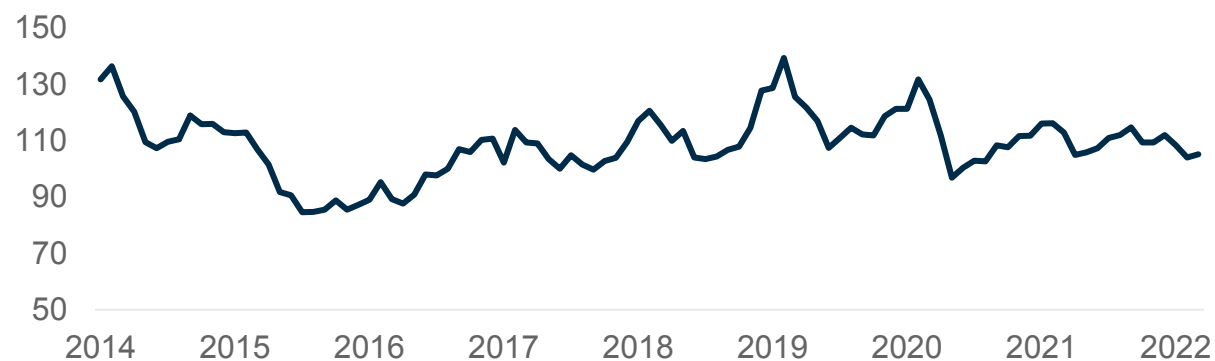
Conclusões

- É esperado que o **período eleitoral** apresente **alta volatilidade cambial**, por conta da polarização das eleições de 2022 e das **incertezas** associadas ao seu **resultado**
- Com um possível aumento na pressão para que o governo instaure **novos incentivos fiscais**, há uma incerteza quanto a manutenção dos **níveis de endividamento** governamentais
- Mesmo com as **taxas de juros elevadas** e com tendência de subida, o que **atrai o fluxo de dólar para o país**, há uma tendência de **altos níveis cambiais** para esse ano, o que está intimamente ligada a **incerteza do período**.

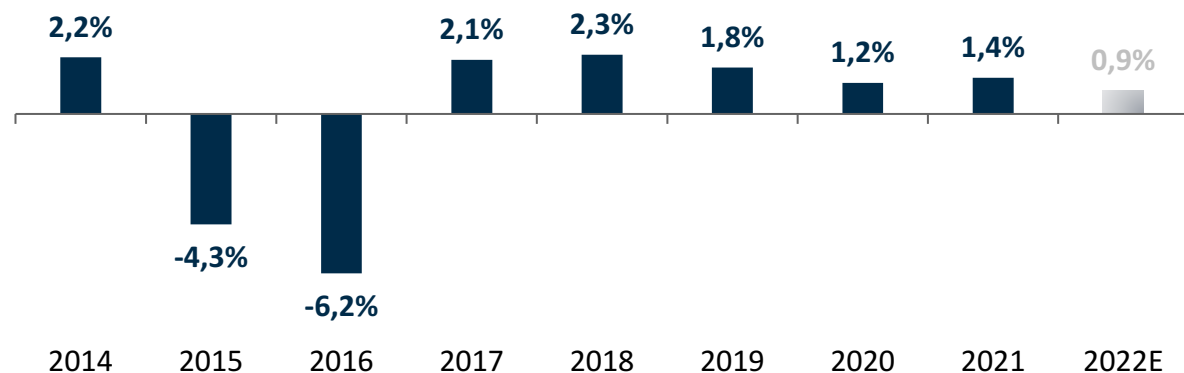
Percepção do panorama econômico pelo consumidor

Com a redução da confiança e do poder de compra do consumidor durante a crise de 2014 / 2016 o varejo reduziu volume de vendas, que ainda não foram recuperadas.

Índice de Confiança do Consumidor (2016 – Base 100)

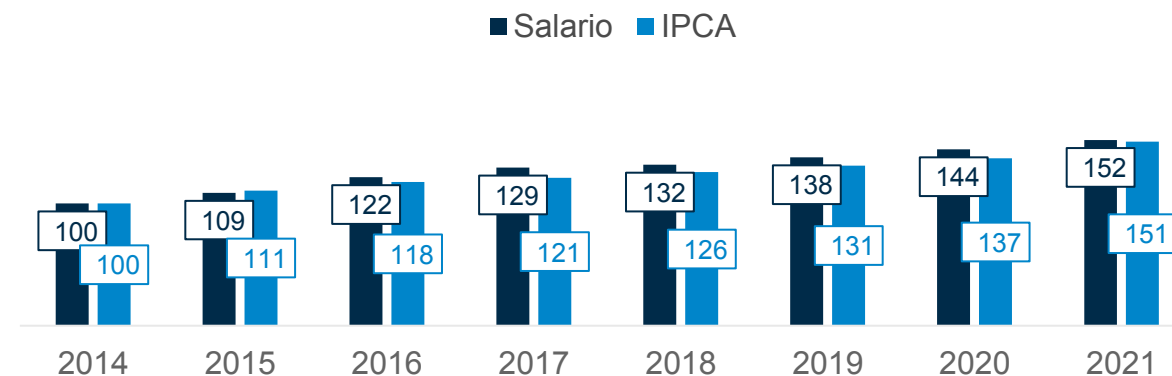


Varição das Vendas do Varejo por ano (%)



Fonte: Banco Central, IBGE

Varição do salário mínimo comparativa ao IPCA (2014 – Base 100)



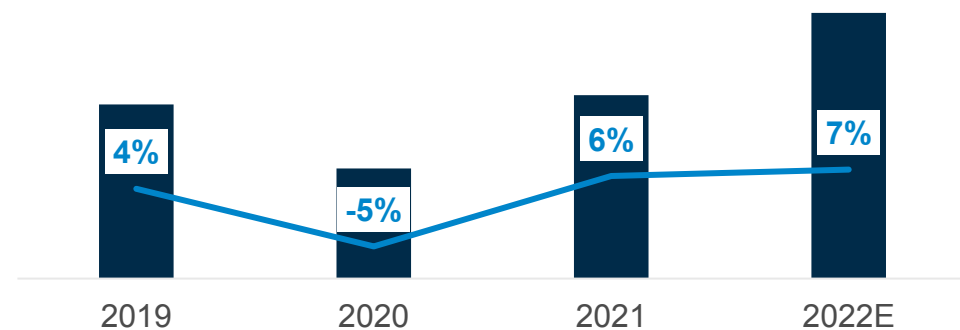
Varição Faturamento setor de roupas e calçados (2014–Base 100)



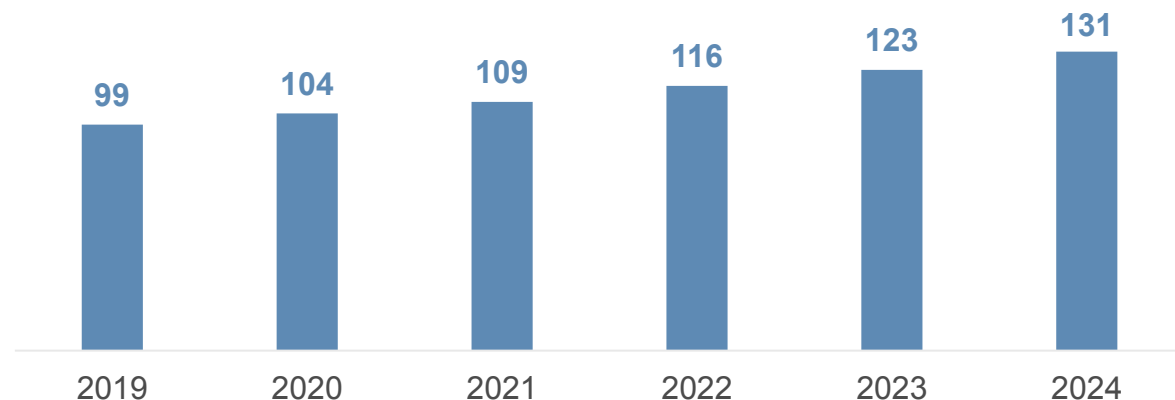
Impactos do panorama econômico no setor de vestuário

O crescimento projetado de vendas do varejo no Brasil é de 3,8% para 2022, e o varejo mundial espera um crescimento de 7% para o mesmo período, mostrando um crescimento interno abaixo do mundial.

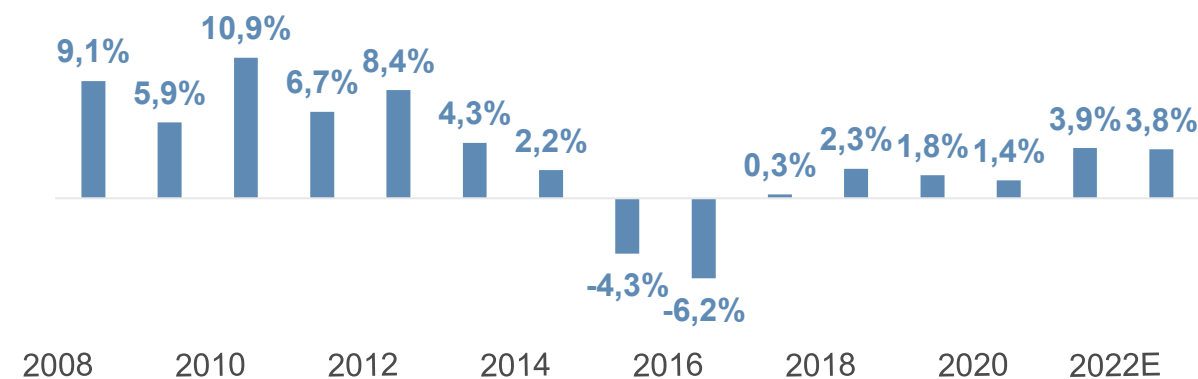
Projeção do Volume de Vendas Mundiais (BRL Bi)



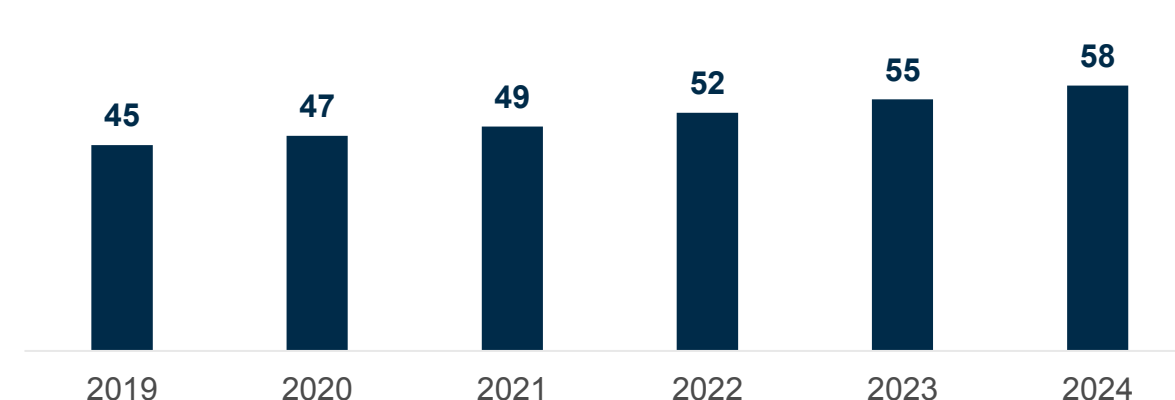
Projeção do Faturamento das Vendas do Varejo no Brasil (BRL Bi)



Crescimento do Volume de Vendas no Brasil (%)



Projeção do Faturamento setor de Vestuário Feminino (BRL Bi)



Fonte: IBGE, Euromonitor, Statista,, CNC, EMIS

Cenário desafiador posto frente ao setor de vestuário



Cenário 2022 / 2023

O contexto cambial, político, e as persistência inflacionária em conjunto á política monetária, geram incertezas e desafios para os segmentos produtivos da economia brasileira em 2022.

- O ano de 2022, por conta de uma **eleição** presidencial extremamente **polarizada**, tende a apresentar uma bolsa de valores com **grande volatilidade**.
- Com o **alto nível inflacionário** apresentado em **2021** e **que vem se sustentando em 2022**, o Brasil tende a manter os **altos níveis de juros**.
- Devidos as políticas monetárias adotadas por economias mais avançadas no combate a suas pressões inflacionárias internas e todo cenário apresentado no Brasil, **o câmbio deve encerrar o ano de 2022 em níveis elevados**.

Tendências do consumo no setor de vestuário

O perfil do consumidor sofreu mudanças nos últimos anos, logo o varejo buscou novas oportunidades no mercado para atrair clientes seguindo políticas de ESG, *omnichannel* e garantindo entregas dentro de prazos menores.



ESG

- Busca pela sustentabilidade, diminuição da poluição e redução da produção de resíduos;
- Aumento da tendência da moda circular junto com materiais alternativos;
- Busca dos clientes pela diversidade e inclusão;
- Os consumidores buscarão empresas que oferecem maior dignidade, segurança e justiça para seus trabalhadores na indústria global - engajamento sócio-político.



Importância da entrega

- Com a intensificação do canal digital, as entregas dentro do prazo tornaram-se mais importantes;
- Planejar de forma completa evita atrasos, aumenta a satisfação do cliente com o serviço e intensifica a possibilidade de novas compras;
- As lojas físicas poderão se tornar pequenos centros de distribuição auxiliando nas entregas e coletas, muito embora não devam receber grande fluxo de clientes.



Oportunidades no mercado

- Aumento do número de lojas físicas fechadas ao longo dos últimos anos, mesmo antes da pandemia;
- Possibilidade de expandir o mercado e absorver clientes e espaços de marcas passadas.

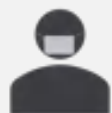


Omnichannel

- Utilização de diversas formas de comunicação e compras em uma única experiência;
- Integração das lojas físicas, do ambiente virtual, cliente e marca;
- Novas formas de vendas físicas utilizando redes sociais;
- Vendas digitais feitas de forma a aumentar o contato da marca com o consumidor

Projeções e tendências do varejo

Para acompanhar a mudança do perfil do consumidor as empresas precisam alternar seus processos, tornando-se mais produtivos e digitais.



Convivendo com o vírus

- Busca por consumo seguro, maior higiene dos locais e produtos;
- Maior consciência ao consumir e no que consumir;
- Busca por espaços ao ar livre.



Diminuição da demanda

- Recuperação do varejo de moda não acontecerá antes do 3º trimestre de 2022;
- Restrições modificaram o perfil de consumo do que vestir;
- Foco no comércio local com a diminuição das viagens.



Menos complexidade, mais objetividade

- Diminuição da complexidade da cadeia de produção garantindo processo mais rápidos e práticos;
- Necessidade de garantir a venda dos produtos por seus preços cheios.



Crescimento do digital

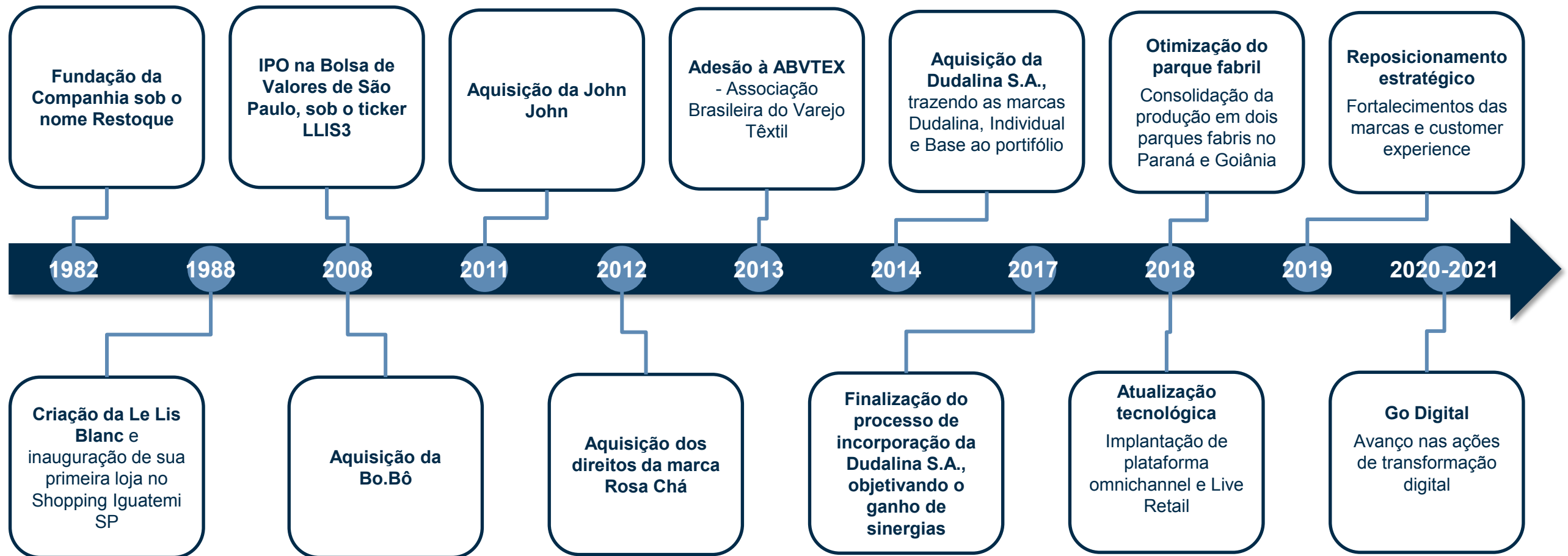
- Redução do número de lojas físicas e aumento das vendas por E-commerce;
- Busca por novas experiências online contando com comodidade, facilidade e acessibilidade;
- Multicanais capazes de se integrar e gerar contato;
- Experiência da compra interativa e inovadora;
- Necessidade de maximizar o contato por redes sociais com os clientes.

A background image of a clothing store with racks of clothes. The top half of the image is a dark blue banner with white text. The bottom half shows racks of clothing, including white, pink, and red items, with a tiled floor visible in the lower left.

