

Relatório de Análise do Plano de Recuperação Judicial

PROCESSO N° 5000069-16.2024.8.24.3605

RECUPERANDAS: F.A. PARTICIPAÇÕES LTDA e GLINFERTIL FOSFATOS NATURAIS LTDA

Sumário

1.	INTRODUÇÃO	2
2.	CONSISTÊNCIA LEGAL DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	2
3.	ANÁLISE DA PROPOSTA DE IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	5
	3.1. PREMISSAS.....	5
	3.2. PLANO DE PAGAMENTOS E DISPOSIÇÕES COMUNS AOS CREDORES	6
4.	LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA	8
5.	CONCLUSÃO.....	10

1. INTRODUÇÃO

A Lei 11.101/2005 prevê, dentre as atribuições da Administração Judicial (AJ) na recuperação judicial, a análise do plano de recuperação judicial (PRJ) apresentado pela recuperanda, nos seguintes termos

Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

(...)

II – na recuperação judicial:

(...)

h) **apresentar, para juntada aos autos, e publicar no endereço eletrônico específico relatório mensal das atividades do devedor e relatório sobre o plano de recuperação judicial**, no prazo de até 15 (quinze) dias contado da apresentação do plano, fiscalizando a veracidade e a conformidade das informações prestadas pelo devedor, além de informar eventual ocorrência das condutas previstas no art. 64 desta Lei;

As recuperandas, cumprindo a previsão do art. 53 da Lei 11.101/2005, apresentaram no Ev. 140 o PRJ.

Este relatório tem como objetivo a análise dos termos e previsões do PRJ visando identificar a existência de erros, falhas, inconsistências ou outros aspectos e elementos que impeçam sua submissão à deliberação da Assembleia Geral de Credores.

2. CONSISTÊNCIA LEGAL DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O PRJ deve ser consistente com as previsões dos arts. 53 e 54 da Lei 11.101/2005 e, para tal análise, o quadro abaixo reproduz os termos legais, que são individualmente comentadas pela AJ.

Previsão legal	Comentário da Administração Judicial
<i>Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60(sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:</i>	A decisão que deferiu o processamento da RJ é de 22/03/2024 (Ev. 28), publicado em 26/03/2024 com prazo a partir de 01/04/2024 (Ev. 60). O PRJ foi protocolado em 20/05/2024 (Ev. 140), portanto, 50 dias após a publicação da decisão. Requisito cumprido.
<i>I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo;</i>	Vide abaixo análise das previsões do art. 50:
<i>Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:</i>	Importante observar que o artigo não prevê que seus incisos constituem uma lista exaustiva dos possíveis meios de recuperação judicial, ao utilizar a expressão “dentre outros”.

		Neste sentido, o item 1.3.1. do PRJ prevê: <i>“As Recuperandas adotarão novas estratégias de atuação, assim como um novo Plano de negócios, podendo definir, dentre outras diretrizes: (i) a reestruturação da abordagem comercial; (ii) as novas práticas de planejamento; (iii) a redução de custos e despesas; entre outras, tudo para melhoria do resultado operacional.”</i>
	<i>I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;</i>	Possibilidade prevista nos itens 1.3.2 e 1.3.3 do PRJ e detalhada no item 5. Vide nossa análise no item 3 deste relatório.
	<i>II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>III – alteração do controle societário;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>VI – aumento de capital social;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>X – constituição de sociedade de credores;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>XI – venda parcial dos bens;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>XIII – usufruto da empresa;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>XIV – administração compartilhada;</i>	Não há previsão no PRJ.
	<i>XV – emissão de valores mobiliários;</i>	Não há previsão no PRJ.

