

LAUDO DE VIABILIDADE
ECONÔMICO - FINANCEIRO

EZ & M Holding - Participações Societárias LTDA

Supertex Concreto LTDA

Supertex Transportes e Logística LTDA

Concresart – Tecnologia em Concretos LTDA

Superbloco Concretos LTDA

Porto Alegre, 10 de Maio de 2016



Mirar
Gestão Empresarial

1462
c

Sumário

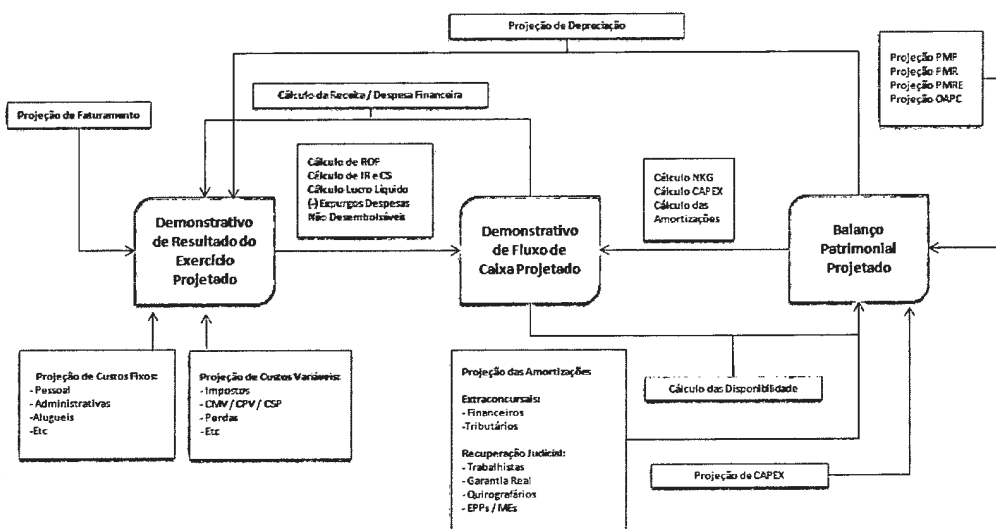
1.	Método.....	2
1.1	Demonstrativo de Resultado do Exercício.....	2
1.2	Demonstrativo de Fluxo de Caixa.....	7
1.3	Balanço Patrimonial.....	11
1.4	Necessidade de Capital de Giro	16
1.5	Investimentos em CAPEX	17
2.	Elaboração	18
3.	Cenário Econômico.....	19
4.	Panorama das Empresas	32
5.	Composição do Passivo.....	36
6.	Composição e Proposta de Amortização do Passivo Sujeito	37
6.1	Amortização de Créditos Trabalhistas.....	38
6.2	Amortização de Créditos com Garantia Real.....	38
6.3	Amortização de Créditos Quirografários.....	39
6.4	Amortização Créditos ME/EPP	43
6.5	Considerações Comuns ao Passivo Sujeito a Recuperação Judicial.....	44
7.	Premissas Estabelecidas	45
7.1	Período de Elaboração.....	45
7.2	Projeção de Faturamento.....	45
7.3	Custos e Despesas Variáveis	45
7.4	Custos e Despesas Fixas	46
7.5	Necessidade de Capital de Giro	46
7.6	Investimentos em CAPEX	46
8.	Projeções Orçamentárias	47
8.1	Demonstrativo de Resultado do Exercício.....	47
8.2	Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado.....	49
8.3	Balanço Patrimonial Projetado.....	50
9.	Teste de Razoabilidade do Plano.....	51
10.	Da Viabilidade Econômica	52
11.	Referências Bibliográficas	54

1. Método

O presente trabalho foi desenvolvido a partir das projeções econômicas e financeiras, num horizonte temporal de 17 (dezesete) anos. Tais projeções são refletidas nos seguintes relatórios: (i) Demonstrativo de Resultado do Exercício Projetado; (ii) Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado; (iii) Balanço Patrimonial Projetado.

O fluxograma a seguir demonstra as etapas de sua elaboração, bem como as correlações existentes entre cada um dos demonstrativos, que serão adiante pormenorizadas.

Laudo de Viabilidade - Metodologia



1.1 Demonstrativo de Resultado do Exercício

Esse demonstrativo tem como finalidade apurar o Lucro ou Prejuízo do exercício. É composto por receitas, despesas, ganhos e perdas do exercício, apurados pelo regime de

1464

competência. (Regime de Competência – Significa apropriação das receitas quando efetivamente “ganhas”, “merecidas” e “auferidas”, mas não necessariamente recebidas em dinheiro. Assim, as vendas produzem receitas quando são entregues as mercadorias e os serviços que se referem. Significa também que as despesas relativas à obtenção dessas receitas são apropriadas juntamente com essas receitas).

1.1.1. Receitas

No Pronunciamento Conceitual Básico (R1) “Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis” emitido pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), a receita é definida no item 4.25 – como “aumentos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma de entrada de recursos ou do aumento de ativos ou diminuição de passivos, que resultam em aumentos do patrimônio líquido e que estejam relacionados com a contribuição dos detentores dos instrumentos patrimoniais”.

O Pronunciamento Conceitual Básico CPC 30 – Receitas, em seu item 7 define a receita como sendo “o ingresso bruto de benefícios econômicos durante o período proveniente de atividades ordinárias da entidade que resultam no aumento do patrimônio líquido, exceto as contribuições dos proprietários”. O mesmo CPC no item 8 menciona que a receita inclui somente os ingressos brutos de benefícios econômicos recebidos e a receber pela entidade quando originários de suas próprias atividades.

1.1.2. Custos e Despesas Variáveis

O sistema de custos e despesas variáveis fundamenta-se na atribuição de custos e despesas que oscilam em uma proporção direta ao volume de vendas, sendo elemento fundamental na determinação da contribuição marginal ou margem de contribuição.



1465

São considerados custos e despesas variáveis aqueles cujo montante em unidades monetárias varia diretamente pelo nível de quantidade produzida e vendida de um determinado produto, afirma (PADOVEZE, 2003).

Segundo Stark (2007), o custo é determinado como variável se o seu total variar diretamente ao volume de produção, isto é, não se pode alocar um custo como variável se ele não flutuar de acordo com o volume de produção.

1.1.3. Custos e Despesas Fixas

O sistema de cálculo das despesas fixas contempla valores que embora tenham um volume significativo, não se alteram diretamente com a variação da receita bruta.

De acordo com Dubois, Kulpa e Souza (2006), “Custos fixos são aqueles cujos valores são os mesmos, qualquer que seja o volume de produção da empresa, dentro de um intervalo relevante.”

Stark (2007), define que o custo é considerado como fixo se o seu total não variar diante do volume de produção.

Para Padoveze (2003), o custo fixo é aquele que independe do volume de produção e venda de um determinado produto, ou seja, seu valor se mantém diante dessas mudanças. Também ressalta que os custos fixos são sujeitos às mudanças, podendo variar para mais



1464

ou para menos, dentro de um intervalo de variação significativo na quantidade produzida e vendida.

1.1.4. Resultado Operacional

É o resultado antes das despesas e receitas financeiras e do imposto de renda. É conhecido pela sigla em inglês: EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*. Outra sigla conhecida é EBITDA, que é o lucro operacional antes das despesas financeiras, do Imposto de renda e das despesas de depreciação e a amortização.

1.1.5. Despesas e Receitas Financeiras

A Lei das Sociedades por ações, em seus art. 187, define a apresentação desta rubrica como “as despesas financeiras deduzidas das receitas”.

Dentro da filosofia contábil, seria melhor classificá-las após o resultado operacional, pois o custo de capital de terceiros seria apresentado após o resultado operacional, chegando-se ao lucro final atribuível ao capital próprio. O texto da Lei não prevê, mas permite, para quem quiser, uma segregação do lucro operacional em duas partes: antes e depois dos encargos financeiros.

Além das despesas financeiras com financiamentos e empréstimos, a empresa também incorre em outros gastos financeiros que não oriundos especificamente de financiamentos. São gastos necessários para atividades normais junto aos estabelecimentos bancários, decorrentes de outras operações financeiras ou serviços prestados pelos bancos,



1467
C

ou despesas financeiras marginais a outras operações e que normalmente são considerados como despesas financeiras pela contabilidade.

1.1.6. Imposto de Renda e Contribuição Social

A legislação tributária, consolidada no Regulamento do Imposto Renda, Decreto número 3.000, de 26-03-99 (RIR/99), prevê que o imposto de renda a pagar pelas pessoas jurídicas com obrigatoriedade de manter escrituração contábil é calculado com base no lucro real, que é definido como segue:

“Lucro Real é o lucro líquido do período de apuração ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou normatizadas por esse decreto (art. 247, RIR/99).”

A legislação fiscal atual admite o cálculo do imposto de renda a pagar com base no lucro real ou no lucro presumido (estimado).

No caso do lucro real, é necessário para seu cálculo conhecer o valor do lucro ou prejuízo líquido do período e os valores que devem ser acrescidos, excluídos ou compensados a esse lucro, de acordo com a legislação fiscal.

Sobre a base de tributação do Lucro Real incidem o IRPJ (Imposto de Renda da Pessoa Jurídica) e a CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido). A alíquota do IRPJ pode ser de 15% ou 25%, dependendo do lucro apurado, e a CSLL é definida em 9% para qualquer lucro. No lucro Real os tributos incidentes sobre os resultados da empresa (IRPJ e CSLL) podem ser de 24% (IRPJ: 15% + CSLL: 9%) ou de 34% (IRPJ: 25% + CSLL: 9%).



1.1.7. Resultado Líquido

O lucro líquido, ou prejuízo, resulta da diminuição do lucro após o Imposto de Renda, de participações devidas a debenturistas (caso em que os debenturistas também participam no lucro), a empregados, a administradores e a detentores de partes beneficiárias (esses títulos, que representam direito que certas pessoas têm de receber participação no lucro, mesmo que não sejam acionistas, por terem no passado beneficiado significativamente a empresa, também são pouco comuns). Essas participações têm limitações legais e as duas primeiras são dedutíveis para cálculo do Imposto de Renda dentro de certas condições.

Esse resultado líquido é transferido para a conta de lucros ou prejuízos acumulados e a legislação determina que seja, na demonstração do resultado, calculado quanto do lucro obtido pertence a cada espécie e classe de ação.