03. Visão Geral da Restoque

Linha do Tempo

Fundada em 1982 a Restoque se tornou uma das principais varejistas de moda no país.



Marcas | Breve sumário

A Restoque atua com as marcas Le Lis Blanc, Bo.Bô, Rosa Chá, John John, Dudalina e Individual.

LE LIS BLANC

Sinônimo de um *lifestyle* repleto de felicidade, desejo, estilo e versatilidade, a marca está em sintonia com as tendências mundiais e faz parte da memória afetiva de diferentes gerações de brasileiras com roupas para todas as ocasiões – do trabalho, com a alfaiataria bem cortada, aos looks de festa.



DUDALINA

Com excelência na produção de camisas desde 1957, a Dudalina cresceu ao longo das últimas décadas e hoje oferece uma ampla variedade de produtos para homens e mulheres, com destaque para as linhas business.

rosa chá · ♡ ·

Com mais de 20 anos, a Rosa Chá leva para as lojas o que há de mais *fresh* na moda. Autêntica, global, cool e repleta de atitude, as coleções da marca são compostas por roupas e acessórios para todas as ocasiões – do dia a dia às festas – criadas com tecidos e matérias-primas sofisticadas.



INDIVIDUAL

Fundada em 1987 pelo Grupo Dudalina em Santa Catarina, a Individual se tornou referência de moda masculina com estilo clássico sofisticado.



Criada em 2006, a BO.BÔ é sinônimo de elegância, glamour e excelência. A marca oferece um guarda-roupa completo que vai do lazer à festa, com peças fabricadas a partir de matérias-primas premium.



JOHN JOHN

Fundada em 2003, a John John é uma plataforma de moda que tem como ícone o jeans mais inovador do Brasil e inspiração na música, transmitindo um *lifestyle* jovem e cheio de atitude para homens e mulheres de todas as idades.

Marcas | Métricas chave

A Restoque atua através das marcas Le Lis Blanc, Bo.Bô, Rosa Chá, John John, Dudalina e Individual, e especificamente em outlets através da Estoque.

LE LIS BLANC



Participação nas Receitas	44%	21%	7%	21%	2%	5%
Número de Lojas	80	55	17	48	8	0
Ticket Médio (R\$ / Compra)	728	500	1.463	540	1.259	N.D.

Canais de Venda

O Grupo possui canais de vendas diretas para parceiros, B2C e Outlets, lojas físicas e canais digitais.

B2B

Canal de diversificação de vendas.



LE LIS BLANC



Fat: R\$ 22,1 MM
2021

Fat: R\$ 60,3 MM
2021



Fat: R\$ 58,1 MM
2021

BO.BÔ

Fat: R\$ 3,2 MM
2021

rosa chã

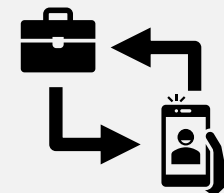
Fat: R\$ - MM
2021



Fat: R\$ 54,2 MM
2021

B2C

Canal tradicional de vendas.



LE LIS BLANC



Fat: R\$ 424,3 MM
2021

Fat: R\$ 144,5 MM
2021



Fat: R\$ 130,6 MM
2021

BO.BÔ

Fat: R\$ 63,9 MM
2021

rosa chã

Fat: R\$ 16,1 MM
2021



Fat: R\$ - MM
2021

The top image features a blue-toned background with a white line graph showing market fluctuations. On the right side, there is a stack of several silver coins.

04. Avaliação da Restoque



Resumo das Metodologias Utilizadas

Para a análise financeira da Companhia foram utilizadas cinco metodologias de avaliação.

Discounted Cash Flow (DCF)

- FCFE (*"free cash flow to equity"*), com taxa de desconto (*"Ke"*) calculada pelo método CAPM (*"Capital Asset Pricing Model"*);
- Desconto do fluxo de caixa projetado da companhia;
- Considera valores projetados em termos nominais.

Preço das Ações

- Avaliação utiliza como fato relevante a data da assembleia de debenturistas, realizada em 25 de março de 2022;
- Preço das ações negociadas no ambiente B3
- VWAP = Volume Financeiro Negociado / Quantidade de Ações Negociadas.

Benchmarks de Mercado

- Avaliação com base na mediana dos múltiplos de negociação de empresas de capital aberto comparáveis;
- Os múltiplos são baseados em métricas financeiras de EBITDA e Lucro Líquido;
- Visão dos investidores de mercado de capitais sobre preço justo das comparáveis.

Transações Comparáveis

- Avaliação com base em transações históricas de ativos similares.

Patrimônio Líquido por Ação

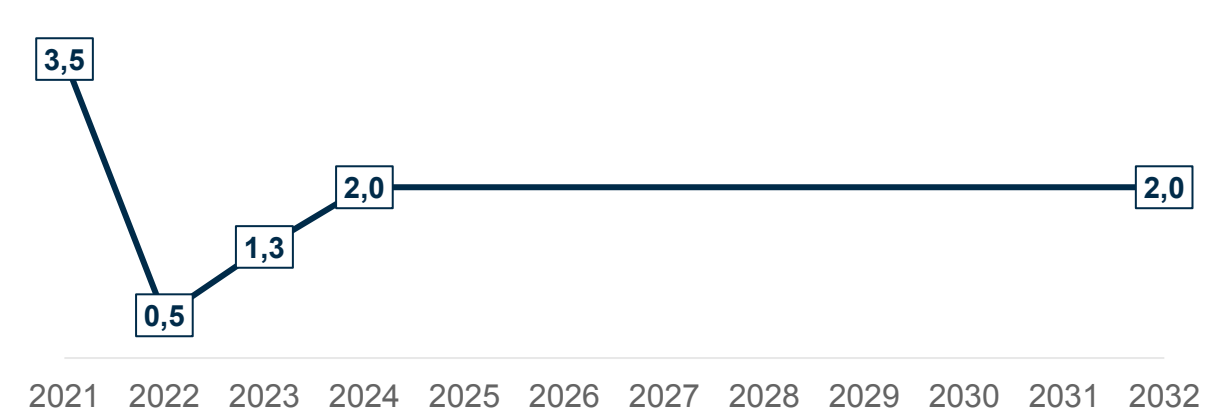
- Avaliação com base no patrimônio líquido por ação na Data Base de dezembro de 2021.

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

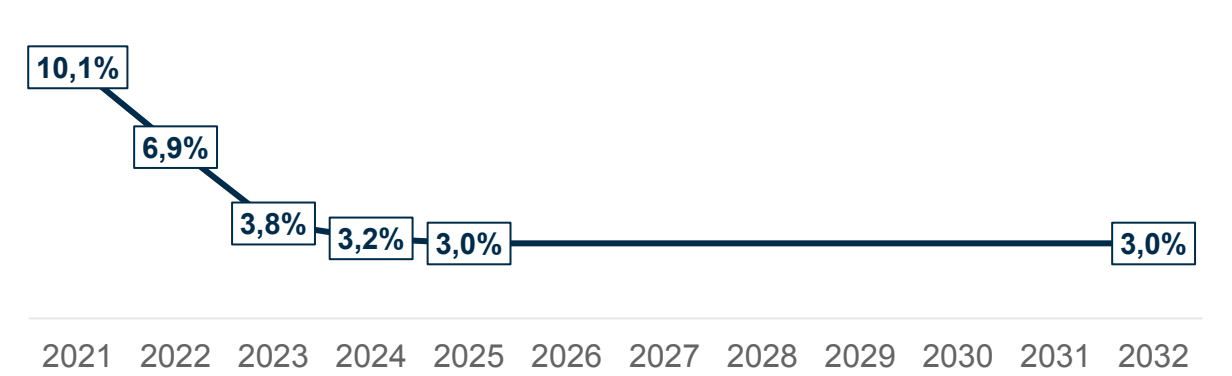
Premissas Macroeconômicas Utilizadas

Valores extraídos a partir dos relatórios do Banco Central.

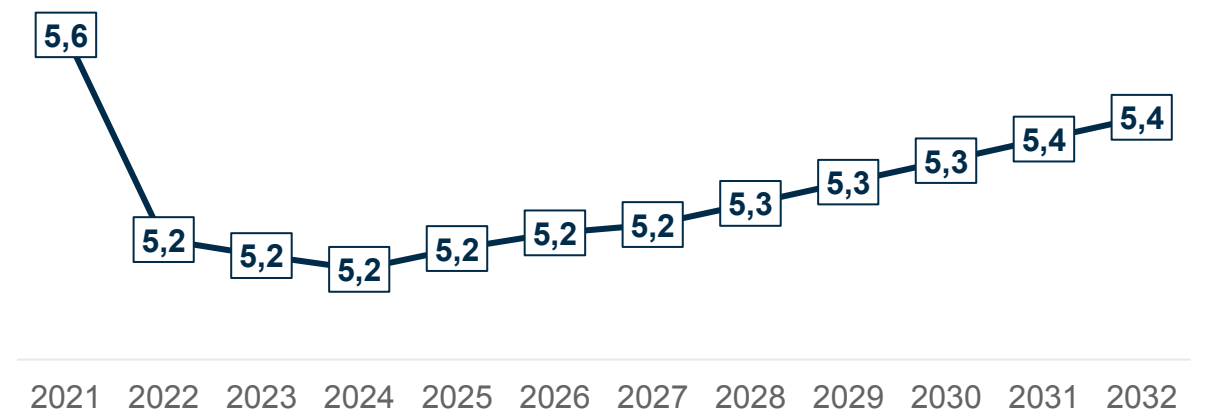
P.I.B. – Variação Anual (%)



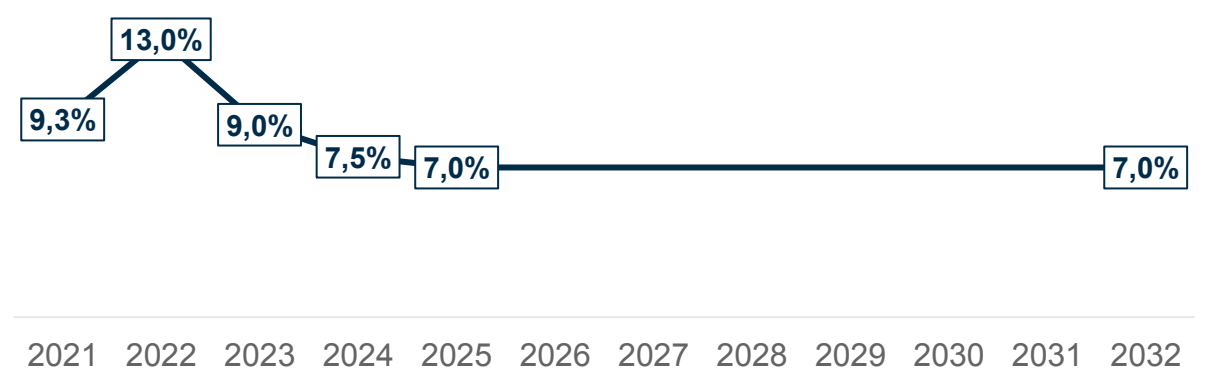
Inflação – Acumulada 12 meses (%)



Taxa de Câmbio (USD/BRL)

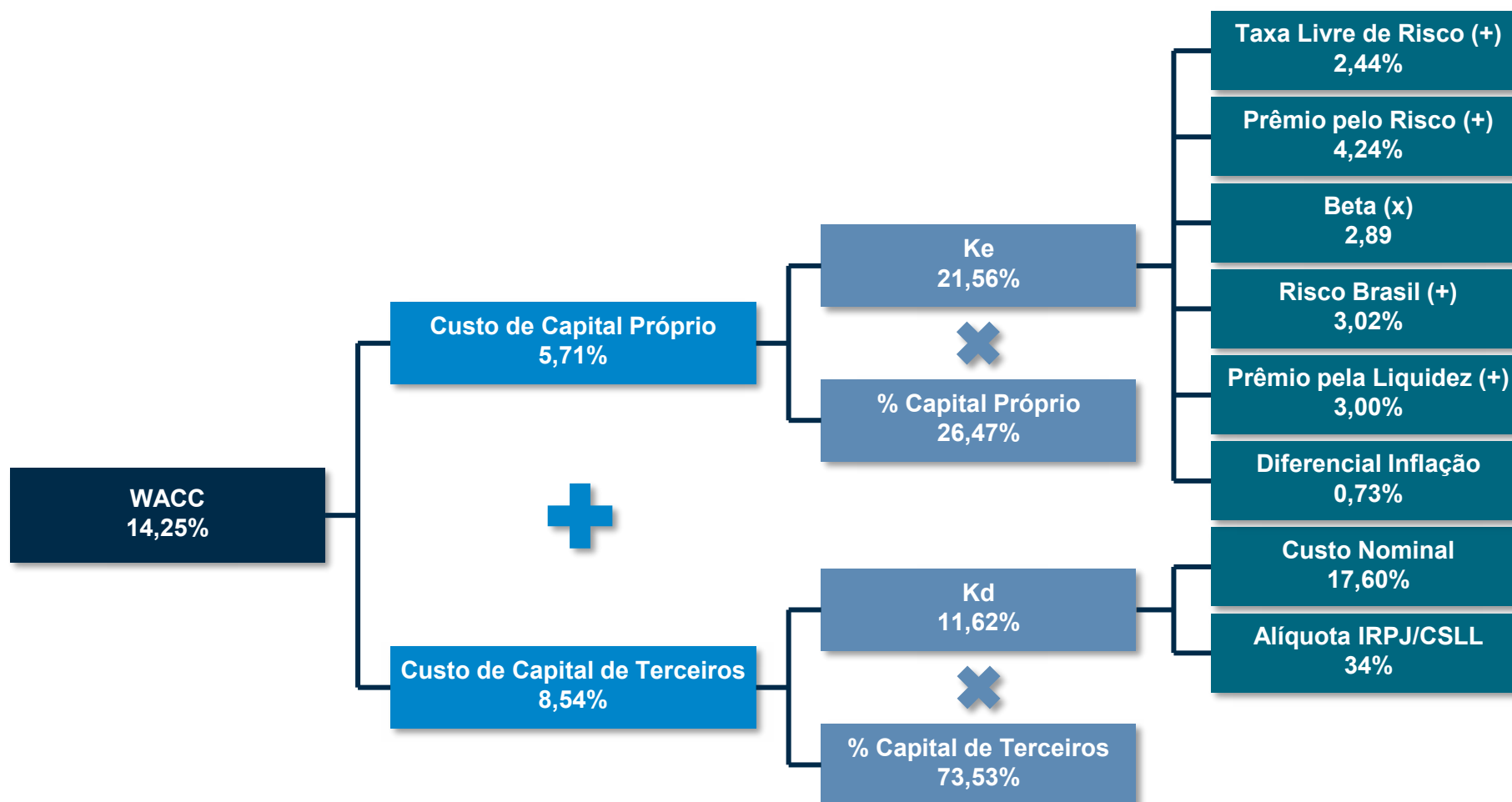


Selic (% ao ano)



WACC - Weighted Average Cost of Capital

O WACC calculado possui um viés conservador, representando os diversos riscos e oportunidades da Empresa.



• Observações:

- Taxa Livre de Risco: consiste na média dos últimos 10 dias úteis do *T-bond* de 10 anos;
- Prêmio pelo Risco: Risk Premium 1970-2020. Damodaram Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States;
- Beta: média dos beta desalavancados de empresas comparáveis;
- Risco Brasil: consiste na média dos últimos 10 dias úteis do índice EMBI+ Brasil (JP Morgan);
- Custo Nominal: custo estimado da atual dívida da Empresa.

Fluxo de Caixa Descontado | Premissas da Empresa

As premissas foram disponibilizadas e revisadas pela Administração da Restoque.

Metodologia

- Avaliação baseada em Fluxo de Caixa Descontado (“DCF”) com data base de 29 de abril de 2022.
- Projeções fornecidas e validadas pelo time da Empresa.
- Após 2032, o último fluxo de caixa anual foi ajustado e perpetuado pelo Modelo de Gordon, com crescimento nominal “g” de 3,00%

Estratégia de Crescimento

- A tese de crescimento da Restoque baseia-se na manutenção da estratégia iniciada a partir de 2019:
 - Redução do conflito entre canais de venda, com menos promoções e aumento da participação dos canais;
 - Investimento em atualização tecnológica via *software* proprietários e canal *Omnichannel*;
 - Melhora na experiência do cliente com implementação de *checkout mobile*;
 - Investimentos em Marketing Digital e renovação de lojas.

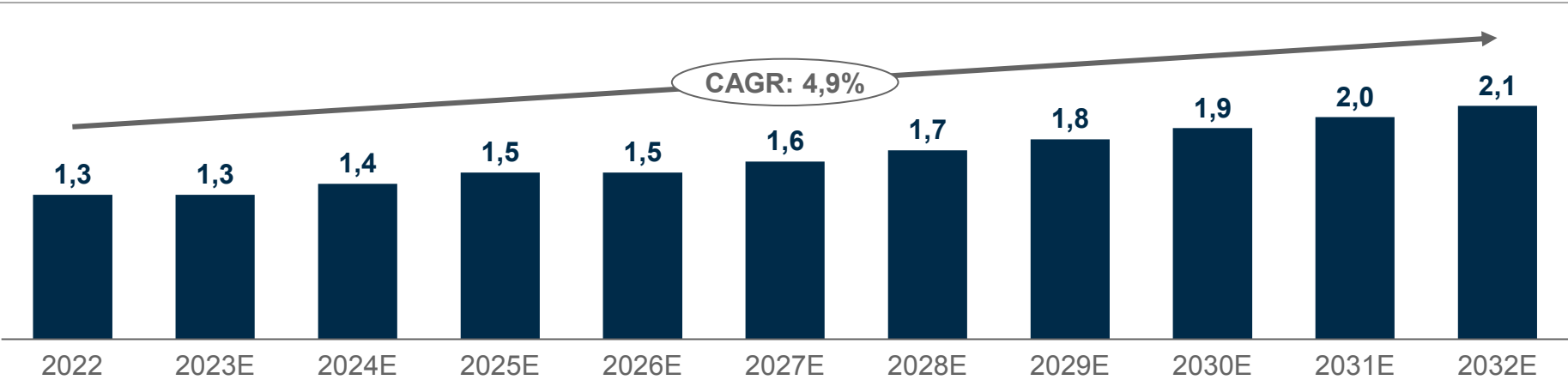
Principais premissas de custos e despesas

- Margem Bruta: margem bruta partindo de 55,5% em 2021 para 61,5% em 2022E e 62,0% até 2032E é explicada por:
 - Otimização da gestão por meio da redução de *headcount* e aproveitamento de sinergias operacionais;
 - Priorização de custos mais alinhados com o *core business*;
 - Revisão e redução dos Custos Gerais de Fabricação (“CGF”) para os produtos;
 - Revitalização do canal de *Outlets* com nova equipe de vendas.