<p><i>XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor;</i></p>	<p>Não há previsão no PRJ.</p>
<p><i>XVII - conversão de dívida em capital social;</i></p>	<p>Não há previsão no PRJ.</p>
<p><i>XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada.</i></p>	<p>Não há previsão no PRJ.</p>
<p><i>§ 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.</i></p>	<p>Não há previsão no PRJ.</p>
<p><i>§ 2º Nos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito aprovar expressamente previsão diversa no plano de recuperação judicial.</i></p>	<p>Existem créditos em moeda estrangeira, contudo, até o momento não autorização de credores para alteração da indexação. Não há previsão no PRJ de proposta neste sentido.</p>
<p><i>§ 3º Não haverá sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza a terceiro credor, investidor ou novo administrador em decorrência, respectivamente, da mera conversão de dívida em capital, de aporte de novos recursos na devedora ou de substituição dos administradores desta.</i></p>	<p>Não há previsão no PRJ para operações referidas neste parágrafo.</p>
<p><i>§ 4º O imposto sobre a renda e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) incidentes sobre o ganho de capital resultante da alienação de bens ou direitos pela pessoa jurídica em recuperação judicial poderão ser parcelados, com atualização monetária das parcelas, observado o seguinte:</i></p> <p><i>I - o disposto na Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002;</i> <i>e</i></p> <p><i>II - a utilização, como limite, da mediana de alongamento no plano de recuperação judicial em relação aos créditos a ele sujeitos.</i></p> <p><i>§ 5º O limite de alongamento de prazo a que se refere o inciso II do § 4º deste artigo será readequado na hipótese de alteração superveniente do plano de recuperação judicial.</i></p>	<p>Não se aplica neste momento processual, uma vez que esta previsão seria aplicável após a concessão da RJ e na hipótese de futura alienação de ativos.</p>
<p><i>II – demonstração de sua viabilidade econômica; e</i></p>	<p>O item 2.2 do PRJ trata da viabilidade econômica e financeira.</p>

	Relatório de análise de viabilidade econômico-financeira consta do Ev. 140:3
<i>III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.</i>	Relatório de avaliação de bens consta do Ev. 140:4
<i>Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei.</i>	A determinação do Juízo consta de decisão no Ev. 149 e edital no Ev. 164.
<i>Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.</i>	O item 5.1 do PRJ, que trata dos credores trabalhistas, é consistente com a previsão legal.

3. ANÁLISE DA PROPOSTA DE IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Os itens 4 a 6 do PRJ tratam das premissas, forma e condições gerais para sua implementação.

3.1. PREMISSAS

Em seu item 4 o PRJ enumera cinco premissas básicas que seguem resumidas nos itens abaixo, para as quais a AJ não identificou incoerências ou conflitos com a norma legal.

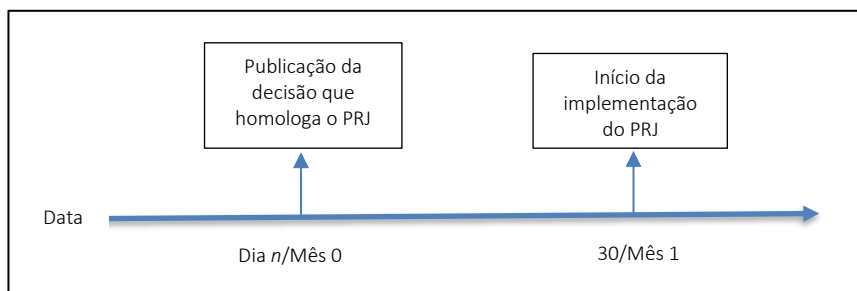
- Premissa 1 – Trata da data base para início da implementação do PTJ;
- Premissa 2 – Tratamento a ser dispensado para os créditos habilitados na RJ após a homologação do PRJ;
- Premissa 3 – Extinção ou suspensão de ações de cobrança ou de outras medidas tomadas contra as recuperandas relativamente a créditos novados no âmbito do PRJ;
- Premissa 4 – Manutenção da posse de ativos em razão da essencialidade e;
- Premissa 5 – Tratamento submissão aos efeitos recuperacionais de créditos concursais ilíquidos no momento da elaboração do PRJ.

A primeira premissa, que trata da data base para início da implementação do PRJ, tem relação com outras previsões do PRJ, tendo a seguinte redação:

“Premissa 01. A data base para início da implantação do Plano de Recuperação Judicial em tela é o dia 30 (trinta) do mês subsequente a data de publicação da decisão que homologar o Plano de Recuperação Judicial, no Diário de Justiça

Eletrônico. Ou, em se tratando de processo tramitando no sistema “eproc”, a data base é o dia 30 (trinta) do mês subsequente à data em que aberta a intimação referente à decisão que homologar o Plano.”

A figura abaixo demonstra graficamente a premissa:



3.2. PLANO DE PAGAMENTOS E DISPOSIÇÕES COMUNS AOS CREDORES

O item 5 do PRJ trata da proposta do plano de pagamento dos créditos concursais.