1.2 Demonstrativo de Fluxo de Caixa

Para Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), os fluxos de caixa líquidos são mais utilizados por analistas do que as contas contábeis de resultado apuradas nos relatórios contábeis, pois o Fluxo de Caixa é regido pelo regime de caixa, ou seja, representa as saídas e entradas financeiras efetivas nas empresas. As contas contábeis de resultado são regidas pelo regime de competência e, portanto, consideram receitas e despesas apuradas no Período, que podem, porém ser realizadas efetivamente em outro período. Além disso, os valores “não desembolsáveis” são considerados nas contas de resultado.



Lucro
C

“Para estimá-los, geralmente, inicia-se pela mensuração dos lucros. Os fluxos de caixa livres para a empresa, por exemplo, baseiam-se nos lucros operacionais após impostos.” (DAMODARAN, 2007, p. 54).

Entretanto Damodaran (2007) salienta que as empresas fornecem indicadores de lucro sob a forma de lucro antes do imposto de juros e impostos (EBIT). Portanto, ao avaliar empresas, três considerações devem ser feitas para a utilização deste lucro. A primeira é obter uma estimativa mais atualizada possível. A segunda é corrigir o erro de classificação contábil do lucro. E a terceira é que os lucros declarados pela empresa podem ser bem diferentes dos lucros reais, em virtude das limitações nas regras contábeis e das próprias atividades das empresas.

Os acréscimos de riqueza ocasionados a partir da realização de investimentos também devem ser computados no cálculo do fluxo de caixa. “Devem ser deduzidos desses valores de caixa, ainda, os desembolsos previstos referentes aos novos investimentos em capital de giro” (ASSAF NETO, 2010, p. 675). “Aumentos em capital de giro comprometem mais caixa e, portanto, drenam os fluxos de caixa. Em contrapartida, reduções no capital de giro liberam caixa e aumentam os fluxos de caixa.” (DAMODARAN, 2007, p. 71).

Segundo Gitman (Princípios de Administração Financeira, 2010 Pág. 103), o Fluxo de Caixa de uma empresa representa o montante de fluxo de caixa disponível para os investidores – os fornecedores de capital de terceiros (credores) e de capital próprio (sócios) – depois de a empresa ter satisfeito todas as suas necessidades operacionais e coberto os investimentos em ativo fixo líquido e em ativo circulante líquido. Representa o montante líquido de fluxo de caixa disponível no período para credores e sócios.

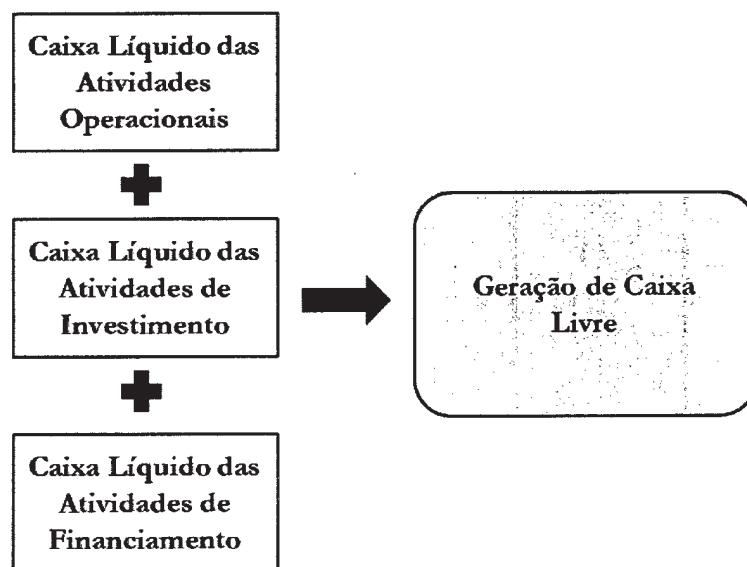
Considerando os aspectos legais que envolvem este laudo e obedecendo ao método de aplicação sugerido pelos órgãos reguladores, será utilizado como modelo do



1430

demonstrativo do Fluxo de Caixa o estabelecido pela lei 6.404/76 (Lei das S.A.) e alterações advindas de legislação posterior, bem como deliberação 641 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) de 07 de outubro de 2010 (DOC. I).

Desta forma, o demonstrativo de fluxo de caixa livre apresenta-se como segue abaixo:



Com o objetivo de demonstrar a viabilidade Econômica Financeira e identificar a capacidade de destinação de recursos para atender principalmente as necessidades frente à amortização dos credores será utilizada, para efeitos deste laudo e das projeções apresentadas, a análise pelo método do Fluxo de Caixa Livre.

1.2.1 Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

O Caixa Líquido Operacional de uma empresa é o fluxo de caixa que ela gera a partir de suas operações regulares – produção e venda de bens e serviços. É importante



2471
C

observar que uma empresa pode apresentar prejuízo líquido no período (lucro líquido negativo) e ainda assim possuir fluxo de caixa operacional positivo.

Também foram consideradas a Depreciação e outras despesas não desembolsáveis, pois não envolvem saídas efetivas de recursos. Desta forma, como são redutoras da base de cálculo para tributação do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido serão consideradas como entradas de caixa, quando se tratar da empresa tributada pelo lucro Real.

1.2.2 Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos

Na apuração da demonstração da Geração de Caixa é importante destacar e identificar as variações relativas aos ativos fixos da empresa. O caixa líquido das atividades de investimentos retrata as variações sobre os ativos fixos. Referem-se principalmente aos ativos de longo prazo e outros investimentos não enquadrados na atividade operacional da empresa.

1.2.3 Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos

As fontes de financiamento das sociedades e as eventuais necessidades futuras de financiamentos são apuradas através das atividades de financiamentos. Amortizações não sujeitas à recuperação judicial, assim como amortizações de parcelamentos tributários já contraídos, se existirem, serão devidamente identificados no demonstrativo e tratados de forma distinta.



1472
ن

1.3 Balanço Patrimonial

O balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática.

Conforme o art. 178 da Lei 6.404/76 “no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.”

Conforme as intitulações da Lei, o balanço é composto por três elementos básicos:

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

1.3.1 Ativo

Compreende os recursos controlados por uma entidade e dos quais se esperam benefícios econômicos futuros.

1.3.1.1 Ativo Circulante



1473

O ativo circulante engloba, além das disponibilidades, créditos, estoques e despesas antecipadas realizáveis no exercício social subsequente, ou seja, se caracteriza como realização em até um ano. O mesmo se aplica ao passivo circulante. Todavia, em casos anormais em que o ciclo operacional da empresa é superior a 12 meses, ativo e passivo circulante podem assumir prazo igual a esse ciclo, como ocorre nas construtoras de navios, nas fazendas de criação e engorda de gado e outros casos raros.

Deve-se também entender que “realizáveis” é uma expressão nitidamente contábil e não financeira. Em contabilidade, “realizar” tem um sentido próprio, quer dizer “converter”, “mudar”, “transformar”, e não só ser recebido em dinheiro. Assim, os créditos realizam-se por serem recebidos, mas também se realizam se forem baixados como incobráveis; estoques de matérias-primas realizam-se mediante utilização para transformação em produtos acabados; e estes se realizam mediante venda. As despesas antecipadas realizam-se mediante transformação em despesas de exercício; os imobilizados realizam-se por depreciação, por vendas ou por baixas devidas a desapropriação, a acidentes que os inutilizam etc.

1.3.1.2 Ativo Não Circulante

Este grupo está dividido da seguinte forma: Realizável a longo prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível.

Os realizáveis a longo prazo são recebidos após o final do exercício social seguinte (período superior a 12 meses). Devem passar para o circulante no balanço imediatamente anterior àquele em que se realizarão. Nossa legislação determina que os créditos junto a controladas, coligadas, administradores e sócios, originários de atividades não normais (empréstimos, adiantamentos etc.) devem figurar como realizáveis a longo prazo, mesmo que vencíveis a curto.



1474
c

De acordo com a Lei 11.638/07, todos os ativos provenientes de operações de longo prazo devem ser ajustados a valor presente.

Os Investimentos são considerados permanentes quando não destinados à negociação, mas dirigidos para produzirem benefícios à investidora mediante sua participação nos resultados das investidas ou para obtenção de bom relacionamento com os clientes ou fornecedores (inclusive instituições financeiras), ou para especulação pura e simples sem nenhum prazo definidos (como obras de arte, terrenos etc. que não se destinem às atividades da empresa). Na maioria das vezes esses investimentos são decorrentes de participações societárias, mas podem incluir outros bens como investimentos em ações, ou cotas de empresas limitadas, imóveis para aluguel, obras de arte etc.

O ativo para ser classificado como Imobilizado deve apresentar algumas características básicas:

- Possuir duração bastante longa, quase permanente;
- Não se destinar a venda;
- Ser utilizado nas operações da empresa.

Exemplos: Edificações da fábrica, veículos, máquinas e equipamentos utilizados no processo fabril, móveis e utensílios, direitos de exploração de jazidas e outros recursos naturais etc.

O intangível representa bens não tangíveis (incorpóreos), como marcas, patentes, direitos autorais, etc.



De acordo com a nova legislação, o intangível passou a se constituir em grupo próprio de contas do Ativo Não Circulante.

1.3.2 Passivo

Compreende as exigibilidades e obrigações. O Passivo é dividido em Circulante e Não Circulante (exigível a longo prazo).

Tanto o circulante quanto o não circulante são compostos de dívidas, obrigações, riscos (provisões para garantias, por exemplo) e contingências (estas são de fato geradores já ocorrido, como atuações fiscais, trabalhistas, ações judiciais e outros litígios em discussão). Só há diferenciação em função do prazo e prevalecem os comentários quanto ao ativo circulante. Os passivos sujeitos a indexação por índices de preços, moeda estrangeira e outras formas contratadas de pós-definição devem estar totalmente atualizados na data do balanço; os juros proporcionais também devem ser registrados.

À medida que os empréstimos tomados a longo prazo passam a ser vencíveis no exercício social subsequente, são transferidos para o passivo circulante.