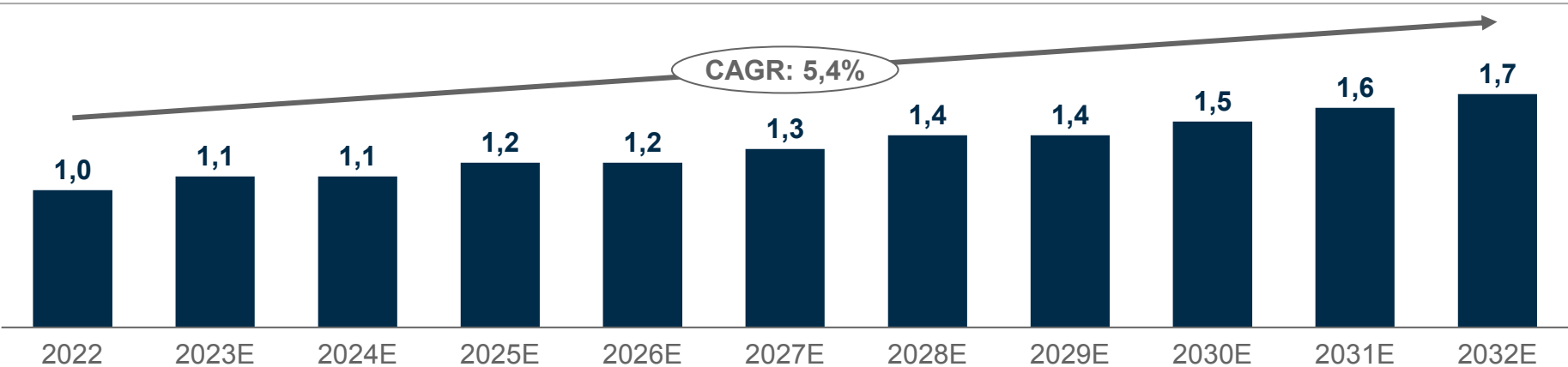
Fluxo de Caixa Descontado

Projeção de Vendas Líquidas Faturadas e Receita Operacional Líquida.

Projeção de Vendas (VLF) | BRL Bi



Projeção da Receita Operacional Líquida | BRL Bi



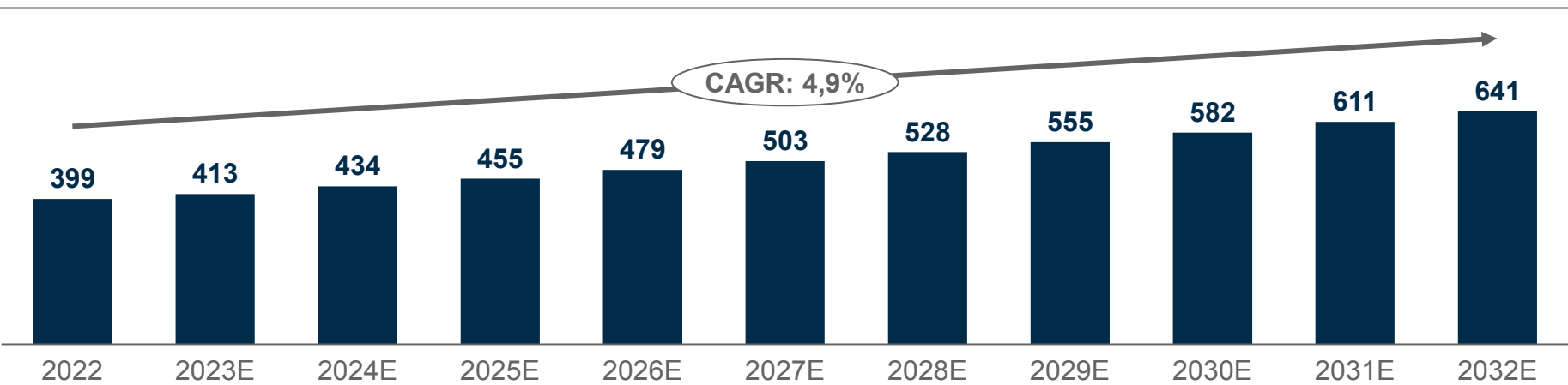
Observações:

- Para 2022, o valor de crescimento de vendas utilizado é de aproximadamente 17%, projetando uma recuperação das vendas após os impactos da COVID-19;
- As deduções de impostos representam em média 19,3% do Valor Líquido Faturado, resultando na Receita Operacional Líquida apresentada.

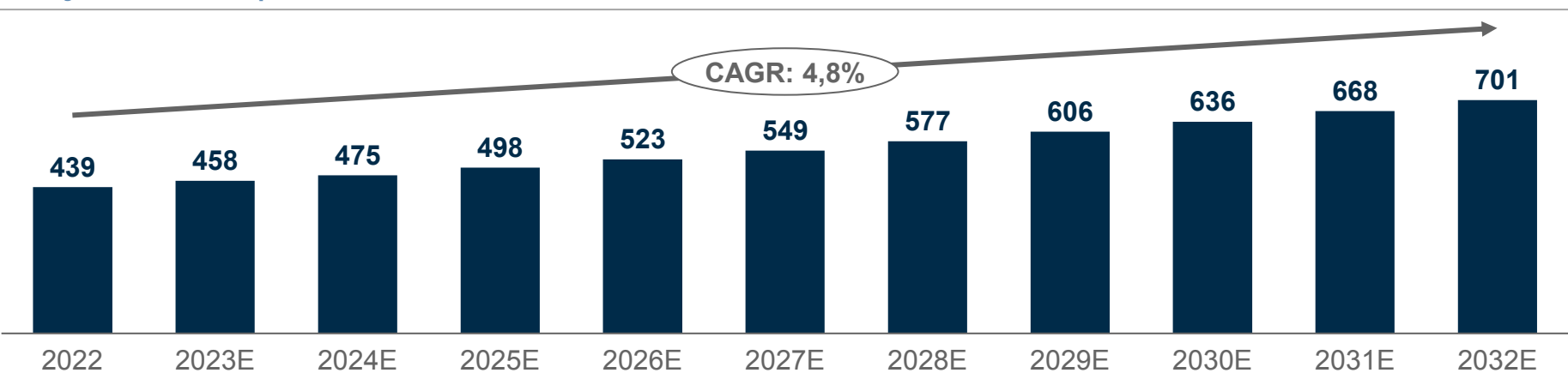
Fluxo de Caixa Descontado

Projeções para CPV e SG&A.

Projeção de CPV | BRL MM



Projeção SG&A | BRL MM



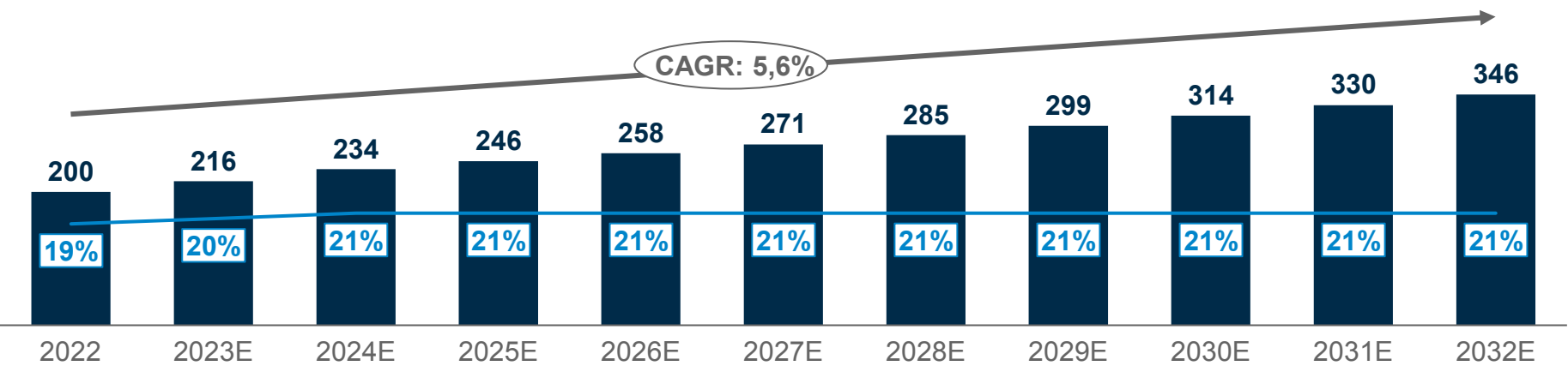
Observações:

- O (CPV) Custo dos Produtos Vendidos projetado resulta em uma margem bruta de 62%;
- Os custos de SG&A incluem folha salarial, marketing, comissão, embalagens, despesas prediais, serviços gerais e terceirizados, viagens e locomoções, fretes e outros.

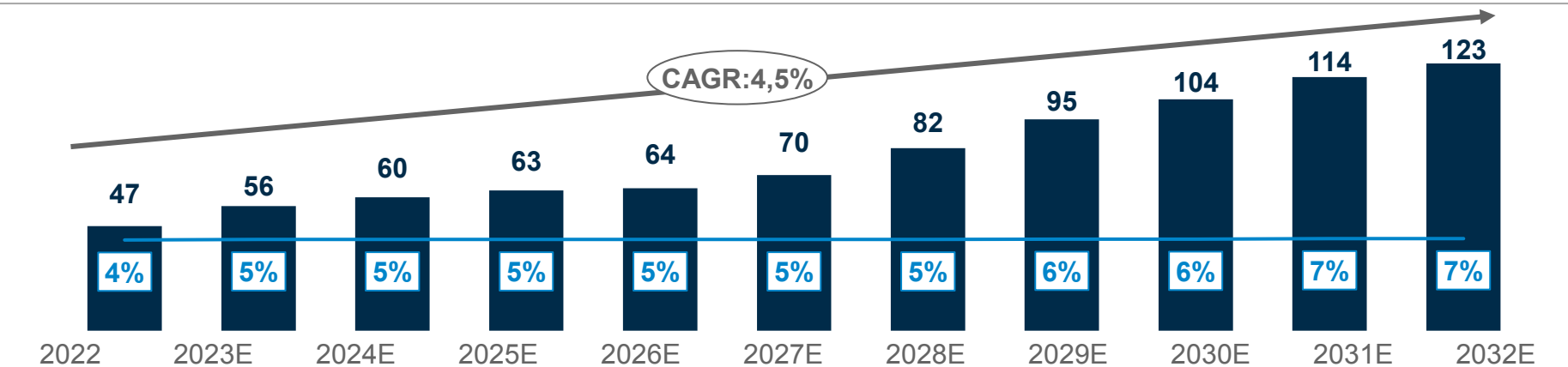
Fluxo de Caixa Descontado

Projeções para EBITDA e EBIT.

Projeção de EBITDA e Margem EBITDA | BRL MM



Projeção de EBIT e Margem EBIT | BRL MM



Observações:

- A margem EBITDA se mantém estável em 21% a partir de 2024E, partindo de aproximadamente 19% em 2022E;
- A margem EBIT para 2022E é de aproximadamente 4% e apresenta um crescimento ao longo dos anos, com um crescimento conservador ao longo dos anos.

Fluxo de Caixa Descontado

Projeção para o FCFF(Fluxo de Caixa Descontado para Firma).

Fluxo de Caixa		UNIDADE										
		2022 F	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F
Fluxo de Caixa												
EBITDA	BRL Bi	200	216	234	246	258	271	285	299	314	330	346
Δ NWC	BRL Bi	-15	27	-25	-55	-75	-21	-22	-23	-24	-25	-26
IR/CSLL	BRL Bi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Operacional	BRL Bi	192	244	208	191	183	250	263	276	290	304	319
Fluxo de Caixa devido a Investimentos	BRL Bi	-165	-229	-172	-178	-184	-190	-196	-203	-210	-217	-224
FCFF	BRL Bi	27	15	36	12	0	60	66	72	79	87	94
Despesas Financeiras	BRL Bi	-41	-15	-36	-12	0	-60	-66	-72	-79	-87	-94
FCFE	BRL Bi	-14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Perpetuidade	BRL Bi											1.237
WACC	%	14,25%										
Crescimento na Perpetuidade	%	3,00%										
IR/CSLL	%	34,00%										
Avaliação												
VPL do FCFE	BRL Bi	0										
VPL do Valor Terminal	BRL Bi	0										
Equity Value		0										
Número de Ações	MM	68,85										
Preço por Ação	BRL	0,00										

Avaliação do DCF

O Valor intrínseco da Empresa é de BRL 539 MM, o que representa 3,4x o EBITDA projetado para 2022. Todavia, ao considerar o endividamento líquido da companhia o Valor do Equity é negativo em BRL 1.279 MM.

Valoração da Companhia (BRL MM)



Sensibilidade: WACC e Taxa de Crescimento na Perpetuidade (BRL MM) e Valor da Empresa/EBITDA

Sensibilidade do Valor da Empresa em BRL MM						
Growth Rate	WACC					
		12,25%	13,25%	14,25%	15,25%	16,25%
	1,00%	615	546	490	443	402
	2,00%	652	575	513	461	417
	3,00%	697	610	539	481	433
	4,00%	754	652	571	506	453
	5,00%	826	704	610	536	475

Valor da Empresa/EBITDA 2022E						
Growth Rate	WACC					
		12,25%	13,25%	14,25%	15,25%	16,25%
	1,00%	3,88	3,45	3,09	2,79	2,54
	2,00%	4,11	3,63	3,23	2,90	2,63
	3,00%	4,40	3,85	3,40	3,04	2,73
	4,00%	4,75	4,11	3,60	3,19	2,85
	5,00%	5,21	4,44	3,85	3,38	3,00

¹ Dívida composta por Debênture, linha de crédito e empréstimo para manutenção do caixa positivo ao longo da projeção.

Avaliação pelo Preço das Ações

Preço das Ações

Preço por ação diário e preço ponderado pelo volume de ações da Restoque negociadas na B3 (LLIS3).



¹Preço Mínimo e Máximo refletem ao longo do período de 120 pregões anteriores à data da assembleia geral dos debenturistas de 25 de março de 2022 o valor intrínseco atribuído a empresa pelo mercado.

Fonte: B3

Avaliação por Múltiplos de Mercado

Análise de Múltiplos | Companhias nacionais comparáveis

Foram selecionadas companhias de capital aberto cujo segmento de atuação na indústria de vestuário e luxo apresentam propostas de valor comparáveis com a da Restoque.

Empresa	Valor de Mercado (BRL MM)	Dívida Líquida (BRL MM)	EV (BRL MM)	EBITDA 2022E (BRL MM)	EV / EBITDA
Lojas Renner S.A.	26.287	-1.409	24.878	2.550	9,8
Vivara S.A.	6.503	58	6.561	499	13,1
Alpargatas S.A.	11.591	-543	11.048	1.092	10,1
Grupo SBF S.A.	5.963	1.093	7.056	830	8,5
Track & Field S.A.	1.802	-152	1.650	135	12,2
Grupo de Moda Soma S.A.	10.767	77	10.844	655	16,6
Guararapes Confeções S.A.	4.587	2.302	6.889	1.319	5,2
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	9.221	300	9.521	579	16,4

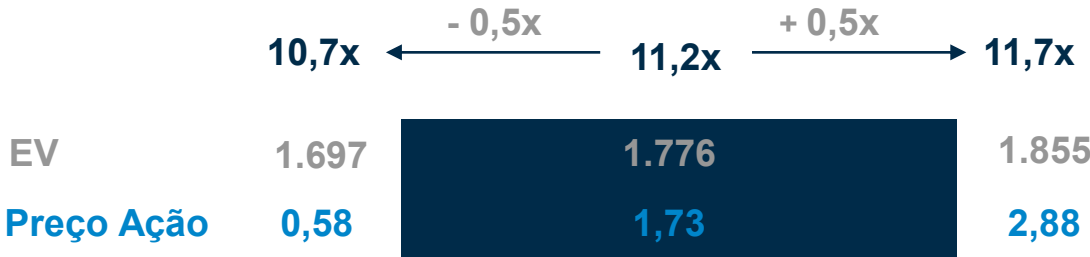
Dados utilizam ajuste conforme normativo IFRS 16 para contabilização de contratos de Arrendamento Mercantil (Leasing).

Fonte: MarketScreener – 29/04/2022.

Análise de Múltiplos | EV / EBITDA

Usamos o EBITDA estimado para o ano de 2022 com base nas premissas elaboradas pela companhia para encontrarmos as faixas de valores abaixo.

