

---

**PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO**

**DA SMILES S.A.**

**PELA**

**WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**

celebrado entre as administrações da

**SMILES S.A.**

na qualidade de Incorporada

e da

**WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**

na qualidade de Incorporadora

06 de junho de 2017

---

## **PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DA SMILES S.A. PELA WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**

Pelo presente instrumento particular, os administradores das partes abaixo qualificadas,

- (a) **SMILES S.A.**, sociedade por ações de capital aberto com sede na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, Edifício Padauri, Bloco B, 2º andar, conjuntos 21 e 22, Alphaville, CEP 06454-000, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda ("CNPJ/MF") sob o nº 15.912.764/0001-20 e na Junta Comercial do Estado de São Paulo ("JUCESP") sob o NIRE 35.300.439.490, neste ato representada na forma de seu estatuto social, pelos Srs. **Leonel Dias de Andrade Neto**, brasileiro, casado, historiador, portador da cédula de identidade RG nº 02.735.214-54, expedida pela SSP/BA, inscrito no CPF/MF sob o nº 291.647.615-68, na qualidade de Diretor Presidente, e **Marcos Antonio Pinheiro Filho**, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da cédula de identidade RG nº 32.547.278-6 SSP/SP e inscrito no CPF/MF sob o nº 311.814.188-36, na qualidade de Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, ambos residentes e domiciliados na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com escritório comercial na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar, Bloco B, Alphaville, CEP 06454-000 (doravante referida como "Incorporada" ou simplesmente, "Smiles"); e
- (b) **WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**, sociedade por ações com sede na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar, Bloco B, parte A, Alphaville, CEP 06454-000, e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.730.375/0001-20 e na JUCESP sob o NIRE 35.300.493.095, neste ato representada na forma de seu estatuto social, por seu Diretor Presidente e Diretor, os Srs. **Celso Guimarães Ferrer Junior**, brasileiro, casado, economista, portador da cédula de identidade RG nº 24982348, expedida pela SSP/SP, inscrito no CPF/MF sob o nº 309.459.748-33, na qualidade de Diretor Presidente, e **Eduardo José Bernardes Neto**, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da cédula de identidade RG nº 204273341, expedida pela SSP-SP, inscrito no CPF/MF sob o nº 165.610.978-66, na qualidade de Diretor, ambos domiciliados na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar Bloco B, Alphaville, CEP 06454-000 (doravante referida como "Incorporadora", "Webjet" ou "Smiles Fidelidade", conforme o caso e, em conjunto com a Incorporada, "Companhias" ou "Partes").

### **CONSIDERANDO QUE**

- (i) as Companhias são sociedades controladas direta ou indiretamente pela Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. ("GLAI"), fazendo parte do mesmo grupo ("Grupo GOL");
- (ii) a Webjet possui saldos acumulados de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("PF/BN"), tendo descontinuado suas atividades

no ano de 2013, passando então a encerrar os ativos e passivos contingentes decorrentes de tais atividades, e observando a consequente caducidade de sua concessão para exploração de serviço de transporte aéreo público regular de passageiros, carga e mala postal outorgada pela Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC, publicada no Diário Oficial da União circulado em 24 de fevereiro de 2015;

- (iii) as Partes pretendem submeter à deliberação dos acionistas das Companhias a incorporação da Smiles pela Webjet com o objetivo de otimizar a estrutura do Grupo GOL, possibilitando o aproveitamento dos prejuízos fiscais acumulados no âmbito de atividades desenvolvidas pelo grupo, mantendo-se as atividades atualmente desenvolvidas pela Smiles, conforme detalhado no presente Protocolo; e
- (iv) a Incorporação será submetida à aprovação dos acionistas (a) da Incorporada em Assembleia Geral Extraordinária a ser convocada para o dia 30 de junho de 2017 e (b) da Incorporadora em Assembleia Geral Extraordinária a se realizar 01 de julho de 2017, de modo que, se aprovada a Incorporação pelos acionistas da Incorporada em 30 de junho de 2017, a GOL (abaixo definida), única acionista da Webjet, se compromete a comparecer em 01 de julho de 2017 à Assembleia Geral Extraordinária da Webjet e aprovar a Incorporação, data na qual a mesma se tornará efetiva.

**RESOLVEM AS PARTES**, firmar, nos termos dos artigos 224 a 227 e 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações") e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 565, de 15 de junho de 2015 ("ICVM 565"), o presente "Protocolo e Justificação de Incorporação da Smiles S.A. pela Webjet Participações S.A." ("Protocolo"), o qual será submetido à aprovação de seus respectivos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária, conforme mencionado acima, nos seguintes termos e condições:

## **1. DESCRIÇÃO E JUSTIFICATIVA DA OPERAÇÃO**

1.1. Descrição da Incorporação. As administrações da Incorporadora e da Incorporada, após procederem e concluírem estudos sobre a estrutura e peculiaridades das Companhias, desejam propor à aprovação de seus respectivos acionistas uma reorganização societária, a ser operada por meio da incorporação da Smiles pela Webjet, com a consequente extinção da primeira, e a sucessão, por parte da Webjet, de todos os seus bens, direitos e obrigações, nos termos dos artigos 224 a 227 e 264 da Lei das Sociedades por Ações ("Incorporação"), com o objetivo de otimizar e simplificar a estrutura organizacional do Grupo GOL, conforme apresentado neste Protocolo.

1.2. Motivos ou Fins da Incorporação e Interesse das Companhias na sua Realização. A Incorporação atende ao interesse das Companhias, gerando vantagens às mesmas e a seus respectivos acionistas, ao proporcionar uma economia tributária, decorrente do aproveitamento de prejuízos fiscais acumulados, de modo que a Incorporação se justifica pelos seguintes motivos:

1.2.1. Considerando que a Webjet descontinuou suas atividades no ano de 2013, passando então a encerrar os ativos e passivos contingentes decorrentes de tais atividades, e que tais ativos (compostos por depósitos judiciais e créditos fiscais) e tais passivos contingentes (decorrentes de suas atividades operacionais) estão sendo submetidos à liquidação, a Incorporação permitirá uma gestão mais eficaz de tais ativos e passivos pela Incorporadora, em especial no que se refere a passivos contingentes.

1.2.2. A Incorporada terá benefícios na medida em que a Incorporação resultará em ganhos de sinergias fiscais e financeiras, possibilitando uma estruturação integrada e mais eficiente das Companhias. Em adição aos benefícios relacionados à redução de custos, otimização de ativos e aumento de eficiência, a Incorporação possibilitará o adequado aproveitamento pelo Grupo GOL dos saldos acumulados de PF/BN detidos pela Webjet e gerados em decorrência de suas atividades, por conta das pendências e obrigações operacionais decorrentes do seu encerramento, observados os termos da legislação aplicável.

1.2.3. A Incorporação trará maior transparência às operações da Incorporadora e garantirá um bom aproveitamento das competências complementares da Incorporada, uma vez que, nos termos da legislação aplicável, a Incorporadora deverá obter registro de companhia aberta junto à CVM e aderir aos padrões do segmento especial de governança corporativa do Novo Mercado, o mais alto nível de governança da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“B3”).

## **2. ATUAL CAPITAL SOCIAL DAS COMPANHIAS**

2.1. Capital Social da Incorporada. A Smiles é uma sociedade por ações de capital aberto, cujo capital social, nesta data, é de R\$ 185.606.415,91 (cento e oitenta e cinco milhões, seiscentos e seis mil, quatrocentos e quinze reais e noventa e um centavos), totalmente subscritos e integralizados, dividido em 123.856.952 (cento e vinte e três milhões, oitocentas e cinquenta e seis mil, novecentas e cinquenta e duas) ações, todas ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, das quais 53,74% (cinquenta e três inteiros e setenta e quatro décimos por cento) são de titularidade da GLAI, representado por 66.566.524 (sessenta e seis milhões, quinhentos e sessenta e seis mil, quinhentos e vinte e quatro) ações, todas ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

2.1.1. Mediante aprovação da Incorporação ora proposta, todas as ações de emissão da Smiles serão canceladas e substituídas por ações de emissão da Smiles Fidelidade, nos termos da relação de substituição detalhada na Cláusula 4 deste Protocolo.

2.2. Capital Social da Incorporadora. A Webjet é uma sociedade por ações de capital fechado, cujo capital social, nesta data, é de R\$ 889.089.101,79 (oitocentos e oitenta e nove milhões, oitenta e nove mil, cento e um reais e setenta e nove centavos), totalmente subscrito e integralizado, representado por 518.815.117 (quinhentos e dezoito milhões, oitocentas e quinze

mil, cento e dezessete) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, de titularidade de sua única acionista, GOL Linhas Aéreas S.A., sociedade por ações com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça Senador Salgado Filho, s/n, térreo, Aeroporto Santos Dumont, área pública, eixos 46-48/O-P, Sala de Gerência - *Back Office*, CEP 20.021-340, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.575.651/0001-59 (“GOL”), a qual pertence ao Grupo GOL e é controlada diretamente pela GLAI.

2.2.1. Mediante aprovação da Incorporação ora proposta, a Smiles será extinta e seu patrimônio, avaliado nos termos da Cláusula 3 abaixo, será incorporado à Webjet com o consequente aumento do patrimônio líquido da Webjet, conforme detalhado na Cláusula 4 deste Protocolo.

### **3. AVALIAÇÕES PATRIMONIAIS**

3.1 Avaliação do Patrimônio da Incorporada a Valor Contábil. A Smiles será incorporada pela Webjet pelo seu valor patrimonial contábil em 31 de março de 2017 (“Data Base”), conforme apurado no laudo de avaliação contábil do patrimônio líquido da Smiles na Data Base, anexo ao presente Protocolo como **Anexo I** e elaborado pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S., sociedade com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1909, Torre Norte, 10º Andar, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.366.936/0001-25 (“EY”), em atendimento ao disposto nos artigos 224 e 226 da Lei das Sociedades por Ações (“Laudo de Avaliação Contábil”).

3.1.1. A indicação e contratação da EY, bem como o Laudo de Avaliação Contábil serão submetidos à ratificação e aprovação, respectivamente, da Assembleia Geral Extraordinária da Webjet e da Assembleia Geral Extraordinária da Smiles que deliberar sobre a Incorporação, nos termos detalhados na Cláusula 9.1 deste Protocolo.

3.1.2. O Laudo de Avaliação Contábil foi preparado com base nos elementos constantes no Formulário de Informações Trimestrais da Smiles referentes à Data Base. De acordo com o disposto no Laudo de Avaliação Contábil, o patrimônio líquido a valor contábil da Smiles foi avaliado, na Data Base, em R\$ 393.102.987,93 (trezentos e noventa e três milhões, cento e dois mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos).

3.2. Avaliação do Patrimônio das Companhias a Valor de Mercado. Em atendimento ao disposto no artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, a administração da Smiles contratou a Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda., sociedade de responsabilidade limitada, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Formosa, nº 367, 24ª andar, conjunto 2450, Centro, CEP 01049-911, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 22.356.119/0003-04 (“Mazars”), para elaborar o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da Incorporada e da Incorporadora, a valor de mercado, segundo os mesmos critérios e na mesma data base, utilizando para tanto as Informações Trimestrais da Smiles e as Demonstrações Financeiras da Webjet referentes à Data Base, laudo este que constitui o **Anexo II** ao presente Protocolo

(“Laudo de Avaliação a Valor de Mercado”, e em conjunto com o Laudo de Avaliação Contábil, os “Laudos de Avaliação”). Para os fins do presente Protocolo, Mazars e EY em conjunto denominadas “Empresas Especializadas”.

3.2.1. A indicação e contratação da Mazars e o Laudo de Avaliação a Valor de Mercado serão submetidos à ratificação e aprovação, respectivamente, da Assembleia Geral Extraordinária da Webjet e da Assembleia Geral Extraordinária da Smiles que deliberar sobre a Incorporação, nos termos detalhados na Cláusula 9.1 deste Protocolo.

3.2.2. De acordo com o disposto no Laudo de Avaliação a Valor de Mercado, os valores dos patrimônios líquidos a valor de mercado da Incorporada e da Incorporadora foram avaliados, na Data Base, em R\$ 1.157.675.000,00 (um bilhão, cento e cinquenta e sete milhões, seiscentos e setenta e cinco mil reais e R\$ 227.704.000,00 (duzentos e vinte e sete milhões, setecentos e quatro mil reais), respectivamente.

3.3. Ausência de Conflitos. A EY declarou que (a) de acordo com as normas profissionais estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, não teve conhecimento de conflito de interesse, direto ou indireto, tampouco de qualquer outra circunstância que represente conflito de interesse em relação aos serviços prestados; e (b) não tiveram conhecimento de nenhuma ação do controlador ou dos administradores da Companhia com objetivo de direcionar, limitar, dificultar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões. Ademais, a Mazars declarou que (a) a Mazars, bem como seus sócios (e equipe) envolvidos diretamente na elaboração do Laudo de Avaliação a Valor de Mercado não possuem cotas/ações ou nenhum interesse direto ou indireto nas Companhias ou nas demais empresas envolvidas na transação; (b) não há qualquer conflito de interesse que represente risco a independência necessária à realização do trabalho; (c) os honorários recebidos em conexão com o escopo dos trabalhos não estão condicionados pelos resultados da avaliação; e (d) os trabalhos de avaliação econômico-financeira apresentados foram realizados com base em informações disponíveis ao público e em informações sobre as Companhias fornecidas pela administração ou disponíveis ao público.

#### **4. RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO E AUMENTO DE CAPITAL**

4.1. Relação de Substituição na Incorporação. Com base em estudos e negociações independentes realizados pelas administrações das Companhias, a relação de substituição foi estabelecida sem atribuir valor à Webjet, de forma que, após a Incorporação, sejam atribuídas aos acionistas da Smiles o total de 123.856.952 (cento e vinte e três milhões, oitocentas e cinquenta e seis mil, novecentas e cinquenta e duas) novas ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da Smiles Fidelidade (“Novas Ações”), sendo atribuída, portanto, 1 (uma) ação ordinária de emissão da Smiles Fidelidade para cada 1 (uma) ação ordinária de emissão da Smiles, de modo que a emissão das Novas Ações pela Incorporadora não resultará em diluição injustificada dos atuais acionistas da Smiles que aprovarem a Incorporação.

4.1.1. As administrações das Companhias esclarecem que a relação de substituição ora proposta foi livremente negociada pelas Companhias e levou em consideração as avaliações das Companhias descritas na Cláusula 3 acima, sendo considerada justa e equitativa aos seus acionistas, de modo a garantir a comutatividade da operação ora proposta, sem existir a diluição injustificada de nenhum acionista da Incorporada.

4.1.2. A relação de substituição prevista na Cláusula 4.1 deverá ser proporcionalmente ajustada em caso de desdobramento, grupamento, bonificação ou qualquer outro evento que resulte na alteração do número de ações em que se divide o capital social da Smiles ou da Webjet, sem modificação de seus respectivos patrimônios líquidos, exceto em relação ao disposto na Cláusula 5.3 do presente Protocolo.

4.1.3. As Novas Ações terão os mesmos direitos e benefícios atribuídos às ações ordinárias de emissão da Webjet (cuja única acionista anteriormente à Incorporação é a GOL), não resultando a emissão e subscrição das Novas Ações em qualquer modificação aos direitos de voto, dividendos ou quaisquer outros direitos patrimoniais conferidos à GOL, atual acionista da Webjet, participando os acionistas da Smiles integralmente de todos os seus benefícios, inclusive dividendos e remunerações de capital que vierem a ser declarados pela Smiles Fidelidade após a aprovação da Incorporação; sendo certo que, conforme detalhado nas Cláusulas 6.1 e 8.1 deste Protocolo, será garantido aos acionistas da Smiles a manutenção dos direitos atualmente atribuídos aos acionistas da Smiles em seu Estatuto Social, principalmente no que se refere às regras de governança corporativa nele previstas e a manutenção das disposições obrigatórias exigidas pelo Regulamento do Novo Mercado, as quais serão incorporadas ao Estatuto Social da Webjet.

4.2. Aumento do Patrimônio Líquido da Incorporadora. Conforme o Laudo de Avaliação Contábil, caso aprovada a Incorporação, o patrimônio líquido da Incorporadora será aumentado em R\$ 393.102.987,93 (trezentos e noventa e três milhões, cento e dois mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos), sendo R\$ 43.102.987,93 (quarenta e três milhões, cento e dois mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos) destinado à conta do capital social e R\$ 350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais) destinado à conta de reserva de capital da Incorporadora, mediante a emissão das Novas Ações em favor dos acionistas da Smiles, em substituição às ações de emissão da Incorporada, as quais serão canceladas em razão da Incorporação. Após a Incorporação e tendo em vista as alterações dispostas na Cláusula 5.3 abaixo, o capital social da Smiles Fidelidade será dividido em 123.856.953 (cento e vinte e três milhões, oitocentas e cinquenta e seis mil, novecentas e cinquenta e três) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal.

4.2.1. Em decorrência do aumento de capital da Incorporadora nos termos acima, propõe-se, ainda, a consequente alteração do *caput* do Artigo 5º do Estatuto Social da Incorporadora, nos termos da Cláusula 6.2 deste Protocolo.

4.2.2. Nos termos do parágrafo 2º do Artigo 223 da Lei das Sociedades por Ações, havendo aprovação da Incorporação pela Assembleia Geral Extraordinária da Webjet, as Novas Ações serão subscritas e conferidas aos acionistas da Incorporada, observada a proporção das respectivas participações no capital social da Smiles e a relação de substituição estabelecida na Cláusula 4.1 acima.

4.3. Para melhor entendimento da relação de substituição, o quadro abaixo demonstra a estrutura atual do capital social da Smiles na data do presente Protocolo (Pré-Incorporação) e a estrutura final do capital social da Smiles Fidelidade (Pós-Incorporação):

Acionista	SMILES S.A. (Participação Acionária Pré-Incorporação)		SMILES FIDELIDADE S.A. (Participação Acionária Pós-Incorporação)	
	Nº	%	Nº	%
<b>Gol Linhas Aéreas S.A.</b> CNPJ 07.575.651/0001-59	0	0	1	0,00
<b>Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.</b> CNPJ 06.164.253/0001-87	66.566.524	53,74	66.566.524	53,74
<b>Outros</b>	57.290.428	46,26	57.290.428	46,26
<b>Total</b>	<b>123.856.952</b>	<b>100,00</b>	<b>123.856.953</b>	<b>100,00</b>

## **5. VARIACÕES PATRIMONIAIS E EVENTOS SUBSEQUENTES À DATA BASE**

5.1. Contabilização de Variações Patrimoniais. As variações patrimoniais ocorridas na Smiles a partir da Data Base serão suportadas exclusivamente pela Incorporadora.

5.2. Incorporação Linha por Linha. A Incorporação será contabilizada na Smiles Fidelidade por meio da transferência do patrimônio líquido da Smiles à Webjet, utilizando-se exatamente a mesma classificação das contas patrimoniais registradas contabilmente na Smiles, observado o disposto na Cláusula 4.2 acima.

5.3. Alterações do Capital Social e do Patrimônio Líquido da Webjet. As administrações das Companhias esclarecem que em 30 de junho de 2017, previamente à Incorporação, será aprovado pela GOL, única acionista da Webjet em Assembleia Geral Extraordinária, (i) um aumento de capital no montante necessário para a liquidação integral da dívida contraída junto ao Banco Safra, bem como de eventuais despesas que vierem a ser incorridas pela Webjet até 30 de junho de 2017, estimado em R\$ 11.000.000,00 (onze milhões de reais) ("Aumento de Capital Webjet"), (ii) a redução do capital social para a absorção integral de prejuízos acumulados até 30 de junho de 2017, no montante estimado de R\$ 899.999.999,00 (oitocentos e noventa e nove milhões, novecentos e noventa e nove mil, novecentos e noventa e nove reais), nos termos do artigo 173 da Lei das Sociedades por Ações, conforme vier a ser apurado no balanço patrimonial da Webjet a ser levantado em 30 de junho de 2017 ("Redução de Capital Webjet"), e (iii) o grupamento das ações de emissão da Webjet, de sorte que o seu capital social passará a ser representado por 1 (uma) ação ordinária ("Grupamento"). Em qualquer caso, após a aprovação do Aumento de Capital Webjet, da Redução de Capital Webjet e do Grupamento, o capital social da Webjet passará dos

atuais R\$ 889.089.101,79 (oitocentos e oitenta e nove milhões, oitenta e nove mil, cento e um reais e setenta e nove centavos) para R\$ 1.000,00 (mil reais), representado por 1 (uma) ação ordinária.

5.3.1. Em virtude da absorção integral dos prejuízos acumulados no âmbito da Redução de Capital Webjet o patrimônio líquido da Webjet passará para R\$ 1.000,00 (mil reais).