Abaixo, os quadros que resumem as condições propostas para cada classe de credores listados no pedido recuperacional:

CRÉDITOS TRABALHISTAS		
Item	Previsão	Obs.
Sujeição	Valor até 150 salários-mínimos do ano de 2024 (apresentação do PRJ)	O valor que exceder a 150 salários-mínimos será tratado como crédito quirografário. A limitação é prevista no art. 83, I, da Lei 11.101/2005. Não há crédito individual superior ao limite estabelecido.
Deságio	50% do crédito habilitado na classe	
Correção monetária	Taxa Referencial (TR)	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Carência	Não há previsão	
Prazo quitação	Até 12 meses	A partir da implementação do PRJ
Parcelas	Não há previsão	Desde que a quitação ocorra em até 12 meses
Periodicidade	Não há previsão	Desde que a quitação ocorra em até 12 meses

CRÉDITOS COM GARANTIAS REAIS		
Item	Previsão	Obs.
Sujeição	100% dos créditos da classe	

Deságio	85% do crédito habilitado na classe	
Correção monetária	Taxa Referencial (TR)	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Carência	36 meses	A partir da implementação do PRJ
Prazo quitação	Até 12 meses	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Parcelas	180	A 1ª no dia 30 do mês subsequente ao término da carência
Periodicidade	Mensal	

CRÉDITOS QUIROGRAFÁRIOS		
Item	Previsão	Obs.
Sujeição	100% dos créditos da classe	
Deságio	85% do crédito habilitado na classe	
Correção monetária	Taxa Referencial (TR)	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Carência	36 meses	A partir da implementação do PRJ
Prazo quitação	Até 12 meses	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Parcelas	180	A 1ª no dia 30 do mês subsequente ao término da carência
Periodicidade	Mensal	

CRÉDITOS COM MICROEMPRESAS E EMPRESAS DE PQUENO PORTE		
Item	Previsão	Obs.
Sujeição	100% dos créditos da classe	
Deságio	85% do crédito habilitado na classe	
Correção monetária	Taxa Referencial (TR)	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Carência	36 meses	A partir da implementação do PRJ
Prazo quitação	Até 12 meses	A partir da implementação do PRJ até o pagamento
Parcelas	180	A 1ª no dia 30 do mês subsequente ao término da carência
Periodicidade	Mensal	

Tomando como base a revisão da relação de credores promovida pela AJ na fase administrativa (Ev. 156), elaboramos o resumo demonstrativo abaixo.

Há que se frisar que os valores poderão sofrer alterações em face de novas habilitações e/ou impugnações de créditos e, na simulação não projetamos a correção monetária prevista no PRJ. Portanto, o demonstrativo deve ser considerado a título de exemplo da aplicação das previsões.

Credores	Revisão AJ Ev.156	Deságio		Saldo a pagar após deságio (R\$)	Pagamentos (R\$)						Saldo (R\$)	
		%	R\$		Mês 1 a 12	Mês 13 a 24	Mês 25 a 36	Mês 37 a 48	Mês 49 a 60	Mês 61 a 180		
Trabalhistas	76.056,66	50%	- 38.028,33	38.028,33	-38.028,33	-	-	-	-	-	-	-
Garantias reais	-	85%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Quirografários	75.476.678,15	85%	-64.155.176,43	11.321.501,72	-	-	-754.766,78	-754.766,78	-9.811.968,16	-	-	-
ME/EPP	1.171.308,88	85%	- 995.612,55	175.696,33	-	-	- 11.713,09	- 11.713,09	- 152.270,15	-	-	-
TOTAIS	76.724.043,69		-65.188.817,31	11.535.226,38	-38.028,33	-	-	-766.479,87	-766.479,87	-9.964.238,31	-	-

O PRJ prevê que os pagamentos das parcelas ocorrerão através de créditos bancários (DOC/TED/PIX) em favor dos credores.

E, os credores devem informar através do e-mail financeiro2@glinfertil.com.br os dados das contas bancárias ou chave PIX para receber os pagamentos com antecedência mínima de 30 dias do vencimento. Não o fazendo, o atraso no pagamento não será imputado como inadimplência.

4. LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA E FINANCEIRA

Compondo o PRJ as recuperandas apresentaram no Ev. 140:3 o laudo de viabilidade econômica e financeira, cumprindo a exigência do art. 53, II, da Lei 11.101/2005.

O laudo é autoexplicativo, em razão do que, não faremos comentários exaustivos sobre cada aspecto abordado.

De forma geral, laudos desta natureza apresentam informações acerca da dinâmica dos negócios da empresa considerando o ambiente interno, o mercado de atuação e premissas macroeconômicas.

Apesar de contar com uma base histórica de dados (passado), as premissas propostas têm o objetivo de balizar um provável cenário para o futuro do negócio para o qual se busca recuperação.

Neste sentido, especificamente nas ações recuperacionais, o laudo de viabilidade tem o objetivo de demonstrar que a projeção (futuro) de desempenho econômico e de caixa suporta, além dos custos correntes, as obrigações financeiras relativas aos créditos sujeitos aos efeitos recuperacionais e os extraconcursais.

O item 2 do laudo aponta as possíveis limitações de escopo que a empresa especializada que o elaborou identificou, resumidas no excerto que segue reproduzido:

Este documento foi elaborado com base em informações recebidas da empresa, estimativas e projeções fornecidas e revisadas pela empresa, além de informações de mercado (fontes públicas). Não há validação independente dessas fontes por parte da Horus Performance em Gestão e, portanto, essas informações estão sujeitas a erro. As informações fornecidas e demonstrações financeiras elaboradas pela companhia, estão sob a responsabilidade única e exclusiva dos administradores das empresas que compõem o quadro societário. Não é atribuição da Horus Performance em Gestão auditar, rever ou opinar sobre as demonstrações financeiras, ou as informações fornecidas pela empresa. Dessa forma, a mesma, não assume qualquer responsabilidade ou obrigação relacionada à exatidão, veracidade, integridade ou suficiência das informações prestadas pela recuperanda, as quais são de sua única e exclusiva responsabilidade.

O laudo traz uma projeção de resultado econômico para um horizonte de 18 anos, estimando um crescimento linear da receita operacional e margem de lucro líquido (sobre a receita líquida de vendas) que cresce de 0,6% no Ano 1 até 6% no Ano 18:

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
RECEITA BRUTA	200.000.005	206.000.005	214.240.005	223.880.806	235.074.846	246.828.588	259.170.018	272.128.518	285.734.944
(-) Deduções/Impostos	-8.000.000	-8.240.000	-8.569.600	-8.955.232	-9.402.994	-9.873.144	-10.366.801	-10.885.141	-11.429.398
RECEITA LÍQUIDA	192.000.005	197.760.005	205.670.405	214.925.573	225.671.852	236.955.445	248.803.217	261.243.378	274.305.547
(-) Custos Operacionais	-168.700.000	-170.980.004	-176.748.004	-183.806.141	-191.821.074	-200.918.471	-210.186.884	-219.879.843	-229.730.895
(-) Depreciação	-4.000.000	-4.120.000	-4.284.800	-4.477.616	-4.701.497	-4.936.572	-5.183.400	-5.442.570	-5.714.699
MARGEM CONTRIBUIÇÃO	19.300.005	22.660.001	24.637.601	26.641.816	29.149.281	31.100.402	33.432.932	35.920.964	38.859.952
(-) Despesas Operacionais	-6.900.000	-7.210.000	-7.926.880	-8.731.351	-9.402.994	-9.873.144	-10.366.801	-10.885.141	-11.429.398
RESULTADO OPERACIONAL	12.400.005	15.450.000	16.710.720	17.910.464	19.746.287	21.227.259	23.066.132	25.035.824	27.430.555
	6,5%	7,8%	8,1%	8,3%	8,8%	9,0%	9,3%	9,6%	10,0%
Outras Receitas/Despesas Não Op.	3.000.000	3.090.000	3.213.600	3.358.212	3.526.123	3.702.429	3.887.550	4.081.928	4.286.024
Outras Receitas/Despesas Financeiras	-6.000.000	-6.180.000	-5.356.000	-4.477.616	-4.701.497	-4.936.572	-5.183.400	-5.442.570	-5.714.699
Capex (Investimentos)	-8.000.000	-7.210.000	-7.498.400	-6.716.424	-7.052.245	-7.404.858	-7.775.101	-8.163.856	-8.572.048
RESULTADO ANTES DO IR/CSLL	1.400.004	5.150.000	7.069.920	10.074.636	11.518.667	12.588.258	13.995.181	15.511.326	17.429.832
IR/CSLL	-280.001	-1.030.000	-1.413.984	-2.014.927	-2.303.733	-2.517.652	-2.799.036	-3.102.265	-3.485.966
RESULTADO LÍQUIDO	1.120.004	4.120.000	5.655.936	8.059.709	9.214.934	10.070.606	11.196.145	12.409.060	13.943.865
	0,6%	2,0%	2,6%	3,6%	3,9%	4,1%	4,3%	4,6%	4,9%