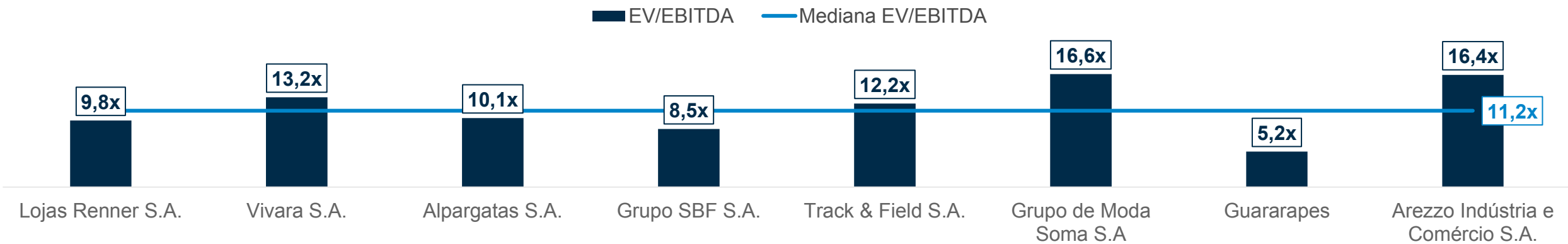
Football Field | BRL MM



O valuation foi efetuado através do múltiplo EV / EBITDA, utilizando o **EBITDA** preliminar do ano de 2022 no valor de **BRL 158,6 MM**, e um múltiplo de **11,2x**, obtido pela mediana de 8 empresas comparáveis.

A partir disso, o *Enterprise Value* é de **BRL 1.776 MM**, que junto a uma dívida de **BRL 1.656 MM**, alcança um valor de Equity da ordem de **BRL 119 MM**, e nos fornece um **valor de BRL 1,73** por ação.

Múltiplos de Empresas Comparáveis | EV / EBITDA



Dívida composta por Debêntures e linha de crédito, todos com data base 29/04/2022.

EBITDA Restoque é ajustado extraindo-se o custo de Coleções para tornar-se comparável aos demais.

Avaliação por Múltiplos de Transações

Análise de Transações | Histórico de Transações

Foram selecionadas grandes transações no setor de vestuário e luxo no Brasil últimos anos, que exibiram um múltiplo valor da transação / EBITDA reduzido frente ao histórico do setor devido ao efeito da pandemia de Covid-19.

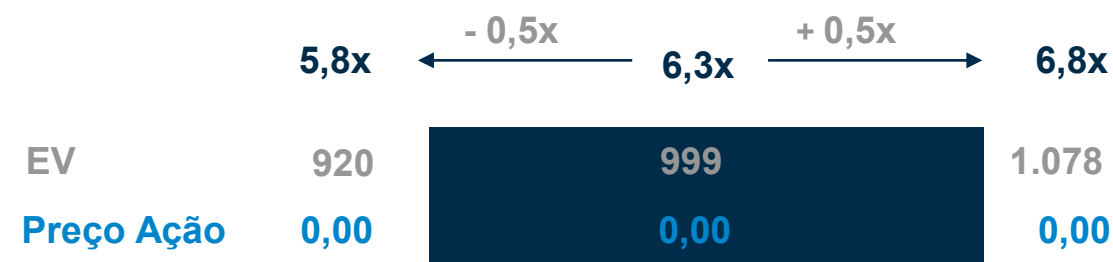
Ano	Alvo	Comprador	Moeda	%	Valor Estimado da Transação (MM)	Valor da Transação/EBITDA
2021	Carol Bassi	Grupo Arezzo	BRL	100%	151,07	5,6x
2021	BAW Clothing	Grupo Arezzo	BRL	100%	105,00	5,5x
2020	NV	Grupo Soma	BRL	100%	189,81	7,0x
2020	Grupo Reserva	Grupo Arezzo	BRL	100%	715,00	14,3x

Valores obtidos com visão *forward* 2022E para as negociações efetuadas em 2021.

Análise de Transações | EV / EBITDA

Usamos o EBITDA estimado para o ano de 2022 com base nas premissas elaboradas pela companhia, para encontrarmos as faixas de valores abaixo.

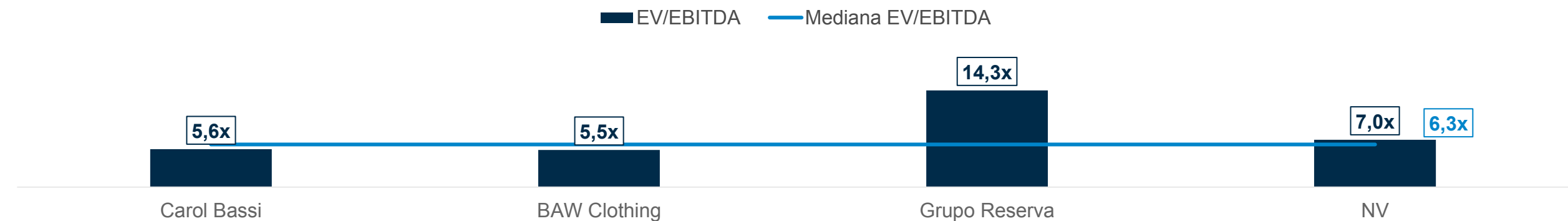
Football Field | BRL MM



O valuation foi calculado por múltiplo EV/EBITDA, utilizando o **EBITDA** preliminar do ano de 2022, no valor de **BRL 158,6 MM**. Obteve-se o múltiplo com a mediana de 4 transações históricas do setor, chegando em **6,3x**.

A partir disso, o *Enterprise Value* base é de **BRL 999 MM**, que junto a uma dívida de **BRL 1.656 MM**, alcança um valor de Equity negativo na ordem de **BRL - 657 MM**, o que nos fornece um valor de ação nulo.

Múltiplos de Aquisições Históricas Comparáveis | EV / EBITDA



Dívida composta por Debênture, linha de crédito e empréstimo para manutenção do caixa, todos com data base 29/04/2022.
EBITDA Restoque é ajustado extraindo-se o custo de Coleções para tornar-se comparável aos demais.

Avaliação pelo Patrimônio Líquido

Análise pelo Patrimônio Líquido

Balanço patrimonial Consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2021 – em BRL Mil.

Total do Ativo	1.521.465	Total do Passivo e Patrimônio Líquido	1.521.465
Ativo Circulante	503.683	Passivo Circulante	481.113
Caixa e equivalentes de caixa	34.155	Cessão de recebíveis com direito a regresso	26.532
Títulos e Valores Mobiliários	11.954	Empréstimos e financiamentos	17
Contas a receber	156.901	Debentures	146.421
Estoques	231.503	Fornecedores	116.838
Impostos a Recuperar	63.059	Provisões diversas	20.866
Despesas Antecipadas	3.657	Obrigações tributárias	45.681
Outros créditos a receber	2.454	Obrigações trabalhistas	58.352
Ativo Não Circulante	1.017.782	Outras contas a pagar	10.166
Depósito judicial	2.528	Arrendamentos	56.240
Contas a receber	7.739	Passivo Não Circulante	1.568.076
Impostos a recuperar	117.818	Empréstimos e financiamentos	5.869
Imposto de renda e contribuição social diferidos	153.971	Debentures	1.432.630
Imobilizado	269.693	Obrigações tributárias	9.972
Intangível	466.033	Arrendamentos	89.607
		Provisão para contingências	29.998
		Patrimônio Líquido	(527.724)
Patrimônio Líquido (BRL Mil)			(527.724)
Número de Ações			68.850.829
Patrimônio Líquido por ação em 31 de dezembro de 2021 (BRL)			0,00

Fonte: Restoque RI 2021

A hand is shown interacting with a digital screen. The screen displays a financial chart with a white line graph on a blue grid. Above the graph, the text 'GFCQ11' is visible in green. The background is dark with some blurred green and blue light effects.

05. Sumário da Avaliação

Sumário | Referências para Negociação com Debenturistas

DCF	Considerações: - Baseado nas projeções financeiras utilizando premissas elaboradas pela Empresa. - Por meio dessa metodologia, o valor de Equity para a Empresa é nulo, não permitindo precificar suas ações por este método.	Preço por Ação (BRL / Ação) N.A.
Preço das Ações	Considerações: O intervalo considera como o topo da faixa o preço máximo numa janela de 120 pregões anteriores a data do dato relevante, e como piso da faixa o preço mínimo dentro da mesma janela de tempo, contados a partir a data da assembleia de debenturistas, realizada em 25 de março de 2022.	1,18 2,44
Múltiplos de Mercado	Considerações: - Considera como o topo da faixa uma variação de 0,5x positivo para a mediana encontrada, e como piso uma variação negativa de mesma ordem. - EBITDA 2022E: BRL 158,6 MM. - Mediana do Múltiplo de 11,2x EV / EBITDA.	0,58 1,73 2,88
Transações Históricas	Considerações: - Considera como o topo da faixa uma variação de 0,5x positivo para a mediana encontrada, e como piso uma variação negativa de mesma ordem. - EBITDA 2022E: BRL 158,6 MM. - Mediana do Múltiplo Histórico de 6,3x EV / EBITDA.	N.A.
Patrimônio Líquido por Ação	Considerações: - Baseado no Balanço patrimonial Consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2021 . - Por meio dessa metodologia, o valor do Patrimônio Líquido remanescente é nulo, não permitindo precificar suas ações por este método.	N.A.

06. Anexos

Balanco Patrimonial

Balanco Patrimonial		UNIDADE										
[BRL]		2022 F	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F
Balanco Patrimonial												
Ativos	BRL 000'	1.451.888,5	1.485.659,5	1.527.116,1	1.583.345,0	1.653.672,0	1.669.714,2	1.692.247,8	1.720.812,1	1.752.006,4	1.786.182,5	1.821.939,8
Ativos Circulantes	BRL 000'	466.526,2	478.049,0	542.100,2	602.179,0	682.629,8	709.353,0	737.412,4	766.874,8	797.810,3	830.292,6	864.398,9
Caixa & Equivalentes	BRL 000'	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0
Contas a Receber	BRL 000'	140.638,0	140.638,0	220.426,9	290.166,4	355.392,8	366.130,5	377.405,1	389.243,5	401.673,8	414.725,6	428.429,9
Estoque	BRL 000'	234.503,0	245.416,1	259.448,4	273.947,7	289.172,0	305.157,5	321.942,3	339.566,3	358.071,5	377.502,0	397.904,0
Impostos a Recuperar	BRL 000'	53.320,2	53.929,9	24.159,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas Antecipadas	BRL 000'	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0	3.657,0
Outros	BRL 000'	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0	14.408,0
Ativos não-circulantes	BRL 000'	985.362,3	1.007.610,5	985.015,9	981.165,9	971.042,2	960.361,2	954.835,4	953.937,3	954.196,1	955.890,0	957.540,9
Ativos fixos tangíveis	BRL 000'	260.571,1	300.029,0	289.900,3	281.732,5	274.209,3	268.090,8	264.086,7	261.445,6	259.828,8	258.210,3	255.953,0
Ativos fixos intangíveis	BRL 000'	487.447,2	516.680,0	524.840,7	528.111,1	525.510,6	520.948,1	519.426,4	521.169,4	523.045,0	526.357,4	530.265,6
Impostos a Recuperar	BRL 000'	80.845,0	34.402,6	13.775,9	14.823,3	14.823,3	14.823,3	14.823,3	14.823,3	14.823,3	14.823,3	14.823,3
Outros	BRL 000'	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0	156.499,0
Passivos & Patrimônio Líquido	BRL 000'	1.451.888,5	1.485.659,5	1.527.116,0	1.583.345,0	1.653.672,0	1.669.714,1	1.692.247,8	1.720.812,1	1.752.006,4	1.786.182,5	1.821.939,8
Passivos Circulantes	BRL 000'	641.061,5	1.110.231,2	2.536.727,8	2.730.835,8	2.997.229,0	3.229.630,6	3.479.261,2	3.747.440,8	4.035.597,9	4.344.545,2	4.676.691,3
Contas a Pagar	BRL 000'	87.138,0	85.467,3	102.378,0	107.443,5	112.815,6	118.456,4	124.379,2	130.598,2	137.128,1	143.984,5	151.183,7
Dívidas de curto prazo	BRL 000'	0,0	733,6	733,6	733,6	733,6	733,6	733,6	733,6	733,6	0,0	0,0
Revolver de curto prazo	BRL 000'	342.476,0	597.706,4	1.156.180,3	2.486.222,4	2.747.243,4	2.974.004,3	3.217.712,1	3.479.672,7	3.761.299,8	4.064.124,4	4.389.071,3
Debentures	BRL 000'	62.253,7	287.005,2	1.140.805,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações Tributárias	BRL 000'	9.962,0	2.882,4	194,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações Trabalhistas	BRL 000'	51.942,8	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3	49.147,3
Arrendamento mercantil financeiro	BRL 000'	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0	56.240,0
Outros	BRL 000'	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	31.049,0	57.581,0	57.581,0
Passivos Não Circulantes	BRL 000'	1.659.834,7	1.369.213,5	227.480,3	226.746,7	226.013,1	225.279,4	224.545,8	223.812,2	223.078,6	223.078,6	223.078,6
Dívidas de longo prazo	BRL 000'	5.869,0	5.135,4	4.401,8	3.668,1	2.934,5	2.200,9	1.467,3	733,6	0,0	0,0	0,0
Revolver de longo prazo	BRL 000'	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debentures	BRL 000'	1.427.810,5	1.140.805,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Correção Marcação a Mercado Debênture	BRL 000'	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8	88.986,8
Obrigações Tributárias	BRL 000'	17.563,4	14.681,0	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8	14.486,8
Arrendamento mercantil financeiro	BRL 000'	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0	89.607,0
Outros	BRL 000'	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0	29.998,0
Patrimônio Líquido	BRL 000'	(849.007,7)	(994.559,2)	(1.238.717,2)	(1.376.799,1)	(1.573.161,7)	(1.789.920,7)	(2.017.530,4)	(2.257.783,0)	(2.515.520,3)	(2.791.950,4)	(3.090.164,1)
Capital Social	BRL 000'	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0	624.758,0
Lucros Acumulados	BRL 000'	(1.472.611,7)	(1.618.163,2)	(1.862.321,2)	(2.000.403,1)	(2.196.765,7)	(2.413.524,7)	(2.641.134,4)	(2.881.387,0)	(3.139.124,3)	(3.415.554,4)	(3.713.768,1)
Outros (Reserva de Capital, Lucro, etc)	BRL 000'	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)	(1.154,0)

Demonstrativo de Resultado

Demonstração de Resultado do Exercício												
UNIDADE												
[BRL]		2022 F	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F
Demonstração de Resultado do Exercício												
Venda Líquida Faturada	BRL 000'	1.282.314	1.350.533	1.419.207	1.490.168	1.564.676	1.642.910	1.725.055	1.811.308	1.901.874	1.996.967	2.096.816
PIS/COFINS	BRL 000'	(94.524,2)	(104.052,1)	(109.343,1)	(114.810,3)	(120.550,8)	(126.578,3)	(132.907,2)	(139.552,6)	(146.530,2)	(153.856,7)	(161.549,6)
ICMS	BRL 000'	(212.838,0)	(225.645,6)	(237.119,7)	(248.975,7)	(261.424,5)	(274.495,7)	(288.220,5)	(302.631,5)	(317.763,1)	(333.651,2)	(350.333,8)
Benefícios Fiscais	BRL 000'	65.000,0	68.458,0	71.939,1	75.536,0	79.312,8	83.278,5	87.442,4	91.814,5	96.405,3	101.225,5	106.286,8
Receita Operacional Líquida	BRL 000'	1.039.951	1.089.293	1.144.684	1.201.918	1.262.014	1.325.114	1.391.370	1.460.939	1.533.986	1.610.685	1.691.219
CMV	BRL 000'	(400.092)	(413.931)	(434.980)	(456.729)	(479.565)	(503.543)	(528.721)	(555.157)	(582.914)	(612.060)	(642.663)
Lucro Bruto	BRL 000'	639.859	675.362	709.704	745.189	782.448	821.571	862.649	905.782	951.071	998.625	1.048.556
Margem Bruta	%	61,5%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%	62,0%
Despesas Operacionais	BRL 000'	(439.792)	(458.460)	(475.044)	(498.796)	(523.736)	(549.922)	(577.419)	(606.290)	(636.604)	(668.434)	(701.856)
SG&A	BRL 000'	(439.792)	(458.460)	(475.044)	(498.796)	(523.736)	(549.922)	(577.419)	(606.290)	(636.604)	(668.434)	(701.856)
Outros	BRL 000'											
EBITDA	BRL 000'	200.067	216.901	234.660	246.393	258.713	271.648	285.231	299.492	314.467	330.190	346.700
Margem EBITDA	%	19,2%	19,9%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
D&A	BRL 000'	(152.859)	(160.862)	(174.056)	(183.246)	(194.464)	(201.218)	(202.472)	(204.474)	(210.175)	(215.832)	(223.212)
EBIT	BRL 000'	47.208	56.039	60.604	63.147	64.249	70.430	82.758	95.018	104.293	114.358	123.488
Margem EBIT	%	4,5%	5,1%	5,3%	5,3%	5,1%	5,3%	5,9%	6,5%	6,8%	7,1%	7,3%
Juros	BRL 000'	(374.719)	(199.626)	(298.457)	(192.044)	(249.970)	(276.122)	(298.859)	(323.301)	(349.581)	(377.842)	(408.237)
Dívidas	BRL 000'	(374.719)	(164.604)	(237.835)	(75.490)	(318)	(265)	(212)	(159)	(106)	(53)	0
Revolver	BRL 000'	0	(35.021)	(60.622)	(116.554)	(249.652)	(275.857)	(298.647)	(323.142)	(349.475)	(377.789)	(408.237)
Despesa Financeira (Leasing)	BRL 000'	(9.061)	(9.452)	(9.838)	(10.232)	(10.641)	(11.067)	(11.509)	(11.970)	(12.448)	(12.946)	(13.464)
Despesa Financeira/Provisão Juros	BRL 000'	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Apropriação de Impostos a Recuperar	BRL 000'	15.288	7.487	3.533	1.047	0	0	0	0	0	0	0
EBT	BRL 000'	(321.284)	(145.552)	(244.158)	(138.082)	(196.363)	(216.759)	(227.610)	(240.253)	(257.737)	(276.430)	(298.214)
Impostos	BRL 000'	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Líquido	BRL 000'	(321.284)	(145.552)	(244.158)	(138.082)	(196.363)	(216.759)	(227.610)	(240.253)	(257.737)	(276.430)	(298.214)