## **6. ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS**

6.1. Estatuto Social da Incorporadora. A Incorporação não implicará em qualquer modificação dos direitos atualmente atribuídos aos acionistas da Smiles em seu Estatuto Social, principalmente no que se refere às regras de governança corporativa nele previstas, tendo em vista que o atual Estatuto Social da Webjet deverá ser alterado por meio da Assembleia Geral Extraordinária da Webjet a ser realizada em 01 de julho de 2017, conforme prevista na Cláusula 9.1.3 abaixo, a fim de refletir substancialmente as mesmas regras de governança atualmente previstas no Estatuto Social da Smiles, inclusive no que se refere às disposições obrigatórias exigidas pelo Regulamento do Novo Mercado, conforme detalhado na Cláusula 8.1 deste Protocolo.

6.2. Capital Social. Uma vez aprovada a Incorporação, o capital social da Incorporadora será aumentado, mediante a emissão 123.856.952 (cento e vinte e três milhões, oitocentas e cinquenta e seis mil, novecentas e cinquenta e duas) novas ações nos termos descritos na Cláusula 4.2 deste Protocolo, passando de R\$ 1.000,00 (mil reais) para R\$ 43.103.987,93 (quarenta e três milhões, cento e três mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos). Em decorrência do referido aumento, propõe-se a consequente alteração da redação do *caput* do Artigo 5º do Estatuto Social da Webjet, de modo que, uma vez aprovada a Incorporação e a referida alteração estatutária, o *caput* do Artigo 5º do Estatuto Social da Incorporadora passará a vigorar com a seguinte nova redação:

*"Artigo 5º. O capital social da Companhia é de R\$ 43.103.987,93 (quarenta e três milhões, cento e três mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 123.856.953 (cento e vinte e três milhões, oitocentas e cinquenta e seis mil, novecentas e cinquenta e três ações, todas ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal."*

6.3. Denominação Social. Caso aprovada a Incorporação, as administrações das Companhias propõem que a denominação da Incorporadora seja alterada para "**Smiles Fidelidade S.A.**", sujeito à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora que deliberar sobre a Incorporação.

6.3.1. Mediante a aprovação da proposta de alteração da denominação social da Incorporadora, a redação do *caput* do Artigo 1º do Estatuto Social da Incorporadora deverá ser alterada, passando a vigorar com a seguinte nova redação:

**"Artigo 1º.** *A Smiles Fidelidade S.A. ("Companhia") é uma sociedade por ações, regida pelo presente estatuto social ("Estatuto Social") e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, em especial pela Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores ("Lei de Sociedades por Ações") e pelo Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("Regulamento do Novo Mercado" e "B3").*

6.4. Objeto Social. A administração das Companhias propõe ainda que, caso aprovada a Incorporação, o objeto social da Incorporadora seja ampliado para refletir o atual objeto social da Incorporada, sujeito à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora que deliberar sobre a Incorporação.

6.4.1. Mediante a aprovação da proposta de alteração do objeto social da Incorporadora, a redação do Artigo 3º do Estatuto Social da Incorporadora deverá ser alterada, passando a vigorar com a seguinte nova redação:

**"Artigo 3º.** *A Companhia tem por objeto social: (a) o desenvolvimento e gerenciamento de programa de fidelização de clientes, próprio ou de terceiros; (b) a comercialização de direitos de resgate de prêmios no âmbito do programa de fidelização de clientes; (c) a criação de banco de dados de pessoas físicas e jurídicas; (d) a representação de outras sociedades, brasileiras ou estrangeiras; (e) a obtenção e processamento de informações transacionais referentes a hábitos de consumo; (f) a prestação de serviços auxiliares ao comércio de bens e produtos, incluindo, porém não se limitando, a sua importação e a exportação, além da aquisição de itens e produtos relacionados, direta e indiretamente, à consecução das atividades acima descritas; (g) a exploração do ramo de Agências de Viagens e Turismo; (h) serviços turísticos em geral; (i) venda comissionada ou intermediação remunerada de passagens individuais ou coletivas, passeios, viagens e excursões; (j) intermediação remunerada na reserva de acomodações; (k) a representação de empresas transportadoras, empresas de hospedagem e outras empresas prestadoras de serviços turísticos; (l) o desenvolvimento de atividades conexas, correlatas ou complementares ao transporte aéreo, nos termos da legislação aplicável, e (m) a participação em outras sociedades."*

## **7. EXTINÇÃO DA INCORPORADA E ADMINISTRAÇÃO DA SMILES FIDELIDADE**

7.1. Extinção e Sucessão da Incorporada. A aprovação da Incorporação pelos acionistas da Incorporada acarretará a extinção da Smiles, que será sucedida pela Smiles Fidelidade, de sorte que a Smiles Fidelidade passará à condição de sucessora a título universal da Smiles, no que tange a todos os seus bens, direitos e obrigações, sem qualquer solução de continuidade.

7.1.1. Uma vez implementada a Incorporação, competirá à administração da Smiles Fidelidade providenciar e praticar todos os registros e averbações e quaisquer atos que se fizerem necessários à perfeita regularização do estabelecido no presente Protocolo,

incluindo atos subsequentes à Incorporação, tais como a baixa da inscrição da Smiles perante autoridades governamentais, incluindo repartições federais, estaduais e municipais competentes, bem como a manutenção de seus livros societários e contábeis pelo prazo legal. Os custos e despesas daí decorrentes serão integralmente suportados pela Smiles Fidelidade.

7.1.2. Nos termos do Artigo 234 da Lei das Sociedades por Ações, a certidão da Incorporação emitida pelo Registro Público de Empresas Mercantis será documento hábil para o registro e a averbação, nos registros públicos e privados competentes, da sucessão universal pela Smiles Fidelidade em relação aos bens, direitos e obrigações da Smiles.

7.1.3. No contexto da extinção da Smiles e sucessão de seus bens, direitos e obrigações, nos termos ora apresentados, as administrações das Companhias propõem que, uma vez aprovada a Incorporação, os acionistas da Incorporadora aprovem, ainda, a sucessão e permanência do Plano de Incentivos de Longo Prazo – Opção de Compra de Ações da Smiles, conforme aprovado na Assembleia Geral Extraordinária da Smiles realizada em 22 de fevereiro de 2013, e última alteração aprovada em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária da Smiles realizada em 30 de abril de 2014 (“Plano de Opções”), com a devida substituição das opções já outorgadas por novas opções de ações de emissão da Smiles Fidelidade, que assumirá todos os direitos e obrigações decorrentes do Plano de Opções, inclusive os ajustes apropriados no número, espécie e preço de ações, continuando o Plano de Opções a vigorar na forma originalmente prevista.

7.1.4. Administração da Smiles Fidelidade. De forma a assegurar a estabilidade dos negócios sociais e a continuidade das diretrizes de gestão durante o período imediatamente posterior à aprovação da Incorporação, a composição do Conselho de Administração e da Diretoria da Smiles Fidelidade deverá ser a mesma da Smiles. Nesse contexto, a administração das Companhias esclarece que na Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora que aprovar a Incorporação deverá ser aprovada também a criação de um Conselho de Administração e a eleição de seus membros, todos a serem eleitos com mandato unificado de 1 (um) ano, até a Assembleia Geral Ordinária que aprovar as contas referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, a saber: (a) **Constantino de Oliveira Junior**, brasileiro, casado, empresário, portador da Cédula de Identidade RG nº 929.100, expedida pela SSP/DF, e inscrito no CPF/MF sob nº 417.942.901-25, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comte. Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, como Presidente do Conselho de Administração; (b) **Joaquim Constantino Neto**, brasileiro, casado, empresário, portador da Cédula de Identidade RG nº 17.365.750, expedida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob nº 084.864.028-40, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça Comte. Lineu Gomes, S/N, Portaria 3, Jardim Aeroporto, CEP 04626-020, como membro efetivo do Conselho de Administração; (c) **Ricardo Constantino**, brasileiro, casado, empresário, portador da Cédula de Identidade RG nº 671.071, expedida pela SSP/DF, e inscrito no CPF/MF sob nº

546.988.806-10, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Funchal, nº 551, 10º andar, Vila Olímpia, CEP 04551-060, como membro efetivo do Conselho de Administração; (d) **Marcos Grodetzky**, brasileiro, divorciado, economista, portador da Cédula de Identidade RG nº 3.474.360 expedida pela IFP/RJ, e inscrito no CPF/MF sob nº 425.552.057-72, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Alemanha, nº 732, como membro efetivo independente do Conselho de Administração; (e) **Boanerges Ramos Freire**, brasileiro, casado, economista, portador da Cédula de Identidade RG nº 14.854.953 expedida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob nº 051.372.678-05, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 1.903, conjunto 84, Jardim Paulistano, CEP 01452-001, como membro efetivo independente do Conselho de Administração; (f) **Cássio Casseb Lima**, brasileiro, casado, engenheiro, portador da Cédula de Identidade RG nº 7.666.225-1, expedida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob o nº 008.377.188-30, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Morro Verde, nº 106, Pacaembu, como membro efetivo independente do Conselho de Administração; e (g) **Fábio Bruggioni**, brasileiro, casado, administrador, portador da Cédula de Identidade RG nº 20.713.706-7 expedida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob o nº 266.193.038-89, domiciliado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Alameda Joaquim Eugênio de Lima, nº 1656, apartamento 51, Bairro Jardim Paulista, CEP 01403-002, como membro efetivo independente do Conselho de Administração; sendo que será submetida à primeira Reunião do Conselho de Administração da Incorporadora, a realizar-se imediatamente após a referida Assembleia Geral Extraordinária, a eleição, pelo prazo de 1 (um) ano, encerrando-se na data da Reunião do Conselho de Administração que deliberar sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2017, dos (a) Sr. **Leonel Dias de Andrade Neto**, brasileiro, casado, historiador, portador da Cédula de Identidade RG nº 02.735.214-54, expedida pela SSP/BA, e inscrito no CPF/MF sob o nº 291.647.615-68, domiciliado na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar, Bloco B, Alphaville, CEP 06454-000, para o cargo de Diretor Presidente; (b) Sr. **Marcos Antonio Pinheiro Filho**, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da Cédula de Identidade RG nº 32.547.278-6, expedida pela SSP/SP, e inscrito no CPF/MF sob nº 311.814.188-36, domiciliado na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar, Bloco B, Alphaville, CEP 06454-000, para o cargo de Diretor Financeiro cumulando o exercício deste cargo com o de Diretor de Relações com Investidores, e (c) Sr. **Carlos Eduardo Carvalho Mauad**, brasileiro, casado, engenheiro, portador da Cédula de Identidade RG nº 547.367-1 expedida pela SSP/SC, e inscrito no CPF/MF sob nº 053.954.396-92, residente e domiciliado na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Alameda Rio Negro, nº 585, 2º andar, Bloco B, Alphaville, CEP 06454-000, para o cargo de Diretor sem designação específica.

## **8. ABERTURA DE CAPITAL DA SMILES FIDELIDADE**

8.1. Registro CVM e Listagem Novo Mercado. Na Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora que deliberar sobre a Incorporação deverá ser deliberado também (i) a abertura

de seu capital e, conseqüentemente, a submissão do pedido de registro de companhia aberta, categoria A, perante a CVM; (ii) a submissão do pedido de sua adesão ao segmento especial de listagem do Novo Mercado da B3, bem como a celebração com a B3 do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa – Novo Mercado; e (iii) a autorização aos Diretores da Smiles Fidelidade S.A. para praticarem todos os atos necessários ao cumprimento dos itens anteriores.

8.1.1. Em atendimento ao disposto no parágrafo 3º do artigo 223 da Lei das Sociedades por Ações, as providências de obtenção do registro de companhia aberta e a adesão ao Novo Mercado deverão ser implementadas no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora em que for aprovada a Incorporação. Para tanto, a referida Assembleia Geral Extraordinária deverá aprovar também a ampla reforma do Estatuto Social da Incorporada para adaptá-lo às exigências legais de companhia aberta e às regras de governança corporativa previstas no Regulamento do Novo Mercado, refletindo, inclusive, as mesmas regras de governança atualmente previstas no Estatuto Social da Smiles.

8.2. Negociação das Ações Pós-Incorporação. As ações de emissão da Smiles continuarão a ser negociadas no Novo Mercado sob o código "SMLE3", até que os pedidos de registro de companhia aberta e de listagem no Novo Mercado da Smiles Fidelidade sejam deferidos pela CVM e pela B3, ocasião em que as ações de emissão da Smiles serão efetivamente substituídas por ações ordinárias de emissão da Smiles Fidelidade. Após a conclusão dos processos de registro de companhia aberta e de listagem no Novo Mercado, as ações de emissão da Smiles Fidelidade passarão a ser negociadas sob novo código, a ser credenciado junto à B3 e oportunamente divulgado aos seus acionistas e ao mercado.

## **9. APROVAÇÕES SOCIETÁRIAS E DIREITO DE RECESSO**

9.1. Aprovações Societárias. A efetivação da Incorporação está sujeita à realização dos seguintes eventos societários das Companhias para sua deliberação e aprovação:

9.1.1. *Reunião do Conselho de Administração da Smiles*, realizada na data de celebração deste Protocolo, para aprovação da proposta da Incorporação nos termos deste Protocolo, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária da Incorporada, autorizando a celebração deste Protocolo pela Administração e o encaminhamento da proposta da Incorporação para apreciação pela Assembleia Geral Extraordinária da Incorporada e sua respectiva convocação.

9.1.2. *Assembleia Geral Extraordinária da Smiles*, a ser realizada em 30 de junho de 2017, para que os acionistas da Incorporada (i) aprovem o Protocolo; (ii) ratifiquem a contratação das Empresas Especializadas para elaborar os Laudos de Avaliação; (iii) aprovem os Laudos de Avaliação; (iv) aprovem a Incorporação e conseqüentemente extinção da Incorporada, nos termos deste Protocolo, condicionada à sua aprovação pela

Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora; e (v) autorizem os administradores da Incorporada a praticarem todos os atos e providências necessários à implementação da Incorporação.

9.1.2.1. Com o fim de assegurar a prática dos mais elevados padrões de governança corporativa, e atender ao disposto no Parecer CVM nº 35/2008, a GLAI, na qualidade de acionista controladora da Smiles, compromete-se a acompanhar a deliberação sobre a Incorporação que for tomada pelos acionistas minoritários. Dessa forma, o voto da GLAI na Assembleia Geral Extraordinária da Smiles a ser realizada em 30 de junho de 2017 que deliberar sobre a Incorporação estará vinculado à decisão a ser manifestada pela maioria dos acionistas minoritários presentes na referida assembleia, por meio da adoção da seguinte mecânica de votação: (i) em um primeiro escrutínio, a aprovação de cada matéria da ordem do dia será submetida à apreciação e deliberação de todos os acionistas da Smiles, à exceção da GLAI, que não manifestará seu voto nesta fase inicial da votação; (ii) em seguida, caso a respectiva matéria da ordem do dia seja aprovada pela maioria das ações em circulação presentes na assembleia (assim consideradas todas as ações de emissão da Smiles em circulação no mercado, excluídas as de propriedade de seus administradores e aquelas detidas pela GLAI ou por qualquer outro acionista direto ou indireto da Incorporadora), a GLAI orientará seu voto favoravelmente à aprovação da respectiva matéria constante da ordem do dia. Na hipótese de rejeição de determinada matéria da ordem do dia pela maioria das ações em circulação presentes, a GLAI manifestará seu voto contrariamente à aprovação de tal matéria.

9.1.3. *Assembleia Geral Extraordinária da Webjet*, a ser realizada em 01 de julho de 2017, para que os acionistas da Incorporadora (i) aprovem o Protocolo; (ii) ratifiquem a contratação das Empresas Especializadas para elaborar os Laudos de Avaliação; (iii) aprovem os Laudos de Avaliação; (iv) aprovem a Incorporação e o consequente aumento do patrimônio líquido e do capital social da Incorporadora mediante a emissão das Nova Ações; (v) aprovem a sucessão e permanência do Plano de Opções da Smiles, nos termos propostos na Cláusula 7.1.3 deste Protocolo; (vi) aprovem a alteração da denominação social da Webjet para "Smiles Fidelidade S.A."; (vii) aprovem a alteração do endereço social da Webjet; (viii) aprovem a alteração do objeto social da Webjet; (ix) aprovem a ampla reforma do estatuto social da Webjet para refletir as alterações indicadas acima, bem como para adaptá-lo às exigências legais de companhia aberta e ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado da B3 ("Regulamento do Novo Mercado"), incluindo as seguintes modificações: (ix.a) criação de um Conselho de Administração da Smiles Fidelidade, (ix.b) alteração da composição da Diretoria, bem como da forma de eleição e destituição dos Diretores da Smiles Fidelidade, (ix.c) criação de comitês estatutários da Smiles Fidelidade, (ix.d) criação de capital autorizado da Smiles Fidelidade, e (ix.e) a conversão das ações ordinárias de emissão da Smiles Fidelidade à forma escritural, de sorte que as ações nominativas de emissão da Smiles Fidelidade passarão a ser escriturais;

(x) elejam os membros do Conselho de Administração da Smiles Fidelidade; (xi) aprovem a remuneração global dos administradores para o restante do exercício social; (xii) aprovem a abertura de seu capital e, conseqüentemente, a submissão do pedido de registro de companhia aberta, categoria A, perante a CVM; (xiii) aprovem a submissão do pedido de sua adesão ao segmento especial de listagem do Novo Mercado da B3, bem como a celebração com a B3 do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa – Novo Mercado; e (xiv) autorizem os administradores da Smiles Fidelidade a praticarem todos os atos e providências necessários à implementação da Incorporação, à abertura do capital social e sua adesão ao Novo Mercado.

9.1.4. *Reunião do Conselho de Administração da Smiles Fidelidade*, a ser realizada em 01 de julho de 2017, para que os membros do Conselho de Administração da Incorporadora (i) apreciem as renúncias recebidas dos atuais Diretores da Smiles Fidelidade; (ii) aprovem a eleição dos novos membros da Diretoria; (iii) aprovem o regimento interno do Conselho de Administração; (iv) aprovem o regimento interno da Diretoria; (v) aprovem a instalação e eleição dos membros do Comitê de Auditoria e Finanças e do Comitê de Gestão de Pessoas e Governança Corporativa, bem como os seus respectivos regimentos internos; (vi) aprovem a política de gestão de riscos; e (vii) aprovem as políticas de divulgação, negociação de valores mobiliários, código de conduta e os regimentos internos do Conselho de Administração e Diretoria.

9.2. Direito de Recesso. Conforme disposto no artigo 137 da Lei das Sociedades por Ações, a aprovação da Incorporação ensejará a possibilidade de exercício do direito de retirada dos acionistas da Smiles que (i) dissentirem ou se abstiverem da deliberação, ou que não comparecerem à respectiva assembleia, e (ii) manifestarem expressamente sua intenção de exercer o direito de retirada, no prazo devido. O reembolso objeto do direito de recesso aqui previsto somente será devido aos referidos acionistas da Smiles com relação às ações de que, comprovadamente, eram titulares na data da comunicação do fato relevante informando sobre a Incorporação (i.e. 06 de junho de 2017), computadas as operações de negociação em bolsa deste dia, inclusive. O direito de recesso não poderá ser exercido em relação às ações adquiridas posteriormente a referidas datas, inclusive, nos termos do parágrafo 1º do artigo 137 da Lei das Sociedades por Ações.

9.3. Prazo para Exercício. Os acionistas que desejarem exercer o seu direito de recesso deverão fazê-lo, sob pena de decadência, no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária da Smiles que deliberar sobre a Incorporação, conforme previsto no inciso IV e parágrafo 4º do artigo 137, e no artigo 230 da Lei das Sociedades por Ações (“Prazo para Exercício”).

9.4. Valor do Reembolso. Observado o disposto no parágrafo 3º do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, uma vez que a relação de substituição resultante da avaliação das Companhias a valor de mercado, conforme demonstrado na Cláusula 9.4.1 abaixo, é mais vantajosa do que a relação de substituição proposta pela administração nos termos da Cláusula 4

deste Protocolo, os acionistas da Smiles dissidentes da deliberação da Assembleia Geral Extraordinária que apreciar a proposta da Incorporação terão o direito de exercer o seu direito de recesso, nos termos da Cláusula 9.1 e seguintes deste Protocolo, podendo optar pelo maior entre os seguintes valores: (i) o valor de reembolso por ação calculado com base no valor patrimonial líquido contábil da Smiles constante das Informações Trimestrais da Smiles referentes à Data Base, conforme aprovadas no âmbito da Reunião do Conselho de Administração da Smiles realizada em 27 de abril de 2017, a saber R\$ 3,17 por ação, ressalvado o direito de levantamento de balanço especial, nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações; e (ii) o valor de reembolso por ação calculado com base no valor patrimonial líquido da Smiles a preço de mercado, apurado na Data Base, a saber R\$ 9,346871381 por ação.