1.3.3 Patrimônio Líquido

No balanço patrimonial, a diferença entre o valor dos ativos e dos passivos representa o Patrimônio Líquido, que é o valor contábil pertencente aos acionistas e sócios. O pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura Conceitual para Elaboração e apresentação das Demonstrações Contábeis (do CPC) destaca que normalmente, numa



1476

base de continuidade operacional, somente por coincidência o valor pelo qual o Patrimônio Líquido é apresentado no balanço patrimonial será igual ao valor de mercado das ações da companhia, ou igual à soma que poderia ser obtida pela venda de seus ativos e liquidação de seus passivos isoladamente ou da entidade como um todo. De acordo com a Lei 6.404/76, com a redação modificada pela Lei 11.941/09, o Patrimônio Líquido é dividido em:

- a) Capital Social – representa valores recebidos dos sócios e também aqueles gerados pela empresa que foram formalmente (juridicamente) incorporados ao Capital (lucros que os sócios renunciaram e incorporaram como capital);
- b) Reservas de Capital – representam valores recebidos que não transitaram e não transitarão pelo resultado como receitas, pois derivam de transações de capital com os sócios;
- c) Ajustes de Avaliação Patrimonial – representam as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do ativo e do passivo, em decorrência de sua avaliação a valor justo, enquanto não computadas no resultado do exercício; algumas poderão não transitar pelo resultado, sendo transferidas diretamente para lucros ou prejuízos acumulados;
- d) Reservas de Lucros – representam lucros obtidos e reconhecidos pela empresa, retidos com finalidade específica;
- e) Ações em Tesouraria – representam as ações da companhia que são adquiridas pela própria sociedade (podem ser quotas, no caso de limitadas); e
- f) Prejuízos Acumulados – Representam resultados negativos gerados pela empresa à espera de absorção futura; no caso de sociedades que não por ações, podem ser Lucros ou Prejuízos Acumulados, pois pode também abranger lucros à espera de definição futura.



1477

1.4 Necessidade de Capital de Giro

Damodaran (2004) afirma que, “a demanda por capital de giro é uma demanda derivada. Em outras palavras, a demanda por estoque tem origem no número de unidades que a empresa espera vender; e mudanças esperadas em duplicatas a receber irão refletir o crescimento que a empresa espera em vendas a crédito.” Desse modo, as estimativas de capital de giro devem ser vinculadas as receitas brutas ou ao custo de bens vendidos ao projeto.

Ainda (DAMODARAN 2007), as empresas também podem usar outras informações ao estimar o capital de giro. Elas podem basear sua estimativa de capital de giro para um projeto na experiência de projetos passados, nas exigências globais de capital de giro para empresa, ou na prática do setor. A experiência da empresa com projetos similares no passado pode ser útil para alguns empreendimentos.

Para as empresas com um único negócio ou negócios similares, as exigências globais de capital de giro da empresa podem proporcionar uma medida das necessidades de capital de giro que podem ser usadas para projetos isolados.

Quando uma empresa entra em um novo negócio ou opera em múltiplos negócios, o método mais razoável para estimar as necessidades de capital de giro é examinar as práticas do setor.

Segundo Marion (2009) “a necessidade de capital de giro representa em montante o ciclo financeiro de uma empresa.”



1478

A necessidade de capital de giro foi projetada a partir do ciclo financeiro atual da empresa, verificada em seus demonstrativos contábeis. Também se projetou a manutenção da estrutura de capital atualmente utilizada para a cobertura dos investimentos, se necessários.

A necessidade de capital de giro se dá em função do ciclo financeiro da empresa. Quando o ciclo de caixa é longo, a necessidade de capital de giro é maior e assim, quanto mais curto menor será a sua necessidade. O cálculo através do ciclo financeiro possibilita, com maior facilidade, prever a necessidade de capital de giro.

1.5 Investimentos em CAPEX

CAPEX é a sigla da expressão inglesa *Capital Expenditure* (em português, despesas de capital ou investimento em bens de capital) e que designa o montante de dinheiro despendido na aquisição (ou introdução de melhorias) de bens de capital de uma determinada empresa. O CAPEX é, portanto, o montante de investimentos realizados em equipamentos e instalações de forma a manter a produção de um produto ou serviço, ou seja, para manter em funcionamento um negócio, ou ainda um determinado sistema. Os investimentos em bens de capital, equipamentos e instalações para manter a produção e/ou funcionamento do negócio foram projetados por julgamento dos avaliadores e pelas variações destes itens em seus balanços patrimoniais. A necessidade constante de renovação do parque de máquinas é devido à renovação tecnológica constante sobe pena da obsolescência e ainda pela necessidade de investimentos que supram a projeção de crescimento aspirada pela sociedade.



2. Elaboração

1479
c

O trabalho foi conduzido sob a responsabilidade da empresa, Mirar Gestão Empresarial, CNPJ: 15.471.102/0001-62, com sua sede em Porto Alegre/RS, à Rua Capitão Pedro Werlang, n°. 554, Bairro Intercap.

A responsabilidade técnica pela coordenação e elaboração deste laudo de avaliação compete aos seguintes profissionais:

João Carlos Meroni Miranda

Contador, Especialista em Finanças Corporativas, Especialista em *Turnaround* de Empresas, Mestre em Administração de Empresas, Doutorando em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Professor Universitário de graduação e pós-graduação na Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Consultor de empresas. Registrado no Conselho Regional de Contabilidade sob n°. CRC/RS 37.218.

Diego Leandro Malgarizi

Contador graduado pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, pós-graduando em Gestão de Tributos e Planejamento Tributário pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Atua principalmente nas áreas de Controladoria, Gestão Financeira, Avaliação de Empresas e Gestão de Crise.



3. Cenário Econômico

O presente capítulo tem por objetivo apresentar o contexto econômico e de negócios, em nível macro e setorial, para que os leitores tenha um melhor entendimento da situação e das perspectivas no momento em que foi elaborado o presente laudo e que de certa forma, influenciaram na composição das premissas deste documento.

Cenário Macroeconômico

De acordo com o Boletim Macro IBRE de fevereiro de 2016, infelizmente, a esperança de que 2016 fosse o ano da virada no quadro recessivo de 2105, começa a se esvanecer, conforme surgem novos números, se analisam as propostas de política econômica, e se atualizam os modelos. As projeções para 2016 apontam uma nova forte queda do PIB, uma deterioração mais profunda do mercado de trabalho e uma inflação que já no primeiro trimestre surpreende para cima.

As previsões foram todas, sem exceção, atropeladas pela gravíssima crise política e de confiança que assolou o Brasil nos últimos meses. Isso porque a deterioração que se observa na economia brasileira é totalmente incompatível com a efetiva dimensão dos problemas e desafios macroeconômicos que o Brasil tem neste momento e, assim, o país permanece mergulhado em uma grande recessão, que não dá sinal de trégua. Em relação a 2015, a expectativa foi revista para – 3,8% e, para 2016, para – 3,4% indicando que não há nenhum sinal de melhora quanto à evolução do nível de atividade.

Particularmente importante, pelo que representa para o bem estar dos consumidores, é que se projeta queda do consumo das famílias de 3,3% este ano, depois de



1481

redução de 3,5% em 2015. No que tange à dinâmica do investimento revela-se ainda mais assustadora, pois a formação bruta de capital fixo deve afundar pelo terceiro ano consecutivo: depois de amargar queda de 4,5% em 2014, ela sofreu contração de 14,7% no ano passado e deve diminuir 9,8% neste ano de 2016, acumulando quase 27% de queda no triênio.

Isto posto, o presente capítulo tem por objetivo realizar a análise do contexto macroeconômico nacional iniciando-se pela avaliação do Produto Interno Bruto (PIB).

Produto Interno Bruto (PIB)

Seguindo-se, de acordo com o Boletim Macro IBRE Fev./2015 (FGV, 2015), os agentes do mercado vêm revisando constantemente para baixo as projeções para o PIB de 2016 nas últimas semanas. Conforme a publicação, a mediana das expectativas dos agentes econômicos para o crescimento, de acordo com os números do relatório FOCUS do Banco Central, indicam que o PIB cairá 3,4% neste ano. No mais otimista dos cenários, a economia voltaria a crescer já no início de 2017, com a taxa de crescimento do quarto trimestre de 2016 sendo nula; porém, na maioria dos cenários traçados, a economia entra em 2017 em ritmo contracionista.

Conforme o Boletim Macro IBRE, parece haver consenso de que as tendências da economia brasileira em 2016 ainda são recessivas e, para 2017, os movimentos são menos claros pois todos os cenários construídos apresentam um carregamento estatístico insignificante para 2017 (em alguns casos, levemente negativo), já que em todos eles a variação do PIB no quarto trimestre deste ano é muito próxima de zero. Em momentos de confiança muito reduzida, como o que se vive atualmente, fatores associados à poupança por precaução e à retração na demanda por crédito tendem a diminuir o consumo, como tem ocorrido nos últimos meses. Na seção seguinte, analisa-se em maior profundidade os índices de confiança do consumidor e das empresas.



1482
c

Índices de Confiança

Seguindo-se a análise, o Boletim Macro IBRE Fev./2016 (FGV, 2016) ressalta que, empresários e consumidores começaram 2016 menos pessimistas. Os indicadores que medem as expectativas dos agentes econômicos avançaram ligeiramente, tanto nas séries com dados pontuais quanto em médias móveis trimestrais.

A confiança dos empresários dos setores de Serviços, da Indústria e do Comércio saiu do fundo poço em janeiro, com avaliações um pouco menos desfavoráveis em relação à situação presente dos negócios e um avanço mais expressivo das expectativas, que se tornaram menos pessimistas em relação aos próximos meses. A exceção foi o setor da Construção, em que a confiança continua se deteriorando e atingindo novas mínimas recordes. Pelo lado da demanda, o consumidor mantém a insatisfação com a situação econômica em geral, mas registra avaliações um pouco menos negativas sobre a situação financeira da família.

A alta dos indicadores em janeiro foi significativa, mas se segue a quedas nos meses anteriores. Isso levanta a questão de o movimento poder ser ou não interpretado como um ponto de virada. A análise de variáveis selecionadas ajuda a responder essa pergunta.

Em primeiro lugar, a melhora da confiança ocorre mais claramente no setor industrial, motivada pela evolução favorável dos estoques nos últimos meses, à custa de novas quedas nos níveis de produção. Tal ajuste ainda está longe de terminar, principalmente porque não houve evolução significativa no segmento de duráveis, sugerindo que o processo de ajuste de estoques prossegue.



2483

O segundo ponto é que, quando observadas as opções de respostas dos empresários industriais, nota-se que a alta da confiança decorre de uma migração de respostas desfavoráveis para respostas neutras. Em outras recessões, a recuperação só veio após um aumento significativo da proporção de respostas otimistas.

A terceira questão é que a evolução mais favorável ainda está muito calcada no terreno das expectativas, podendo estar mais influenciada pelo componente psicológico dos consumidores em avaliar que o pior já passou. Mas essas expectativas estão sujeitas a choques nos próximos meses, tanto advindos do contexto internacional quanto do conturbado ambiente político interno.