Demonstrativo de Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa		UNIDADE										
[BRL]		2022 F	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F
Fluxo de Caixa												
EBITDA	BRL 000'	200.067,1	216.901,2	234.660,1	246.393,1	258.712,8	271.648,4	285.230,9	299.492,4	314.467,0	330.190,4	346.699,9
Δ NWC	BRL 000'	(7.766,8)	27.978,9	(25.863,0)	(55.207,7)	(75.078,5)	(21.082,5)	(22.136,6)	(23.243,4)	(24.405,6)	(25.625,9)	(26.907,2)
Estoque	BRL 000'	(3.000,0)	(10.913,1)	(14.032,3)	(14.499,3)	(15.224,3)	(15.985,5)	(16.784,8)	(17.624,0)	(18.505,2)	(19.430,5)	(20.402,0)
Contas a Receber	BRL 000'	(2.530,0)	0,0	(79.788,9)	(69.739,4)	(65.226,4)	(10.737,7)	(11.274,6)	(11.838,4)	(12.430,3)	(13.051,8)	(13.704,4)
Contas a Pagar	BRL 000'	(29.700,0)	(1.670,7)	16.910,8	5.065,4	5.372,2	5.640,8	5.922,8	6.219,0	6.529,9	6.856,4	7.199,2
Impostos a Recuperar	BRL 000'	62.000,0	53.320,2	53.929,9	24.159,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações Tributárias	BRL 000'	(28.127,6)	(9.962,0)	(2.882,4)	(194,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações Trabalhistas	BRL 000'	(6.409,2)	(2.795,5)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)
Impostos IR/CSLL	BRL 000'	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	BRL 000'	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fluxo de Caixa Operacional		192.300,3	244.880,2	208.797,2	191.185,4	183.634,3	250.566,0	263.094,3	276.249,0	290.061,4	304.564,5	319.792,7
Investimentos	BRL 000'	(165.151,7)	(229.552,9)	(172.088,1)	(178.349,0)	(184.340,5)	(190.537,3)	(196.946,7)	(203.576,1)	(210.433,3)	(217.526,1)	(224.862,9)
Coleção	BRL 000'	(41.510,3)	(46.339,5)	(48.193,1)	(50.120,8)	(51.624,5)	(53.173,2)	(54.768,4)	(56.411,4)	(58.103,8)	(59.846,9)	(61.642,3)
Implantação e licença de software	BRL 000'	(45.800,0)	(55.203,0)	(42.292,0)	(43.561,0)	(44.867,8)	(46.213,9)	(47.600,3)	(49.028,3)	(50.499,1)	(52.014,1)	(53.574,5)
Imobilizado	BRL 000'	(21.080,1)	(68.797,0)	(19.970,8)	(20.569,6)	(21.186,7)	(21.822,3)	(22.477,0)	(23.151,3)	(23.845,8)	(24.561,2)	(25.298,1)
Leasing	BRL 000'	(56.761,3)	(59.213,4)	(61.632,3)	(64.097,6)	(66.661,5)	(69.327,9)	(72.101,0)	(74.985,1)	(77.984,5)	(81.103,9)	(84.348,0)
Fluxo de Caixa devido a Investimentos		(165.151,7)	(229.552,9)	(172.088,1)	(178.349,0)	(184.340,5)	(190.537,3)	(196.946,7)	(203.576,1)	(210.433,3)	(217.526,1)	(224.862,9)
FCFF	BRL 000'	27.148,6	15.327,2	36.709,0	12.836,4	(706,2)	60.028,7	66.147,6	72.672,9	79.628,2	87.038,4	94.929,8
Juros	BRL 000'	(374.718,9)	(164.604,4)	(237.835,2)	(75.489,8)	(318,0)	(265,0)	(212,0)	(159,0)	(106,0)	(53,0)	0,0
Amortização	BRL 000'	0,0	(62.253,7)	(287.738,8)	(1.141.539,0)	(733,6)	(733,6)	(733,6)	(733,6)	(733,6)	(733,6)	0,0
Dividendos	BRL 000'											
Novos Empréstimos	BRL 000'	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa Financeira (Leasing)	BRL 000'	(9.060,7)	(9.452,1)	(9.838,2)	(10.231,7)	(10.641,0)	(11.066,6)	(11.509,3)	(11.969,7)	(12.448,5)	(12.946,4)	(13.464,2)
Revolver	BRL 000'											
Novos Empréstimos	BRL 000'	342.476,0	597.706,4	1.156.180,3	2.486.222,4	2.747.243,4	2.974.004,3	3.217.712,1	3.479.672,7	3.761.299,8	4.064.124,4	4.389.071,3
Juros	BRL 000'	0,0	(34.247,6)	(59.770,6)	(115.618,0)	(248.622,2)	(274.724,3)	(297.400,4)	(321.771,2)	(347.967,3)	(376.130,0)	(406.412,4)
Amortização	BRL 000'	0,0	(342.476,0)	(597.706,4)	(1.156.180,3)	(2.486.222,4)	(2.747.243,4)	(2.974.004,3)	(3.217.712,1)	(3.479.672,7)	(3.761.299,8)	(4.064.124,4)
FCFE	BRL 000'	(14.155,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Alvarez & Marsal Holdings, LLC. All rights reserved. ALVAREZ & MARSAL®,
 ® and A&M® are trademarks of Alvarez & Marsal Holdings, LLC.

© Copyright 2022

0000



8. ANEXO III

OPINIÃO LEGAL EMITIDA POR YAZBEK ADVOGADOS

OPINIÃO LEGAL

I. EXPOSIÇÃO E CONSULTA

1.1. Fomos consultados sobre determinados aspectos do aumento de capital que a **RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.** (“Restoque” ou “Companhia”) planeja implementar no contexto da reestruturação de dívidas representadas por debêntures de sua emissão.

1.2. Antes de iniciar a análise que nos foi requerida, convém fazer uma breve exposição acerca da Companhia e dos fatos que deram origem a esta consulta. As informações a seguir se baseiam em documentos enviados pela Restoque ou publicamente disponíveis.

A Restoque

1.3. A Restoque é uma companhia aberta com ações admitidas à negociação no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). Ela foi constituída em 1982 para atuar no mercado de moda brasileiro e, atualmente, é

proprietária das marcas de vestuário *Le Lis Blanc*; *Dudalina*, *Bo.Bô – Bourgeois Bobême*, *John John*, *Rosa Chá* e *Individual*¹.

1.4. O capital social da Restoque é composto apenas por ações ordinárias. Seus principais acionistas são Marcelo Faria de Lima (que também é presidente do conselho de administração), titular de 29,48% do capital social, e Marcio da Rocha Camargo (que também é vice-presidente do conselho de administração), titular de 15,55% do capital social. Os 54,97% restantes do capital social encontram-se em circulação no mercado (*free float*)².

Pedido de recuperação extrajudicial da Companhia

1.5. Em 04/06/2020 e em virtude das restrições para operar que foram impostas à Companhia no contexto da pandemia da Covid-19³, a Restoque apresentou pedido de recuperação extrajudicial com o objetivo de readequar o prazo e o custo de seu endividamento financeiro à sua capacidade futura de geração de caixa. O plano de recuperação foi homologado em juízo em 26/09/2020, contando à época com a adesão de mais de 87% dos créditos abrangidos⁴.

1.6. No âmbito do plano de recuperação, a Companhia se comprometeu a realizar emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em duas séries, da espécie quirografária (12ª emissão), em montante representativo de 100% de seu passivo financeiro, de modo que os créditos até então detidos em face da Restoque

¹ Cf. o formulário de referência de 2022, v.1, da Companhia (“FRE 2022”), seção “6.3” c/c seção “7”.

² Cf. o FRE 2022, seção “15.4” c/c seção “12.5/6”.

³ *Considerandum* “iii” do plano de recuperação.

⁴ Cf. sentença homologatória da mesma data no âmbito do Processo nº 1046426-49.2020.8.26.0100, Juiz de Direito Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho, 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo. Nos termos definidos do plano de recuperação, os “Créditos Abrangidos” eram “os créditos e obrigações existentes, materializados, líquidos, certos, vencidos ou vincendos, conforme apurados na Data do Protocolo da Recuperação Extrajudicial, detidos contra a Devedora, acrescidos de juros, remuneração e demais encargos aplicáveis que estejam previstos nos Instrumentos Originais até a Data do Protocolo da Recuperação Extrajudicial, todos pertencentes à espécie quirografária”.

seriam “novados” e reestruturados pela entrega das referidas debêntures⁵ (“Debêntures”). A oferta pública das Debêntures foi realizada em março de 2021, totalizando o montante de R\$ 1.435.953.405,00⁶. Desde então, as Debêntures são negociadas no mercado secundário⁷.

1.7. Segundo nos foi informado, a segunda onda da pandemia da Covid-19 e a rápida deterioração do cenário macroeconômico, com a elevação da inflação e o aumento da taxa básica de juros frustraram a expectativa e o planejamento da administração da Companhia de retomar o faturamento e geração de caixa⁸ e, com isso, de adimplir o pagamento das Debêntures. Isso fez com que as Debêntures, que hoje estão registradas no passivo das demonstrações financeiras da Companhia no

⁵ Cf. cl. 2.3, 3.1 e 10.1 do plano de recuperação. A Companhia também se comprometeu a realizar um aumento de capital no montante de R\$ 150.000.000,00 até 31 de dezembro de 2021, nos termos da cl. 6.1, “i”, do “Instrumento Particular de Escritura da 12ª (Décima Segunda) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em 2 (Duas) Séries, da Espécie Quirografária, Para Distribuição Pública, da Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.” (“Escritura de Emissão”).

⁶ Cf. “Anúncio de Início da Oferta Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em 2 (Duas) Séries da Espécie Quirografária, da 12ª Emissão da Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A.” e “Anúncio de Encerramento da Oferta Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em 2 (Duas) Séries da Espécie Quirografária, da 12ª Emissão da Restoque Comércio e Confecção de Roupas S.A.”. A primeira série das Debêntures totalizou um montante de R\$ 605.600.000 e tem previsão de remuneração *pro rata temporis* a taxa de juros correspondente a 100% da Taxa DI, acrescida de sobretaxa de 2,70% ao ano (cl. 3.1.1.1, 3.1.1.2 e 3.1.1.3 do plano de recuperação e cl. 4.8.2 da Escritura de Emissão). A segunda série da Debêntures, por sua vez, totalizou um montante de R\$ 830.353.704 e tem previsão de remuneração a 100% da Taxa DI, acrescida de sobretaxa de 2,90% ao ano (cl. 3.1.2.1, 3.1.2.2 e 3.1.2.3 do plano de recuperação e cl. 4.8.2 da Escritura de Emissão).

⁷ No âmbito do Segmento CETIP, administrado e operacionalizado pela B3 (cf. o FRE 2022, seção “18.6”). Cf. o FRE 2022, seção “18.6”. Em virtude de um aditamento à Escritura de Emissão datado de 09/02/2021, o valor total da emissão foi alterado para R\$ 1.435.953.703,00 (cf. a cl. 3.1 do aditamento). Ademais, determinou-se que seriam emitidas 1.445.953.703 Debêntures, das quais **(i)** 605.599.999 Debêntures de primeira série e **(ii)** 830.353.704 Debêntures de segunda série (cf. a cl. 3.3 do aditamento).

⁸ De acordo com a Companhia, “[t]odo esse cenário negativo resultou no conhecido e expressivo encarecimento da dívida financeira da Companhia, uma vez que, como se sabe, o CDI estava em 2% ao ano à época do Plano de Recuperação Extrajudicial e da celebração da Escritura de Emissão das debêntures e, ao final de 2021, correspondia a 9,25%, alcançando 10,75% no início de 2022, com previsão de alcançar 12,25% ainda neste ano (segundo o Relatório de Mercado Focus, divulgado pelo BACEN, de 18 de fevereiro de 2022). Somando-se a essa taxa o spread médio de 2,8% previsto na Escritura de Emissão, o custo anual da dívida financeira da Companhia deve chegar a mais de 15% ao ano, sendo que à época do Plano de Recuperação Extrajudicial e da celebração da Escritura de Emissão das debêntures estava em aproximadamente 4,8% ao ano” (cf. item 8.1 das propostas da administração da Restoque para as assembleias gerais de debenturistas realizadas em 22/12/2021 e em 25/03/2022).

valor de R\$ 1.629.277.000⁹, passassem a ser negociadas no mercado secundário com um deságio relevante em relação ao seu valor nominal.

1.8. Diante desse cenário, a Companhia tem buscado **(i)** obter, junto aos debenturistas, o adiamento de obrigações previstas na Escritura de Emissão, como de pagamento da primeira parcela de juros¹⁰, assim como **(ii)** adotar medidas para readequar a sua estrutura de dívida. Foi nesse contexto que surgiu a proposta da WNT Gestora de Recursos Ltda. (“WNT”), descrita a seguir.

A proposta da WNT

1.9. Na assembleia geral de debenturistas de 25/03/2022, a WNT, gestora de fundos titulares de 55,81% do total das Debêntures em circulação, apresentou proposta de “conversão das Debêntures em ações da Companhia”. Conforme se lê na ata da assembleia, a WNT requereu certas “condições mínimas” para a referida conversão, quais sejam:

- (i) que as Debêntures fossem “obrigatoriamente convertidas pelo saldo do seu valor nominal atualizado”;
- (ii) que houvesse “uma quantidade mínima de Debêntures a serem convertidas, de forma que o saldo de Debêntures em Circulação, após a conversão, seja de, no máximo, R\$ 150 milhões”; e
- (iii) que “o preço de emissão das novas ações a serem emitidas pela Companhia no âmbito da conversão dos créditos, e a ser fixado de acordo com a legislação societária”, fosse limitado à cotação média, ponderada por volume, de negociação das ações da Companhia na B3 nos 120 dias anteriores ao dia 25/03/2022, acrescidos de um prêmio de 10% (o que resultaria no limite de preço de R\$ 1,82 por ação, considerando que o preço médio naquele período foi de R\$ 1,65).

⁹ Cf. a nota explicativa “12. Debêntures” das informações trimestrais da Restoque relativas ao primeiro trimestre de 2022 (pp. 66-67).

¹⁰ Cf. as atas das assembleias gerais de debenturistas de 22/12/2021 e de 25/03/2022.

Precificação das ações de emissão da Companhia

1.10. Em função da proposta recebida e em cumprimento aos seus deveres fiduciários, os administradores da Restoque buscaram averiguar quais seriam os termos e condições mais adequados para um aumento de capital que permitisse aos debenturistas integralizar as ações que serão emitidas com Debêntures de sua titularidade.

1.11. Nesse contexto, em 08/04/2022 o conselho de administração da Restoque aprovou a contratação da empresa Alvarez & Marsal Holdings, LLC. (“Alvarez & Marsal”) para atuar enquanto sua assessora financeira no âmbito das negociações¹¹, solicitando que a referida empresa realizasse um estudo sobre o preço das ações de emissão da Companhia e negociasse, junto aos debenturistas, os termos da proposta inicialmente apresentada.

1.12. Em cumprimento aos termos de sua contratação, a Alvarez & Marsal analisou o preço das ações de emissão da Restoque de acordo com as seguintes metodologias: **(i)** projeção do fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado do capital; **(ii)** preço médio ponderado de cotação das ações em bolsa; **(iii)** múltiplos de mercado de acordo com as empresas comparáveis¹²; **(iv)** transações comparáveis precedentes¹³; e **(v)** patrimônio líquido contábil. A Alvarez & Marsal concluiu, em síntese, que:

- (i) apenas os critérios da cotação das ações em bolsa e de múltiplos de mercado poderiam ser utilizados para avaliar as ações de emissão da Companhia, uma vez que os demais critérios (fluxo de caixa descontado,

¹¹ O conselho de administração também **(i)** aprovou a contratação “de assessor jurídico com vistas a emissão de parecer jurídico que aborde questões vinculadas à referida proposta em consonância com os ditames da Lei das Sociedades Anônimas”; e **(ii)** registrou que “durante a realização dos trabalhos dos referidos assessores, o Conselho poderá reunir-se para analisar o desenvolvimento dos trabalhos e outras providências que se tornem necessárias nas circunstâncias.”

¹² De acordo com o referido relatório, trata-se de avaliação com base na média dos múltiplos de negociação de empresas de capital aberto comparáveis e os múltiplos são baseados em métricas financeiras de EBITDA.

¹³ De acordo com o referido relatório, trata-se de avaliação com base em transações históricas de ativos similares.

transações comparáveis precedentes e patrimônio líquido¹⁴) apresentaram valores negativos; e

- (ii) o valor das ações de emissão da Restoque, com base na intersecção das duas metodologias viáveis, estaria no intervalo de preço entre R\$ 1,18 e R\$2,44¹⁵.

1.13. Em 12/05/2022, foi apresentado ao conselho de administração da Restoque a estrutura jurídica para a implementação da reestruturação da dívida representada pelas Debêntures, assim como o estudo da Alvarez & Marsal. Segundo nos foi informado, na estrutura proposta, os debenturistas poderão optar por: **(i)** subscrever e integralizar ações no âmbito do aumento de capital em montante equivalente a 100% (cem por cento) dos direitos creditórios de sua titularidade; **(ii)** subscrever e integralizar ações no âmbito do aumento de capital em montante equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) dos direitos creditórios de sua titularidade e utilizar os 25% restantes para subscrever e integralizar novas debêntures; ou **(iii)** não participar do aumento de capital, mantendo suas Debêntures, que poderão ter seus termos e condições aditados por deliberação a ser tomada em assembleia geral de debenturistas.