9.4.1. Em atendimento ao disposto no artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, a relação de substituição das ações dos acionistas da Incorporada, calculada com base no valor do patrimônio líquido das ações da Incorporada e da Incorporadora avaliados a preço de mercado, nos termos da Cláusula 3.1 acima, encontra-se descrita no quadro abaixo, para fins de informação e comparação pelos acionistas das Companhias:

	<i>Smiles</i>	<i>Webjet</i>
<i>Valor do PL avaliado a preço de mercado (em milhares de reais)</i>	<i>1.157.675</i>	<i>227.704</i>
<i>Número de ações que compõem o capital social</i>	<i>123.856.952</i>	<i>475.477.090*</i>
<i>Valor por ação avaliado a preço de mercado</i>	<i>R\$ 9,346871381</i>	<i>R\$ 0,478895839</i>
<i>Relação de substituição com base no valor patrimonial a preço de mercado (Artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações)</i>	<i>0,051235950 ação da Smiles para cada ação da Webjet</i>	
<i>Relação de substituição proposta para a Incorporação</i>	<i>1 ação da Smiles para cada ação da Webjet</i>	

*\*De maneira a mitigar a diluição dos atuais acionistas da Smiles em decorrência da Incorporação, será aprovado um grupamento de ações da Webjet, nos termos da Cláusula 5.3 deste Protocolo, de forma que o capital social da Webjet passará a ser representado por 1 (uma) ação, em 30 de junho de 2017. No entanto, para fins da relação de substituição com base no valor patrimonial a preço de mercado foi utilizado o número de ações representativas do capital social da Webjet na Data Base (i.e. 31 de março de 2017).*

9.5. Pagamento do Valor do Reembolso. O pagamento do reembolso das ações aos acionistas que exercerem o direito de retirada aqui previsto dependerá da efetiva aprovação da Incorporação, conforme disposto no artigo 230 da Lei das Sociedades por Ações, e será efetuado pela Smiles Fidelidade no prazo de 30 (trinta) dias contados do termo final do prazo para exercício do direito de recesso.

9.5.1. Nos casos em que seja pleiteado o levantamento de balanço especial da Smiles, o acionista dissidente receberá 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso calculado com base no último balanço e, uma vez levantado o balanço especial, o saldo remanescente no prazo de 120 (cento e vinte) dias a contar da data da deliberação da

Assembleia Geral Extraordinária da Smiles que deliberar sobre a Incorporação, nos termos do disposto no parágrafo 2º do artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações.

## **10. DISPOSIÇÕES GERAIS**

10.1. Despesas. Exceto se de outra forma previsto neste Protocolo, os custos e despesas incorridos com a Incorporação deverão ser arcados pela parte que neles incorrer, incluindo despesas relativas a honorários de seus respectivos assessores, auditores, avaliadores e advogados.

10.2. Negócios Dependentes. Os eventos descritos no presente Protocolo, bem como as demais matérias a serem submetidas à apreciação dos acionistas das Companhias nas respectivas Assembleias Gerais Extraordinárias que deliberarem sobre a Incorporação, são negócios jurídicos reciprocamente dependentes, sendo a intenção das partes que um negócio não tenha eficácia sem que os demais também a tenham.

10.3. Divulgação de Documentos. Todos os documentos mencionados neste Protocolo estarão à disposição dos acionistas da Incorporada e da Incorporadora em suas respectivas sedes sociais a partir da data de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Smiles descrita na Cláusula 9.1 acima, bem como no site de Relações com Investidores da Smiles (<http://ri.smiles.com.br>), e nos sites da CVM (<http://www.cvm.gov.br>) e da B3 (<http://www.bmfbovespa.com.br>).

10.4. Aditamento. Este Protocolo somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado por todos os seus subscritores.

10.5. Cessão. É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados no presente Protocolo sem o prévio e expresso consentimento, por escrito, das Companhias.

10.6. Interdependência das Disposições. A eventual declaração por qualquer tribunal de nulidade ou ineficácia de qualquer das avenças contidas neste Protocolo não prejudicará a validade e eficácia das demais.

10.7. Anexos. Todos os laudos, avaliações, pareceres, documentos e propostas relativos à Incorporação ora proposta encontram-se anexos ao presente Protocolo e dele fazem parte para todos os fins de direito.

10.8. Contagem de Prazos. Os prazos previstos neste Protocolo serão contados nos termos da lei.

10.9. Lei e Foro. Este Protocolo será regido e interpretado de acordo com as leis da República Federativa do Brasil. Fica eleito o foro da Comarca de São Paulo para dirimir as dúvidas oriundas deste Protocolo.

10.10. Outras Informações. Nos termos do art. 10 da ICVM 565, não são aplicáveis à Incorporação as obrigações relativas às demonstrações financeiras constantes do Capítulo III da ICVM 565, por não haver diluição superior a 5% (cinco por cento) em decorrência da Incorporação.

E, por estarem justos e contratados, os administradores das Companhias assinam este Protocolo em 3 (três) vias de igual teor e forma, juntamente com as testemunhas abaixo.

São Paulo, 06 de junho de 2017.

*(página de assinaturas do Protocolo e Justificação de Incorporação da Smiles S.A. pela Webjet Participações S.A., celebrado em 06 de junho de 2017)*

Conselho de Administração da Smiles S.A.:

---

**Constantino de Oliveira Junior**  
Presidente do Conselho de Administração

---

**Joaquim Constantino Neto**  
Conselheiro

---

**Ricardo Constantino**  
Conselheiro

---

**Boanerges Ramos Freire**  
Conselheiro Independente

---

**Marcos Grodetzky**  
Conselheiro Independente

---

**Cassio Casseb Lima**  
Conselheiro Independente

---

**Fábio Bruggioni**  
Conselheiro Independente

Diretoria da Smiles S.A.:

---

**Leonel Dias de Andrade Neto**  
Diretor Presidente

---

**Marcos Antonio Pinheiro Filho**  
Diretor Financeiro e de Relações com  
Investidores

---

**Carlos Eduardo Carvalho Mauad**  
Diretor Estatutário

*(página de assinaturas do Protocolo e Justificação de Incorporação da Smiles S.A. pela Webjet Participações S.A., celebrado em 06 de junho de 2017)*

Administradores da Webjet Participações S.A.:

\_\_\_\_\_  
**Celso Guimarães Ferrer Junior**  
Diretor Presidente

\_\_\_\_\_  
**Eduardo José Bernardes Neto**  
Diretor

\_\_\_\_\_  
**Sérgio Quito**  
Diretor

Testemunhas:

1. \_\_\_\_\_  
Nome:  
R.G.:  
CPF:

2. \_\_\_\_\_  
Nome  
R.G.:  
CPF:

**ANEXO I AO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO  
DA SMILES S.A. PELA WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**

**LAUDO DE AVALIAÇÃO CONTÁBIL**

**Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido  
Contábil Apurado por meio dos Livros  
Contábeis**

**Smiles S.A.**

31 de março de 2017



Building a better  
working world

São Paulo Corporate Towers  
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1.909  
Vila Nova Conceição  
04543-011 - São Paulo - SP - Brasil

Tel: +55 11 2573-3000  
ey.com.br

## Laudo de avaliação do patrimônio líquido contábil apurado por meio dos livros contábeis

Aos  
Administradores e Acionistas da  
**Smiles S.A.**  
Barueri - SP

### Dados da firma de auditoria

1. Ernst & Young Auditores Independentes S.S., sociedade estabelecida na cidade de São Paulo-SP, na Av. Juscelino Kubitschek, 1830, - Torre I - 5º andar, Itaim Bibi, CEP: 04543-900, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 61.366.936/0001-25, registrada originariamente no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob o nº CRC 2SP015199/O-6, representada pela sua sócia infra-assinado, Sra. Vanessa Martins Bernardi, contadora, portadora do RG nº 12.243.345-2, inscrito no CPF sob o nº 270.732.138-92 e no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob o nº 1SP244569/O-3, residente e domiciliada na cidade de São Paulo - SP com escritório no mesmo endereço da representada, nomeada pela administração da Smiles S.A. ("Smiles" ou "Companhia") para proceder à avaliação do patrimônio líquido em 31 de março de 2017, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, resumidas no Anexo II, apresenta a seguir o resultado de seus trabalhos.

### Objetivo da avaliação

2. O laudo de avaliação do patrimônio líquido apurado por meio de livros contábeis em 31 de março de 2017 da Smiles tem por objetivo suportar a reestruturação societária na qual a Companhia será incorporada pela Webjet Participações S.A.

### Responsabilidade da Administração sobre as informações contábeis

3. A Administração da Companhia é responsável pela escrituração dos livros e preparação de informações contábeis ajustadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, assim como pelos controles internos relevantes que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de tais informações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. O resumo das principais práticas contábeis adotadas pela Companhia está descrito no Anexo II do laudo de avaliação.



Building a better  
working world

## Smiles S.A.

Laudo de avaliação patrimonial  
31 de março de 2017

### Alcance dos trabalhos e responsabilidade do auditor independente

4. Nossa responsabilidade é a de expressar uma conclusão sobre o valor contábil do patrimônio líquido ajustado em 31 de março de 2017, com base nos trabalhos conduzidos de acordo com o Comunicado Técnico N° 03/2014 (R1), aprovado pelo CFC por meio da Resolução 2014/CTA20, em 11 de abril de 2014, que prevê a aplicação de procedimentos de exame de auditoria no balanço patrimonial da Companhia. Assim, efetuamos o exame do referido patrimônio líquido contábil ajustado de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, que requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que o patrimônio líquido contábil ajustado objeto de nosso laudo de avaliação está livre de distorção relevante.
5. Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores ajustado apresentados no Anexo I. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante no patrimônio líquido contábil, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes em relação ao patrimônio líquido contábil para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a efetividade desses controles internos da Companhia. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa conclusão.

### Conclusão

6. Com base nos trabalhos efetuados, concluímos que o valor de R\$393.102.987,93 (trezentos e noventa e três milhões, cento e dois mil, novecentos e oitenta e sete reais e noventa e três centavos), conforme balanço patrimonial em 31 de março de 2017, registrado nos livros contábeis e resumido no Anexo I, representa, em todos os aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da Smiles S.A., avaliado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.



Building a better  
working world

## Smiles S.A.

Laudo de avaliação patrimonial  
31 de março de 2017

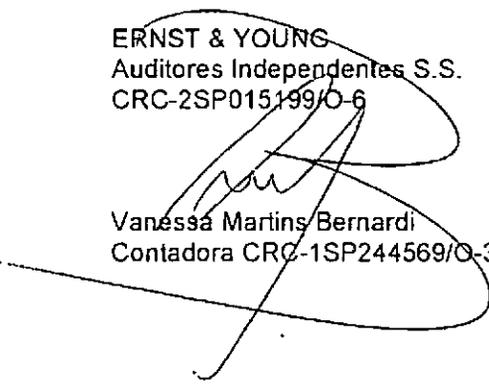
### Outros assuntos

Em atendimento aos requisitos da Comissão de Valores Mobiliários, informamos que:

- (a) De acordo com as normas profissionais estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, não temos conhecimento de conflito de interesse, direto ou indireto, tampouco de qualquer outra circunstância que represente conflito de interesse em relação aos serviços que foram por nós prestados e que estão acima descritos; e
- (b) Não temos conhecimento de nenhuma ação do controlador ou dos administradores da Companhia com objetivo de direcionar, limitar, dificultar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.

São Paulo, 31 de maio de 2017.

ERNST & YOUNG  
Auditores Independentes S.S.  
CRC-2SP015199/O-6

  
Vanessa Martins Bernardi  
Contadora CRC-1SP244569/O-3

## Anexo I - Patrimônio líquido ajustado da Smiles S.A.

### Smiles S.A.

31 de março de 2017

(Valores em reais)

	<u>Saldo conforme registros contábeis em 31/03/2017</u>
<b>Ativo</b>	
<b>Circulante</b>	
Caixa e equivalentes de caixa	32.661.815,98
Aplicações financeiras	115.899.524,91
Contas a receber	267.259.879,99
Adiantamentos a fornecedores	576.691.153,37
Outros créditos e valores	11.638.743,35
	<u>1.004.151.117,60</u>
<b>Não circulante</b>	
Impostos diferidos	65.389.418,97
Adiantamentos a fornecedores	535.699.458,93
Outros créditos e valores	7.592.850,64
Investimento	15.183.762,50
Imobilizado	1.633.964,51
Intangível	34.881.349,42
	<u>660.380.804,97</u>
<b>Total do ativo</b>	<u><u>1.664.531.922,57</u></u>
<b>Passivo</b>	
<b>Circulante</b>	
Fornecedores	127.713.224,13
Obrigações trabalhistas	7.152.366,48
Obrigações fiscais	39.089.218,80
Obrigações com empresas relacionadas	15.588.288,63
Adiantamento de clientes	117.616.966,02
Receitas diferidas	765.191.922,72
Outras obrigações	10.657.382,50
	<u>1.083.009.369,28</u>
<b>Não circulante</b>	
Fornecedores	2.691.661,92
Provisões para processos judiciais	1.342.415,17
Receitas diferidas	184.385.488,27
	<u>188.419.565,36</u>
<b>Patrimônio líquido</b>	
Capital social	185.277.419,96
Ações a emitir	329.000,00
Custo com emissão de ações	(36.402.497,94)
Reserva de capital	43.764.966,79
Reservas de lucros	36.364.482,66
Remuneração baseada em ações	7.439.848,55
Lucros acumulados	156.329.767,91
	<u>393.102.987,93</u>
<b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>	<u><u>1.664.531.922,57</u></u>

## Anexo II - Principais políticas contábeis adotadas

As políticas contábeis descritas em detalhes abaixo foram aplicadas de maneira consistente na preparação do laudo de avaliação do acervo líquido formado por determinados ativos e passivos apurados por meio dos livros contábeis da Companhia:

### a) Caixa e equivalente de caixa e aplicações financeiras

A Companhia classifica neste grupo os fundos de investimento e títulos que possuem alta liquidez, e que, conforme análise, podem ser convertidos em um valor conhecido de caixa com risco insignificante de mudança de valor. As aplicações financeiras incluem o fundo exclusivo Sorriso, que é integralmente consolidado.

### b) Contas a receber

São mensuradas com base no custo (líquidas das perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa) e se aproximam do valor justo, dado sua natureza de curto prazo.

### c) Adiantamento a fornecedores

Referem-se aos valores antecipados para a compra de passagens aéreas que serão utilizados à medida que ocorrer o resgate de milhas pelos participantes do programa. Os saldos adiantados sofrem atualização monetária, conforme índice contratual acordado entre as partes. A segregação dos valores entre curto e longo prazo é realizada com base na expectativa de consumo de tais valores aliada às projeções de curto e longo prazo da Companhia.

### d) Imposto de renda e contribuição social

A despesa com imposto de renda e contribuição social compreendem os impostos correntes e diferidos.

#### *Impostos correntes*

A provisão para imposto de renda e contribuição social está baseada no lucro tributável do exercício. O cálculo obedece às premissas estabelecidas pela legislação fiscal vigente.

#### *Impostos diferidos*

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias entre os saldos de ativos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras e as bases fiscais correspondentes usadas na apuração do lucro tributável, somente quando for provável que a Companhia apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias possam ser utilizadas.

## Anexo II - Principais políticas contábeis adotadas--Continuação

### e) Remuneração baseada em ações

O valor justo das opções de compra de ações aos executivos é calculado pelo método de precificação Black-Scholes e a despesa é reconhecida no resultado do exercício com contrapartida no Patrimônio líquido durante o prazo em que o direito é adquirido (período de *vesting*), com base em estimativas de quais ações concedidas serão eventualmente adquiridas.

### f) Receita diferida

O "Programa Smiles" tem o objetivo de fidelizar seus clientes por meio da concessão de créditos de milhas aos participantes. A obrigação gerada pela emissão de milhas é mensurada com base no preço pelo qual as milhas foram vendidas a seus parceiros aéreos e não aéreos, considerado pela Companhia como o valor justo da transação. O reconhecimento da receita no resultado do exercício ocorre no momento do resgate das milhas pelos participantes do Programa Smiles para a troca de prêmios com seus parceiros.

O modelo de negócio da Companhia não gera uma obrigação de desempenho separado, uma vez que todas as obrigações são satisfeitas no momento do resgate da milha.

### g) Provisões para processos judiciais

As provisões são constituídas e reavaliadas para todos os processos judiciais que representam perdas prováveis de acordo com a avaliação individual de cada processo, considerando o desembolso financeiro estimado. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada no resultado do exercício.

### h) Custo com emissão de títulos patrimoniais

Os custos de transação incorridos na captação de recursos por intermédio da emissão de títulos patrimoniais são contabilizados, de forma destacada, em conta redutora de patrimônio líquido, líquidos dos efeitos fiscais.

### i) Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas

O processo de elaboração destas demonstrações financeiras requer, muitas vezes, que a Administração adote premissas, julgamentos e estimativas que podem afetar a aplicação de políticas e montantes divulgados de ativos, passivos, receitas e despesas.

Os resultados reais podem diferir das estimativas realizadas, uma vez que abrangem experiências históricas e diversos fatores que se supõem adequados em função das circunstâncias.

As estimativas e premissas que possuem riscos significativos de ajuste material nos valores contábeis de ativos e passivos estão apresentadas abaixo:



## Anexo II - Principais políticas contábeis adotadas--Continuação

### i) Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas--Continuação

#### *Breakage*

O "breakage" consiste no cálculo estatístico de milhas que apresentam alto potencial de expiração devido a não utilização das mesmas pelos participantes do Programa Smiles. O cálculo é aplicado sobre as milhas emitidas no período, dando origem à receita de *breakage*. Eventos futuros podem alterar significativamente o perfil dos clientes e seu padrão histórico. Tais alterações podem resultar em mudanças significativas no saldo de receita diferida, assim como no reconhecimento da receita. A política do programa de milhagens Smiles prevê o cancelamento de todas as milhas presentes nas contas dos clientes após 36 meses, com exceção para os clientes Ouro e Diamante, cujo prazo de expiração é de 48 e 60 meses, respectivamente.

### j) Principais estimativas contábeis e premissas utilizadas

#### *Ágio em investimento*

O valor do ágio é testado anualmente através da comparação do valor contábil com o valor justo recuperável, considerando a metodologia do fluxo de caixa descontado. A Administração realiza julgamentos e premissas para avaliar o impacto das mudanças macroeconômicas e operacionais, a fim de estimar os fluxos de caixa futuros e mensurar o valor recuperável do ativo.

#### *Imposto de renda*

A Companhia acredita que as posições fiscais assumidas são razoáveis, mas reconhece que as autoridades podem questionar suas posições assumidas, o que pode resultar em passivos adicionais de impostos e juros. A Companhia constitui provisões que envolvem considerável julgamento da Administração, que são revistas e ajustadas para as alterações de circunstâncias, como a expiração do prazo prescricional aplicável, as conclusões de autoridades fiscais, exposições adicionais baseadas em identificação de novas questões judiciais ou decisões que afetam uma determinada questão fiscal. Os resultados reais poderão diferir das estimativas adotadas pela Companhia.



**ANEXO II AO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO  
DA SMILES S.A. PELA WEBJET PARTICIPAÇÕES S.A.**

**LAUDO DE AVALIAÇÃO A VALOR DE MERCADO**

# Financial Advisory Services

**Laudo de avaliação da Smiles S.A. e Webjet Participações S.A. | Data-base: 31 de março de 2017**

Relatório completo (15 de maio de 2017 )

# Projeto Smiles

A administração  
Smiles S.A.  
Barueri – SP | Brasil

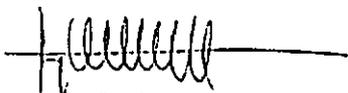
Prezados Senhores,

São Paulo, 15 de maio de 2017

De acordo com a nossa proposta técnica-comercial datada de 21 de junho de 2016, apresentamos os resultados de nossos estudos relacionados ao escopo de avaliação do patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado ["PLA"] da Smiles S.A. ["Smiles" ou "Incorporada"] e da Webjet Participações S.A. ["Webjet" ou "Incorporadora"], conjuntamente denominadas Empresas, na data-base de 31 de março de 2017.

Conforme solicitado pela administração da Smiles, nossos trabalhos tem como objetivo atender aos requisitos do art.264 da Lei 6.404 ["Lei das S.A."] no contexto da operação de incorporação da Smiles pela Webjet (Operação de Incorporação) a ser realizada.

Os resultados do trabalho, bem como as metodologias, critérios e premissas de projeções consideradas foram objeto de revisão, análises e discussão com a administração e seus assessores legais e auditores externos.