Finalizando, de acordo com o Boletim Macro IBRE Fev./2016 (FGV, 2016), outro ponto importante a ser considerado é que as expectativas dos empresários sobre contratações continuam em queda ou estáveis. O pessimismo também está presente entre os consumidores em relação ao mercado de trabalho no curto prazo, fazendo com que seja pouco provável que a situação financeira das famílias se equilibre rapidamente.

Mercado de Trabalho

Com relação ao mercado de trabalho, conforme o Boletim Macro IBRE Fev./2016 (FGV, 2016), o mesmo vem superando negativamente as expectativas nos últimos meses e se deteriorando em ritmo fortemente acelerado. A velocidade de destruição de empregos formais registrada em 2015 (-1,64 milhão de vagas) se destaca das crises anteriores, pois nunca se perdeu tantos empregos formais em um período de tempo tão curto. Em 2016, o forte movimento de demissão nos empregos formais deve prosseguir. Para janeiro, projetase a destruição de 170 mil vagas. Embora seja esperada leve retomada sazonal de contratações após o Carnaval, em fevereiro e março, a projeção é de perda líquida de 2,2 milhões de vagas no ano.



Entretanto, a forte queda dos empregos formais é contrabalançada pelo aumento do trabalho informal e por conta própria. Dados das seis maiores regiões metropolitanas medidas pela PME confirmam um crescimento de 3,3% do emprego dessas duas categorias somadas em dezembro, em relação ao mesmo período do ano anterior. Assim, aumentará o fluxo de pessoas em busca de emprego, agravando ainda mais a piora da taxa de desemprego, que pode atingir dois dígitos já em 2016.

Assim, o mercado de trabalho ainda parece longe de uma tendência de melhora, com espaço para a piora dos indicadores de renda e população ocupada, considerando que o PIB continuará recessivo em 2016, com possibilidade de agravamento diante da imprevisibilidade da crise política. Analisando-se todo este contexto, trata-se de um dos mais longos períodos de recessão dos últimos 25 anos, conclui o Boletim Macro IBRE Dez./2015 (FGV, 2015).

Inflação

No final de 2015 esperava-se uma desaceleração da inflação acumulada em 12 meses de 1,8 ponto percentual durante o primeiro trimestre de 2016. Afinal, entre janeiro e março de 2015 ocorreram aumentos fortes em preços administrados que não se repetiriam. Porém, logo no primeiro mês do corrente ano o IPCA subiu 1,27%, superando a variação de janeiro de 2015, de 1,24%. Isso ocorreu sem que os preços administrados tivessem novamente a presença destacada de 2015 e, por isso, o resultado surpreendeu negativamente, afirma o Boletim Macro IBRE Fev./2016 (FGV, 2016).

Ainda de acordo com o Boletim Macro IBRE, menos comentado do que a alta do IPCA, o avanço do IPA, de 1,63% em janeiro, merece alguma reflexão. Este percentual resultou de aumentos disseminados, onde das 20 categorias de produtos da indústria de



1485
ن

transformação representadas no índice, 16 apresentaram aceleração. O grupo dos materiais para a manufatura, formado por 87 itens de diversas cadeias produtivas, registrou alta de 2,31%, similar à de abril de 2015. Uma diferença crucial entre os dois aumentos foi o comportamento da taxa de câmbio no bimestre precedente: elevação de 20% no primeiro caso e 6% no segundo. Ao que parece, há pressões de custo adicionais ao câmbio com potencial de repasse ao consumidor.

Apesar de frustradas neste primeiro trimestre, as expectativas de desaceleração da inflação podem mais adiante recobrar parte do terreno perdido através da queda do preço do petróleo. Outro segmento do IPCA com potencial de desaceleração em 2016 são os serviços livres, onde os prognósticos acerca do comportamento desse grupo se dividem entre os que privilegiam o componente inercial, reforçado pelo aumento de 11% do salário mínimo, e os que veem na contínua retração do nível de atividade do setor um elemento decisivo para a desaceleração dos preços.

Finalizando, de acordo com o Boletim Macro IBRE Fev./2016 a inflação pode chegar ao final de 2016 em torno de 7,2%. São 3,5 pontos percentuais a menos do que o número de 2015. Esse recuo é liderado pela mudança de trajetória dos preços administrados, após o intenso esforço corretivo do ano passado. É também fruto daquela que já está sendo chamada de a maior recessão que as séries históricas brasileiras jamais mensuraram, à qual se soma o bônus deflacionário vindo do exterior.

Política Monetária e Fiscal

Conforme análise do Boletim Macro IBRE Fev./2016 (FGV, 2016), uma das mais importantes lições deixadas pela história econômica recente de nosso país diz respeito ao fenômeno da inflação reprimida. Embora muitos já soubessem disso, a experiência dos últimos anos serviu para deixar claro um importante princípio de política econômica: nunca



1486
c

reprima preços. Isto porque, a toda inflação reprimida corresponde (mais adiante) uma inflação corretiva e, esta, por sua vez, joga as expectativas de inflação para cima

De acordo com a publicação, entre nós, porém, antes do choque recente, e a despeito de vários preços terem ficado artificialmente contidos, a taxa corrente de inflação já se mostrava elevada, com média de 6,1% ao ano de 2010 a 2014, bem acima, portanto, da meta de 4,5%. No ano da inflação corretiva (2015), o ritmo subiu para 10,7%.

A opção natural para baixar a inflação seria lançar mão do instrumento juro, ou seja, retomar o ciclo de alta. O momento para isso, porém, ficou para trás. Fenômenos como inflação elevada, confiança baixa e risco mais elevado concorreram para provocar um quadro recessivo de gigantescas proporções. É bem provável que ao final do biênio 2015-16 a economia terá encolhido cerca de 8,0%. Manter baixa e controlada a taxa de inflação é a prioridade número um de qualquer praticante do regime de metas. Mas não a qualquer custo. Não faz sentido agravar premeditadamente um quadro recessivo como o atual.

Outra razão pela qual o momento para subir juro passou tem a ver com a deterioração da situação fiscal. Para funcionar a contento, produzindo resultados desejáveis, o regime de metas pressupõe um mínimo de disciplina fiscal, hoje ausente.

Uma última razão tem a ver com o ambiente prevalecente. Para ser eficaz, um ciclo de alta de juro exige *timing* correto. E isto pressupõe um mínimo de disposição da sociedade e do meio político para aceitar certa dose de aperto monetário. Quando tal disposição inexistente (como hoje), o aperto não é crível ou sustentável. Conclusivamente, não será fácil reverter o processo de piora das expectativas.

No campo da política fiscal, desde o anúncio do resultado primário deficitário de 1,9% do PIB em 2015, o pessimismo tomou conta das expectativas dos agentes



1487
C

econômicos em relação à política fiscal. No ano passado, a dívida pública bruta expandiu-se em 9,05 pontos percentuais (pp) do PIB, e a líquida em 2,93 pp do PIB. A isto se soma a atividade econômica muito deteriorada, que resulta na continuidade da queda de arrecadação em 2016. Dessa forma, a necessidade de se fazer uma reformulação da política fiscal ganha ainda mais urgência, uma vez que a expectativa é de resultados muito distantes da meta prevista para 2016. Espera-se, um resultado primário deficitário de 1,5% do PIB em 2016 e de 2,0% do PIB em 2017. Com este primário, a dívida bruta, atrelada também às demais variáveis macroeconômicas, pode chegar a 81,0% do PIB já em 2017, o que exige a criação de uma agenda de reforma tanto das receitas quanto das despesas, conforme o Boletim Macro IBRE Fev./2016.

Em resumo, o cenário econômico e fiscal não traz alívio sobre os principais indicadores e indicam que o ano de 2016 ainda será de muitas adversidades. Encerrada a análise macroeconômica, passa-se na seção seguinte para a análise setorial da empresa em questão.

Análise Setorial

Iniciando-se a análise setorial, contemplando um contexto mais amplo, inicia-se ressaltando que o aumento dos níveis de desemprego no Brasil, devido a grave crise financeira e política que nos afeta, tem como locomotiva o número de demissões dos trabalhadores da construção civil, segmento que eliminou aproximadamente 500 mil postos de trabalho em 2015.

Para efeito ilustrativo, recentemente, apenas em uma obra no estado do RS, o Consórcio Ponte do Guaíba deve ter demitido até 03/05/16 250 funcionários envolvidos nas obras da nova ponte do Guaíba, em Porto Alegre, conforme informou ao Jornal do Comércio o sindicato que representa os trabalhadores em obras de construção pesada no Estado. O número pode chegar a 400 dos 650 trabalhadores envolvidos na obra se for



1478

consumada a expectativa de que mais cem a 150 trabalhadores de terceirizadas também sejam demitidos, acrescentou o presidente do Sindicato dos Trabalhadores da Indústria da Construção Pesada do Rio Grande do Sul (SITICEPOT), Isabelino Garcia dos Santos.

Seguindo-se, em outra matéria publicada no site da Revista Exame (EXAME, 2016), uma “tempestade perfeita”, formada pelo ajuste fiscal, a alta dos juros, a Operação Lava Jato e a redefinição da modelagem das concessões no setor de infraestrutura lançaram o setor de construção civil numa crise sem precedentes.

Levantamento realizado pelo Sindicato Nacional da Indústria da Construção (SINICON), com base nos dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), mostra que o setor respondeu por metade dos desligamentos registrados no país. Entre Maio de 2014 a Maio de 2015, houve uma redução de 593.375 empregos com carteira assinada, considerando todos os setores. Desses, 334.735, ou 56,4%, estavam alocados na indústria da construção.

O fato é que, conforme outra matéria da Revista Exame (EXAME, 2016), o enfraquecimento da economia, a queda nos investimentos e os efeitos da operação Lava Jato, têm arrastado o setor da construção civil para uma onda de demissões em massa, recuperação judicial e inadimplência. Ao final do ano de 2015, conforme Boletim Macro IBRE Dez./2015, o setor amargou uma queda de 7,6% do Produto Interno Bruto (PIB), o pior dos últimos 13 anos.

Diante das dificuldades na realização de vendas em virtude da crise econômica, redução do crédito e aumento dos juros, as construtoras também buscaram ajustar a oferta e continuaram a reduzir o Valor Geral de Vendas (VGV) de lançamentos, que foi de R\$ 4,3 bilhões no primeiro semestre de 2015, frente a R\$ 15 bilhões no ano cheio de 2014. O volume de entregas também é um fator que apoia o nível de distratos. De acordo com a Fitch, cerca de R\$ 11,3 bilhões em VGV foram entregues nos primeiros seis meses de



1489
C

2015, enquanto R\$ 13,6 bilhões estão programados para o segundo semestre do ano. Para 2016, a projeção é de R\$ 24,4 bilhões.