1.14. Após a referida reunião do conselho de administração, a Alvarez & Marsal iniciou as negociações com os debenturistas, a pedido da administração da Restoque, buscando um aumento no preço de emissão das ações, de modo a reduzir o percentual de diluição da participação dos acionistas da Companhia¹⁶. Após as negociações, debenturistas titulares de aproximadamente 96% das Debêntures apresentaram nova

¹⁴ Nos termos do relatório: “A estrutura de capital atual com o elevado serviço de dívida onera a avaliação por fluxo de caixa descontado, as transações comparáveis foram realizadas em 2020 e 2021 e apresentam múltiplos inferiores aos de negociação atual nas Companhias negociadas em bolsa, e o patrimônio líquido foi impactado nos últimos anos por *impairment* e está negativo.”

¹⁵ Os valores de R\$ 1,18 e R\$ 2,44 foram alcançados, respectivamente, a partir das cotações mínimas e máximas das ações de emissão da Restoque nos 120 dias anteriores a 25/03/2022.

¹⁶ As referidas negociações foram descritas em notícias divulgadas na mídia. Cf., a título de exemplo, a matéria “Restoque negocia nova proposta”, veiculada no portal Valor Econômico em 04/05/2022. Disponível em <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/05/04/restoque-negocia-nova-proposta.ghml>>. Acesso em 09/06/2022.

proposta, que consistia na fixação do preço de emissão das ações em R\$ 2,10 (superior ao valor da proposta anterior, que, vale lembrar, consistia em R\$ 1,82 por ação).

1.15. Em 06/06/2022, o conselho de administração se reuniu para tomar conhecimento das negociações até então levadas a efeito pela Alvarez & Marsal junto aos debenturistas, e deliberou, por maioria de votos¹⁷, aprovar a proposta de fixação do preço de emissão do aumento de capital no valor de R\$ 2,10.

Consulta e estrutura do parecer

1.16. Ante todo o exposto, a Consulente nos apresentou os seguintes questionamentos, que reproduzimos na íntegra abaixo:

- (i) “Os créditos representados pelas Debêntures emitidas pela Companhia na Escritura de Emissão podem ser utilizados pelos seus titulares para integralizar ações subscritas no âmbito de aumento de capital da Companhia?”
- (ii) “Se positiva a resposta ao quesito contido no item (i) acima, tais créditos podem ser utilizados pelo seu *valor de face*¹⁸ para fins de integralização das ações a serem subscritas no aumento de capital da Companhia?”
- (iii) “Para os fins previstos no quesito (ii) acima, é necessário que os créditos representados pelas Debêntures sejam avaliados, para fins de integralização das ações a serem subscritas no aumento de capital, consoante previsto no Art. 8º da Lei nº 6.404/76?”

¹⁷ A proposta contou com “o voto favorável dos Conselheiros Joaquim Saldanha e Souza, Luciana de Oliveira Cezar Coelho, Leandro Luiz Zancan e Luiz Eduardo Moreira Caio, com a abstenção do Conselheiro Marcelo Faria de Lima, e voto contrário do Conselheiro Marcio da Rocha Camargo”, cf. a ata da reunião do conselho de administração da Restoque realizada no dia 06/06/2022, às 16h00.

¹⁸ Para os fins aqui previstos “valor de face” significa o valor original do crédito, acrescido da atualização monetária e juros previstos na Escritura de Emissão e registrado na contabilidade da Companhia.

- (iv) “Quais órgãos de governança da Companhia devem opinar e/ou aprovar o aumento de capital a ser realizado pela Companhia para fins de capitalização dos créditos representados pelas Debêntures?”
- (v) “Considerando os critérios previstos no §1º do Art. 170 da Lei nº 6.404/76, o preço de emissão das ações do aumento de capital de que tratamos poderia ser fixado com base no critério apontado na proposta da WNT, isto é, de acordo com a cotação média, ponderada por volume, de negociação das ações da Companhia na B3 nos 120 dias anteriores à data da assembleia que deliberar o aumento?”
- (vi) “A Companhia está obrigada a assegurar aos acionistas da Companhia o direito de preferência para a subscrição das ações, na forma prevista no §2º do Art. 171 da Lei nº 6.404/76?”
- (vii) “Existem precedentes sobre os aspectos legais aqui tratados?”

1.17. Para responder a essas questões, o presente parecer se encontra dividido em três seções, incluindo esta introdução. A **seção II** trata da operação de aumento de capital mediante capitalização de créditos. Nela são explorados: **(i)** em que consiste a referida operação; **(ii)** a forma de fixação do preço de emissão das ações; **(iii)** a desnecessidade de avaliação dos créditos a serem capitalizados; **(iv)** as aprovações societárias necessárias para a implementação da operação; e **(v)** a necessidade de se outorgar direito de preferência aos acionistas e a dinâmica que deve ser observada na hipótese de exercício do direito de preferência. A **seção III** conclui, respondendo aos quesitos formulados.

II. AUMENTO DE CAPITAL MEDIANTE CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS

2.1. O aumento de capital pode ser conceituado como um negócio modificativo do contrato de companhia¹⁹, que é implementado por meio de “procedimento vinculado complexo, de formação sucessiva”²⁰. O referido procedimento é regulado de forma pormenorizada na lei societária, em razão dos reflexos do aumento de capital na estrutura das relações entre os sócios e a sociedade, e, mais especificamente, na distribuição de direitos políticos e patrimoniais entre os acionistas (que são determinados conforme o percentual de participação que cada um detém no capital social da companhia)²¹.

2.2. As diversas modalidades de aumento de capital encontram-se previstas no art. 166 da Lei nº 6.404/1976 (aumento mediante subscrição de ações, conversão de debêntures e partes beneficiárias, exercício de bônus de subscrição e opção de compra etc.). A capitalização de créditos constitui uma espécie de aumento de capital mediante subscrição de ações, que é aquele que implica o ingresso de novos recursos na sociedade²² (no caso, mediante a redução do passivo da companhia²³).

2.3. Antes de tratar especificamente da capitalização de créditos (o que se faz necessário porque a operação que a Restoque pretende implementar envolve a

¹⁹ Joaquin Garrigues, *Tratado de Derecho Mercantil*, t. 1, v. II, Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1947, p. 646.

²⁰ Cf. Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 26.

²¹ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 991; Luiz Alberto Colonna Rosman e Pedro Wehrs do Vale Fernandes, “Financiamento da companhia e estrutura de capital”, in Sérgio Botrel e Henrique Barbosa (orgs.), *Finanças Corporativas*, São Paulo: Atlas, 2016, p. 249; Luciana Dias, “A Fixação do Preço de Emissão das Ações em Aumentos de Capital: Sobre a Possibilidade de o Preço de Emissão Variar no Decorrer da Operação”, in Rodrigo R. Monteiro de Castro; Luis Andre Azevedo e Marcus de Freitas Henriques (orgs.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*, v. I, São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 779; e Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “A conversão de debêntures em ações e o correspondente aumento do capital social”, in *Pareceres*, v. I, São Paulo: Editora Singular, 2004, p. 102.

²² Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. I, São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 148.

²³ Cf. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. II (Arts. 74 a 136), 3ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 246; e Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 998.

integralização das ações que serão emitidas no aumento de capital com as Debêntures), cumpre destacar que a legitimidade de qualquer aumento de capital mediante subscrição de ações depende de se constatar a existência de interesse *da companhia* (e não de seus acionistas controladores, por exemplo) em captar recursos por meio da emissão de novas ações²⁴. Na capitalização de créditos, o interesse da companhia está normalmente atrelado à necessidade de reduzir o passivo exigível e aumentar a base financeira da companhia²⁵, como se verá a seguir.

Aumento de capital mediante capitalização de créditos

2.4. A capitalização de créditos, como bem definem Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:

“configura transformação de uma exigibilidade em capital, com a decorrente extinção do crédito do acionista mediante compensação, o que representa, portanto, ingresso de valores novos no patrimônio social.”²⁶.

2.5. Com efeito, no aumento mediante capitalização de créditos, expressamente admitido pelo §2º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976, a contribuição do subscritor para a formação do patrimônio social é realizada por meio de créditos por ele detidos em face da companhia²⁷. Nas palavras de Luiz Alberto Colonna Rosman,

²⁴ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., pp. 999-1001. O autor aponta que “o interesse social somente requer o aumento do capital mediante subscrição de novas ações quando (a) a sociedade sofre perdas extraordinárias, (b) ocorrem modificações nas condições de operação que obrigam ou recomendam a redução do grau de endividamento, ou (c) a empresa empreende expansão da capacidade instalada ou da produção que não pode ser financiada apenas com reinvestimento de lucros e empréstimos.” (p. 1001).

²⁵ Alfredo Lamy Filho, “Aumento Mediante Capitalização de Dívidas e Preço de Emissão”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *A Lei das S.A.*, v. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 461.

²⁶ Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. I, op. cit., pp. 161-162. No mesmo sentido, referindo que na “transformação de créditos em capital, o pagamento das ações se faz, fora de toda dúvida, por compensação”, cf. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. II (Arts. 74 a 136), op. cit., p. 247.

²⁷ Sobre a admissibilidade dessa operação no ordenamento jurídico italiano, português e alemão, cf. Paulo de Tarso Domingues, *Do capital social: noção, princípios e funções*, 2ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2004, pp. 81-83.

nesse tipo de operação, “a contribuição do subscritor consiste na extinção do crédito”²⁸. Em contrapartida à extinção da posição creditícia, o credor assume a posição de sócio da sociedade-devedora e passa a se sujeitar mais diretamente aos riscos do negócio.

2.6. Em termos contábeis, na capitalização de créditos, “transfere-se o valor até então reconhecido no passivo para o patrimônio líquido, operando-se, assim, a diminuição do nível de endividamento da companhia”²⁹. Não há aumento do ativo patrimonial da companhia, como se verifica nos casos de integralização em dinheiro, mas ainda assim há ingresso de recursos novos na sociedade, em razão da redução que se opera no passivo³⁰.

2.7. Trata-se de operação conveniente para companhias com alto índice de endividamento e que necessitam reduzir o seu passivo exigível, a fim de se livrar de dívidas que pressionam e consomem o fluxo de caixa³¹. A operação reequilibra a

²⁸ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1018.

²⁹ Cf. o voto proferido pelo diretor relator Pablo Renteria no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/6294, j. em 14/11/2017. No mesmo sentido, cf. o Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983: “O crédito, que figurava no passivo exigível, desaparece desta rubrica e vai ocupar a posição de capital integralizado, uma vez observadas as formalidades jurídicas atinentes à operação de aumento de capital.” Na doutrina italiana, Bartolomeo Quatraro e Salvatore D’Amora dão explicação semelhante: “[s]otto il profilo contabile, vengono eliminati, dal passivo dello stato patrimoniale, il debito della società nei confronti del socio (per il pregresso rapporto giuridico) e, dall’attivo dello stato patrimoniale, il credito della società nei confronti del socio per la quota di aumento di capitali da questo sottoscritta.” (“L’aumento di capitale con conferimenti di beni in natura o di crediti. la relazione ex art. 2343 c.c. - contenuto - la revisione della stima - le responsabilità civili e penali dell’esperto”, in *Le Operazioni Sul Capitale: Aumenti e Riduzioni Del Capitale Sociale. Prestiti Obbligazionari. Azioni Proprie*, Milão: Dott. A. Giuffrè, 1994, p. 81).

³⁰ José Xavier Carvalho de Mendonça explica que “se [os credores] aceitam a proposta, subscrevem novas ações até a concorrência dos seus créditos [...], se realmente a sociedade não recebe em dinheiro a prestação dos novos sócios, extingue a dívida que a onera. Achamo-nos em face do duplo pagamento *effectuando brevi manu*.” (José Xavier Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*, v. III, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1933, pp. 397-398). No mesmo sentido, Trajano de Miranda Valverde explica que “[h]á, na hipótese, uma entrada efetiva de valores para o patrimônio social, pois que do passivo desaparecem as obrigações ou dívidas, que oneravam o patrimônio da sociedade” (Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. II (Arts. 74 a 136), op. cit., pp. 246-247).

³¹ Alfredo Lamy Filho, “Aumento Mediante Capitalização de Dívidas e Preço de Emissão”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *A Lei das S.A.*, v. II, op. cit., p. 461; Mauro Rodrigues Pentead, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, op. cit., p. 69; e Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, op. cit., pp. 1037-1038.

estrutura de capital da companhia³² e possibilita que a administração utilize o caixa da empresa para outras finalidades estratégicas, como para o desenvolvimento de suas atividades (compra de insumos, investimentos em expansão, etc.).

2.8. Do ponto de vista dos credores, a operação é oportuna sobretudo nas hipóteses em que pairam dúvidas sobre a capacidade de a companhia adimplir as suas dívidas. Ela é, nesse sentido, uma forma de os credores preservarem e recuperarem o valor investido na companhia.

2.9. É por conta dessas particularidades que é possível afirmar que a operação depende, para a sua concretização, não só da conciliação do interesse da companhia com os dos acionistas – como é comum em operações de aumento de capital mediante subscrição de ações em dinheiro –, mas também com o interesse dos credores, que precisam concordar em converter os seus créditos em ações de emissão da companhia (novando a sua posição jurídica) e anuir com os termos dessa conversão³³.

2.10. O principal aspecto que depende de negociação entre a companhia, os credores e os acionistas, como se verá a seguir, é o preço de emissão das ações no aumento de capital³⁴. Isso porque o valor dos créditos a serem convertidos é aquele que se encontra registrado nas demonstrações financeiras da companhia. O fator indefinido da operação consiste, nesse sentido, na definição do preço de emissão das ações – que determina a quantidade de ações que serão emitidas e o percentual de

³² Como explica Mario Engler Pinto Junior, “[s]egundo a teoria econômica, o ponto ótimo na estrutura de financiamento de uma empresa resulta da combinação adequada entre” essas duas fontes, já que, “embora o capital próprio seja mais caro pela maior rentabilidade demandada pelo acionista (como fruto do maior risco assumido), possui a vantagem de não constituir um passivo ameaçador da sua solvabilidade. Já a dívida contraída perante terceiros implica menor custo de capital, mas, em contrapartida, expõe a companhia ao risco de insolvência pela eventual perda de capacidade de pagamento.” (“A Capitalização da Companhia”, in Maria Eugênia Reis Finkelstein e José Marcelo Martins Proença (coords.), *Direito Societário: sociedades anônimas*, 3ª ed., São Paulo: Saraiva, 2014, pp. 263-264).

³³ Alfredo Lamy Filho, “Aumento Mediante Capitalização de Dívidas e Preço de Emissão”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *A Lei das S.A.*, v. II, *op. cit.*, p. 461.

³⁴ Sérgio Botrel, “Reestruturação Corporativa (‘Corporate Restructuring’)”, in Henrique Barbosa e Sérgio Botrel (orgs.), *Novos Temas de Direito e Corporate Finance*, São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 46. O autor aponta, também, como pontos sensíveis, a definição da espécie e classe das ações a serem subscritas pelos credores e a distribuição do poder político pós conversão da dívida.

diluição da base acionária. As próximas subseções tratam desses dois elementos: **(i)** preço de emissão das ações; e **(ii)** valor dos créditos a serem convertidos.

O preço de emissão das novas ações

2.11. Ao lado da previsão do direito de preferência, que permite que os acionistas preservem suas posições políticas e econômicas na companhia mediante a subscrição de novas ações³⁵, a Lei nº 6.404/1976 disciplina detalhadamente o processo de fixação do preço de emissão das ações em aumentos de capital, a fim de impedir uma diluição injustificada das participações acionárias. Trata-se de medida particularmente importante para os acionistas que não acompanhem integralmente o aumento.

2.12. Os parâmetros básicos para a definição do preço de emissão são dados pelo §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, que assim dispõe:

“Art. 170. [...].

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”.

³⁵ Art. 171 da Lei nº 6.404/1976. Cf., a respeito da função do direito de preferência, Fran Martins: “Diluição injustificada da participação dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas”, in *Novos estudos de direito societário*, São Paulo: Saraiva, 1988, pp. 173-174.

2.13. Os três critérios acima referidos conduzem à determinação do *valor econômico* das ações de emissão da companhia, que se contrapõe ao valor nominal de tais ações (que resulta da divisão do capital social pelo número de ações emitidas), como explicam os autores do anteprojeto da Lei nº 6.404/1976:

“O valor econômico da ação nada tem a ver com o denominado ‘valor nominal’, o qual – como significa corretamente sua denominação – só existe ‘em nome’, ou seja, não é real; é a importância (arbitrariamente fixada pelos acionistas) da contribuição para o capital social efetuada no momento da criação da ação.

O fundamento do valor econômico da ação não é o valor nominal (cuja restituição não pode ser exigida pelo acionista), mas três dos direitos de sócio que podem ser fonte de transferência, para o patrimônio do acionista, da quantidade de dinheiro, ou de bens que têm valor em dinheiro: a) o direito de participar nos lucros sociais, cujo objeto é um quinhão, ou fração, dos lucros que crescem ao patrimônio da sociedade; b) o direito de participar do acervo líquido em caso de liquidação, cujo objeto é uma quota-parte do patrimônio líquido da sociedade; e c) o direito de dispor da ação mediante troca no mercado.”³⁶.

2.14. Com a previsão dos referidos critérios, a lei buscou evitar a diluição *injustificada* da participação dos acionistas³⁷, que se operaria por força de aumentos de capital precificados arbitrariamente, de forma desgarrada daqueles critérios e do valor econômico da companhia.

2.15. Veja-se, nesse sentido, a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976:

³⁶ Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “Abuso de poder de controle em aumento do capital social de banco comercial”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S.A.*, v. II, *op. cit.*, p. 273.

³⁷ Fala-se em “injustificada” porque a diluição da participação dos acionistas que não acompanharem o aumento de capital é consequência inevitável da emissão de novas ações. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “Abuso de poder de controle em aumento do capital social de banco comercial”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S.A.*, v. II, *op. cit.*, p. 276.