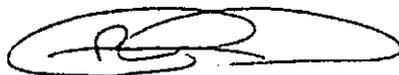


Kenzo Otsuka

Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda. ["Mazars"]

CNPJ: 22.356.119/0003-04

Sócio



Fabio Pecequillo

Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda. ["Mazars"]

CNPJ: 22.356.119/0003-04

Sócio

## GLOSSÁRIO:

• ADMINISTRAÇÃO	Administração da Adquirida ou da Adquirente	• EV	Enterprise Value. Valor operacional do negócio para provedores de capital [Equity+ Debt]
• APRESENTAÇÃO	Este relatório ou este documento, datado de 15 de maio de 2017	• FCD	Fluxo de Caixa Descontado ou DCF
• BACEN, BCB	Banco Central do Brasil	• FGV	Fundação Getúlio Vargas
• BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	• FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
• BRL ou R\$	Real [Moeda Brasileira]	• IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
• CAC	Contributory Assets Charge	• IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado
• CAGR	Compound Annual Growth Rate – Taxa Composta de Crescimento Anual	• IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
• CAPEX	Capital Expenditures. Investimentos em ativos imobilizados	• IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
• CAPM	Capital Asset Pricing Model – Modelo de Precificação de Ativos	• MAZARS	Cabrera Assessoria, Consultoria e Planejamento Empresarial Ltda., empresa do grupo Mazars Brasil
• CLIENTE	Smiles S.A.	• MM	Milhão ou Milhões
• COPOM	Comitê de Política Monetária do BCB	• NOP	Não operacional
• CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido	• PIB	Produto Interno Bruto
• CVM	Comissão de Valores Mobiliários	• PLA	Metodologia de avaliação do patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado
• CGU	Unidade geradora de caixa	• P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
• DATA-BASE	31 de março de 2017	• RELATÓRIO	Este documento, datado de 15 de maio de 2017
• DÍVIDA LÍQUIDA	Soma de ativos e passivos não operacionais, na data-base	• ROL	Receita operacional líquida
• DD	Due-diligence	• ROB	Receita operacional bruta
• EMPRESAS	Smiles S.A. e Webjet Participações S.A., conjuntamente	• SELIC	Taxa básica de juros definida pelo BACEN
• EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – Lucro Antes dos Juros e Impostos	• TIR	Taxa Interna de Retorno
• EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização	• USD ou US\$	Dólares Americanos (Moeda dos Estados Unidos da América)
• EMBI	Índice de títulos de mercados emergentes [Emerging Markets Bonds Index]	• VPL	Valor Presente Líquido
• EUA	Estados Unidos da América	• WACC	Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital
		• WARA	Weighted Average Return on Assets



## Índice

<b>1</b>	<b>Sumário Executivo</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Avaliador e declaração de independência</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>Breve descrição do mercado</b>	<b>13</b>
<b>4</b>	<b>As Empresas Smiles e Webjet</b>	<b>16</b>
<b>5</b>	<b>Metodologia de avaliação</b>	<b>21</b>
<b>6</b>	<b>Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles</b>	<b>23</b>
<b>7</b>	<b>Resultados / Conclusões</b>	<b>29</b>
<b>8</b>	<b>Projeções</b>	<b>32</b>
<b>9</b>	<b>Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido</b>	<b>36</b>
<b>10</b>	<b>Cálculo de valor justo   Marca Smiles</b>	<b>40</b>
<b>11</b>	<b>Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes</b>	<b>45</b>
<b>12</b>	<b>WACC</b>	<b>48</b>



## Índice

<b>1</b>	<b>Sumário Executivo</b>	5
<b>2</b>	<b>Avaliador e declaração de independência</b>	11
<b>3</b>	<b>Breve descrição do mercado</b>	13
<b>4</b>	<b>As Empresas Smiles e Webjet</b>	16
<b>5</b>	<b>Metodologia de avaliação</b>	21
<b>6</b>	<b>Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles</b>	23
<b>7</b>	<b>Resultados / Conclusões</b>	29
<b>8</b>	<b>Projeções</b>	32
<b>9</b>	<b>Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido</b>	36
<b>10</b>	<b>Cálculo de valor justo   Marca Smiles</b>	40
<b>11</b>	<b>Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes</b>	45
<b>12</b>	<b>WACC</b>	48

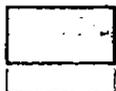
## Sumário executivo (1/5)

### Contexto geral

- Fundada em 2000, a Gol Linhas Áreas Inteligentes SA ["Gol" ou "GLAI"] é umas das maiores companhias áreas do país. Entre outros investimentos, a Gol possui no seu quadro de investidas a Smiles S.A. e a Webjet Participações S.A.
- Visando simplificar a estrutura societária do grupo empresarial, a administração pretende implementar uma reorganização societária envolvendo a incorporação da Smiles S.A. ["Smiles" ou "Incorporada"] na Webjet Participações S.A. ["Webjet" ou "Incorporadora"], conjuntamente denominadas "Empresas", na data-base de 30 de junho de 2017.
- A Smiles é uma empresa listada na B3. Suas atividades iniciaram-se como programa individual de fidelização, mas evoluiu em direção ao modelo atual, tornando-se um modelo de coalizão, que permite o acúmulo e resgate de milhas em voos da Gol e suas parceiras aéreas internacionais, bem como nos principais bancos comerciais brasileiros, incluindo os cartões co-branded emitidos por bancos parceiros, além de rede de parceiros de varejo.
- O modelo atual funciona através (i) do acúmulo de milhas pelo participante quando da aquisição de passagens aéreas da Gol ou de outras companhias aéreas parceiras, ou produtos e serviços dos parceiros comerciais e financeiros, que adquirem estas milhas da Smiles como forma de fidelização de seus clientes, e (ii) do resgate de prêmios pelo participante quando da troca de suas milhas por passagens aéreas da Gol e de outras companhias aéreas parceiras ou ainda por produtos e serviços dos parceiros comerciais e financeiros.
- Fundada em 2003, a Webjet iniciou suas atividades como companhia operacional com atuação no mercado brasileiro de transporte aéreo, no segundo semestre de 2005 sob o regime de concessão, conforme autorização da Agência Nacional de Aviação Civil ("ANAC"). Em 07 de abril de 2015, foi aprovada, em Assembleia Geral Extraordinária, a alteração de seu objeto social para exclusão das atividades de transporte aéreo público de passageiros, carga ou mala postal, em função do encerramento de tais atividades.

### Contexto geral: (Continuação):

- Além da simplificação da estrutura societária em si, a operação de incorporação [ou transação] tem como objetivo o aproveitamento de prejuízos acumulados na Webjet, que não estão sendo aproveitados atualmente, com os lucros tributáveis da Smiles.
- Para fins de atendimento à legislação societária, art. 264 da Lei 6.404 ["Lei das SA"], a administração das Empresas necessita proceder a avaliação do patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado da Smiles e da Webjet, na data-base de 31 de março de 2017.
- Tendo em vista esse contexto, a administração das Empresas solicitou à Mazars a realização de serviços especializados relacionados a avaliação do patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado ["PLA"] da Smiles e da Webjet, na data-base de 31 de março de 2017.
- Os trabalhos aqui propostos não deverão ser utilizados para qualquer outro fim distinto daqueles aqui mencionados.
- O presente documento tem como objetivo apresentar os resultados do trabalho, os quais foram submetidos previamente a discussão, revisão e validação pela administração e seus assessores legais.



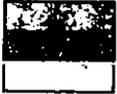
## Sumário executivo (2/5)

### Fontes de informação e dados utilizados

- Dados sobre a Smiles fornecidos pela administração:
  - Relatórios de auditoria externa e demonstrações financeiras para 2014, 2015 e 2016, e 1º trimestre de 2017
  - Relação de clientes e abertura de faturamento para os períodos acima
  - Estudo sobre a força da marca Smiles no mercado nacional e pesquisa Istoé sobre marcas mais valiosas do Brasil em 2016
  - Projeções de resultado conforme visão de mercado para 2017 – 2021 (Fonte: Bloomberg 30.03.2017 e relatórios de analistas de mercado)
- Dados sobre a Webjet fornecidos pela administração:
  - Demonstrações financeiras para 2015, 2016 e 1º trimestre de 2017
  - Saldo de prejuízos acumulados e base negativa de contribuição social nos períodos acima
- Entrevistas com executivos das Empresas visando entendimento da operação societária e objetivos e planos para o futuro dos negócios
- Dados e informações públicas. Entre outras:
  - Dados históricos e projetados sobre macroeconomia e parâmetros para cálculo de taxa de desconto; projeções macroeconômicas disponibilizadas pelo Banco Central (Relatório Focus), website do Prof. Damodaran, website do Ipeadata, entre outros
  - Relatórios de analistas de mercado sobre empresas comparáveis listadas na BM&F Bovespa (Multiplus) e da própria Smiles
  - Dados do website da CVM, BNDES

### Escopo dos trabalhos

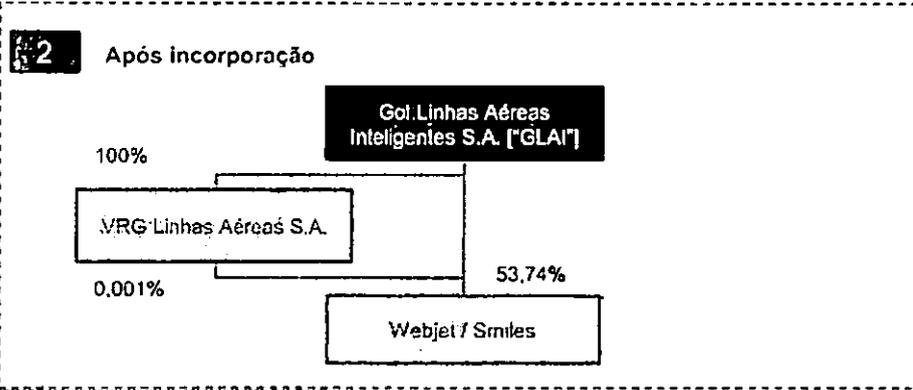
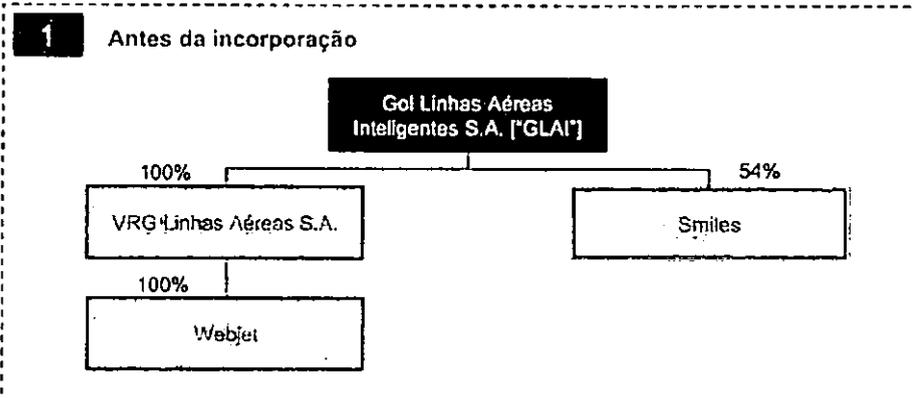
- O escopo de trabalho envolveu os seguintes procedimentos:
  - Entrevistas com a administração das Empresas para reforçar o entendimento sobre (i) aquisição, (ii) racional da aquisição e (iii) situação atual e perspectivas e planos de negócios
  - Entendimento dos dados econômicos e financeiros históricos das Empresas
  - Identificação dos potenciais ajustes a preços de mercado nos saldos contábeis dos balanços patrimoniais (ativos e passivos) das Empresas, e discussão e validação junto à administração
  - Elaboração de projeções de resultado e fluxos de caixa operacionais da Smiles na data-base da operação, considerando “guidance” de mercado fornecido pela administração [Bloomberg e relatórios de analistas de mercado]
  - Mensuração do valor justo do ativo fiscal diferido não contabilizado da Webjet, considerando aproveitamento dos prejuízos acumulados através dos lucros tributáveis da Smiles incorporada
  - Mensuração do valor justo dos ativos intangíveis operacionais da Smiles não contabilizados (marca Smiles e relacionamento com clientes), com base em metodologias e critérios mais adequados a cada caso e premissas formuladas com base na visão de participantes de mercado
  - Apresentação dos resultados (PLA das Empresas), metodologia, premissas e projeções para a administração da Empresa. Discussão, revisão e validação pela administração e seus assessores legais. Emissão de relatório final
- Não faz parte do escopo a realização de (entre outros): (i) avaliação de passivos contingentes, (ii) auditoria ou due-diligences de qualquer natureza, (iii) consultoria contábil, (iv) avaliação de ativos tangíveis ou complexos (cálculos derivativos)



## Sumário executivo (3/5)

### A Transação

- Smiles será incorporada pela Webjet em troca da emissão de novas ações à GLAI e aos minoritários (resultando na mesma estrutura acionária da empresa resultante). Propósito comercial da operação: simplificar a organização societária do grupo e utilizar o crédito fiscal derivado de prejuízos acumulados na Webjet, atualmente inativa, dentro das especificações permitidas na legislação



### Critério metodologia de avaliação:

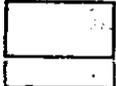
- Metodologia: Patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado ("PLA"), conforme preconizado no art.264 da Lei das S.A. Em linhas gerais, o PLA consiste na mensuração do ativo líquido, ajustado por ajustes positivos ou negativos (mais ou menos valia) de forma a que os ativos e passivos estejam refletam "valores de mercado".

### Premissas gerais:

- Padrão de valor: valor justo ou fair value
- Moeda e data-base: quando aplicável, as projeções de resultados e fluxos de caixa da Empresa e investidas foram preparadas em moeda nominal ou corrente [BRL nominais, correntes], considerando efeitos inflacionários, na data-base de 31 de março de 2017
- Taxa de desconto: quando aplicável, e coerentemente com a moeda de projeção, considerou-se taxa de desconto em termos nominais (com efeitos inflacionários), calculada com base na metodologia do WACC. Na mensuração do valor justo dos ativos intangíveis eventualmente foi adotado prêmio sobre o WACC

### Resultados PLA:

- Os quadros seguintes mostram os resultados obtidos para o PLA da Smiles e da Webjet., na data-base de 31 de março de 2017.
- A descrição detalhada, bem como o racional e cálculo dos ajustes estão descritos no corpo deste documento



## Sumário executivo (4/5)

### Resultados PLA Smiles:

- O quadro seguinte mostra os resultados obtidos para o PLA da Smiles, na data-base de 31 de março de 2017, e os respectivos ajustes a valor de mercado. O patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado (PLA) da Smiles corresponde a um bilhão, cento e cinquenta e sete milhões, seiscentos e noventa e cinco mil reais.

Smiles S.A.

Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.011.742</b>	<b>-</b>	<b>1.011.742</b>
Caixa e equivalentes de caixa	32.661	-	32.661
Aplicações financeiras	115.900	-	115.900
Contas a receber	267.260	-	267.260
Adiantamentos a fornecedores	576.691	-	576.691
Outros créditos e valores	19.230	-	19.230
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>652.788</b>	<b>764.573</b>	<b>1.417.361</b>
Créditos com empresas relacionadas	-	-	-
Tributos diferidos	65.389	-	65.389
Adiantamentos a fornecedores LP	535.699	-	535.699
Investimentos	15.184	-	15.184
Imobilizado	1.634	-	1.634
Intangível   Em uso	34.882	-	34.882
Intangível   Marca	-	697.342	697.342
Intangível   Relacionamento com clientes	-	67.231	67.231
<b>Ativo Total</b>	<b>1.664.530</b>	<b>764.573</b>	<b>2.429.103</b>

Passivo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.254.497</b>	<b>-</b>	<b>1.254.497</b>
Fornecedores	130.405	-	130.405
Obrigações trabalhistas	7.151	-	7.151
Obrigações fiscais	39.089	-	39.089
Adiantamento de clientes	117.617	-	117.617
Receitas diferidas (CP+LP)	949.578	-	949.578
Receitas diferidas (CP+LP)	10.657	-	10.657
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>16.930</b>	<b>-</b>	<b>16.930</b>
Provisões para processos judiciais	1.342	-	1.342
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>393.103</b>	<b>764.573</b>	<b>1.157.676</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1.664.530</b>	<b>764.573</b>	<b>2.429.103</b>

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial

### Resultados PLA Webjet:

- O quadro seguinte mostra os resultados obtidos para o PLA da Webjet, na data-base de 31 de março de 2017, e os respectivos ajustes a valor de mercado. O patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado (PLA) da Webjet corresponde a duzentos e vinte e sete milhões, setecentos e quatro mil reais.

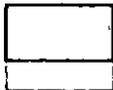
Webjet Participações S.A.

Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.122</b>	<b>239.823</b>	<b>240.945</b>
Caixa e equivalentes de caixa	199	-	199
Aplicações financeiras	272	-	272
Clientes	-	-	-
Adiantamentos a fornecedores	646	-	646
Créditos fiscais	-	239.823	239.823
Outros créditos e valores	5	-	5
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>20.595</b>	<b>-</b>	<b>20.595</b>
Impostos a recuperar	14.616	-	14.616
Depósitos judiciais	5.979	-	5.979
<b>Ativo Total</b>	<b>21.718</b>	<b>239.823</b>	<b>261.540</b>

Passivo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Passivo Circulante</b>	<b>17.681</b>	<b>-</b>	<b>17.681</b>
Empréstimos e financiamentos	10.469	-	10.469
Fornecedores	227	-	227
Obrigações trabalhistas	180	-	180
Obrigações fiscais	14	-	14
Partes relacionadas	6.109	-	6.109
Outras contas a pagar	683	-	683
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>16.155</b>	<b>-</b>	<b>16.155</b>
Empréstimos e financiamentos LP	4.948	-	4.948
Provisões para processos judiciais	11.206	-	11.206
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(12.118)</b>	<b>239.823</b>	<b>227.704</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>21.718</b>	<b>239.823</b>	<b>261.540</b>

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial



## Sumário executivo (5/5)

### Limitações (1/2)

- Na elaboração desse trabalho foram utilizados dados e informações [históricos ou projeções] fornecidas pela administração das Empresas ou disponíveis em fontes públicas ou exclusivas, os quais foram considerados razoáveis e fidedignos. Nossa conclusão depende da exatidão, confiabilidade ou integridade de qualquer informação fornecida a nós, sobre as quais a administração permanece como única responsável. Os resultados, metodologia, premissas e projeções considerados neste estudo foram previamente discutidos, revisados e validados pela administração das Empresas.
- Este material apresenta as análises e projeções preparadas com base em informações (incluindo premissas e plano de negócios) preparadas e fornecidas pela administração. As análises, projeções e resultados apresentados são apenas estimativas que refletem a melhor informação e estimativa da administração, e não são garantia ou promessa de rentabilidade e resultados futuros ou isenção de risco pela Mazars, visto que as premissas e projeções estão sujeitas a diversos fatores externos circunstanciais e de mercado que não são previsíveis ou controláveis.
- Não faz parte do escopo a realização de: (i) avaliação de passivos contingentes, (ii) auditoria ou due-diligences de qualquer natureza, (iii) consultoria contábil, (iv) avaliação de ativos intangíveis, biológicos ou complexos (cálculos derivativos), (v) avaliação das Empresas com base no DCF (vi) planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente, (vii) estudos de mercado [preços/ demanda], (viii) fornecimento de modelos e/ou planilhas, (ix) conversão dos demonstrativos financeiros de local GAAP para IFRS, nem (x) atualização dos estudos para outra data-base.
- Os ajustes a valor justo no saldo dos ativos e passivos das Empresas corresponderam a (+) crédito fiscal diferido ativo da Webjet e (+) ativos intangíveis da Smiles (carteira de clientes o marca Smiles). Conforme discutido com a administração, considerou-se que os demais ativos e passivos da Empresa estão registrados a valor justo em suas demonstrações financeiras na data-base.

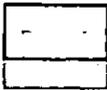
### Limitações (2/2)

- Trabalhos de avaliação de ativos, de empresas ou de negócios não constituem uma ciência exata. Como tal, as conclusões também dependem do julgamento individual.
- Este documento foi preparado para uso exclusivo no contexto aqui definido. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Esse relatório deve ser interpretado em sua versão completa.