No mesmo sentido, conforme o SINDUSCON-SP, os resultados refletem o agravamento das expectativas dos empresários da construção diante da crise econômica nos primeiros meses do ano, quando foram anunciados cortes no orçamento da União, de R\$ 25,7 bilhões no PAC e de R\$ 5,6 bilhões no Minha Casa, Minha Vida. "As empresas vivenciaram um período de crescimento forte no setor até 2013 e muitas investiram com a perspectiva que o desenvolvimento fosse mais sustentado. O cenário no curto prazo está deteriorado", explica o presidente do sindicato, José Romeu Ferraz Neto. "Soma-se a isso a forte restrição ao crédito e o aumento da inflação, dos juros e do desemprego".

De toda a sorte, o SINDUSCON-SP avalia que o panorama atual pode mudar no médio prazo com o recente anúncio do governo federal de investimento de R\$ 198,4 bilhões da nova etapa do Programa de Investimento em Logística (PIL), aliado à mudança nas regras do depósito compulsório, que liberou R\$ 22,5 bilhões da poupança para financiamentos imobiliários, e a injeção de R\$ 4,9 bilhões por meio da linha Pró-Cotista do Fundo Garantidor do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

Contextualizando mais com o cenário Gaúcho, o Sindicato da Indústria da Construção do Rio Grande do Sul (SINDUSCON-RS), segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego, o setor da construção civil recuou 1,74% no saldo líquido de empregos formais em outubro, o que corresponde a extinção de 49.830 postos de trabalho no Mês. No Rio Grande do Sul e em Porto Alegre, também houve uma redução, de 0,23% e 1,07%, respectivamente.

No acumulado do ano de 2015, até outubro, todas as regiões em questão apresentaram redução. As mais acentuadas foram no Brasil e na Região Metropolitana de Porto Alegre, com a extinção de 253.226 e 6.356 postos de trabalho, respectivamente. No



1490

Rio Grande do Sul e em Porto Alegre a queda em termos percentuais foi de 5,99% e 5,96%, respectivamente. No acumulado em 12 meses, a variação foi ainda mais significativa. No Brasil já ultrapassa 13% de queda, com um saldo líquido de -442.370 empregados. No Rio Grande do Sul foi um pouco menor, mas ainda assim significativa: a redução foi de 14.912 vagas (-9,68%). Porto Alegre e RMPA registraram uma variação negativa do nível de emprego no setor de 9,38% e 12,13%, respectivamente. Com essa queda, o estoque de trabalhadores empregados com carteira assinada na Construção Civil diminuiu de 3,01 milhões em janeiro deste ano para 2,77 milhões em outubro. No Rio Grande do Sul, o estoque, que estava em 154.606 trabalhadores no início de 2015, encontra-se em 145.743.

Ainda de acordo SINDUSCON-RS (2015) a Construção Civil em relação ao restante da economia estadual do RS foi o setor que apresentou percentualmente a maior queda do estoque de trabalhadores empregados ao longo deste ano (-5,99%), seguido da extração mineral (-5,75%). Os setores que apresentaram aumento no nível de emprego foram: agropecuária (1,15%) e a administração pública (1,63%). Em comparação com os demais estados, a Construção Civil gaúcha está bem posicionada, tendo sido o 10º estado com a menor queda do nível de emprego no setor. Há uma série de estados com variação negativa de dois dígitos, enquanto o Rio Grande do Sul acumula uma redução de 5,99%.

Em matéria da Revista Carta Capital (2015) a "Marca" do primeiro mandato de Dilma Rousseff e um dos principais trunfos da campanha à reeleição, o Programa Minha Casa Minha Vida, assim como o resto dos projetos na construção civil, paga o preço dos erros recentes na condução da economia e do agravamento da crise. O Presidente da maior construtora de imóveis destinados à baixa renda, a MRV Engenharia, e da Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias, Rubens Menin só enxerga novas obras a partir do próximo ano. "Neste momento, o setor precisa cumprir as obras contratadas em 2014, colocar os atrasos em dia e ter uma definição do cronograma de pagamentos." A faixa básica do programa representa 40% das unidades entregues e 30% da ocupação de mão de obra, calcula o empresário.



1491
C

O abalo no Minha Casa Minha Vida é parte da crise do setor imobiliário, em queda desde o último trimestre de 2014 e fortemente afetado pelo ajuste fiscal e a política monetária. Entre os efeitos negativos, destaca-se a redução do orçamento do programa, de 18,6 bilhões para 13 bilhões de reais. Além disso, a Caixa Econômica Federal, responsável por 70% das operações do Sistema Financeiro de Habitação, aumentou as exigências para a concessão de empréstimos. Uma combinação de juros e inflação altos resultou na fuga de mais de 30 bilhões de reais da caderneta de poupança, principal fonte do crédito.

Todos os fatores supracitados tem impacto direto de empresas prestadores de serviço de concretagem, caso das recuperandas, pois o resultado visível deste cenário é a redução da demanda por concreto.

Entretanto, a Revista Carta Capital (2015) propõe que, o pior talvez tenha passado, mas o horizonte continua nebuloso para um setor decisivo na política econômica e social dos últimos anos. Mais recentemente, em matéria do site G1.globo.com (2016), ressalta que a capacidade da construção civil de apresentar respostas rápidas aos estímulos que lhe são dirigidos é uma das explicações para a prioridade que o governo confere ao setor no esforço de retomada do nível de atividade econômica neste início de ano.

Entre as propostas discutidas pelo presidente da entidade com o governo está o combate à informalidade no setor da construção, que subtrai receitas tributárias e previdenciárias do poder público. De acordo com as estimativas da CBIC, uma parcela de 54% da mão de obra na construção civil está empregada em condições de informalidade, à margem da legislação trabalhista. Em situações de crise econômica, como a atual, a informalidade tende a se ampliar, caso o governo não fiscalize e combata essas práticas irregulares.

Uma preocupação central da entidade representativa do setor é a identificação de novas fontes de recursos para o financiamento imobiliário. A intenção é buscar alternativas à caderneta de poupança, tradicional origem do crédito da área imobiliária no Brasil. Na



1492

conversa que teve com o blog, o presidente da CBIC não chegou a especificar ideias para suprir a escassez de recursos para o financiamento imobiliário, sob o argumento de que se trata de uma avaliação própria do governo, pelas implicações em questões macroeconômicas e na política monetária.

A perda de competitividade dos depósitos em poupança frente a outras opções mais rentáveis de aplicação financeira é uma das explicações para o esvaziamento das cadernetas nos últimos meses. Sem contar o impacto da recessão, que leva os poupadores a sacar os recursos que acumularam para fazer frente a situações adversas, como o desemprego e a queda da renda familiar. A conclusão é que, sem a indicação de fontes alternativas de recursos, dificilmente será possível reativar o crédito imobiliário, umas das chaves para o estímulo à construção civil no país.

Finalizando a apresentação setorial, outro fato que pode alavancar fortemente o setor é quando se fala do incentivo às Parcerias Público-Privada (PPP) e às concessões do setor público à iniciativa privada. Ele ressalva que as possibilidades abertas por esses instrumentos não se resumem aos aeroportos ou rodovias – obras normalmente associadas a essas modalidades. Há todo um universo no âmbito das prefeituras municipais que também poderia ser alvo das PPPs, como as obras de saneamento, de construção de centros administrativos, postos de saúde, escolas, entre outras ações.

Passando-se para o capítulo seguinte, tem-se a apresentação do panorama das recuperandas, contextualizando sua atividade operacional no período pré-RJ e pós-RJ.



1493

4. Panorama das Empresas

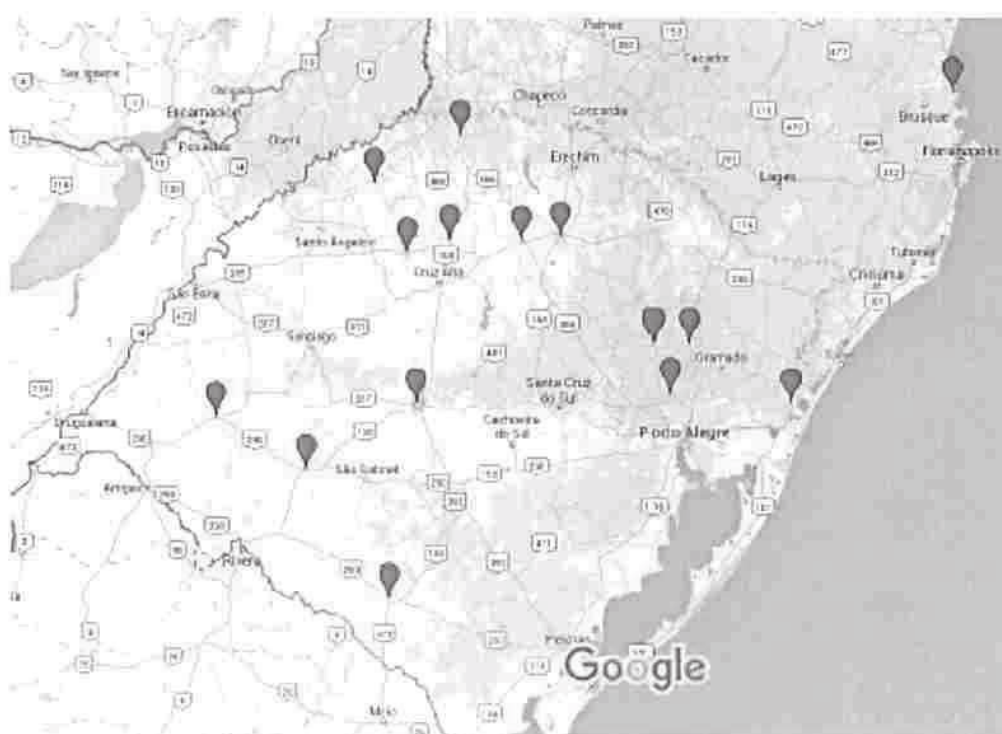
As 05 (cinco) empresas recuperandas que formam o “Grupo Supertex” são, a saber:

- (a) EZ & M Holding Participações Societárias LTDA;
- (b) Supertex Concreto LTDA;
- (c) Supertex Transportes e Logística LTDA;
- (d) CONCRETART – Tecnologia em Concretos LTDA; e
- (e) Superbloco Concretos LTDA.

O histórico de atuação do Grupo Supertex remonta ao ano de 1974, tendo sua matriz sediada em Santa Maria – RS. A imagem a seguir, uma foto aérea da Matriz, dá uma dimensão da grandeza da empresa e de seus ativos operacionais.