“[a] emissão de ações pelo valor nominal, quando a companhia pode colocá-las por preço superior, conduz à diluição desnecessária e injustificada dos acionistas que não têm condições de acompanhar o aumento, ou simplesmente desatentos à publicação de atos societários.”. Assim, ainda conforme aquele documento, “[a] emissão de ações pelo valor econômico é a solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscrevem o aumento, e por isso deve ser a adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital.”.

2.16. Os critérios referidos no §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976 podem ser utilizados “alternativa ou conjuntamente” na fixação do preço de emissão do aumento. Isto é: eles não precisam necessariamente ser utilizados em conjunto, como se entendia antes da reforma introduzida no referido dispositivo pela Lei nº 9.457/1997³⁸.

2.17. Ademais, os referidos critérios funcionam como balizas, como diretrizes para a determinação do preço de emissão – que é, ao final, fixado discricionariamente pelo órgão competente. A própria redação da norma conduz a tal entendimento, ao dispor que o preço de emissão será fixado “tendo em vista” os elementos previstos em cada um de seus incisos. Vale citar, nesse sentido, Fábio Konder Comparato:

“Diz-se, aí, que o preço de emissão deve ser fixado ‘tendo em vista’, três valores econômicos dos títulos. A expressão legal ‘tendo em vista’ deve ser sublinhada. Ela não indica uma determinação precisa, do tipo ‘pela média de tais e tais valores’, ou então ‘por este ou aquele valor’. O ‘ter em vista’, no caso, significa levar em consideração, ou ter em conta; o que

³⁸ Sobre esse histórico, confira-se: Sandra de Medeiros Nery, “Preço de emissão das ações no aumento de capital da companhia – art. 170 da lei das sociedades por ações (alterações introduzidas pela Lei 9.457/97)”, in *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, n. 115, jul./set. 1999, pp. 225-226; Nelson Eizirik, “Preço de emissão das ações”, *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro: Renovar, 1997, pp. 89-91; e Luciana Dias, “A Fixação do Preço de Emissão das Ações em Aumentos de Capital: Sobre a Possibilidade de o Preço de Emissão Variar no Decorrer da Operação”, in Rodrigo Rocha Monteiro de Castro; Luis Andre Azevedo; Marcus de Freitas Henriques (coord.) *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*, v. I, *op. cit.*, p. 784.

importa em conferir ao órgão societário que fixa o preço de emissão de ações uma certa latitude de apreciação, ou um perímetro decisório.

Estamos, pois, diante de um poder discricionário, no sentido técnico da expressão em direito administrativo, poder esse delimitado por diretivas legais.”³⁹ (destacou-se).

2.18. A escolha do critério (ou dos critérios, já que eles podem ser utilizados “alternativa ou conjuntamente”) a ser adotado deve se pautar por aquele que melhor conduza à avaliação do valor econômico da companhia. Para empresas operacionais com fluxo de caixa positivo, que possa ser estimado com algum grau de confiabilidade⁴⁰, a metodologia do fluxo de caixa descontado é normalmente a mais adequada para levar à aferição do valor econômico. Já o parâmetro do valor do patrimônio líquido da ação pode ser o mais indicado para companhias que não apresentam receitas ou despesas, ou para aquelas que foram criadas para a manutenção de bens imóveis⁴¹. Por fim, o critério da cotação das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado é apropriado para companhias cujas ações tenham liquidez no mercado, já que, nesses casos, é possível presumir que a cotação das ações reflete a percepção dos investidores quanto ao valor do ativo.

³⁹ Fábio Konder Comparato, “A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, in *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, n. 81, mar. 1991, pp. 80-81. No mesmo sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira observam que “[a] lei não requer que o preço de emissão seja fixado segundo os três critérios de avaliação que menciona, mas apenas ‘tendo em vista’ esses critérios” (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “Abuso do Poder de Controle em Aumento do Capital Social de Banco Comercial”, in *A Lei das S.A.*, v. II, *op. cit.*, p. 275).

⁴⁰ A esse respeito, cf. Aswath Damodaran: “Discounted cash flow valuation is based on expected future cash flows and discount rates. Given these estimation requirements, **this approach is easiest to use for assets (firms) whose cash flows are currently positive and can be estimated with some reliability for future periods**, and where a proxy for risk that can be used to obtain discount rates is available.” (destacou-se) (*Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*, 3ª ed., Nova Jersey: Wiley & Sons, 2012, p. 17).

⁴¹ Nelson Eizirik, “Preço de emissão das ações”, in *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*, *op. cit.*, p. 94.

2.19. Admite-se – e é mesmo natural – que os valores obtidos pela aplicação dos critérios indicados no §1º do art. 170 sejam ajustados, para mais ou para menos, no interesse da própria companhia, a fim de viabilizar a captação pretendida⁴².

2.20. Essa é a interpretação que a doutrina tradicionalmente confere a esse dispositivo, reconhecendo que a fixação do preço de emissão é menos um cálculo “aritmético” ou “vinculado”, e mais o resultado de um processo complexo, que envolve a ponderação de fatores endógenos e exógenos à companhia e que, como tal, contempla ajustes e combinações nos valores “puros” encontrados a partir daqueles critérios⁴³.

2.21. Esse é, também, o entendimento histórico da CVM sobre o assunto. A título de exemplo, no Processo Administrativo CVM nº RJ2010/16884, tive a oportunidade de registrar que⁴⁴:

“[...] adota-se, como ponto de partida para a fixação do preço de emissão, o valor correspondente ao(s) critério(s) do § 1º do art. 170 que melhor atenda(m) ao interesse da companhia, utilizando-se, para tal escolha, fundamentos verdadeiros e consistentes acerca da situação da companhia, inclusive em face do setor em que atua.

⁴² Cf. Luciana Dias, “A Fixação do Preço de Emissão das Ações em Aumentos de Capital: Sobre a Possibilidade de o Preço de Emissão Variar no Decorrer da Operação”, in Rodrigo Rocha Monteiro de Castro; Luis Andre Azevedo; Marcus de Freitas Henriques (coord.) *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*, v. I, *op. cit.*, p. 783; e Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. I, *op. cit.*, pp. 155-157.

⁴³ Novamente segundo Fabio Konder Comparato: “a norma do art. 170, §1º, da Lei de Sociedades por Ações não fixa um comportamento formalista ou estritamente vinculado, para o órgão societário incumbido de determinar o preço de emissão de ações de aumento de capital, mas confere-lhe um poder discricionário, pela fixação de um quadro de referências, dentro do qual pode ser determinado esse preço, de acordo com as circunstâncias de cada caso concreto e em função do interesse societário dos minoritários” (“A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, *op. cit.*, p. 85). No mesmo sentido, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro destacam que: “[a] determinação do preço de emissão das ações em aumento de capital por subscrição não obedece a fórmulas rígidas. Nem as estabelece a lei, senão indica os elementos que devem ser considerados pela companhia em cada caso concreto” (*Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. I, *op. cit.*, p. 157).

⁴⁴ Processo Administrativo CVM nº RJ2010/16884, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 17/12/2013.

Num segundo momento, o valor ou os valores eleitos devem ser ajustados às peculiaridades do caso concreto por meio de uma ponderação que considere, fundamentalmente, a potencial demanda pelas ações da companhia. Esta ponderação é igualmente discricionária e, como não poderia deixar de ser, deve ser sempre orientada pelo interesse social.”.

2.22. No mesmo sentido, e também a título de exemplo, convém referir o voto da Diretora Luciana Pires Dias no PAS CVM nº RJ2009/8316, que atesta que a lei procurou “conferir aos administradores discricionariedade e flexibilidade para, frente à variação das circunstâncias dos casos concretos, promover o sopesamento dos critérios legais e das situações fáticas”, de modo que “os critérios legais devem ser vistos como parâmetros de orientação, que, sopesados com os aspectos específicos de cada caso concreto, permitam a fixação de um preço de emissão sem diluição injustificada dos acionistas.”⁴⁵.

2.23. Indo além – e numa conclusão extremamente relevante para enfrentar a consulta que nos foi formulada –, o referido voto ainda consignou que a negociação entre partes independentes é um dos critérios que pode ser considerado para a fixação do preço de emissão em aumento de capital, na medida em que “um processo de negociação independente tende a tornar comutativa a operação”.

2.24. A verdade é que, como bem registrou a diretora relatora, em aumentos de capital que envolvem capitalização de créditos, **“a negociação entre as partes interessadas, quais sejam, companhia, acionistas e credores, constitui uma etapa da qual não se pode fugir no procedimento de decisão sobre o aumento de capital em si e fixação do preço de emissão das novas ações”**⁴⁶ (destacou-se), dado que “a concordância do credor é indispensável para a viabilização da operação,

⁴⁵ Cf. PAS CVM nº RJ2009/8316, j. em 09/04/2013. Ainda em seu voto, a diretora relatora apontou que “[e]ssa interpretação mais flexível dos critérios legais de fixação do preço de emissão apenas como balizadores não só confirma a doutrina majoritária e os entendimentos anteriores da CVM, mas também soa muito mais aderente à realidade prática e às diferentes circunstâncias a ela inerentes, bem como ao interesse da Companhia e seus acionistas, que a interpretação restritiva que a SEP procurou conferir ao art. 170, §1º, Lei nº 6.404, de 1976.”

⁴⁶ *Idem*. Destacou-se.

uma vez que os créditos serão transformados em capital e os credores passarão a ser acionistas”.

2.25. Atualmente, a legitimidade dessas negociações é posição “pacífica” no Colegiado da CVM, conforme registrou o Pres. Rel. Marcelo Barbosa em voto apresentado no PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, j. em 04/05/2021:

“44. [...] é pacífico o entendimento desta Autarquia de que é legítimo que uma operação de aumento de capital, por meio de capitalização de créditos, seja precedida de negociação entre a companhia, credores e acionistas para a fixação do preço de emissão, na medida em que a subscrição e integralização dos créditos em aumento de capital dependerá de sua concordância quanto ao valor das ações fixado para a nova emissão”.

2.26. É nesse contexto e sob essa perspectiva que se deve considerar a possibilidade de ajustes, para mais ou para menos, nos valores resultantes da aplicação dos critérios referidos no art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976, conforme os termos da negociação com os credores, nos aumentos de capital que envolvem a capitalização de créditos.

A desnecessidade de avaliação dos créditos capitalizados

2.27. Conforme antecipei, nos aumentos de capital que envolvem capitalização de créditos, o valor dos créditos a serem convertidos corresponde àquele registrado nas demonstrações financeiras da companhia⁴⁷ (a menos que os credores concordem em oferecer um desconto no valor de seus créditos⁴⁸).

⁴⁷ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1038.

⁴⁸ Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. II (Arts. 74 a 136), op. cit., p. 247.

2.28. Não há necessidade de nomeação de peritos para avaliação do valor do crédito⁴⁹, nos termos do art. 8º da Lei nº 6.404/1976, desde que o crédito seja líquido, certo e esteja registrado nas demonstrações financeiras da companhia (como se verifica no caso concreto). O parecer proferido pelo conselho fiscal, se estiver em funcionamento (art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976), é suficiente para atestar a exatidão dos créditos a serem capitalizados. Veja-se, a esse respeito, o Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983:

“Há que cercar a operação de seriedade e realidade pela verificação da existência do crédito, sua certeza e liquidez. Contudo, **não me parece necessário seguir o formalismo da avaliação de bens, com nomeação de peritos**; o parecer do conselho fiscal será suficiente para se conhecer a origem do crédito e sua certeza. Desta forma, munida com a devida e completa informação, a assembléia geral fez a verificação necessária.” (destacou-se).

2.29. Nesse mesmo sentido se manifestou a diretora relatora Norma Jonssen Parente no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5580, d. em 27/12/2005 e d. em 03/01/2006:

“o crédito só precisa passar pelo processo de avaliação de bens descrito no art. 8º da Lei 6.404/76 quando existem dúvidas sobre sua certeza, liquidez e exigibilidade, o que não é o caso do crédito detido em face da própria companhia, reconhecido nas demonstrações financeiras elaboradas por seus administradores e ratificado pelos auditores independentes.” (destacou-se).

⁴⁹ Nesse mesmo sentido, cf. Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1018; Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, op. cit., pp. 331-332; Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada (Arts. 138 a 205)*, v. III, 3ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 340; Modesto Carvalhosa, “Capital autorizado. Aumento do capital social. Conferência de créditos. Manutenção da proporção entre ações ordinárias e preferenciais. Preço de emissão. Valor de mercado. Efetivação do aumento de capital. Abuso de poder de controle”, in Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (orgs.), *Estudos de Direito Empresarial*, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 257; e Trajano de Miranda Valverde, *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. II (Arts. 74 a 136), op. cit., p. 247.

2.30. A desnecessidade de avaliação dos créditos por peritos constitui, na verdade, a principal diferença entre o procedimento de aumento de capital mediante capitalização de créditos e subscrição em bens⁵⁰. Na subscrição em bens, a avaliação prevista no art. 8º é necessária porque é preciso determinar o valor do bem que será integralizado em troca das ações que serão emitidas. O crédito, por outro lado, tem *expressão monetária, valor nominal*, de modo que não é necessário realizar qualquer esforço adicional para determinar o seu valor⁵¹.

2.31. Sendo assim, a integralização com créditos equivale à subscrição de aumento de capital em moeda corrente nacional⁵², com a diferença de que, nesse caso, a importância foi disponibilizada à companhia no momento da concessão do crédito, e não da integralização do aumento de capital.

2.32. Nesse sentido, vale destacar que pouco importa para a capitalização de crédito qual é o valor de mercado da dívida (isto é, o valor pelo qual eventualmente se fecham operações em mercado secundário) e a forma pela qual os credores adquiriram os respectivos títulos. O que deve ser considerado para determinar a quantidade de ações que serão emitidas é o valor que a dívida representa *para a própria companhia*; afinal, é esse o valor que *a companhia deixará de pagar* e que o credor aceitará deixar de receber caso a operação seja implementada. É esse o valor, afinal, pelo qual

⁵⁰ “O procedimento do aumento no caso de subscrição em bens é semelhante ao aumento mediante capitalização de crédito contra a companhia, descrito no número antecedente, com a diferença de que o bem conferido deve ser avaliado.” (Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1039). No mesmo sentido, na doutrina italiana, cf. Bartolomeo Quatraro e Salvatore D’Amora: “[p]oiché il debito del socio va eliminato nel suo importo nominale, non vi ha luogo a sua stima da parte dell’esperto” (“L’aumento di capitale con conferimenti di beni in natura o di crediti. la relazione ex art. 2343 c.c. - contenuto - la revisione della stima - le responsabilità civili e penali dell’esperto”, in *Le Operazioni Sul Capitale: Aumenti e Riduzioni Del Capitale Sociale, Prestiti Obbligazionari. Azioni Proprie*, op. cit., p. 81).

⁵¹ A própria lei societária diferencia, no §2º do art. 171, o aumento mediante capitalização de créditos do aumento mediante subscrição em bens: “**No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens**, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.” (destacou-se).

⁵² Tanto isso é verdade que o parágrafo único do art. 10 da Lei nº 6.404/1976 determina que: “Quando a entrada consistir em crédito, o subscritor ou acionista responderá pela solvência do devedor”, enquanto o *caput* do mesmo dispositivo prevê que “a responsabilidade civil dos subscritores ou acionistas que contribuírem com bens para a formação do capital social será idêntica à do vendedor.”

a devedora seria demandada em caso de cobrança da dívida. Conforme explicou o diretor da CVM Pedro Oliva Marcilio de Souza:

“Uma coisa é o valor que terceiros aceitam pagar em troca da cessão de um crédito contra outra pessoa, que leva em conta o risco atribuído ao devedor. Outra coisa totalmente distinta é o valor da dívida para o devedor. Para ele, a dívida vale o quanto ele tem que pagar. Não se desconta o risco do devedor, por óbvio.”⁵³.

As aprovações societárias necessárias

2.33. Como se mencionou acima, a capitalização dos créditos normalmente surge como uma oferta do credor⁵⁴ e os seus termos e condições são objeto de intensa negociação com os administradores da companhia, a fim de conciliar o interesse da companhia, dos acionistas e dos credores⁵⁵.

2.34. No que diz respeito às aprovações necessárias, compete:

- (i) ao conselho de administração deliberar sobre a proposta de aumento de capital (normalmente preparada pela diretoria da companhia) a ser submetida à apreciação dos acionistas em assembleia geral⁵⁶. É importante mencionar que, nos termos do §7º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, a proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado para a fixação de preço de emissão das ações, “justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha”. A função da referida justificativa já foi explorada em diversas ocasiões pela CVM – ela visa tanto a assegurar que os acionistas tomem uma decisão informada na deliberação sobre o aumento de capital quanto a viabilizar a fiscalização da atuação dos administradores no processo de

⁵³ Voto proferido no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5580, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, d. em 27/12/2005 e d. em 03/01/2006.

⁵⁴ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1038.

⁵⁵ Alfredo Lamy Filho, “Aumento Mediante Capitalização de Dívidas e Preço de Emissão”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *A Lei das S.A.*, v. II, op. cit., p. 462.