## Índice

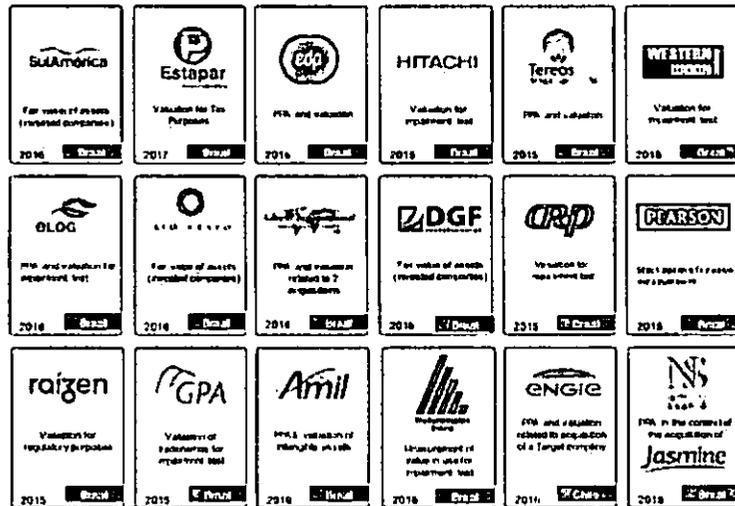
1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48



## Avaliador e declaração de independência

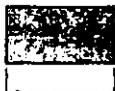
### Informações sobre o avaliador

- A Mazars é um grupo internacional, integrado e independente de auditoria, consultoria financeira, tributária e empresarial e serviços contábeis. Está presente em 72 países, formando rede de 236 escritórios, com mais de 13.800 profissionais no mundo, sendo 1.200 na América Latina.
- No Brasil desde 1995, a Mazars fornece soluções abrangentes e personalizadas para seus clientes nacionais e internacionais. São cerca de 800 profissionais em 4 escritórios (São Paulo, Rio de Janeiro, Campinas e Curitiba).
- A seguir apresentamos algumas experiências recentes em avaliação econômico-financeira de empresas:



### Declarações do avaliador

- A Mazars, bem como seus sócios (e equipe) envolvidos diretamente nesse trabalho não possuem cotas/ações ou nenhum interesse direto ou indireto nas Empresas objeto deste laudo, ou nas demais empresas envolvidas na transação.
- Não há qualquer conflito de interesse que represente risco a independência necessária à realização do presente trabalho.
- Os honorários recebidos em conexão com o escopo de nossos trabalhos não estão condicionados pelos resultados da presente avaliação.
- Os trabalhos de avaliação econômico-financeira aqui apresentados foram realizados com base em informações disponíveis ao público e em informações sobre as Empresas fornecidas pela administração ou disponíveis ao público, tais como demonstrações financeiras históricas, relatórios e informações gerenciais preparados pela administração, e plano de negócios preparado e aprovado pela administração e pelos cotistas/acionistas das Empresas. Consideramos tais informações fidedignas. Dessa forma, a Mazars não submeteu tais dados e informações a procedimentos formais de auditoria ou validação.
- Este documento foi preparado para uso exclusivo no contexto aqui definido. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Esse relatório deve ser interpretado em sua versão completa.



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal difendo	35
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	41
12	WACC	48

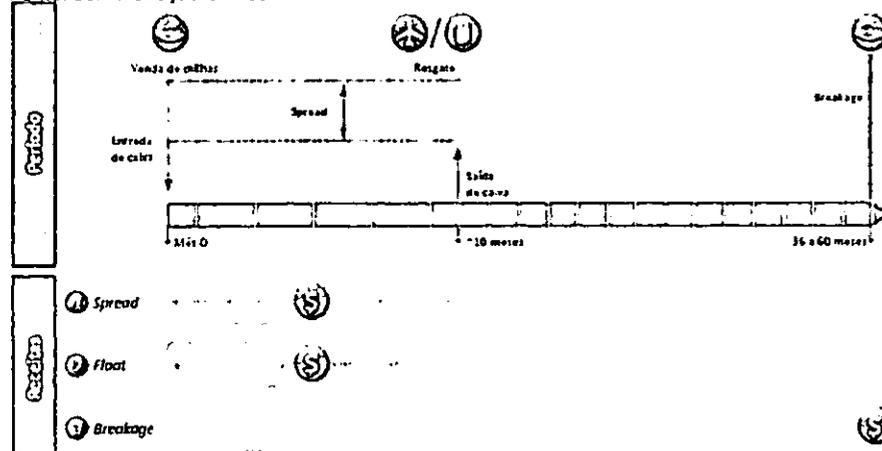
## Breve descrição do mercado (1/2)

### Programas de fidelidade

- Conceito. Os programas de fidelidade surgiram com o objetivo de fidelizar os clientes a uma marca ou serviço e aumentar a frequência de compra. Na essência, as empresas criaram seus programas de fidelidade para oferecer "recompensa" aos clientes por ocasião da compra de produtos e serviços. Esta recompensa é dada em forma de pontos, que são acumulados, e podem ser resgatados para a aquisição de produtos da empresa pelo cliente. Este ciclo proporciona o retorno e a fidelidade dos consumidores às empresas
- Tipos. Existem dois tipos de programas de fidelização: individuais (proprietários) e coalização. No programa individual, os participantes acumulam pontos ao comprar produtos/serviços da empresa proprietária e apenas podem resgatá-los na mesma empresa. Nos programas de coalização os pontos podem ser acumulados através da compra de produtos ou serviços de vários parceiros comerciais, e o resgate também pode ser feito em várias opções. Isso permite que o participante do programa acumule pontos mais rapidamente e tenha mais opções de resgate.

### Modelo de negócios

Fonte: administração Smiles

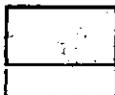


### Modelo de negócios: (Continuação):

- O modelo de negócio da Smiles é o de programa de coalização. Esse modelo possui três fontes de receitas ou margens: (1) Spread, (2) Float e (3) Breakage:
  - (1) Spread: corresponde a diferença entre (a) preço pelo qual o programa de fidelidade vende o ponto para a parceira comercial e (b) custo de aquisição dos produtos / serviços. As receitas de spreads provêm da diferença entre o preço unitário de um ponto (vendido à empresa parceira) e o custo unitário resultante do resgate desse mesmo ponto (produto/serviço adquirido de uma empresa parceira) pelo usuário ou cliente.
  - (2) Float: corresponde a receita financeira gerada pela aplicação do caixa gerado pela operação. Quando o programa de fidelidade vende pontos aos parceiros comerciais, em geral recebe o pagamento. Em um primeiro momento, esse pagamento é reconhecido como faturamento, e só é contabilizado como receita quando o membro do programa de fidelidade resgata seus pontos, trocando-os por um produto ou serviço. No caso da Smiles, o período entre o recebimento (via faturamento) e o reconhecimento da receita (aquisição de produto ou serviço) leva em média entre 8 a 10 meses
  - (3) Breakage: corresponde a receita contabilizada quando os pontos expiram. Os pontos da Multiplus expiram em 2 anos, enquanto os da Smiles expiram entre 3 a 5 anos. A receita de breakage não tem contrapartida de custos diretos (por exemplo, não há resgate de mercadoria ou serviços)

### Mercado de programas de fidelidade no Brasil

- No Brasil os programas de fidelização estão associados às companhias aéreas e ao setor financeiro (cartões de crédito). Há que se destacar, no entanto, que estes programas vêm se diversificando e expandindo sua atuação para outros segmentos com grande base de clientes, como principalmente, varejo, telecomunicações e turismo.



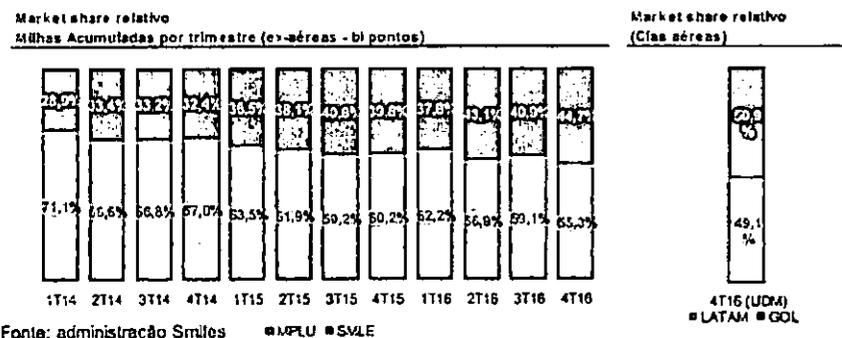
## Breve descrição do mercado (2/2)

### Mercado de programas de fidelidade no Brasil (continuação)

- Em relação aos players desse mercado no Brasil, podemos classificá-los em duas categorias principais: programas vinculados a companhias aéreas, programas vinculados a bancos (cartões de crédito)
  - Multiplus. Subsidiária da LATAM Brasil, uma das maiores companhias aéreas do Brasil (35% market share em voos domésticos e 77% em voos internacionais). São 373 parceiros comerciais e 15 milhões de participantes
  - Smiles. Subsidiária da GOL, uma das maiores uma das maiores companhias aéreas do Brasil (37% market share em voos domésticos e 13% em voos internacionais). São 150 parceiros comerciais e 12 milhões de participantes
  - Tudo Azul. Subsidiária da Azul, terceira maior companhia aérea do Brasil (16% market share em voos domésticos). Tudo Azul é relativamente menor que Smiles e Multiplus e poderá crescer nos próximos anos
  - Programas de fidelidade dos bancos: os clientes dos programas de fidelidade dos bancos acumulam pontos através das suas compras com cartão de crédito, que podem ser transferidos para Multiplus ou Smiles como uma opção de resgate

### Perspectivas para o mercado

- Análises de mercado indicam que o mercado para os programas de fidelidade possuem ainda elevado potencial de crescimento, devido aos seguintes fatores:
  - (1) Baixa penetração dos programas de fidelidade na população: Smiles e Multiplus tem uma penetração de 5% a 6% na população brasileira, o que é baixo comparado com indicadores observados em mercados desenvolvidos como EUA, Japão e Europa, onde a penetração dos principais programas pode passar dos 20%, chegando até a 40%
  - (2) Potencial de crescimento econômico da população. Com a retomada do crescimento econômico, espera-se aumento da renda e consumo, o que tende a gerar maior volume de negócios para o setor de programas de fidelidade
  - (3) Potencial de crescimento da indústria de transporte aéreo. O volume de passageiros transportado no Brasil cresceu a CAGR de 11% entre 2004 e 2015. Analistas de mercado acreditam que ainda há potencial de crescimento para a indústria, o que deverá gerar impactos positivos para o setor de programas de fidelidade
  - (4) Potencial de crescimento do uso do cartão de crédito e bancarização da população brasileira. Comparativamente a outros mercados desenvolvidos, a taxa de bancarização (acesso a contas bancárias) da população brasileira é ainda baixo (60% contra mais de 92% nos EUA e Alemanha). Analistas de mercado acreditam que ainda há potencial de crescimento para a indústria, o que deverá gerar impactos positivos para o setor de programas de fidelidade
- A estratégia dos programas baseia-se em ampliar a participação de parceiros do varejo para crescer, e reduzir a dependência em relação aos resgates e venda de pontos junto as companhias aéreas. Essa estratégia também tem induzido a taxas de crescimento superiores às das companhias aéreas. Em resumo, a expectativa do mercado para os principais programas de fidelidade é de crescimento para os próximos anos. Essa expectativa pode ser confirmada pelas projeções de analistas de mercado para Smiles e Multiplus (principais players)



Fonte: administração Smiles ■ MPLU ■ SMLE



## Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliador e declaração de independência	11
<b>3</b>	Breve descrição do mercado	13
<b>4</b>	As Empresas Smiles e Webjet	16
<b>5</b>	Metodologia de avaliação	21
<b>6</b>	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
<b>7</b>	Resultados / Conclusões	29
<b>8</b>	Projeções	32
<b>9</b>	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	35
<b>10</b>	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
<b>11</b>	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
<b>12</b>	WACC	48

## Smiles S.A. [incorporada]: breve descrição (1/2)

### Breve descrição da Empresa

- A origem da Smiles remonta a criação do programa Smiles em 1994 como programa de fidelização de clientes da extinta Varig S.A. [“Varig”]. A partir de sua criação, o programa evoluiu em direção ao modelo atual de coalização: em 1997 surgiu o cartão de crédito Varig como mais uma forma de fidelizar os clientes e acelerar o acúmulo de milhas, e foram criadas parcerias com redes de hotéis, locadoras de veículos e restaurantes de alto padrão, consolidando o programa Smiles como programa de coalizão de grande atratividade.
- Em 2007 o programa Smiles passou a pertencer à Gol, após a aquisição da Varig. A partir de janeiro de 2013, o programa Smiles deixou de ser uma unidade de negócio e surgiu como empresa independente, sendo denominada Smiles S.A..
- A Smiles é hoje a operadora de um dos maiores programas de fidelização no Brasil, com mais de doze milhões de participantes. O programa permite o acúmulo e resgate de milhas em voos da Gol e de suas parceiras aéreas internacionais (Air France, Delta Airlines, KLM, Qatar Airways, Aerolíneas Argentinas, Etihad, TAP, Alitalia, Copa, Korean Air, Air Canada, Aeromexico e Emirates), bem como nos principais bancos comerciais brasileiros, incluindo os cartões co-branded emitidos pelo Bradesco e o Banco do Brasil, além de ampla rede de parceiros de varejo.
- O modelo atual funciona através (i) do acúmulo de milhas pelo participante quando da aquisição de passagens aéreas da Gol ou de outras companhias aéreas parceiras, ou produtos e serviços dos parceiros comerciais e financeiros, que adquirem estas milhas da Smiles como forma de fidelização de seus clientes, e (ii) do resgate de prêmios pelo participante quando da troca de suas milhas por passagens aéreas da Gol e de outras companhias aéreas parceiras ou ainda por produtos e serviços dos parceiros comerciais e financeiros
- As principais fontes de receita são: (i) receita de milhas resgatadas, representado por passagens e prêmios em sua rede de parceiros aéreos, comerciais e financeiros, (ii) receita Smiles&Money e (iii) da receita de breakage (caso estas milhas emitidas expirem sem serem resgatadas)

### Mercado de capitais

- As ações da Smiles (SMLE3) estão listadas no mais alto nível de Governança Corporativa da B3, o Novo Mercado. E a partir de maio de 2015, em linha com a evolução de negociabilidade do papel desde o IPO, passou a integrar a carteira teórica do Índice Bovespa (Ibovespa) - o mais importante indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3)
- Em 2016, as ações da Smiles (SMLE3) estiveram presentes em 100% dos pregões da B3, atingindo volume médio diário negociado de BRL 30,3 milhões. O valor de mercado da Smiles, em 31 de dezembro de 2016, era de BRL 5,5 bilhões.

### Desempenho econômico-financeiro recente

- A Smiles tem apresentado desempenho positivo nos últimos anos desde 2013:
  - As receitas operacionais brutas cresceram em média mais de 35% aa desde 2013 apesar do cenário de instabilidade política e econômica no país
  - As margens bruta tem se mantido estáveis, em torno de 46% a 51% da ROL. As margens Ebitda tem se mantido em patamares superiores a 39% da ROL desde 2015
  - A Smiles não apresenta endividamento, e seu crescimento não requer investimentos relevantes em capex. A Smiles apresentava na data-base disponibilidade de mais de BRL 149 milhões, sendo BRL 116 milhões em aplicações financeiras de liquidez elevada
- A expectativa da administração e do mercado é de que a Smiles continue crescendo nos próximos anos, apresentando forte geração de caixa para o acionista.

## Smiles S.A. [incorporada]: breve descrição (2/2)

- **Balancos patrimoniais.** O quadro abaixo mostra o balanço patrimonial da Smiles (controladora) na data-base:

Smiles S.A.  
Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$ 1.000)	2013H	2014H	2015H	2016H	2017H3M
<b>Ativo Circulante</b>	<b>785.127</b>	<b>672.936</b>	<b>1.396.773</b>	<b>1.345.250</b>	<b>1.011.742</b>
Caixa e equivalentes de caixa	154.243	80.099	103.273	16.924	32.661
Aplicações financeiras	228.489	90.048	495.808	546.477	115.900
Clientes	-	-	-	-	-
Contas a receber	49.637	104.771	192.422	167.864	267.260
Adiantamentos a fornecedores	351.403	396.981	601.359	598.913	576.691
Créditos fiscais	-	-	-	-	-
Outros créditos e valores	1.357	1.037	3.911	15.072	19.230
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>1.159.023</b>	<b>894.267</b>	<b>268.494</b>	<b>581.628</b>	<b>652.788</b>
Créditos com empresas relacionadas	48.990	61.419	50.545	75.545	-
Tributos diferidos	77.308	68.694	73.718	62.665	(5.389)
Adiantamentos a fornecedores LP	1.031.423	726.354	113.052	391.674	535.699
Investimentos	-	21.574	15.643	15.184	15.184
Imobilizado	1.137	1.597	1.625	1.728	1.634
Intangível	166	14.628	13.912	34.832	34.882
<b>Ativo Total</b>	<b>1.944.150</b>	<b>1.567.203</b>	<b>1.665.267</b>	<b>1.926.878</b>	<b>1.664.530</b>
<b>Passivo (R\$ 1.000)</b>	<b>2013H</b>	<b>2014H</b>	<b>2015H</b>	<b>2016H</b>	<b>2017H3M</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>344.120</b>	<b>708.294</b>	<b>954.746</b>	<b>1.070.944</b>	<b>1.070.112</b>
Empréstimos e financiamentos	-	351.379	-	-	-
Fornecedores	16.094	40.001	84.032	126.193	130.405
Obrigações trabalhistas	14.849	9.339	12.964	14.863	7.151
Dividendos a pagar	12.247	63.107	65.769	119.243	-
Obrigações fiscais	13.502	20.280	12.257	22.257	39.089
Adiantamento de clientes	167.759	3.176	13.459	6.454	117.617
Receitas diferidas	119.669	221.010	766.265	781.934	765.193
Outras obrigações	-	-	-	-	10.657
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>270.974</b>	<b>452.874</b>	<b>222.582</b>	<b>220.587</b>	<b>201.315</b>
Provisões para processos judiciais	104	464	1.340	1.262	1.342
Adiantamento a clientes	3.645	-	-	-	-
Receitas diferidas LP	267.225	452.410	221.242	219.325	184.385
Obrigações com empresas relacionadas	-	-	-	-	15.588
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.329.056</b>	<b>406.036</b>	<b>487.939</b>	<b>635.347</b>	<b>393.103</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1.944.150</b>	<b>1.567.204</b>	<b>1.665.267</b>	<b>1.926.878</b>	<b>1.664.530</b>

- **Resultados históricos:** O quadro abaixo mostra os resultados da Empresa (controladora), que apresentou crescimento médio de 35% aa após 2013. As margens operacionais foram positivas no período, correspondendo a Ebitda superiores a 34% da ROL desde 2014:

Smiles S.A.