As unidades operacionais do Grupo Supertex no Rio Grande do Sul estão localizadas nas cidades de: Santa Maria; Maquiné; Passo Fundo; Panambi; Frederico Westphalen; Ijuí; Três de Maio; Carazinho; Rosário; Alegrete; Bagé; Garibaldi; Caxias do Sul; e São Sebastião do Cai. Além destas, ainda há uma unidade em Balneário Camboriú Santa Catarina. A imagem a seguir da matriz, ilustra melhor o tamanho e localização geográfica da empresa.



O “Grupo Supertex” atua preponderantemente no mercado de construção civil, com a prestação de serviço de concretagem, tanto para a construção civil pesada quanto habitacional, sendo seus principais clientes empresas privadas de pequeno, médio e grande porte, localizadas nas cidades já citadas e suas regiões metropolitanas.

As empresas possuem todos os custos inerentes a esta atividade onde se destaca o custo da mão de obra direta e indireta, além dos insumos necessários para a produção do

1495

concreto como cimento, aditivos areia e brita em suas usinas, finalizando com o transporte e entrega do material produzido tais como combustível, pneus, manutenção e pedágios. Cumpre ressaltar que, com o auxílio do deferimento da recuperação judicial, a empresa já conseguiu atuar na redução de muitos custos e, ainda, melhorando a qualidade dos serviços.

Contextualizando e apresentando um pouco da capacidade de reação do “Grupo Supertex”, antes da Recuperação Judicial as empresas enfrentavam grandes dificuldades e caminhavam lentamente para o entrave de suas atividades. As vendas eram baixas e quando se tinha venda, não havia a certeza de conseguir realizar o serviço devido a falta de recursos para compra de insumos e combustíveis, essenciais para o atendimento aos clientes.

A folha de pagamento estava em atraso, sendo que o nível gerencial e diretoria estavam com até dois meses de salários pendentes. A frota estava entrando em processo de sucateamento, com alguns veículos em estado mais críticos “fornecendo” peças para aqueles que ainda tinham alguma condição de circular. Devido a situação, as poucas linhas de crédito que eram concedidas apresentavam altas taxas, o que comprometia o escasso resultado e agravava a crise financeira do grupo. Enfim, a insegurança e falta de perspectivas imperavam e, lentamente, encaminhavam as empresas para o encerramento da operação.

Passados dois meses do deferimento da Recuperação Judicial o cenário já é muito diferente, mas ainda exige esforço, dedicação e parcimônia. Como recomenda toda boa prática para superação de crise, os poucos recursos iniciais foram direcionados para a compra de insumos e combustíveis. Isso alavancou fortemente as vendas e a capacidade de gerar caixa. Aumentando-se dia-a-dia o faturamento e a geração de caixa, conseguiu-se estabilizar o abastecimento de insumos, inclusive com aquisição de melhores e essenciais produtos para a redução de custos. No segundo mês da RJ a folha foi posta em dia e paga no prazo legal. As obrigações tributárias dos veículos que estavam pendente alguns anos, foram equalizadas. A etapa seguinte agora será normalizar a manutenção da frota e



1496
c

aumenta-la com o resgate dos veículos que estão em situação mais crítica e no passado foram sucateados.

Enfim, esse pequeno resumo do período inicial demonstra que o Grupo Supertex tem condições e vem realizando o esforço necessário para superar a situação de crise e honrar os compromissos com seus credores conforme as condições propostas em seu Plano de Recuperação Judicial (PRJ).



Mat
:

5. Composição do Passivo

Para efeito de amortização do Plano de Recuperação Judicial, o passivo do Grupo Supertex é decomposto conforme ilustrado pelo gráfico a seguir:



6. Composição e Proposta de Amortização do Passivo Sujeito

O Passivo Sujeito à recuperação judicial fica dividido nas seguintes classes:

- (i) Créditos Trabalhistas – Créditos oriundos das relações de trabalho.
- (ii) Créditos com Garantia Real - Créditos decorrentes das operações com garantia real.
- (iii) Créditos Quirografários – Créditos decorrentes das operações sem garantia real.
- (iv) Créditos ME/EPP – Créditos decorrentes de transações realizadas com empresas enquadradas como Micro Empresas ou Empresas de Pequeno Porte.

Em valores nominais, o passivo sujeito divide-se da seguinte forma:



1499
C

6.1 Amortização de Créditos Trabalhistas

Os credores trabalhistas, quais sejam, aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso I do art. 41 da LRF, titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, serão pagos até o limite de 10 (dez) salários mínimos por credor, vigentes na data de apresentação do plano de recuperação judicial, em até um ano do trânsito em julgado da decisão que homologar o plano de recuperação judicial.

Os créditos trabalhistas que excederem o limite previsto de 10 (dez) salários mínimos, terão seu saldo remanescente, quando houver, pago, de forma pró-rata, com o fruto da alienação de bens conforme indicado no PRJ. Adicionalmente, os Créditos Trabalhistas já acordados através de permuta por material de construção e/ou serviços receberão seus créditos na forma originalmente pactuada, não alterando suas condições e valores já estabelecidos.

6.2 Amortização de Créditos com Garantia Real

Os credores com garantia real, quais sejam, aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso II do art. 41 da LRF, foram divididos em: Credores Garantia Real Parceiros ou simplesmente Credores Garantia Real.

Os Credores Garantia Real Parceiros, isto é, aqueles que se comprometam a manter as relações comerciais após a homologação do Plano, conforme a necessidade da Recuperanda e em condições de mercado favoráveis, receberão sem deságio através da alienação de ativos imobiliários equivalente a 60% de seus créditos e, o saldo remanescente, se houver, será parcelado em 24 parcelas mensais e consecutivas atualizadas pela TR+1% a.m., após trânsito em julgado da decisão que homologar o Plano.



1500
;

Por sua vez, os Credores Garantia Real não enquadrados como parceiros serão pagos conforme o quadro a seguir:

Deságio	• 50%
Prazo	• 15 Anos
Carência	• 02 Anos
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

6.3 Amortização de Créditos Quirografários

Os credores quirografários, quais sejam, aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso III do art. 41 da LRF, foram, para efeito do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) do “Grupo Supertex” foram distribuídos conforme a figura abaixo:



1501



Isto posto, os Credores Quirografários Operacionais Colaborativos serão satisfeitos conforme o quadro resumo abaixo:

Deságio	• Não Aplicável
Prazo	• Até 5 Anos
Carência	• Não Aplicável
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

Por sua vez, os Credores Quirografários Operacionais Não Colaborativos serão satisfeitos conforme o quadro resumo abaixo:



1502
:

Deságio	• 50%
Prazo	• Até 15 Anos
Carência	• 2 Anos
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

Para os Clientes Ativos, ou seja, aqueles que mantêm relações comerciais com o “Grupo Supertex” e tiverem interesse de receber seus créditos em materiais, produtos e/ou serviços, serão pagos da seguinte forma: a cada nova compra de material e/ou contratação de serviço, 25% (vinte e cinco) será destinado para amortização de seu crédito, até o limite do mesmo. Em resumo, os novos fornecimentos serão prestados na ordem de 25% (vinte e cinco) por cento para abatimento da dívida e 75% (setenta e cinco) por cento através de novo faturamento, até a quitação integral do saldo existente perante à RJ.

Por sua vez os Clientes Inativos, isto é, aqueles que não mantêm mais relações comerciais, serão pagos conforme o quadro a seguir.



1503

Deságio	• 50%
Prazo	• Até 15 Anos
Carência	• 2 Anos
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

Os credores Quirografários Financeiros Fomentadores que se comprometam a disponibilizar novos créditos após a homologação do Plano, de acordo com a necessidade da Recuperanda, em condições de mercado favoráveis assim entendidas como as melhores condições de financiamento oferecidas pela instituição financeira a clientes do mesmo porte da recuperanda, serão pagos conforme quadro ilustrativo abaixo.

Deságio	• Não Aplicável
Prazo	• Até 15 Anos
Carência	• 1 Ano
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

Seguindo-se, os Credores Quirografários Financeiros Não Fomentadores, ou seja, aqueles que não disponibilizarem novos créditos após a homologação do PRJ serão pagos da seguinte forma:



1504

Deságio	• 50%
Prazo	• Até 15 Anos
Carência	• 2 Anos
Atualização Monetária	• TR + 4% a.a.
Amortização	• Anual

Finalizando, cumpre ressaltar que os Credores Quirográficos Titulares de Créditos Ilíquidos, se houverem, serão pagos com fruto da alienação de bens conforme disposto no PRJ.

6.4 Amortização Créditos ME/EPP

Os credores ME/EPP, quais sejam, aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso IV do art. 41 da LRF, serão pagos da seguinte forma:

Deságio	• Não Aplicável
Prazo	• 2 Anos
Carência	• 1 Ano
Atualização Monetária	• Não Aplicável
Amortização	• Não Aplicável



1305

6.5 Considerações Comuns ao Passivo Sujeito a Recuperação Judicial

Considera-se data base para efeito das amortizações previstas no plano de recuperação, a data do trânsito em julgado da decisão que homologá-lo. Assim, o período de carência iniciar-se-á a partir da data base, e todas as amortizações iniciar-se-ão após a carência proposta.



7. Premissas Estabelecidas

7.1 Período de Elaboração

O presente Laudo foi elaborado contemplando um horizonte temporal de 17 (dezessete) anos, sendo o ano correspondente aos primeiros 12 meses contados a partir da data de homologação do plano de recuperação.

7.2 Projeção de Faturamento

Utilizou-se como critério para definição do faturamento projetado a média histórica dos exercícios de 2013 a 2015, ponderada com expectativa de crescimento do PIB e da Inflação, além de perspectivas macroeconômicas e setorial. Este crescimento está vinculado a reestruturação proposta por seus administradores no último exercício.

7.3 Custos e Despesas Variáveis

Foram considerados como custos variáveis os seguintes itens: PIS, COFINS, ICMS, ISSQN, Deduções de Vendas e CSP/CMV (Custo dos Serviços Prestados/Custo da Mercadoria Vendida). Para a projeção dos tributos foi utilizada a estrutura tributária do último exercício. O Custo dos Serviços Prestados/Custo da Mercadoria Vendida e demais despesas variáveis foram calculados através da atual estrutura operacional.



100x
C

7.4 Custos e Despesas Fixas

As despesas fixas foram projetadas a partir do último exercício (2015), acrescidas, periodicamente, da inflação projetada, baseada nos pronunciamentos do COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central), ponderada com as adequações e reduções da estrutura de custos fixos projetadas.