⁵⁶ Art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976.

fixação do preço de emissão e permitir a sua eventual responsabilização⁵⁷. A proposta também deverá evidenciar o propósito econômico por trás da realização da operação (por exemplo, que a capitalização dos créditos é necessária para sanear a situação financeira da companhia, é indispensável ao seu soerguimento etc.);

- (ii) ao conselho fiscal, se instalado, opinar sobre a proposta de aumento de capital⁵⁸ e “atestar a existência e a exatidão do crédito a ser capitalizado”, se for o caso⁵⁹; e
- (iii) à assembleia geral extraordinária:
 - a) deliberar sobre o aumento de capital e todas as bases da operação, incluindo a possibilidade de o aumento de capital ser realizado mediante de capitalização de créditos⁶⁰, e as consequentes alterações no estatuto social da companhia;

⁵⁷ São diversas as manifestações do Colegiado nesse sentido. Cf., a esse respeito, o voto do Pres. Relator Marcelo Trindade, no Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5476, d. em 01/03/2005: “A disposição do §7º do art. 170 da lei não é apenas de caráter informacional. Ela contém, também, um elemento relevante de prestação de contas e responsabilização (*accountability e liability*), destinando-se reforçar o comprometimento dos administradores com os critérios escolhidos e propostos à assembléia, bem como sua eventual responsabilização no caso de falha em seus deveres de diligência e probidade.”. No mesmo sentido, cf. o PAS CVM nº 19957.005983/2019-18, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 10/08/2021; PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017; PAS CVM nº RJ2011/11073, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 15/12/2015; PAS CVM nº RJ2013/11113, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 11/08/2015; e PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013. Na doutrina, cf. Luciana Dias, “A Fixação do Preço de Emissão das Ações em Aumentos de Capital: Sobre a Possibilidade de o Preço de Emissão Variar no Decorrer da Operação”, in Rodrigo R. Monteiro de Castro; Luis Andre Azevedo e Marcus de Freitas Henriques (orgs.), *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*, v. I, *op. cit.*, p. 797; e Sandra de Medeiros Nery, “Preço de Emissão das Ações no Aumento de Capital da Companhia – Art. 170 da Lei das Sociedades por Ações”, *op. cit.*, p. 238.

⁵⁸ Art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976.

⁵⁹ Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, *op. cit.*, p. 332; e Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, *op. cit.*, p. 1018.

⁶⁰ Art. 122, inciso I, e art. 166, inciso IV, ambos da Lei nº 6.404/1976. A assembleia deverá ser instalada com a presença de, no mínimo, 2/3 do capital social votante, em primeira convocação, nos termos do art. 135 da Lei nº 6.404/1976. A aprovação, por sua vez, dependerá do voto favorável da maioria absoluta dos votos presentes, nos termos do art. 129, *caput*, da Lei nº 6.404/1976.

- b) reconhecer que os créditos a serem capitalizados são líquidos e certos⁶¹;
- c) fixar prazo de decadência para o exercício do direito de preferência não inferior a 30 dias (na hipótese de o estatuto social ser silente a esse respeito); e
- d) deliberar sobre o tratamento a ser conferido às “sobras” de ações – isto é, às ações que não forem subscritas pelos acionistas no exercício de seu direito de preferência. Poderá ser adotada, por exemplo, uma das seguintes alternativas⁶²: (a) determinar que as sobras serão rateadas entre os credores; ou (b) determinar que as sobras serão rateadas entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras e que, após o rateio, o saldo remanescente será destinado aos credores.

Direito de preferência aos antigos acionistas

2.35. O direito de preferência é um direito de natureza potestativa, que tem como função permitir que os acionistas possam preservar a porcentagem de participação que detinham no capital social da companhia antes do aumento de capital⁶³. Ele consiste, por isso, em um direito essencial dos acionistas⁶⁴, que apenas pode ser excluído em hipóteses expressamente previstas na lei acionária – notadamente aquelas que constam do art. 172 da Lei nº 6.404/1976 (venda em bolsa de valores ou subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle).

⁶¹ Cf. indicado pela CVM no Processo Administrativo CVM nº RJ2001/5797, Rel. Dir. Diretora Norma Jonssen Parente, d. em 14/08/2001.

⁶² A possibilidade de se adotar uma dessas alternativas foi validada pelo Colegiado da CVM no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017.

⁶³ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1033; e Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada (Arts. 138 a 205)*, v. III, op. cit., pp. 335-336.

⁶⁴ Art. 109, IV, da Lei nº 6.404/1976.

2.36. Visando a solucionar controvérsia que havia sob o regime do Decreto-lei nº 2.627/1940⁶⁵, a Lei nº 6.404/1976 deixou claro, no §2º do art. 171, que nos aumentos de capital mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, “será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência”. Com isso, garantiu-se que os acionistas minoritários não teriam a sua participação diluída de forma proposital pelos acionistas controladores mediante a utilização de uma daquelas modalidades de aumento de capital.

2.37. O §2º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976 esclarece, em seguida, a dinâmica que deve ser observada quando do exercício dos referidos direitos de preferência: as importâncias pagas pelos acionistas (no exercício de seu direito preferência) devem ser entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

2.38. Isso porque, no aumento de capital mediante capitalização de créditos, é levada à apreciação da assembleia uma *proposta* dos credores de capitalizar seus créditos⁶⁶, em contrapartida à subscrição de ações da companhia a um determinado preço de emissão⁶⁷. Com a aprovação do aumento de capital, a companhia *aceita* a proposta dos credores e, com isso, “os créditos ou os bens passam de imediato a integrar o capital social”⁶⁸. Como, porém, os acionistas da companhia *preferem* os credores na subscrição das ações, a aquisição das ações pelos credores fica sujeita ao

⁶⁵ Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, *op. cit.*, p. 285; e Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, *op. cit.*, p. 1037.

⁶⁶ No aumento de capital mediante subscrição de ações com integralização em dinheiro a dinâmica é outra: “A deliberação da assembleia geral ou do conselho de administração, na sociedade de capital autorizado, que aprova o aumento de capital mediante subscrição de ações, constitui declaração de vontade por meio da qual *a companhia formula uma proposta aos acionistas e investidores para que eles comprem as ações que serão emitidas*” (destacou-se) e “*As subscrições das ações equivalem, por sua vez, a declarações de aceitação da proposta*, apresentando natureza contratual” (destacou-se) (Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada* (Arts. 138 a 205), v. III, *op. cit.*, p. 315).

⁶⁷ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, *op. cit.*, p. 1038.

⁶⁸ Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, *op. cit.*, p. 285; e Modesto Carvalhosa, “Capital autorizado. Aumento do capital social. Conferência de créditos. Manutenção da proporção entre ações ordinárias e preferenciais. Preço de emissão. Valor de mercado. Efetivação do aumento de capital. Abuso de poder de controle”, in Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (orgs.), *Estudos de Direito Empresarial*, *op. cit.*, p. 258.

exercício do direito de preferência⁶⁹. Desse modo, caso os acionistas decidam participar da operação, assinando os boletins ou a lista de subscrição, os valores por eles aportados deverão ser entregues aos credores, “que não receber[ão] as ações correspondentes”⁷⁰.

2.39. Em síntese, como bem explica Mauro Rodrigues Penteado:

“os créditos ou os bens passam de imediato a integrar o capital social, ao passo que as somas subsequentemente recebidas em virtude das integralizações feitas pelos acionistas, no exercício de seus direitos de preferência, serão entregues ao titular do crédito capitalizado ou do bem incorporado.”⁷¹.

2.40. Vale também referir, a respeito dessa dinâmica, o Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983:

“A Lei nº 6.404/76, que prevê, no § 2º do art. 171, aumento de capital mediante capitalização de crédito, de credor acionista ou de terceiro, **assegura aos demais acionistas o direito de preferência, na proporção de sua participação no capital social.** [...] [M]esmo sendo certo que o credor vai subscrever as ações, **ele só o fará quando os acionistas tiverem exercido, renunciado ou cedido o seu direito.** Dessa forma, o montante do aumento de capital é conhecido e certo desde o momento da proposta/ não, porém, a composição futura que este capital vai apresentar, quanto aos subscritores. **A parte do crédito do subscritor que não puder ser permutada por ações, no caso de o acionista exercer o direito de preferência, lhe será paga, pela companhia, com a correspondente entrada em dinheiro.**” (destacou-se).

⁶⁹ Luiz Alberto Colonna Rosman, “Modificação do Capital Social”, in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.), *Direito das Companhias*, op. cit., p. 1038.

⁷⁰ Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada (Arts. 138 a 205)*, v. III, op. cit., p. 341.

⁷¹ Mauro Rodrigues Penteado, *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*, op. cit., p. 285.

III. CONCLUSÃO E RESPOSTA AOS QUESITOS

3.1. Ante todo o exposto, apresentamos, a seguir, a resposta aos quesitos formulados:

- (i) **“Os créditos representados pelas Debêntures emitidas pela Companhia na Escritura de Emissão podem ser utilizados pelos seus titulares para integralizar ações subscritas no âmbito de aumento de capital da Companhia?”**

Resposta: Sim. A conversão de dívidas em capital é expressamente admitida pelo ordenamento jurídico brasileiro (§2º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976). A operação implica a extinção do crédito mediante compensação e a novação da posição jurídica do credor, que passa a ser acionista da sociedade.

Ademais, relevante destacar que a capitalização de créditos reequilibra a estrutura de capital da companhia e possibilita que a administração utilize o caixa da empresa para outras finalidades estratégicas, especialmente para o desenvolvimento de suas atividades. Além disso, sob a perspectiva dos credores, a operação é oportuna sobretudo nas hipóteses em que pairam dúvidas sobre a capacidade de a companhia adimplir as suas dívidas. Ela é, nesse sentido, uma forma de os credores preservarem e recuperarem o valor investido na companhia – exatamente como parece ser o caso da Restoque.

- (ii) **“Se positiva a resposta ao quesito contido no item (i) acima, tais créditos podem ser utilizados pelo seu valor de face⁷² para fins de integralização das ações a serem subscritas no aumento de capital da Companhia?”**

Resposta: Sim. O valor dos créditos a serem capitalizados no aumento de capital é aquele registrado nas demonstrações financeiras da companhia (a menos que os credores concordem em oferecer um desconto no valor de seus créditos). Em termos

⁷² Para os fins aqui previstos “valor de face” significa o valor original do crédito, acrescido da atualização monetária e juros previstos na Escritura de Emissão e registrado na contabilidade da Companhia.

contábeis, nesse tipo de operação, apenas transfere-se o valor até então reconhecido no passivo da companhia para o seu patrimônio líquido. Ao contrário do que se verifica nos casos de integralização em dinheiro, não há aumento do ativo patrimonial da companhia, mas, ainda assim, há ingresso de recursos novos na sociedade (dada a redução do passivo).

- (iii) **“Para os fins previstos no quesito (ii) acima, é necessário que os créditos representados pelas Debêntures sejam avaliados, para fins de integralização das ações a serem subscritas no aumento de capital, consoante previsto no Art. 8º da Lei nº 6.404/76?”**

Resposta: Não há necessidade de nomeação de peritos para avaliação do valor do crédito, nos termos do art. 8º da Lei nº 6.404/1976, desde que o crédito seja líquido, certo e esteja registrado nas demonstrações financeiras da companhia (como se verifica no caso concreto). O parecer proferido pelo conselho fiscal, se estiver em funcionamento (art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976), é suficiente para atestar a exatidão dos créditos a serem capitalizados.

Na realidade, a desnecessidade de avaliação dos créditos por peritos constitui a principal diferença entre o procedimento de aumento de capital mediante capitalização de créditos e subscrição em bens. Isso porque, na subscrição em bens, a avaliação prevista no art. 8º é necessária na medida em que é preciso determinar o seu valor. O crédito, por outro lado, tem expressão monetária, valor nominal, de modo que não é necessário realizar qualquer esforço adicional para determinação do seu valor. A integralização com créditos equivale, nessa medida, à subscrição de aumento de capital em moeda corrente nacional, com a diferença de que, nesse caso, a importância foi disponibilizada à companhia no momento da concessão do crédito e não da integralização do aumento de capital.

Por fim, vale destacar que pouco importa, para a capitalização de crédito, o valor de mercado da dívida – isto é, o valor pelo qual eventualmente se fecham operações em mercado secundário – e a forma pela qual os credores adquiriram os respectivos títulos. O relevante é o valor de face da dívida, que é o valor que a dívida representa *para a própria companhia*; que *a companhia deixará de pagar*; que o credor aceitará deixar de receber; e que a devedora seria demandada em caso de cobrança da dívida.

- (iv) **“Quais órgãos de governança da Companhia devem opinar e/ou aprovar o aumento de capital a ser realizado pela Companhia para fins de capitalização dos créditos representados pelas Debêntures?”**

Resposta: O aumento de capital da Restoque deve ser deliberado no âmbito do conselho de administração e da assembleia geral extraordinária da Companhia (já que a Restoque não dispõe de conselho fiscal em funcionamento).

Ao conselho de administração compete deliberar sobre a proposta de aumento de capital preparada pela diretoria da companhia e que será submetida à apreciação dos acionistas em assembleia geral. E à assembleia geral extraordinária compete: (a) deliberar sobre o aumento de capital e todas as bases da operação, incluindo a possibilidade de o aumento de capital ser realizado mediante de capitalização de créditos, e as consequentes alterações no estatuto social da companhia; (b) reconhecer que os créditos a serem capitalizados são líquidos e certos; (c) fixar prazo de decadência para o exercício do direito de preferência não inferior a 30 dias; e (d) deliberar sobre o tratamento a ser conferido às “sobras” de ações – isto é, às ações que não forem subscritas pelos acionistas no exercício de seu direito de preferência.

- (v) **“Considerando os critérios previstos no §1º do Art. 170 da Lei nº 6.404/76, o preço de emissão das ações do aumento de capital de que tratamos poderia ser fixado com base no critério apontado na proposta da WNT, isto é, de acordo com a cotação média, ponderada por volume, de negociação das ações da Companhia na B3 nos 120 dias anteriores à data da assembleia que deliberar o aumento?”**

Resposta: Sim. Os critérios referidos no §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976 podem ser utilizados “isolada ou conjuntamente” na fixação do preço de emissão do aumento de capital, o que significa que eles não precisam necessariamente ser utilizados em conjunto. Na realidade, eles consistem em balizas, diretrizes para a determinação do preço de emissão – que é, ao final, fixado discricionariamente pelo órgão competente. A escolha do critério (ou dos critérios, já que eles podem ser utilizados “alternativa ou conjuntamente”) a ser adotado deve se pautar por aquele que melhor conduz à avaliação do valor econômico da companhia. Admite-se – e é mesmo natural – que

os valores obtidos pela aplicação dos critérios indicados no §1º do art. 170 sejam ajustados, para mais ou para menos, no interesse da própria companhia, a fim de viabilizar a captação pretendida. Em operações de aumento de capital que envolvem capitalização de créditos, também é plenamente possível a realização de ajustes nos valores resultantes da aplicação dos critérios referidos no art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976, conforme os termos da negociação com os credores, já que a sua concordância com as condições da operação é determinante para a própria viabilidade da operação.

No caso da Restoque, e como reconhecido pelo estudo elaborado pela Alvarez & Marsal, dos critérios referidos no §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, apenas o da cotação das ações em bolsa poderia ser utilizado para avaliar as ações de emissão da Companhia, eis que os demais critérios (fluxo de caixa descontado e patrimônio líquido) apresentaram valores negativos. Os valores obtidos nessa avaliação podem ser ajustados, para mais ou para menos, conforme os termos da negociação com os debenturistas.

(vi) **“A Companhia está obrigada a assegurar aos acionistas da Companhia o direito de preferência para a subscrição das ações, na forma prevista no §2º do Art. 171 da Lei nº 6.404/76?”**

Resposta: Sim. A Lei nº 6.404/1976 deixou claro, no §2º do art. 171, que nos aumentos de capital mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, “será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência” – direito esse, inclusive, que é qualificado como essencial nos termos da lei acionária (cf. art. 109, IV). Assim, a Companhia está obrigada a assegurar aos acionistas, na proporção das ações que possuírem, preferência para subscrever ações correspondentes ao montante total do aumento de capital.

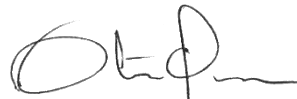
(vii) **“Existem precedentes sobre os aspectos legais aqui tratados?”**

Resposta: Sim, os aspectos legais expostos ao longo desta opinião legal já foram analisados em diversas ocasiões pelo Colegiado da CVM. Nesse sentido, a lista a seguir indica os precedentes mais importantes e os seus respectivos entendimentos:

- (a) No PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017 e no Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5580, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, d. em 27/12/2005 e d. em 03/01/2006, o Colegiado da CVM reconheceu a (i) legitimidade da integralização, em aumento de capital, de créditos detidos em face da companhia pelo seu valor nominal; e, como corolário desse entendimento, a (ii) desnecessidade de submissão dos créditos a serem integralizados ao rito de avaliação de bens do art. 8º da Lei nº 6.404/1976, desde que os créditos sejam líquidos e certos, o que poderia ser atestado pelo seu reconhecimento nas demonstrações financeiras da companhia;
- (b) No PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013 e no PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 04/05/2021, o Colegiado da CVM reconheceu a legitimidade de o preço de emissão das ações do aumento de capital mediante capitalização de créditos levar em conta os termos das negociações empreendidas entre companhia, credores e acionistas;
- (c) No Processo Administrativo CVM nº RJ2010/16884, Dir. Rel. Otavio Yazbek, d. em 17/12/2013, o Colegiado da CVM reconheceu que (i) o ponto de partida para a fixação do preço de emissão deve ser o “o valor correspondente ao(s) critério(s) do § 1º do art. 170 que melhor atenda(m) ao interesse da companhia, utilizando-se, para tal escolha, fundamentos verdadeiros e consistentes acerca da situação da companhia”; e, (ii) em um “segundo momento”, os valores eleitos poderiam ser “ajustados às peculiaridades do caso concreto por meio de uma ponderação que considere, fundamentalmente, a potencial demanda pelas ações da companhia. Esta ponderação é igualmente discricionária e, como não poderia deixar de ser, deve ser sempre orientada pelo interesse social.”;

- (d) No PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017, o Colegiado da CVM reconheceu que, no aumento de capital mediante capitalização de créditos, (i) deve ser conferido direito de preferência aos acionistas da companhia, nos termos do §2º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976; e (ii) cabe ao órgão que houver deliberado o aumento definir o destino das sobras de ações não subscritas, já que o §7º do art. 171 é inaplicável ao caso.

São Paulo, 22 de junho de 2022.



Otavio Yazbek



Rafaela Lacaz