	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18
RECEITA BRUTA	300.021.692	315.022.776	330.773.915	347.312.611	364.678.241	382.912.153	402.057.761	422.160.649	443.268.682
(-) Deduções/Impostos	-12.000.868	-12.600.911	-13.230.957	-13.892.504	-14.587.130	-15.316.486	-16.082.310	-16.886.426	-17.730.747
RECEITA LÍQUIDA	288.020.824	302.421.865	317.542.958	333.420.106	350.091.112	367.595.667	385.975.451	405.274.223	425.537.934
(-) Custos Operacionais	-240.617.397	-252.018.221	-263.626.810	-276.460.838	-289.554.524	-303.266.425	-317.625.631	-333.506.913	-350.182.258
(-) Depreciação	-6.000.434	-6.300.456	-6.615.478	-6.946.252	-7.293.565	-7.658.243	-8.041.155	-8.443.213	-8.865.374
MARGEM CONTRIBUIÇÃO	41.402.993	44.103.189	47.300.670	50.013.016	53.243.023	56.670.999	60.308.664	63.324.097	66.490.302
(-) Despesas Operacionais	-12.000.868	-12.600.911	-13.230.957	-13.892.504	-14.587.130	-15.316.486	-16.082.310	-16.886.426	-17.730.747
RESULTADO OPERACIONAL	29.402.126	31.502.278	34.069.713	36.120.512	38.655.894	41.354.513	44.226.354	46.437.671	48.759.555
	10,2%	10,4%	10,7%	10,8%	11,0%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%
Outras Receitas/Despesas Não Op.	4.500.325	4.725.342	4.961.609	5.209.689	5.470.174	5.743.682	6.030.866	6.332.410	6.649.030
Outras Receitas/Despesas Financeiras	-6.000.434	-6.300.456	-6.615.478	-6.946.252	-7.293.565	-7.658.243	-8.041.155	-8.443.213	-8.865.374
Capex (Investimentos)	-9.000.651	-9.450.683	-9.923.217	-10.419.378	-10.940.347	-11.487.365	-12.061.733	-12.664.819	-13.298.060
RESULTADO ANTES DO IR/CSLL	18.901.367	20.476.480	22.492.626	23.964.570	25.892.155	27.952.587	30.154.332	31.662.049	33.245.151
IR/CSLL	-3.780.273	-4.095.296	-4.498.525	-4.792.914	-5.178.431	-5.590.517	-6.030.866	-6.332.410	-6.649.030
RESULTADO LÍQUIDO	15.121.093	16.381.184	17.994.101	19.171.656	20.713.724	22.362.070	24.123.466	25.329.639	26.596.121
	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,7%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%

Em termos de resultado financeiro, é prevista uma geração de caixa operacional (EBITDA) equivalente a 5,8% da receita liquidada de vendas no Ano 1, chegando a 10,4% no Ano 18.

A geração de caixa comporta a estimativa de investimentos, os encargos financeiros e o pagamento das obrigações previstas no PRJ:

EBITDA	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
RESULTADO LÍQUIDO	1.120.004	4.120.000	5.655.936	8.059.709	9.214.934	10.070.606	11.196.145	12.409.060	13.943.865
(+) Depreciações	4.000.000	4.120.000	4.284.800	4.477.616	4.701.497	4.936.572	5.183.400	5.442.570	5.714.699
(+) Despesas Financeiras	6.000.000	6.180.000	5.356.000	4.477.616	4.701.497	4.936.572	5.183.400	5.442.570	5.714.699
EBITDA	11.120.004	14.420.000	15.296.736	17.014.911	18.617.928	19.943.750	21.562.945	23.294.201	25.373.263
	5,8%	7,3%	7,4%	7,9%	8,3%	8,4%	8,7%	8,9%	9,2%