Como despesas gerais e administrativas estão incluídas as seguintes rubricas:

- (a) Remuneração do Pessoal Administrativo/Comercial;
- (b) Serviços de Terceiros;
- (c) Material de Expediente;
- (d) Propaganda e Publicidade;
- (e) Aluguéis;
- (f) Despesas com Consumos (Água, Telefone, Internet, etc.) e
- (g) Outras despesas administrativas.

7.5 Necessidade de Capital de Giro

A necessidade de capital de giro foi projetada a partir do ciclo financeiro atual da empresa e sua expectativa de variação ao longo dos anos. Também se projetou a manutenção da estrutura de capital atualmente utilizada para a cobertura dos investimentos.

7.6 Investimentos em CAPEX

Os investimentos em ativos fixos foram dimensionados com o objetivo de suprir o crescimento projetado.



1708

8. Projeções Orçamentárias

Após a definição das premissas orçamentárias, acima elencadas, chega-se aos seguintes demonstrativos: (i) Demonstrativo de Resultado do Exercício Projetado; (ii) Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado; e (iii) Balanço Patrimonial Projetado.

8.1 Demonstrativo de Resultado do Exercício

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	125.991.600,48	133.550.334,01	142.899.002,79	150.758.542,70	159.850.262,76	168.555.278,52	178.708.875,23	189.431.407,75
Debitivos de concessões	13.602.636,72	14.419.112,59	15.428.430,20	16.277.015,03	17.172.293,88	18.202.585,90	18.254.741,06	20.432.425,92
Receita operacional líquida	112.388.963,77	119.131.221,42	127.470.572,59	134.481.527,67	142.677.968,88	150.352.692,62	159.454.134,17	168.998.981,83
Contribuição Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados	93.279.019,27	98.091.260,66	95.589.649,93	92.867.079,60	92.324.708,98	93.504.233,11	94.522.310,42	90.888.175,12
Lucro bruto	81.109.159,21	83.440.190,76	87.880.993,63	71.414.448,27	75.355.242,93	80.096.437,51	84.891.625,75	88.090.807,71
Despesas Comerciais	1.595.547,63	1.555.668,51	1.551.438,62	1.792.893,13	1.680.466,72	2.114.854,75	2.155.364,41	2.261.480,27
Aluguel Operacionais	2.167.112,16	2.297.139,89	2.454.967,22	2.541.065,26	2.733.925,17	2.900.084,92	3.074.090,22	3.258.533,42
Controle de Qualidade	18.499.927,20	18.324.982,83	17.564.441,80	18.342.790,71	19.443.318,79	21.099.914,70	21.840.599,58	23.137.300,15
Despesas C. Personal	14.318.835,76	14.333.990,15	10.107.193,55	17.074.214,53	18.098.602,40	19.104.167,14	20.533.662,69	21.555.602,43
Depreciação	6.604.675,48	6.572.653,10	6.580.789,83	6.509.083,88	6.237.580,43	6.246.152,75	6.214.921,99	6.183.847,38
RESULTADO OPERACIONAL UNIDADES	21.295.234,96	21.693.747,49	24.003.306,60	25.514.638,76	27.097.323,83	29.131.202,87	31.285.175,07	31.671.833,63
Despesas Administrativas Unidades	2.090.671	2.226.613,22	2.349.777,89	2.490.022,56	2.635.423,92	2.797.289,38	2.966.646,71	3.145.596,12
RESULTADO OPERACIONAL	19.204.563,90	19.467.134,27	21.653.528,71	23.024.616,20	24.461.900,91	26.333.913,49	28.318.528,26	28.526.237,51
Despesas (Exercícios Anteriores e Administração)	0,761.828	6.955.905,14	6.461.163,09	6.843.963,31	7.200.325,32	7.693.948,84	8.157.701,55	8.147.103,62
RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	18.442.735,12	12.511.229,13	15.192.365,62	16.180.652,89	17.261.575,59	18.639.964,65	20.160.826,71	20.379.133,89
Despesas Financeiras	2.237.343,36	2.942.891,47	3.036.376,04	3.067.512,30	2.963.570,44	2.971.941,53	2.965.836,44	2.963.504,20
Receitas Financeiras	-	-	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24
Resultado antes do imposto de renda e do IPI	16.205.391,76	9.568.337,66	12.156.000,58	15.256.241,83	16.341.106,39	17.811.124,36	19.338.091,51	19.558.730,93
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	2.652.694,80	2.468.222,89	1.386.042,04	3.627.080,35	1.875.210,05	4.271.170,42	4.585.806,10	4.510.007,83
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	13.552.696,96	7.099.114,77	10.769.958,54	11.629.161,48	14.465.896,34	13.539.953,94	14.752.285,41	15.048.723,10

	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	199.850.186,13	210.841.892,61	222.436.196,79	234.672.297,82	247.579.273,69	261.396.133,98	275.541.903,51	289.844.396,27	299.617.774,09
Debitivos de concessões	23.577.486,57	24.500.000,97	26.000.084,17	27.536.569,90	29.151.905,19	30.800.739,11	32.511.517,30	34.343.789,89	35.170.657,32
Receita operacional líquida	176.272.699,56	186.341.891,64	196.436.112,62	207.135.727,92	218.427.368,50	230.595.394,87	243.030.386,21	255.500.606,38	264.447.116,77
Contribuição Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados	83.537.638,74	86.936.761,12	84.962.341,98	106.256.265,29	109.197.402,62	114.344.099,74	120.411.961,91	125.296.840,43	133.229.657,78
Lucro bruto	92.835.060,82	99.405.130,52	111.473.770,64	100.879.462,63	112.655.965,88	116.251.295,13	128.568.744,30	130.453.775,95	132.837.448,99
Despesas Comerciais	2.810.022,84	2.967.302,72	2.714.471,46	2.933.898,93	3.080.412,96	3.297.242,70	3.544.933,44	3.728.422,89	3.910.435,58
Aluguel Operacionais	3.470.380,12	3.693.022,53	3.936.146,64	4.101.096,17	4.403.133,94	4.732.546,47	5.091.846,96	5.505.641,43	5.916.435,13
Controle de Qualidade	24.662.174,06	26.283.386,77	27.972.833,94	29.793.087,42	31.793.932,87	33.651.138,39	35.497.145,96	38.145.800,63	40.624.745,43
Despesas C. Personal	22.556.579,63	22.449.150,04	20.108.323,97	27.709.144,53	29.394.663,39	31.305.110,31	33.340.342,08	35.307.224,11	37.415.240,33
Depreciação	6.157.828,14	6.122.653,90	6.091.532,88	6.041.984,92	6.000.399,44	6.000.035,20	6.000.032,37	5.999.779,39	5.993.075,28
RESULTADO OPERACIONAL UNIDADES	33.252.465,98	34.937.172,27	36.669.832,22	38.642.413,39	39.111.234,78	39.864.730,61	41.719.461,94	43.714.402,57	44.611.218,87
Despesas Administrativas Unidades	3.547.929,86	3.567.585,53	3.797.301,75	4.094.130,67	4.286.774,86	4.569.429,96	4.863.173,36	5.178.212,44	5.543.786,24
RESULTADO OPERACIONAL	29.704.536,12	31.369.586,74	32.872.530,47	34.548.282,72	34.824.460,92	35.295.300,65	37.856.288,58	38.536.190,13	39.067.432,63
Despesas (Exercícios Anteriores e Administração)	6.299.229,26	6.967.829,16	10.443.133,06	11.124.293,03	11.791.943,13	12.534.209,37	13.244.697,12	14.245.830,49	15.169.678,47
RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	23.405.306,86	24.401.757,58	22.429.397,41	23.423.989,69	23.032.517,79	22.761.091,28	24.611.591,46	24.290.359,64	23.897.754,16
Despesas Financeiras	2.963.932,50	2.968.403,42	2.974.409,40	2.989.677,30	3.001.006,00	3.040.807,39	3.077.896,40	3.088.162,11	3.088.532,50
Receitas Financeiras	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24	2.143.101,24
Resultado antes do imposto de renda e do IPI	15.584.475,60	13.576.455,40	12.598.089,25	22.477.413,63	23.174.612,73	21.863.384,13	21.546.896,30	21.558.358,77	15.952.322,90
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	4.700.723,13	4.922.066,68	3.122.946,74	5.220.667,79	3.027.693,10	5.190.134,93	5.349.831,16	5.685.740,25	4.811.097,60
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	10.883.752,47	8.654.388,72	9.475.142,51	17.256.745,84	20.146.919,63	16.673.249,20	16.200.065,14	15.872.618,52	11.141.225,30

1509

8.2 Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado

Demonstrativo de Fluxo de Caixa	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
Resultado Líquido do Exercício	8.565.701,09	7.940.712,77	(10.911.636,46)	11.683.341,28	12.480.974,97	13.587.112,07	14.751.163,44	14.519.264,40
(*) Depreciação	6.404.676,48	6.372.651,10	6.340.789,83	6.309.083,88	6.277.541,45	6.246.152,75	6.214.921,99	6.183.847,38
(+/-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	(4.217.274,66)	(2.208.323,32)	(1.347.242,83)	(1.765.201,61)	(1.931.385,36)	(2.650.196,14)	(2.425.189,68)	(1.624.178,29)
(-) Recorrimentos (Despesa)	-	-	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	10.751.071,71	12.115.041,54	(13.761.982,22)	14.884.044,31	14.683.948,82	15.039.887,43	16.399.714,30	16.955.752,25
(-) Investimentos em Capex	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(2.000.000,00)	(2.000.000,00)	(4.000.000,00)	(4.000.000,00)
(+) Menor de Ativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(1.000.000,00)	(2.000.000,00)	(2.000.000,00)	(4.000.000,00)	(4.000.000,00)
(-) Créditos Trabalhistas	(4.530.287,71)	-	-	-	-	-	-	-
(-) Créditos Garantia Real	-	-	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)
(-) Créditos Quasegrupos	-	-	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)
(-) Créditos ME/EPP	-	(538.472,08)	(538.472,08)	-	-	-	-	-
(-) Créditos Não Seguros	(3.472.178,67)	-	-	-	-	-	-	-
(-) Endossamentos Trabalhistas	-	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)
Fluxo de Caixa de Financiamento	(10.402.666,36)	(10.812.434,80)	(12.193.636,04)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)
Fluxo de Caixa das Atividades	(251.594,65)	232.587,73	(19.653,82)	(133.119,64)	26.784,86	622.723,47	(17.449,66)	538.588,29