Data-base: 31.03.2017

DRE Histórico (R\$ 1.000)	2013H	2014H	2015H	2016H	2017H3M
<b>Receita Bruta (ROB)</b>	<b>632.172</b>	<b>890.705</b>	<b>1.344.117</b>	<b>1.706.743</b>	<b>488.845</b>
Receita de resgate de milhas	544.934	803.910	1.172.322	1.443.237	404.373
Receita de breakage e milhas expiradas	74.317	68.849	150.908	245.334	77.279
Outras receitas operacionais	12.921	17.946	20.887	18.172	7.193
<b>Impostos</b>	<b>(58.825)</b>	<b>(82.647)</b>	<b>(124.596)</b>	<b>(158.634)</b>	<b>(45.541)</b>
<b>Receita Líquida (ROL)</b>	<b>573.346</b>	<b>808.058</b>	<b>1.219.521</b>	<b>1.548.109</b>	<b>443.304</b>
<b>Custos operacionais</b>	<b>(303.874)</b>	<b>(427.725)</b>	<b>(673.671)</b>	<b>(784.776)</b>	<b>(219.417)</b>
Custo com compra de passagens aéreas	(293.348)	(405.887)	(601.562)	(698.487)	(195.932)
Custo com compra de produtos diversos	(2.010)	(6.180)	(36.424)	(56.503)	(17.483)
Serviços de informática	(7.969)	(14.514)	(32.104)	(29.577)	(5.955)
Outros custos	(547)	(1.149)	(3.581)	(209)	(47)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>269.472</b>	<b>380.333</b>	<b>545.851</b>	<b>763.333</b>	<b>223.887</b>
<b>% ROL</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>45%</b>	<b>49%</b>	<b>51%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(89.718)</b>	<b>(103.991)</b>	<b>(133.092)</b>	<b>(153.791)</b>	<b>(41.194)</b>
Despesas com pessoal	(30.469)	(29.423)	(36.374)	(41.045)	(13.916)
Call center	(13.354)	(14.637)	(18.951)	(23.447)	(4.078)
Prestação de serviços	(9.280)	(10.768)	(9.958)	(16.125)	(3.674)
Comerciais e publicidade	(28.779)	(36.740)	(51.074)	(61.908)	(14.942)
Outras despesas	(7.836)	(8.537)	(10.803)	(8.736)	(4.584)
Outras receitas (despesas) não operacionais	-	(3.791)	(5.932)	(2.530)	-
<b>EBITDA</b>	<b>179.754</b>	<b>276.342</b>	<b>412.759</b>	<b>609.542</b>	<b>182.693</b>
<b>% ROL</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(130)</b>	<b>(3.224)</b>	<b>(2.835)</b>	<b>(8.495)</b>	<b>(3.333)</b>
<b>EBIT</b>	<b>179.624</b>	<b>273.118</b>	<b>409.924</b>	<b>601.047</b>	<b>179.360</b>
<b>% ROL</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>
<b>Financeiras</b>	<b>129.227</b>	<b>143.007</b>	<b>138.690</b>	<b>218.382</b>	<b>59.066</b>
<b>EBT</b>	<b>308.851</b>	<b>416.125</b>	<b>548.614</b>	<b>819.429</b>	<b>238.426</b>
Imposto de renda e contribuição social	(101.554)	(132.551)	(178.691)	(271.156)	(82.096)
<b>Lucro/Prejuízo Líquido</b>	<b>207.297</b>	<b>283.574</b>	<b>369.923</b>	<b>548.273</b>	<b>156.330</b>

## Webjet Participações S.A. [incorporadora]: breve descrição (1/2)

### Breve descrição da Empresa

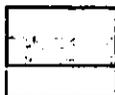
- A Webjet foi fundada em 2003, então como Webjet Linhas Aéreas S.A., companhia operacional com atuação no mercado brasileiro de transporte aéreo. Suas operações foram iniciadas em 2005 sob o regime de concessão, conforme autorização da Agência Nacional de Aviação Civil ("ANAC").
- Com sede no Rio de Janeiro-RJ, a Webjet surgiu uma companhia aérea de baixo custo, oferecendo serviços de transporte aéreo regular de passageiros entre cidades brasileiras, fretamento de voos e serviços de transporte de carga.
- Ao final do primeiro semestre de 2007, a Webjet foi adquirida pela GJP Participações S.A., controladora da CVC Participações S.A. ("CVC"), passando por uma significativa reestruturação operacional e administrativa.
- Em setembro de 2010, as ações foram transferidas para a Webjet S.A., que passou a ser a controladora da Webjet Linhas Aéreas S.A. A GJP Participações S.A. manteve o controle da Webjet S.A.
- Em julho de 2011, a Webjet S.A. foi extinta e incorporada pela Webjet Linhas Aéreas S.A., que passou a ser controlada pela GJP Fundo de Investimento em Participações S.A.
- Em 1º de agosto de 2011, a GJP Fundo de Investimento em Participações S.A. celebrou um contrato de compromisso de compra e venda de 100% das ações do capital da Webjet com a VRG Linhas Aéreas S.A. ("VRG" ou "Controladora"). Esta operação obteve aprovação da ANAC em 20 de setembro de 2011, e em 03 de outubro de 2011 a VRG adquiriu a totalidade de participação na Webjet.
- Em 23 de novembro de 2012, foi iniciado o processo de descontinuidade da marca Webjet, juntamente com o encerramento de suas atividades operacionais, permanecendo sua controladora VRG, a partir dessa data, responsável por todos os serviços de transporte aéreo e assistência aos passageiros e clientes da Webjet.

### Breve descrição da Empresa (continuação):

- Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Webjet não realizou atividades de transporte aéreo de passageiros e, como consequência, encontra-se inoperante
- Em 07 de abril de 2015, foi aprovada, em Assembléia Geral Extraordinária, a alteração de seu objeto social para exclusão das atividades de transporte aéreo público de passageiros, carga ou mala postal, regulares e não regulares, nacionais e internacionais, em função do encerramento de tais atividades. Assim, também foi aprovado em Assembléia Geral Extraordinária, datada de 15 de fevereiro de 2016, a alteração da denominação social de Webjet Linhas Aéreas S.A., para "Webjet Participações S.A.", sua atual denominação

### Desempenho econômico-financeiro recente

- A Webjet encontra-se em situação inativa, sem atividades operacionais, desde início de 2013:
  - As despesas observadas em 2015 referem-se a gastos com desligamento de pessoal.
  - O único ativo relevante (mas que não está contabilizado por ausência de expectativas de realização de lucros futuros) corresponde ao prejuízo acumulado fiscal, da ordem de BRL 543 milhões
- A expectativa da administração é de que a operação de incorporação da Smiles possa permitir a realização desses prejuízos acumulados a partir da geração de lucros tributáveis da Smiles na Webjet



## Webjet Participações S.A. [incorporadora]: breve descrição (2/2)

- Balancos patrimoniais. O quadro abaixo mostra o balanço patrimonial da Webjet na data-base:

Webjet Participações S.A.

Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$1.000)	2014H	2015H	2016H	2017H3M
<b>Ativo Circulante</b>	<b>7.817</b>	<b>1.778</b>	<b>1.407</b>	<b>1.122</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1.064	26	892	199
Aplicações financeiras	-	-	261	272
Clientes	3.691	-	-	-
Adiantamentos a fornecedores	-	-	279	646
Créditos fiscais	-	-	-	-
Outros créditos e valores	3.062	1.752	(26)	5
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>17.116</b>	<b>17.182</b>	<b>20.273</b>	<b>20.595</b>
Impostos a recuperar	12.127	15.039	14.310	14.616
Depósitos judiciais	1.169	1.973	5.964	5.979
Imobilizado	3.491	-	-	-
Intangível	329	170	-	-
<b>Ativo Total</b>	<b>24.933</b>	<b>18.960</b>	<b>21.680</b>	<b>21.718</b>

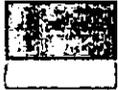
Passivo (R\$1.000)	2014H	2015H	2016H	2017H3M
<b>Passivo Circulante</b>	<b>20.343</b>	<b>50.612</b>	<b>18.211</b>	<b>17.681</b>
Empréstimos e financiamentos	16.971	33.811	9.886	10.469
Fornecedores	2.093	287	1.165	227
Obrigações trabalhistas	397	16.398	195	180
Obrigações fiscais	65	116	172	14
Partes relacionadas	-	-	6.109	6.109
Transportes a executar	285	-	-	-
Outras contas a pagar	532	-	683	683
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>119.085</b>	<b>88.523</b>	<b>15.397</b>	<b>16.155</b>
Empréstimos e financiamentos LP	82.585	49.562	4.871	4.948
Provisões para processos judiciais	6.475	8.936	10.526	11.206
Obrigações com empresas relacionadas	30.025	30.025	-	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(114.495)</b>	<b>(120.175)</b>	<b>(11.928)</b>	<b>(12.118)</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>24.933</b>	<b>18.960</b>	<b>21.680</b>	<b>21.718</b>

- Resultados históricos: O quadro abaixo mostra os resultados da Webjet a partir de 2014. A Webjet encontra-se em situação inativa, sem atividades operacionais, desde início de 2013. As despesas observadas em 2015 referem-se a gastos com desligamento de pessoal.

Webjet Participações S.A.

Data-base: 31.03.2017

DRE Histórico (R\$1.000)	2014H	2015H	2016H	2017H3M
<b>Receita Bruta (RDB)</b>	<b>4.549</b>	<b>285</b>	<b>3.770</b>	<b>20</b>
<b>Impostos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(221)</b>	<b>(2)</b>
<b>Receita Líquida (RL)</b>	<b>4.549</b>	<b>285</b>	<b>3.548</b>	<b>18</b>
<b>Custos operacionais</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.549</b>	<b>285</b>	<b>3.548</b>	<b>18</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(18.776)</b>	<b>(28.433)</b>	<b>(14.880)</b>	<b>(1.962)</b>
Despesas com pessoal	(2.001)	(4.558)	(871)	(209)
Indenizações trabalhistas	(1.425)	(16.348)	-	-
Manutenção e conservação	(4.491)	(312)	(33)	-
Prestação de serviços	(1.828)	(798)	(1.352)	(147)
Despesas tributárias	(676)	(23)	(96)	(20)
Outras despesas	(8.355)	(7.064)	(12.563)	(1.585)
Outras receitas (despesas) não operacionais	-	670	39	-
<b>EBITDA</b>	<b>(14.227)</b>	<b>(28.148)</b>	<b>(11.332)</b>	<b>(1.943)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(1.221)</b>	<b>(847)</b>	<b>(595)</b>	<b>(110)</b>
<b>EBIT</b>	<b>(15.448)</b>	<b>(28.995)</b>	<b>(11.927)</b>	<b>(2.053)</b>
<b>Financeiras</b>	<b>(16.191)</b>	<b>(14.597)</b>	<b>(7.400)</b>	<b>(359)</b>
<b>EBT</b>	<b>(31.639)</b>	<b>(43.592)</b>	<b>(19.326)</b>	<b>(2.412)</b>
<b>Imposto de renda e contribuição social</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Lucro/Prejuízo Líquido</b>	<b>(31.639)</b>	<b>(43.592)</b>	<b>(19.326)</b>	<b>(2.412)</b>



## Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliador e declaração de independência	11
<b>3</b>	Breve descrição do mercado	13
<b>4</b>	As Empresas Smiles e Webjet	16
<b>5</b>	Metodologia de avaliação	21
<b>6</b>	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
<b>7</b>	Resultados / Conclusões	29
<b>8</b>	Projeções	32
<b>9</b>	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
<b>10</b>	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
<b>11</b>	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
<b>12</b>	WACC	48

## Metodologia de avaliação

### Patrimônio Líquido ajustado a preços de mercado (PLA)

- O art.264 da Lei das SA preconiza que para fins de determinação da relação de troca de ações em operações de incorporação de empresas seja aplicado o critério do patrimônio líquido ajustado a preços de mercado [PLA]
- Segundo a prática mais difundida no mercado, a metodologia de avaliação pelo valor contábil ajustado a preços de mercado [PLA] dos ativos e dos passivos consiste na mensuração do ativo líquido, ou patrimônio líquido, pelo valor contábil, com base os valores contábeis dos ativos e passivos, mais ajustes eventuais nos ativos e passivos de modo a refletir seus valores de mercado. Quando não se dispõe de estimativas ou cotações de mercado, subsidiariamente estimam-se os ajustes com base no valor justo dos ativos ou passivos.
- Estes ajustes então são somados ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando assim o patrimônio líquido ajustado a preços de mercado da empresa objeto da avaliação.
- Além dos ajustes a valor de mercado nos ativos e passivos contabilizados, analisamos o valor justo de potenciais ativos intangíveis não contabilizados, que pudessem de alguma forma refletir e capturar as perspectivas de rentabilidade futura das Empresas, mesmo que desenvolvidos internamente.
- Cabe ressaltar que não foram objeto de nossos trabalhos a identificação e mensuração de passivos não contabilizados ou não informados pela administrações das Empresas.
- A metodologia e o escopo tiveram como objetivo avaliar o patrimônio líquido ajustado a preços de mercado sob a premissa de que as Empresas continuariam em marcha (going concern), e não serão liquidadas ou encerradas. Portanto, os ajustes a valor de mercado (ou valor justo quando aplicável) foram estimados considerando a premissa de ativos e passivos em uso normal ou regular, e não em hipótese de liquidação (seja forçada ou ordenada).

### Outras metodologias aplicadas na estimativa do valor de mercado ou valor justo

- Conforme comentado, na aplicação do PLA, quando não se dispõe de estimativas ou cotações de mercado, subsidiariamente estimam-se os ajustes em ativos e passivos com base no valor justo desses ativos ou passivos
- Em teoria, a estimativa de valor justo pode ser baseada em uma das seguintes abordagens: abordagem de mercado, abordagem da renda, ou abordagem de custo. A escolha da abordagem dependerá da disponibilidade de informações e do tipo de ativo (ou passivo) a ser avaliado. Tipicamente, há abordagens mais aderentes a determinados tipos de ativos (ou passivos). No caso em particular da presente avaliação, foi considerada a abordagem da renda para estimar o valor justo dos seguintes ativos:
- 1) Ativo fiscal diferido na Webjet (resultante dos prejuízos acumulados na Webjet, porém não contabilizados): fluxo de caixa descontado [DCF] do efeito caixa provocado pela dedutibilidade dos prejuízos acumulados no cálculo do IRCS da Smiles Incorporada.
- 3) Marca Smiles. Para avaliação desse ativo intangível foi considerando o método de royalties evitados (Relief from Royalties ou "RFR"). Esse método assume que o ativo intangível tem um valor justo baseado nos rendimentos dos royalties atribuíveis a marca. Esse rendimento envolvendo royalties representa as economias do proprietário do ativo - o proprietário não incorre em despesas de royalties pela licença de uso do ativo intangível.
- 3) Relacionamento com clientes (base de 492 mil clientes na data-base, que pagam mensalidade de BRL 42 / mês na compra de 1.000 milhas/mês). Para a avaliação do valor justo desse ativo intangível foi utilizada a abordagem da renda com base no método do Multi Period Excess Earnings Method (MPEEM) devido à possibilidade de se atribuir o fluxo de caixa gerado diretamente ao ativo identificado



## Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliador e declaração de independência	11
<b>3</b>	Breve descrição do mercado	13
<b>4</b>	As Empresas Smiles e Webjet	16
<b>5</b>	Metodologia de avaliação	21
<b>6</b>	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
<b>7</b>	Resultados / Conclusões	29
<b>8</b>	Projeções	32
<b>9</b>	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
<b>10</b>	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
<b>11</b>	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	43
<b>12</b>	WACC	46

## Ajustes Webjet (1/2)

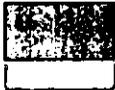
Item	Descrição	Critério de avaliação
1) Caixa e equivalentes de caixa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incluem caixa e saldos de contas bancárias no Brasil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
2) Aplicações financeiras	<ul style="list-style-type: none"> <li>São representadas saldos de aplicações em fundos de investimentos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
3) Clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a contas a receber de clientes. A Webjet não está em situação operacional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
4) Adiantamentos a fornecedores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a pagamentos efetuados de forma antecipada a fornecedores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
5) Créditos fiscais	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trata-se de impostos de renda a recuperar dentro próprio exercício.</li> <li>A Webjet possui prejuízos acumulados de BRL 869 milhões, os quais não estão contabilizados em seu ativo em função da ausência de expectativa de realização de tais prejuízos acumulados (a Webjet encontra-se sem atividades operacionais em andamento)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consideramos que é aplicável ajustar esse saldo e reconhecer o valor justo desse ativo fiscal diferido, considerando realização desses prejuízos acumulados com base no aproveitamento a partir dos lucros tributáveis da Smiles Incorporada. O fluxo de caixa gerado pelo aproveitamento futuro do prejuízo acumulado assim estimado foi descontado a valor presente pelo WACC da Smiles</li> <li>Metodologia de cálculo: fluxo de caixa descontado</li> <li>Resultado do valor justo: BRL 239.823 mil</li> </ul>
6) Outros créditos e valores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a adiantamento de férias</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
7) Impostos a recuperar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trata-se essencialmente de IRPJ e CSLL negativos, além de PIS e COFINS a compensar e a recuperar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
8) Depósitos judiciais	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a depósitos judiciais efetuados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>

## Ajustes Webjet (2/2)

Item	Descrição	Critério de avaliação
9) Intangível	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a software e sistemas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
10) Empréstimos e financiamentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a empréstimo contratado com o Banco Safra S.A.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
11) Fornecedores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a passivo com fornecedores nacionais</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
12) Obrigações trabalhistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a remunerações a pagar, encargos, provisões e contribuições sobre remuneração a pagar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
13) Obrigações fiscais	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a impostos a pagar (PIS e COFINS) e encargos sobre serviços de terceiros (IRPJ, PIS e COFINS)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
14) Partas relacionadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a dívida com VRG Linhas Aéreas S.A. (transferência de bilhetes, multas contratuais, pessoal e outras)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
15) Outras contas a pagar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a dívida com VisaVale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
16) Provisões para processos judiciais	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a provisões com contingências de natureza cível e trabalhista</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>

## Ajustes Smiles (1/3)

Item	Descrição	Critério de avaliação
1) Caixa e equivalentes de caixa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incluem caixa e saldos de contas bancárias no Brasil e no Exterior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
2) Aplicações financeiras	<ul style="list-style-type: none"> <li>São representadas saldos de aplicações financeiras no Brasil, essencialmente em fundos de investimentos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
3) Contas a receber	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a contas a receber de parceiros (cartões de crédito, etc) e clientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
4) Adiantamentos a fornecedores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a pagamentos efetuados de forma antecipada a fornecedores e compra antecipada de passagens</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
5) Outros créditos e valores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a créditos de funcionários, despesas antecipadas e outros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
6) Créditos com empresas relacionadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correspondem a valores a receber de empresas relacionadas, em especial a VRG Linhas Aéreas S.A.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
7) Tributos diferidos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trata-se essencialmente de IRPJ e CSLL diferidos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
8) Investimentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a participação societária e ágio na investida Netpoints</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
9) Intangível   Em uso	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde essencialmente a software / sistemas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>



## Ajustes Smiles (2/3)

Item	Descrição	Critério de avaliação
10) Intangível   Marca	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde ao ativo intangível marca Smiles, desenvolvido internamente e não registrado contabilmente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que o ajuste a valor justo é aplicável</li> <li>Requisitos atendidos: controle, natureza contratual (identificável), geração de benefícios econômicos e mensuração confiável</li> <li>Ativo intangível fundamental ao negócio. A marca Smiles destaca-se em seu segmento de atuação, segundo estudos fornecidos pela administração. Existem estudos divulgados na mídia indicando que se trata da marca mais valorizada na sua indústria de atuação</li> <li>Natureza do ativo: relacionado a mercado</li> <li>Método de mensuração do valor justo: Relief from Royalty (Abordagem da Renda)</li> <li>Estimativa de valor justo: BRL 697.342 mil</li> </ul>
11) Intangível   Relacionamento com Clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde ao ativo intangível "relacionamento com clientes (base de 492 mil clientes na data-base, que pagam mensalidade de BRL 42 / mês na compra de 1.000 milhas/mês), desenvolvido internamente e não registrada contabilmente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que o ajuste a valor justo é aplicável</li> <li>Requisitos atendidos: controle, natureza contratual (identificável), geração de benefícios econômicos e mensuração confiável</li> <li>Ativo intangível fundamental ao negócio</li> <li>Natureza do ativo: relacionado a clientes</li> <li>Método de mensuração do valor justo: Método: MEEM (Multi-Period Excess Earnings) (Abordagem da Renda)</li> <li>Estimativa de valor justo: BRL 67.231 mil</li> </ul>
12) Fornecedores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a passivo com fornecedores nacionais e estrangeiros, principalmente Gol</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
13) Obrigações trabalhistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a remunerações a pagar, encargos, provisões e contribuições sobre remuneração a pagar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
14) Dividendos a pagar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a dividendos a pagar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>
15) Obrigações fiscais	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde a impostos a recolher (PIS e COFINS, IRPJ, CSLL entre outros)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li> </ul>

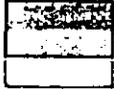
## Ajustes Smiles (3/3)

Item	Descrição	Critério de avaliação
16) Receitas diferidas	<ul style="list-style-type: none"><li>As milhas emitidas são inicialmente registradas como receita diferida, e a medida que são resgatadas pelos clientes são reconhecidas na demonstração do resultado como receita. Em 31 de março de 2017, o saldo de receita diferida do programa de milhagem era de R\$1.328,977</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li></ul>
17) Provisões para processos judiciais	<ul style="list-style-type: none"><li>Correspondem a provisões com contingências de natureza cível e trabalhista</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Entendemos que nenhum ajuste é aplicável. Conforme discutido com a administração, esses itens estão registrados a valor justo</li></ul>



## Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5
<b>2</b>	Avaliador e declaração de independência	11
<b>3</b>	Breve descrição do mercado	13
<b>4</b>	As Empresas Smiles e Webjet	10
<b>5</b>	Metodologia de avaliação	21
<b>6</b>	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
<b>7</b>	Resultados / Conclusões	29
<b>8</b>	Projeções	30
<b>9</b>	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
<b>10</b>	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
<b>11</b>	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
<b>12</b>	WACC	48



## Resultados / conclusões (1/2)

### Resultados PLA Smiles:

- O quadro seguinte mostra os resultados obtidos para o PLA da Smiles, na data-base de 31 de março de 2017, e os respectivos ajustes a valor de mercado. O patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado (PLA) da Smiles corresponde a um bilhão, cento e cinquenta e sete milhões, seiscentos e setenta e cinco mil reais.

Smiles S.A.

Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.011.742</b>	-	<b>1.011.742</b>
Caixa e equivalentes de caixa	32.661	-	32.661
Aplicações financeiras	115.900	-	115.900
Contas a receber	267.260	-	267.260
Adiantamentos a fornecedores	576.691	-	576.691
Outros créditos e valores	19.230	-	19.230
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>652.788</b>	<b>764.573</b>	<b>1.417.361</b>
Créditos com empresas relacionadas	-	-	-
Tributos a receber	65.389	-	65.389
Adiantamentos a fornecedores LP	535.699	-	535.699
Investimentos	15.184	-	15.184
Imobilizado	1.634	-	1.634
Intangível   Em uso	34.882	-	34.882
Intangível   Marca	-	697.342	697.342
Intangível   Relacionamento com clientes	-	67.231	67.231
<b>Ativo Total</b>	<b>1.664.530</b>	<b>764.573</b>	<b>2.429.103</b>

Passivo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.254.497</b>	-	<b>1.254.497</b>
Fornecedores	130.405	-	130.405
Obrigações trabalhistas	7.151	-	7.151
Obrigações fiscais	39.089	-	39.089
Adiantamento de clientes	117.617	-	117.617
Receitas diferidas (CP+LP)	949.578	-	949.578
Receitas diferidas (CP+LP)	10.657	-	10.657
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>16.930</b>	-	<b>16.930</b>
Provisões para processos judiciais	1.342	-	1.342
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>393.103</b>	<b>764.573</b>	<b>1.157.675</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1.664.530</b>	<b>764.573</b>	<b>2.429.102</b>

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial

### Resultados PLA Webjet:

- O quadro seguinte mostra os resultados obtidos para o PLA da Webjet, na data-base de 31 de março de 2017, e os respectivos ajustes a valor de mercado. O patrimônio líquido contábil ajustado a preços de mercado (PLA) da Webjet corresponde a duzentos e vinte e sete milhões, setecentos e quatro mil reais.

Webjet Participações S.A.

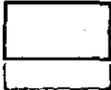
Data-base: 31.03.2017

Ativo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.122</b>	<b>239.823</b>	<b>240.945</b>
Caixa e equivalentes de caixa	199	-	199
Aplicações financeiras	272	-	272
Clientes	-	-	-
Adiantamentos a fornecedores	646	-	646
Créditos fiscais	-	239.823	239.823
Outros créditos e valores	5	-	5
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>20.595</b>	-	<b>20.595</b>
Impostos a recuperar	14.616	-	14.616
Depósitos judiciais	5.979	-	5.979
<b>Ativo Total</b>	<b>21.718</b>	<b>239.823</b>	<b>261.540</b>

Passivo (R\$ 1.000)	Contábil	Ajustes	Proforma
<b>Passivo Circulante</b>	<b>17.681</b>	-	<b>17.681</b>
Empréstimos e financiamentos	10.469	-	10.469
Fornecedores	227	-	227
Obrigações trabalhistas	180	-	180
Obrigações fiscais	14	-	14
Partes relacionadas	6.109	-	6.109
Outras contas a pagar	683	-	683
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>16.155</b>	-	<b>16.155</b>
Empréstimos e financiamentos LP	4.948	-	4.948
Provisões para processos judiciais	11.206	-	11.206
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(12.118)</b>	<b>239.823</b>	<b>227.704</b>

**Passivo Total** 21.718 239.823 261.540

Fonte: Demonstrações financeiras / Informação gerencial



## Resultados / conclusões (2/2)

### Limitações (1/2)

- Na elaboração desse trabalho foram utilizados dados e informações (históricos ou projeções) fornecidas pela administração das Empresas ou disponíveis em fontes públicas ou exclusivas, os quais foram considerados razoáveis e fidedignos. Nossa conclusão depende da exatidão, confiabilidade ou integridade de qualquer informação fornecida a nós, sobre as quais a administração permanece como única responsável. Os resultados, metodologia, premissas e projeções considerados neste estudo foram previamente discutidos, revisados e validados pela administração das Empresas.
- Este material apresenta as análises e projeções preparadas com base em informações (incluindo premissas e plano de negócios) preparadas e fornecidas pela administração. As análises, projeções e resultados apresentados são apenas estimativas que refletem a melhor informação e estimativa da administração, e não são garantia ou promessa de rentabilidade e resultados futuros ou isenção de risco pela Mazars, visto que as premissas e projeções estão sujeitas a diversos fatores externos circunstanciais e de mercado que não são previsíveis ou controláveis.
- Não faz parte do escopo a realização de: (i) avaliação de passivos contingentes, (ii) auditoria ou due-diligences de qualquer natureza, (iii) consultoria contábil, (iv) avaliação de ativos tangíveis, biológicos ou complexos (cálculos derivativos), (v) avaliação das Empresas com base no DCF (vi) planejamento tributário e/ou interpretação da legislação tributária vigente, (vii) estudos de mercado (preços/ demanda), (viii) fornecimento de modelos e/ou planilhas, (ix) conversão dos demonstrativos financeiros de local GAAP para IFRS, nem (x) atualização dos estudos para outra data-base.
- Os ajustes a valor justo no saldo dos ativos e passivos das Empresas corresponderam a (+) crédito fiscal diferido ativo na Webjet e (+) ativos intangíveis da Smiles (carteira de clientes e marca Smiles). Conforme discutido com a administração, considerou-se que os demais ativos e passivos da Empresa estão registrados a valor justo em suas demonstrações financeiras na data-base.

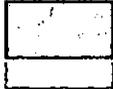
### Limitações (2/2)

- Trabalhos de avaliação de ativos, de empresas ou de negócios não constituem uma ciência exata. Como tal, as conclusões também dependem do julgamento individual.
- Este documento é estritamente confidencial, para uso exclusivo no contexto aqui definido, e não deve ser disponibilizado a terceiros sem a autorização prévia da Mazars. A Mazars não se responsabilizará no caso deste relatório ser usado, por completo ou em parte, por terceiros ou para outra finalidade. Esse relatório deve ser interpretado em sua versão completa.



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal difando	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48



## Premissas gerais

### Critérios e premissas gerais:

- **Objetivo das projeções:**

As projeções serviram como suporte para a estimativa do valor justo de ativos das Empresas, na aplicação do PLA da Smiles e Webjet. Em particular no cálculo dos seguintes ativos: ativo fiscal diferido (ou crédito fiscal diferido) da Webjet e ativos Intangíveis da Smiles (relacionamento com clientes e marca Smiles)

Adicionalmente, para fins de teste de sanidade sobre a razoabilidade das projeções, utilizamos as projeções de resultados e fluxos de caixa operacionais da Smiles para estimar o Equity Value da Smiles. Esses fluxos de caixa foram descontados a valor presente pelo WACC (custo médio ponderado de capital para os provedores de capital da Empresa). Calculamos o Equity Value a partir da dedução de ativos e passivos não operacionais na data-base. Os resultados não foram apresentados no presente documento, por não se tratar da metodologia aplicável ao caso concreto do PLA da Smiles.

- **Padrão de valor:** valor justo

- **Moeda e data-base:** as projeções de resultados e fluxos de caixa da Smiles foram preparadas em moeda nominal ou corrente (BRL nominais, correntes), considerando efeitos inflacionários, e data-base 31 de março de 2017

- **Taxa de desconto:** coerentemente com a moeda de projeção, considerou-se taxa de desconto em termos nominais (com efeitos inflacionários), calculada com base na metodologia do WACC, "post-tax".

- **Fator de desconto dos fluxos de caixa:** considerou-se o critério de "mid-period".

- **Horizonte de projeção e valor residual:**

Considerou-se projeção até 2026 no período explícito, mais perpetuidade com base no modelo de Gordon (crescimento igual a inflação de longo prazo no Brasil)

### Premissas macroeconômicas:

- Nossos trabalhos consideraram premissas sobre variáveis macroeconômicas retiradas de fontes públicas (Sistema de Expectativas do Banco Central em 31 de março de 2017):

Indicadores Macroeconômicos	UF	12 2017	12 2018P	12 2019P	12 2020P	12 2021P
Meses por Período		12	12	12	12	12
PIB	%	0,47%	2,46%	2,57%	2,51%	2,47%
IPCA	%	4,09%	4,38%	4,31%	4,28%	4,19%
IGP-M	%	4,36%	4,77%	4,64%	4,58%	4,52%
Setec (fim de período)	%	8,76%	8,63%	8,74%	8,67%	8,54%
Setec (média)	%	10,39%	8,78%	8,69%	8,67%	8,62%
Taxa de câmbio (IOP)	BRL / USD	3,27	3,39	3,45	3,51	3,58
Taxa de câmbio (Avg)	BRL / USD	3,19	3,36	3,47	3,47	3,55

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) / Portal Brasil / Ipeadata

Indicadores Macroeconômicos	UF	12 2022P	12 2023P	12 2024P	12 2025P	12 2026P
Meses por Período		12	12	12	12	12
PIB	%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
IPCA	%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
IGP-M	%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Setec (fim de período)	%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
Setec (média)	%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
Taxa de câmbio (IOP)	BRL / USD	3,67	3,76	3,85	3,94	4,04
Taxa de câmbio (Avg)	BRL / USD	3,62	3,71	3,80	3,90	3,99

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) / Portal Brasil / Ipeadata

## Premissas específicas

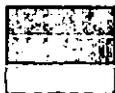
- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração

Item	Smiles	Comentário
1. Premissa geral	<ul style="list-style-type: none"> <li>Concello geral: guidance de mercado fornecido pela administração, considera cenário esperado pelo mercado, à luz da melhor informação disponível</li> <li>Negócios: foram considerados os negócios existentes (crescimento orgânico)</li> <li>Visão de participante de mercado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonte: Guidance de mercado da Bloomberg (consenso de mercado) e relatórios de analistas de mercado</li> </ul>
2. Crescimento de receitas líquidas [ROL]	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017 a 2021: CAGR ~ 6 % aa real + inflação projetada</li> <li>2022-2026: CAGR ~ PIB % aa + inflação projetada</li> <li>Perpetuidade: CAGR - inflação projetada = 4,5% aa nominal (0% aa real)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonte: Guidance de mercado da Bloomberg (consenso de mercado) e relatórios de analistas de mercado</li> </ul>
4. Custos e despesas operacionais	<p>Foram segregadas em despesas fixas e variáveis na data-base:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Custos: 100% do total foram consideradas variáveis com a ROL</li> <li>Despesas Pessoal: 80% fixas (variaram com inflação) / 20% variáveis com ROL</li> <li>Despesas Call-Center: 80% fixas (variaram com inflação) / 20% variáveis com ROL</li> <li>Despesas Prestação de Serviços: 20% fixas (variaram com inflação) / 80% variáveis com ROL</li> <li>Despesas comerciais e outras: 100% do total foram consideradas variáveis com a ROL</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EBITDA projetado Smiles: ~ 42% a 43% da ROL</li> <li>Conforme expectativas da administração para o futuro dos negócios, e em linha com resultados do 1º trimestre de 2017 da Smiles</li> </ul>
5. Depreciação e amortização	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ativos existentes e novos: considerou-se taxa média contábil, (média histórica)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ativos existentes e novos: considerou-se taxa média contábil</li> </ul>
6. IRCS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lucro real</li> <li>Alíquota: 34%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Para fins de estimar o valor do ativo fiscal diferido, considerou-se o efeito do prejuízo acumulado da Webjet sendo realizado com base nos lucros tributáveis da Smiles incorporada</li> </ul>
7. Capex [investimentos]	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017-2021: considerou-se total de BRL 19 milhões</li> <li>2022-2026: considerou-se aproximadamente igual a depreciação/amortização projetada</li> <li>Perpetuidade: capex = depreciação</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonte: Guidance de mercado da Bloomberg (consenso de mercado)</li> </ul>
8. Capital de giro líquido	<ul style="list-style-type: none"> <li>2016-2025: = 24% ROL ao longo da projeção, conforme discutido com a administração e histórico recente (2015)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Não aplicável (N.A.)</li> </ul>

## I. DRE projetado – Smiles

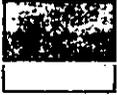
Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração

DRE Projetado (R\$ MIL) 2014M	2015M	2016M	2017M 9M	2017P 9M	2017HP	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	4 Perí	
<b>Receita Bruta (ROB)</b>	890.705	1.344.117	1.706.743	488.845	1.367.438	1.856.283	2.010.952	2.175.805	2.514.379	2.777.827	2.989.914	3.216.194	3.463.903	3.728.372	4.013.033	4.193.620
Receita de resgate de milhas	803.910	1.172.327	1.443.237	404.373	1.131.146	1.535.519	1.663.461	1.799.827	2.079.897	2.297.821	2.473.260	2.662.093	2.865.344	3.084.113	3.319.585	3.468.966
Receita de breakage e milhas expiradas	58.849	150.908	245.334	77.279	216.171	293.450	317.901	343.962	397.485	439.131	472.660	508.748	547.591	589.399	634.400	662.948
Outras receitas operacionais	17.946	20.887	18.172	7.193	20.121	27.314	29.590	32.015	36.997	40.874	43.994	47.353	50.960	54.860	59.049	61.706
<b>Impostos</b>	(82.647)	(124.596)	(158.634)	(45.541)	(127.391)	(172.932)	(187.341)	(202.699)	(234.241)	(258.284)	(278.542)	(299.808)	(322.699)	(347.337)	(373.856)	(390.679)
<b>Receita Líquida (ROL)</b>	808.058	1.219.521	1.548.109	443.304	1.240.047	1.683.351	1.823.611	1.973.106	2.280.139	2.519.044	2.711.373	2.918.386	3.141.205	3.381.036	3.639.178	3.802.941
<b>Custos operacionais</b>	(427.725)	(673.671)	(784.776)	(219.417)	(621.191)	(840.608)	(913.523)	(988.411)	(1.142.217)	(1.261.895)	(1.358.240)	(1.461.942)	(1.573.561)	(1.693.702)	(1.823.017)	(1.905.052)
Custo com comora de passagens aéreas	(405.882)	(601.562)	(698.487)	(195.932)	(553.785)	(749.717)	(814.396)	(881.158)	(1.018.274)	(1.124.965)	(1.210.856)	(1.303.305)	(1.402.812)	(1.509.917)	(1.625.199)	(1.698.333)
Custo com compra de produtos diversos	(6.180)	(36.424)	(56.503)	(17.483)	(47.082)	(64.565)	(69.239)	(74.915)	(86.572)	(95.643)	(102.945)	(110.805)	(119.265)	(128.371)	(138.172)	(144.390)
Serviços de informática	(14.514)	(32.104)	(29.577)	(5.955)	(20.175)	(26.130)	(29.669)	(32.101)	(37.096)	(40.983)	(44.112)	(47.480)	(51.105)	(55.007)	(59.207)	(61.876)
Outros custos	(1.149)	(3.581)	(209)	(47)	(149)	(196)	(220)	(238)	(275)	(304)	(327)	(352)	(379)	(407)	(439)	(458)
<b>Lucro Bruto</b>	380.333	545.851	763.333	223.887	618.855	842.742	910.088	984.694	1.137.922	1.257.149	1.353.132	1.456.444	1.567.643	1.687.333	1.816.161	1.897.888
<b>Despesas Operacionais</b>	(103.991)	(133.092)	(153.791)	(41.194)	(88.174)	(129.368)	(140.289)	(150.467)	(169.611)	(184.959)	(197.748)	(211.454)	(226.143)	(241.888)	(258.768)	(270.412)
Despesas com pessoal	(29.423)	(36.374)	(41.045)	(13.916)	(18.714)	(32.630)	(34.307)	(36.275)	(39.191)	(41.749)	(44.085)	(46.561)	(49.186)	(51.970)	(54.922)	(57.394)
Call center	(14.632)	(18.951)	(23.447)	(4.078)	(6.399)	(10.477)	(11.399)	(12.086)	(13.167)	(14.091)	(14.919)	(15.797)	(16.731)	(17.723)	(18.779)	(19.624)
Prestação de serviços	(10.768)	(9.958)	(16.125)	(3.674)	(10.039)	(13.713)	(15.211)	(16.407)	(18.774)	(20.639)	(22.159)	(23.797)	(25.547)	(27.433)	(29.461)	(30.786)
Comerciais e publicidade	(36.740)	(51.074)	(61.908)	(14.942)	(45.693)	(60.635)	(67.196)	(72.704)	(84.018)	(92.821)	(99.908)	(107.536)	(115.746)	(124.583)	(134.095)	(140.130)
Outras despesas	(8.637)	(10.803)	(8.736)	(4.584)	(7.330)	(11.914)	(12.176)	(13.000)	(14.462)	(15.658)	(16.678)	(17.768)	(18.934)	(20.179)	(21.511)	(22.479)
Outras receitas (despesas) não operacionais	(3.793)	(5.932)	(2.530)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	276.342	412.759	609.542	182.693	530.681	713.374	769.799	834.227	968.311	1.072.190	1.155.384	1.244.990	1.341.500	1.445.445	1.557.393	1.627.476
<b>Depreciação e Amortização</b>	(3.224)	(2.835)	(8.495)	(3.333)	(8.112)	(11.445)	(11.381)	(12.052)	(8.768)	(3.097)	(4.194)	(4.803)	(5.317)	(6.016)	(6.583)	(6.844)
<b>EBIT</b>	273.118	409.924	601.047	179.360	522.569	701.929	758.418	822.175	959.543	1.069.092	1.151.190	1.240.187	1.336.184	1.439.429	1.550.810	1.620.632
<b>Financeiras</b>	143.007	138.690	218.382	59.066	55.622	114.088	113.080	139.280	152.306	167.691	182.626	200.615	220.376	242.084	265.931	292.344
<b>EBT</b>	416.125	548.614	819.429	238.426	578.192	816.018	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
<b>Imposto de renda e contribuição social</b>	(132.551)	(178.691)	(271.156)	(82.096)	(196.567)	(278.663)	(296.285)	(326.871)	(378.005)	(420.485)	(453.473)	(489.849)	(529.206)	(571.690)	(617.668)	(650.388)
<b>Lucro/Prejuízo Líquido (NOPAT prof)</b>	283.574	369.923	548.273	156.330	381.625	537.355	575.213	634.585	733.844	816.306	880.343	950.953	1.027.354	1.109.823	1.199.073	1.262.588
<b>Impostos</b>	% ROB	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
<b>Margem Bruta</b>	%ROL	47,1%	44,8%	49,3%	50,5%	49,9%	50,1%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
<b>Margem EBITDA</b>	%ROL	34,2%	33,8%	39,4%	41,2%	42,8%	42,4%	42,2%	42,3%	42,5%	42,6%	42,7%	42,7%	42,8%	42,8%	42,8%
<b>Margem EBT</b>	%ROL	33,8%	33,6%	38,8%	40,5%	42,1%	41,7%	41,6%	41,7%	42,1%	42,4%	42,5%	42,5%	42,6%	42,6%	42,6%
<b>IRCS, Alíquota efetiva</b>	%ROL	-31,9%	-32,6%	-33,1%	-34,4%	-34,0%	-34,1%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-36,7%	-36,7%	-36,7%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
<b>Margem Líquida</b>	%ROL	35,1%	30,3%	35,4%	35,3%	30,8%	32,0%	31,5%	32,2%	32,7%	32,4%	32,5%	32,6%	32,7%	32,8%	32,9%



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48



### I. Valor justo | Ativo fiscal diferido [Método: DCF]

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Saldo de prejuízos acumulados: BRL 869 milhões (Webjet, considerando aproveitamento com base em lucros tributáveis da Smiles incorporada)

Imposto de Renda e Contribuição Social		2017P 9M	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	Perp.
Descrição	Unidade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	-
Meses por Período	Meses	9	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Dias por ano	Dias	270	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Dias por mês	Dias	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

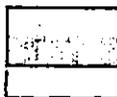
IRCS Diferido Ativo		2017P 9M	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	Perp.
Unidades												
Meses	Meses	9,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Meses (Meio-Período)	Meses	4,5	15,0	27,0	39,0	51,0	63,0	75,0	87,0	99,0	111,0	123,0
Utilização base negativa e prejuízo acumulado	BRL 000	58.976	88.893	98.068	49.424	-	-	-	-	-	-	-
IRCS sem prejuízo acumulado e base negativa	BRL 000	196.567	296.285	326.871	378.005	420.485	453.473	489.849	529.206	571.690	617.668	650.388
IRCS com prejuízo acumulado e base negativa	BRL 000	137.592	207.393	228.802	328.581	420.485	453.473	489.849	529.206	571.690	617.668	650.388
WACC	%	13,2%										
Fator de Desconto - Meio Período		1,0	0,95	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52	0,46	0,41	0,36	0,32
Fluxos de caixa descontados	BRL 000	56.305	76.172	74.267	33.079	-	-	-	-	-	-	-
Valor presente [total]	BRL 000	239.823										
Valor presente [período projetivo]	BRL 000	239.823										
Valor presente [perpetuidade]	BRL 000	-										