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
PROJEÇÃO RECURSOS JUDICIAIS	-38.698	0	0	-848.513	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720
PROJEÇÃO EXTRAJUDICIAL									
FLUXO DE CAIXA LIVRE	5.081.306	8.240.000	9.940.736	11.688.812	13.037.711	14.128.458	15.500.825	16.972.911	18.779.844
FLUXO DE CAIXA ACUMULADO	5.081.306	13.321.306	23.262.042	34.950.855	47.988.566	62.117.025	77.617.850	94.590.761	113.370.606

EBITDA	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18
RESULTADO LÍQUIDO	15.121.093	16.381.184	17.994.101	19.171.656	20.713.724	22.362.070	24.123.466	25.329.639	26.596.121
(+) Depreciações	6.000.434	6.300.456	6.615.478	6.946.252	7.293.565	7.658.243	8.041.155	8.443.213	8.865.374
(+) Despesas Financeiras	6.000.434	6.300.456	6.615.478	6.946.252	7.293.565	7.658.243	8.041.155	8.443.213	8.865.374
EBITDA	27.121.961	28.982.095	31.225.058	33.064.161	35.300.854	37.678.556	40.205.776	42.216.065	44.326.868
	9,4%	9,6%	9,8%	9,9%	10,1%	10,3%	10,4%	10,4%	10,4%

	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17	Ano 18
PROJEÇÃO RECURSOS JUDICIAIS	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720	-878.720
PROJEÇÃO EXTRAJUDICIAL									
FLUXO DE CAIXA LIVRE	20.242.807	21.802.920	23.730.860	25.239.189	27.128.569	29.141.593	31.285.901	32.894.132	34.582.775
FLUXO DE CAIXA ACUMULADO	133.613.413	155.416.333	179.147.193	204.386.381	231.514.951	260.656.544	291.942.445	324.836.577	359.419.352

NOTA: Para fins de cálculo do ebitda é deduzido as despesas financeiras, no entanto para o resultado de fluxo de Caixa livre e acumulado, esta conta é somada no racional do cálculo. .

Como se observa pela leitura atenta do laudo de viabilidade, a sua efetividade e assertividade depende de uma série de fatores de ordem interna (redução de custos, reorganização etc.) e externa (fatores políticos, macroeconômicos, movimentos do mercado e sucesso da RJ).

5. CONCLUSÃO

Consideramos que a responsabilidade da AJ no que tange à análise do PRJ se restringe a dois aspectos principais, quais sejam:

- a) Verificação de eventuais conflitos em relação às previsões da Lei 11.101/2005 aplicáveis ao PRJ e;
- b) Crítica ao método e premissas utilizadas para elaboração do laudo de viabilidade econômica.

No primeiro caso, não identificamos inconsistências quanto a adequação às previsões legais.



Quanto ao laudo de viabilidade econômica, o método de projeção utilizado pelos profissionais que assessoram as recuperandas é amplamente adotado pelo mercado.

Quanto às premissas, as projeções de resultado se baseiam em expectativas com origem em dados e informações internas e de mercado.

É evidente que qualquer pessoa com entendimento mediano acerca do mercado sabe dos desafios que se impõem quando se tenta “projetar o futuro”, haja vista o grande número de variáveis que podem afetar os possíveis cenários. Contudo, não resta dúvida que um planejamento, por mais simples que seja, é sempre melhor que nenhum planejamento, pois serve para correções de rumos ao longo do caminho. Em síntese, é assim que o laudo de viabilidade deve ser tratado, como um balizador do objetivo proposto.

A “construção” do cenário demonstrado no laudo de viabilidade leva em consideração premissas e previsões do PRJ, cuja efetivação requer a confiança e o apoio dos credores. Neste sentido, não cabe à AJ opinar acerca de aspectos como deságio, prazo de pagamento e atualização dos créditos, uma vez que não conflitam com as previsões da norma legal. Tais aspectos serão objeto de deliberação por ocasião da Assembleia Geral de Credores, soberana para decidir pelo apoio ou não às recuperandas.

Naquilo que cabe à AJ, não identificamos inconsistências no PRJ que impeçam ou invalidem sua submissão à deliberação pela Assembleia Geral de Credores.