## II. Projeção de IRCS sem prejuízo acumulado e base negativa

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Suporte para cálculo do valor justo do IR diferido ativo

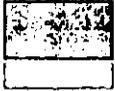
IRCS		2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	Perp
IRCS	BRL 000	196.567	296.285	326.871	378.005	420.485	453.473	489.849	529.206	571.690	617.668	650.358
Alíquota efetiva %		34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
IR	BRL 000	144.530	217.851	240.340	277.938	309.174	333.430	360.176	389.116	420.354	454.161	478.220
% do EBT		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBT	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
Aproveitamento de prejuízo fiscal	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo inicial prejuízo fiscal	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final prejuízo fiscal	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base de cálculo	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
IRPJ 15%	BRL 000	86.729	130.725	144.218	166.777	185.519	200.072	216.120	233.484	252.227	272.511	286.946
IRPJ 10% adicional	BRL 000	57.801	87.126	96.122	111.161	123.655	133.358	144.056	155.632	168.127	181.650	191.274
CS	BRL 000	52.037	78.435	86.531	100.066	111.311	120.043	129.672	140.090	151.336	163.507	172.168
% do EBT		9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBT	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
Aproveitamento de base negativa	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo inicial base negativa	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final base negativa	BRL 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base de cálculo	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
CSLL	BRL 000	52.037	78.435	86.531	100.066	111.311	120.043	129.672	140.090	151.336	163.507	172.168



### III. Projeção de IRCS com prejuízo acumulado e base negativa

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Suporte para cálculo do valor justo do IR diferido ativo
- Saldo de prejuízos acumulados: BRL 869 milhões (Webjet, considerando aproveitamento com base em lucros tributáveis da Smiles incorporada)

IRCS		2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
IRCS	BRL 000	137.592	207.393	228.802	328.581	470.485	453.473	489.849	529.206	571.690	617.668	650.388
Alíquota efetiva %		23,8%	23,8%	23,8%	29,6%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
IR	BRL 000	101.166	152.488	168.231	241.597	309.174	333.430	360.176	389.116	420.354	454.161	478.220
% do EBT		17,5%	17,5%	17,5%	21,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBT	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
Aproveitamento de prejuízo fiscal	BRL 000	173.458	261.449	288.437	145.365	-	-	-	-	-	-	-
Saldo inicial prejuízo fiscal	BRL 000	868.708	695.251	433.801	145.365	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final prejuízo fiscal	BRL 000	695.251	433.801	145.365	-	-	-	-	-	-	-	-
Base de cálculo	BRL 000	404.734	610.049	673.019	966.484	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
IRPJ 15%	BRL 000	60.710	91.507	100.953	144.973	185.519	200.072	216.120	233.484	252.227	272.511	286.946
IRPJ 10% adicional	BRL 000	40.455	60.981	67.278	96.624	123.655	133.358	144.056	155.632	168.127	181.650	191.274
CS	BRL 000	36.426	54.904	60.572	86.984	111.311	120.043	129.672	140.090	151.336	163.507	172.168
% do EBT		6,3%	6,3%	6,3%	7,8%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBT	BRL 000	578.192	871.498	961.455	1.111.849	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
Aproveitamento de base negativa	BRL 000	173.458	261.449	288.437	145.365	-	-	-	-	-	-	-
Saldo inicial base negativa	BRL 000	868.708	695.251	433.801	145.365	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final base negativa	BRL 000	695.251	433.801	145.365	-	-	-	-	-	-	-	-
Base de cálculo	BRL 000	404.734	610.049	673.019	966.484	1.236.791	1.333.816	1.440.802	1.556.560	1.681.513	1.816.741	1.912.976
CSLL	BRL 000	36.426	54.904	60.572	86.984	111.311	120.043	129.672	140.090	151.336	163.507	172.168



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48

## I. Valor justo | Marca Smiles [Método: Relief from Royalty] (1/4)

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Royalty rate = 4,0% ROL. Fonte: Mazars, com base em média de amostra de peers da base de dados Royalty Source (1) e Royalty Stat (2)
- Vida útil: 40 anos

Premissas Gerais	
Taxa de Desconto	13,2%
IRCS	34,0%
Vida Útil	40
Taxa de royalty	4,0%

Moeda: BRL 000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Período em Meses	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Período Operacional	9,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
IPCA		4,4%	4,3%	4,3%	4,2%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
IGPM		4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>Receita Líquida (ROL)</b>	<b>1.240.047</b>	<b>1.823.611</b>	<b>1.973.106</b>	<b>2.280.139</b>	<b>2.519.044</b>	<b>2.711.373</b>	<b>2.918.386</b>	<b>3.141.205</b>	<b>3.381.036</b>	<b>3.639.178</b>
% Δ ROL	6,8%	8,3%	8,2%	15,6%	10,5%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Taxa de royalty (% ROL)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Economia de royalty pre-tax</b>	<b>49.602</b>	<b>72.944</b>	<b>78.924</b>	<b>91.206</b>	<b>100.762</b>	<b>108.455</b>	<b>116.735</b>	<b>125.648</b>	<b>135.241</b>	<b>145.567</b>
{-} IRCS	(16.865)	(24.801)	(26.834)	(31.010)	(34.259)	(36.875)	(39.690)	(42.720)	(45.982)	(49.493)
<b>Economia de royalty post-tax</b>	<b>32.737</b>	<b>48.143</b>	<b>52.090</b>	<b>60.196</b>	<b>66.503</b>	<b>71.580</b>	<b>77.045</b>	<b>82.928</b>	<b>89.259</b>	<b>96.074</b>
Múscis (meio-período)	4,5	15,0	27,0	39,0	51,0	63,0	75,0	87,0	99,0	111,0
Fator de Desconto	0,95	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52	0,46	0,41	0,36	0,32
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>31.255</b>	<b>41.254</b>	<b>39.448</b>	<b>40.288</b>	<b>39.336</b>	<b>37.418</b>	<b>35.594</b>	<b>33.859</b>	<b>32.208</b>	<b>30.638</b>

Valor Presente 697.342

Royalty rates	Low	High	Fonte
Carlson Wagonlit Travel	0,5%	4,5%	(1)
Cruise Planners	3,0%	3,0%	(1)
Cruiseone Inc	3,0%	4,0%	(1)
Enchanted Honeymoons	3,5%	7,0%	(1)
Pro Travel Network Inc	3,0%	3,0%	(1)
Travel Professionals International	5,0%	5,0%	(1)
Burhou EZTripMart Business Services Co	5,0%	5,0%	(2)
Domahn Holdings Inc.	5,0%	5,0%	(2)
Média	3,5%	4,6%	

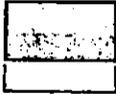


## I. Valor justo | Marca Smiles [Método: Relief from Royalty] (2/4)

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Royalty rate = 4,0% ROL. Fonte: Mazars, com base em base de dados Royalty Source, Royalty Stat e projetos anteriores
- Vida útil: 40 anos

Premissas Gerais	
Taxa de Desconto	13,2%
IRCS	34,0%
Vida Útil	40
Taxa de royalty	4,0%

	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Moeda: BRL 000	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P
Período em Meses	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Período Operacional	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
IPCA	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
IGPM	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Receita Líquida (ROL)	3.802.941	3.974.073	4.152.906	4.339.787	4.535.077	4.739.156	4.952.418	5.175.277	5.408.164	5.651.532
% Δ ROL	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de royalty (% ROL)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Economia de royalty pre-tax	152.118	158.963	166.116	173.591	181.403	189.566	198.097	207.011	216.327	226.061
I-IRCS	(51.720)	(54.047)	(56.480)	(59.021)	(61.677)	(64.453)	(67.353)	(70.384)	(73.551)	(76.861)
Economia de royalty post-tax	100.398	104.916	109.637	114.570	119.726	125.114	130.744	136.627	142.776	149.200
Meses (meio-período)	123,0	135,0	147,0	159,0	171,0	183,0	195,0	207,0	219,0	231,0
Fator de Desconto	0,28	0,25	0,22	0,19	0,17	0,15	0,13	0,12	0,10	0,09
Fluxo de Caixa Descontado	28.296	26.132	24.134	22.289	20.585	19.011	17.557	16.215	14.975	13.830

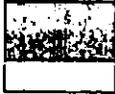


### I. Valor justo | Marca Smiles [Método: Relief from Royalty] (3/4)

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Royalty rate = 4,0% ROL. Fonte: Mazars, com base em base de dados Royalty Source, Royalty Stat e projetos anteriores
- Vida útil: 40 anos

Premissas Gerais	
Taxa de Desconto	13,2%
IRCS	34,0%
Vida Útil	40
Taxa de royalty	4,0%

	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Moeda: BRL 000	2037P	2038P	2039P	2040P	2041P	2042P	2043P	2044P	2045P	2046P
Período em Meses	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Período Operacional	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
IPCA	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
IGPM	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>Receita Líquida (ROL)</b>	<b>5.905.850</b>	<b>6.171.614</b>	<b>6.449.336</b>	<b>6.739.557</b>	<b>7.042.837</b>	<b>7.359.764</b>	<b>7.690.954</b>	<b>8.037.046</b>	<b>8.398.714</b>	<b>8.776.656</b>
% Δ ROL	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de royalty (% ROL)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Economia de royalty pre-tax</b>	<b>236.234</b>	<b>246.865</b>	<b>257.973</b>	<b>269.582</b>	<b>281.713</b>	<b>294.391</b>	<b>307.638</b>	<b>321.482</b>	<b>335.949</b>	<b>351.066</b>
<b>[-] IRCS</b>	<b>(80.320)</b>	<b>(83.934)</b>	<b>(87.711)</b>	<b>(91.658)</b>	<b>(95.783)</b>	<b>(100.093)</b>	<b>(104.597)</b>	<b>(109.304)</b>	<b>(114.223)</b>	<b>(119.363)</b>
<b>Economia de royalty post-tax</b>	<b>155.914</b>	<b>162.931</b>	<b>170.262</b>	<b>177.924</b>	<b>185.931</b>	<b>194.298</b>	<b>203.041</b>	<b>212.178</b>	<b>221.726</b>	<b>231.704</b>
Meses (mêo-período)	243,0	255,0	267,0	279,0	291,0	303,0	315,0	327,0	339,0	351,0
Fator de Desconto	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>12.773</b>	<b>11.796</b>	<b>10.894</b>	<b>10.062</b>	<b>9.292</b>	<b>8.582</b>	<b>7.926</b>	<b>7.320</b>	<b>6.760</b>	<b>6.243</b>

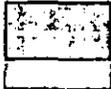


### I. Valor justo | Marca Smiles [Método: Relief from Royalty] (4/4)

- Projeções: Fonte – guidance de mercado fornecido pela administração
- Royalty rate = 4,0% ROL. Fonte: Mazars, com base em base de dados Royalty Source, Royalty Stat e projetos anteriores
- Vida útil: 40 anos

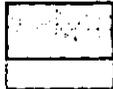
Premissas Gerais	
Taxa de Desconto	13,2%
IRCS	34,0%
Vida Útil	40
Taxa de royalty	4,0%

	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Moeda: BRL 000	2047P	2048P	2049P	2050P	2051P	2052P	2053P	2054P	2055P	2056P
Período em Meses	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Período Operacional	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
IPCA	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
IGPM	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Receita Líquida (ROL)	9.171.605	9.584.327	10.015.622	10.466.325	10.937.310	11.429.489	11.943.816	12.481.287	13.042.945	13.679.878
% Δ ROL	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de royalty [% ROL]	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Economia de royalty pre-tax	366.864	383.373	400.625	418.653	437.492	457.180	477.753	499.251	521.718	545.195
(-) IRCS	(124.734)	(130.347)	(136.212)	(142.342)	(148.747)	(155.441)	(162.436)	(169.746)	(177.384)	(185.366)
Economia de royalty post-tax	242.130	253.026	264.412	276.311	288.745	301.739	315.317	329.506	344.334	359.829
Meses (melo-período)	363,0	375,0	387,0	399,0	411,0	423,0	435,0	447,0	459,0	471,0
Fator de Desconto	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fluxo de Caixa Descontado	5.766	5.325	4.918	4.542	4.195	3.874	3.578	3.304	3.052	2.818



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avaliador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48

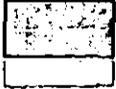


## Relacionamento com clientes | Método: MEEM – Excess Earnings

- Projeções: base de clientes fornecida pela administração
- Churn-rate: calculada com base em dados fornecidos pela administração (~38% aa, em quantidade de clientes)

Premissas Gerais	
Taxa de Desconto	11,15%
IR & CS	34,0%
Churn Rate	35,0%

Relacionamento com clientes BRL 000 (x10 <sup>3</sup> )	2016H	2017H 3M	2017H 9M	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
Período em Meses	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Período Operacional	12,0	3,0	9,0	12,0	17,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
IGP-M	7,7%	0,7%	1,6%	4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	1,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Base de clientes Smiles (data-base)	1.000	492	492	492	492	492	492	492	492	492	492	492
Valor da assinatura	BRL/mês	42	44	46	48	50	52	54	57	60	62	65
% A média mensal			3,6%	4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%
Valor da assinatura	BRL/periódoo	126	392	547	572	599	624	654	683	714	746	780
Receita bruta	BRL 000		192.677	769.157	281.646	294.545	307.858	321.712	336.189	351.318	367.127	383.648
Impostos	BRL 000		(17.950)	(25.075)	(26.238)	(27.440)	(28.680)	(29.971)	(31.320)	(32.729)	(34.202)	(35.741)
%ROB			9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,1%	9,3%	9,1%	9,3%
Receita líquida	BRL 000		174.727	244.082	255.407	267.105	279.178	291.741	304.870	318.589	332.925	347.907
Taxa de Retenção [BOP]		1,00	0,72	0,34	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de Retenção [IDP]			1,00	0,72	0,34	-	-	-	-	-	-	-
Retenção Média			0,86	0,53	0,17	-	-	-	-	-	-	-
Receita líquida (após churn)	BRL 000		149.838	128.190	42.815	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	BRL 000		64.124	54.113	18.102	-	-	-	-	-	-	-
% ROL			43%	42%	42%	42%	43%	41%	41%	43%	43%	43%
I-[IRPJ]/CSat	BRL 000		(21.802)	(18.398)	(6.155)	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA "post-tax"	BRL 000		42.322	35.714	11.947	-	-	-	-	-	-	-
CAC post-tax (% ROL)			4,4%	4,6%	4,5%	4,3%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
CAC post-tax			(6.650)	(5.852)	(1.930)	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa após CAC	BRL 000		35.671	29.861	10.017	-	-	-	-	-	-	-
Meses (méd período)			4,5	15,0	27,0	39,0	51,0	63,0	75,0	87,0	99,0	111,0
Fator de Desconto			0,95	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52	0,46	0,41	0,36	0,32
Fluxo de Caixa Descontado			34.056	25.589	7.586	-	-	-	-	-	-	-
Valor Presente			67.231									



## CAC | Método: MEEM – Excess Earnings

- Cálculo auxiliar ao método MEEM, para mensuração da carteira de clientes
- Projeções: base de clientes fornecida pela administração

Moeda: BRL 000	2016H	2017H 3M	2017P 9M	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	Perp.
Meses por Período	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Meses por Período	12	3	9	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
IPCA	6,29%	0,96%	3,10%	4,38%	5,11%	4,28%	4,19%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
IGPM	7,19%	0,73%	3,60%	4,77%	4,64%	4,58%	4,52%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
<b>Receita Operacional Líquida (ROL)</b>	<b>1.548.109</b>	<b>443.302</b>	<b>1.240.047</b>	<b>1.873.611</b>	<b>1.973.106</b>	<b>2.280.130</b>	<b>2.519.044</b>	<b>2.713.373</b>	<b>2.918.386</b>	<b>3.141.205</b>	<b>3.181.036</b>	<b>3.639.178</b>	<b>3.802.941</b>
% A ROL			6,8%	8,3%	8,2%	15,6%	10,5%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	4,5%
<b>Capital de Giro</b>													
Capital de Giro	4.349	168.471	298.441	353.922	383.086	443.183	489.894	527.449	567.878	611.401	658.754	708.697	740.583
Contribuição (post-tax)			70.465	24.269	26.269	30.390	33.593	36.168	38.940	41.925	45.137	48.596	50.783
% ROI			1,24%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,1%	1,3%	1,1%	1,3%
<b>Ativo Imobilizado + Intangível (software)</b>													
Saldo Inicial			36.516	29.661	22.849	14.390	8.742	11.792	13.445	14.913	16.325	17.528	18.691
{+} Ganhos			1.259	4.566	3.593	3.170	6.148	5.847	6.272	6.729	7.219	7.746	6.844
{-} Depreciação			(8.112)	(11.381)	(12.052)	(8.768)	(3.097)	(4.194)	(4.803)	(5.317)	(6.016)	(6.583)	(6.844)
Saldo final		36.516	29.661	22.849	14.390	8.742	11.792	13.445	14.913	16.325	17.528	18.691	18.691
Média			33.090	26.256	18.619	11.566	10.267	12.618	14.179	15.619	16.927	18.110	18.691
Return On			3,004	2,431	1,724	1,071	951	1,168	1,313	1,446	1,567	1,677	1,730
Return Of			5,354	7,511	7,954	5,787	2,044	2,768	3,170	3,569	3,971	4,345	4,517
CAC post-tax			8.417	9.942	9.078	6.858	2.995	3.937	4.483	4.955	5.538	6.072	6.248
% ROI			0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Força de trabalho (1)</b>													
Força de trabalho (1)		6.276	6.470	6.754	7.045	7.347	7.654	7.999	8.359	8.735	9.128	9.539	9.968
Contribuição (post-tax)			851	888	926	966	1.007	1.052	1.099	1.149	1.200	1.254	1.311
% ROI			0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Marca</b>													
Taxa royalties (post-tax)			2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
<b>CAC Agregado</b>			<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>



## Índice

1	Sumário Executivo	5
2	Avallador e declaração de independência	11
3	Breve descrição do mercado	13
4	As Empresas Smiles e Webjet	16
5	Metodologia de avaliação	21
6	Ajustes a ativos e passivos   Webjet e Smiles	23
7	Resultados / Conclusões	29
8	Projeções	32
9	Cálculo de valor justo   Ativo fiscal diferido	36
10	Cálculo de valor justo   Marca Smiles	40
11	Cálculo de valor justo   Relacionamento clientes	45
12	WACC	48



## II. WACC

Taxa de desconto:	
<b>WACC</b>	
Taxa Livre de Risco	2,45% (a)
Risco Brasil	3,59% (b)
Beta Desalavancado	0,77 (c)
E / (D+E)	100,0% (d)
D / (D+E)	0,0% (d)
D / E	0,0% (d)
Beta Empresa	0,77
Prêmio de Risco de Mercado	5,69% (e)
Prêmio por Tamanho	0,00% (f)
<b>Custo do Capital Próprio USD</b>	<b>10,4%</b>
Inflação LP BRA	4,5% (g)
Inflação LP EUA	2,0% (h)
<b>Diferencial de Inflação</b>	<b>2,5%</b>
<b>Custo do Capital Próprio BRL</b>	<b>13,2%</b>
<b>Custo do capital de terceiros bruto BRL</b>	<b>10,4% (i)</b>
<b>Custo do Capital de Terceiros Líquido BRL</b>	<b>6,9%</b>
<b>WACC</b>	<b>13,15%</b>
Custo capital terceiros:	10,39%
Selic (fim de período) Média projeção 2018-2022	8,7%
% da Selic média projetada	120%

### Notas

(a) Fonte: Damodaran.

(b) JP Morgan Chase EMBI+, Média 2 anos. Fonte: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br) (séries mais usadas)

(c) Setor: Air Transport e Business & Consumer Services (Damodaran)

(d) Estrutura de capital média dos setores.

(e) Fonte: Damodaran.

(f) Fonte: Ibbotson Valuation Yearbook

(g) Meta de inflação de longo prazo. Fonte: Banco Central do Brasil.

(h) Fonte: FOMC. Projeções de inflação de longo prazo.

(i) Fonte: 120% Selic.

## CONTATOS

Financial Advisory Services

Michel Maluf

Tel.: +55 (11) 3524-4588

E-mail: [Michel.maluf@mazars.com.br](mailto:Michel.maluf@mazars.com.br)

Financial Advisory Services

Kenzo Otsuka

Cel.: +55 (11) 98265-8383

E-mail: [kenzo.otsuka@mazars.com.br](mailto:kenzo.otsuka@mazars.com.br)

Financial Advisory Services

Fabio Pecequilo

Cel.: +55 (11) 99912-3525

E-mail: [fabio.pecequilo@mazars.com.br](mailto:fabio.pecequilo@mazars.com.br)

[www.mazars.com.br](http://www.mazars.com.br)