Demonstrativo de Fluxo de Caixa	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	ano 14	ano 15	ano 16	ano 17
Resultado Líquido do Exercício	(5.194.811,05)	15.929.251,89	16.479.539,51	17.106.371,84	16.169.315,19	16.723.342,21	17.099.057,21	16.299.593,54	(19.546.997,05)
(*) Depreciação	6.132.929,14	6.122.161,50	6.091.332,18	6.061.004,91	6.030.791,44	6.000.635,50	5.970.632,32	5.940.779,18	5.911.075,26
(+/-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	(2.169.944,26)	(2.837.836,69)	(2.188.770,26)	(2.032.835,42)	(1.635.973,41)	(2.405.524,74)	(2.573.980,07)	(1.429.557,81)	(1.977.811,09)
(-) Recorrimentos (Despesa)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)	(2.143.181,24)
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	11.003.432,68	16.976.432,48	16.276.169,69	18.992.160,19	18.399.932,97	18.176.971,72	18.486.518,22	18.667.439,64	16.731.066,02
(-) Investimentos em Capex	(1.800.000,00)	(1.800.000,00)	(1.801.532,08)	(1.801.094,52)	(1.800.799,44)	(1.800.635,50)	(1.800.484,55)	(1.800.334,99)	(1.800.290,31)
(+) Menor de Ativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(1.800.000,00)	(1.800.000,00)	(1.801.532,08)	(1.801.094,52)	(1.800.799,44)	(1.800.635,50)	(1.800.484,55)	(1.800.334,99)	(1.800.290,31)
(-) Créditos Trabalhistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Créditos Garantia Real	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)	(137.516,36)
(-) Créditos Quasegrupos	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)	(2.005.664,88)
(-) Créditos ME/EPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Créditos Não Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Endossamentos Trabalhistas	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)	(10.273.982,72)
Fluxo de Caixa de Financiamento	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)	(12.417.163,96)
Fluxo de Caixa das Atividades	86.468,72	33.264,50	(23.535,99)	515.891,23	(18.000,14)	(2.092,74)	(538.301,34)	(579.650,01)	1.054.038,46

1510
:

8.3 Balanço Patrimonial Projetado

ATIVO	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8
Ativo Circulante	17.705.670,86	20.291.070,04	21.521.766,01	23.217.376,19	25.482.979,46	26.883.272,96	31.323.039,82	33.609.563,20
Contas a receber	40.201,91	372.857,65	175.203,83	40.040,18	112.869,04	935.592,31	918.142,85	1.456.751,15
Contas a pagar	5.249.287,70	7.419.475,22	8.732.722,34	10.469.543,26	12.376.873,99	14.986.065,20	17.374.473,98	18.943.180,77
Estoques	1.444.204,24	1.568.538,75	1.478.336,47	1.570.644,97	1.868.030,45	1.980.112,27	2.098.919,01	2.278.205,32
Outros ativos circulantes	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916
Ativo Não Circulante	219.935.926	264.853.275	293.222.485	294.713.107	280.455.856	246.189.700	243.974.782	241.730.536
Realizado a Longo Prazo	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394
Investimentos	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600
Imóvel	188.568.963,30	181.174.910,20	175.835.520,37	171.924.454,49	167.046.894,03	162.800.741,28	160.588.839,36	158.401.971,02
Intangível	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909
TOTAL DO ATIVO	287.641.596,87	285.144.345,29	280.744.251,43	277.930.483,33	275.938.835,94	273.072.982,92	275.297.821,56	275.340.093,57
PASSIVO								
Passivo Circulante	997.091,94	1.082.885,82	1.158.087,82	1.222.415,44	1.289.688,29	1.367.027,18	1.449.008,81	1.572.825,63
Impostos a Recorrer (Imprecatórios)	997.091,94	1.082.885,82	1.158.087,82	1.222.415,44	1.289.688,29	1.367.027,18	1.449.008,81	1.572.825,63
Passivo Não Circulante	250.314.868,81	225.567.554,01	219.413.536,74	199.843.191,82	181.282.846,33	166.722.501,11	152.162.335,70	157.601.810,70
Exatidão/Tributação	354.108.740,77	145.833.768,08	133.561.978,33	123.287.902,42	115.915.809,60	102.789.427,18	92.465.844,40	82.191.861,78
Contas a Receber	18.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56
Contas a Pagar	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83	4.125.490,83
Contas a Receber	80.116.944,49	60.116.944,49	56.116.944,49	52.116.944,49	48.116.944,49	44.116.944,49	40.116.944,49	36.116.944,49
Contas a Receber	1.075.944,16	536.472,68						
Patrimônio Líquido Ajustado	5.529.635,86	58.703.899,45	65.162.626,87	60.654.867,07	93.186.301,34	106.955.455,41	127.160.416,95	136.225.891,25
TOTAL DO PASSIVO	287.641.596,87	285.144.345,29	280.744.251,43	277.930.483,33	275.938.835,94	273.072.982,92	275.297.821,56	275.340.093,57

ATIVO	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12	Ano 13	Ano 14	Ano 15	Ano 16	Ano 17
Ativo Circulante	36.973.868,66	36.983.867,99	40.962.364,99	43.868.969,86	46.373.246,27	47.681.952,31	49.419.621,89	50.848.366,02	51.878.142,26
Contas a receber	1543.199,86	1.396.469,33	1.335.912,40	1.873.803,44	1.823.803,44	1.382.573,48	1.889.434,16	167.874,24	1.664.582,70
Contas a pagar	21.055.257,05	25.426.879,36	24.15.315,15	20.744.095,72	27.508.869,21	29.74.337,48	32.188.490,92	33.418.686,43	33.009.180,78
Estoques	7.403.968,73	3.603.018,70	3.967.555,42	4.138.623,33	5.106.133,90	3.280.112,21	3.686.992,43	3.916.081,33	4.041.931,76
Outros ativos circulantes	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916	10.951.916
Ativo Não Circulante	260.399.006	258.933.963	258.933.441	258.933.943	258.933.943	258.933.943	258.933.968	260.311.062	261.403.277
Realizado a Longo Prazo	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394	83.165.394
Investimentos	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600	32.600
Imóvel	156.493.417,9	153.126.480,28	149.126.480,28	145.126.480,28	141.126.480,28	137.126.480,28	133.126.480,28	129.126.480,28	125.126.480,28
Intangível	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909	170.909
TOTAL DO ATIVO	276.111.110,85	277.471.110,72	279.478.207,12	282.125.612,57	283.869.010,06	284.617.896,62	286.782.590,87	287.159.428,04	286.743.419,16
PASSIVO									
Passivo Circulante	1.633.813,04	1.756.894,24	1.846.478,93	1.946.455,19	2.103.760,31	2.219.467,44	2.341.333,15	2.479.199,67	2.600.361,40
Impostos a Recorrer (Imprecatórios)	1.633.813,04	1.756.894,24	1.846.478,93	1.946.455,19	2.103.760,31	2.219.467,44	2.341.333,15	2.479.199,67	2.600.361,40
Passivo Não Circulante	123.041.805,49	108.485.120,28	93.430.770,08	79.586.826,87	64.989.084,67	50.295.730,66	34.678.964,25	21.115.669,09	10.832.848,56
Exatidão/Tributação	7.957.479,01	11.643.896,33	11.369.918,10	11.095.939,87	10.821.961,64	10.547.983,41	10.273.995,18	10.000	10.000
Contas a Receber	16.832.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56	16.932.686,56
Contas a Pagar	2.286.261,78	1.825.229,35	1.630.196,55	1.435.163,75	1.240.130,95	1.045.098,15	850.065,35	655.032,55	460.000
Contas a Receber	32.096.636,81	26.073.209,36	21.967.574,01	20.056.688,83	18.045.793,06	16.034.907,26	14.024.021,46	12.013.135,66	10.002.250
Contas a Receber									
Patrimônio Líquido Ajustado	151.436.148,30	167.230.096,24	167.101.055,71	200.438.527,38	218.889.249,75	233.789.362,94	250.003.591,62	266.043.768,37	275.910.567,66
TOTAL DO PASSIVO	276.111.110,85	277.471.110,72	279.478.207,12	282.125.612,57	283.869.010,06	284.617.896,62	286.782.590,87	287.159.428,04	286.743.419,16

1511

9. Teste de Razoabilidade do Plano

Os credores necessitam do maior número de informações possíveis para o processo de tomada de decisão quanto da aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial. Uma informação fundamental é o que aconteceria com seus direitos em caso de uma possível falência.

A seguir será apresentada uma simulação da realização dos ativos e satisfação dos credores conforme determinam os Artigos 83 e 84 da Lei 11.101/05.

Simulação Pagamentos Credores - Liquidação dos Ativos			
Contas	Passivo	Saldo do Ativo Estimado	Status
Ativo Atividade Descontinuada "Sem Operação"	-	115.170.983,87	-
Despesas Relacionadas a ADM Massa (ADM Judicial, Auxiliares, Custas)	2.535.625,26	112.635.358,60	Coberto
Rescisões Trabalhistas	3.784.523,11	108.850.835,49	Coberto
Outros Credores Não Sujeitos	5.472.378,67	103.378.456,82	Coberto
Operacionais (Pós RJ)	123.821,98	103.254.634,84	Coberto
Trabalhista Sujeito a Recuperação	21.362.974,27	81.891.660,57	Coberto
Tributos decorrentes últimas operações	3.336.706,21	78.554.954,36	Coberto
Garantia Real	4.125.490,83	74.429.463,53	Coberto
Tributários	154.109.740,77	(79.680.277,24)	Coberto Parcialmente
ME/EPP	1.076.944,16	-	Não Coberto
Quirografários	60.169.946,49	-	Não Coberto

Observa-se claramente que a falência não é a melhor opção aos credores, visto que restaria uma vasta quantidade de credores que não seriam cobertos pela alienação de ativos, portanto indiscutivelmente a melhor alternativa aos credores é o recebimento de seus créditos com a empresa em marcha, ou seja, o recebimento de seus créditos através da geração de caixa proporcionada pela plena atividade operacional do grupo.



1512
;

10. Da Viabilidade Econômica

Com base nas informações acima descritas e no Plano de Recuperação Judicial conclui-se que:

1. Ressalva-se que, não conduzimos verificação independente de quaisquer ativos ou passivos das empresas objeto deste laudo, consideramos como completas, exatas e verdadeiras as informações obtidas de sua administração;
2. As estimativas e projeções realizadas neste laudo envolvem elementos de julgamento e análises subjetivos, que podem ou não se concretizarem;
3. As premissas utilizadas para as projeções de resultados e fluxo de caixa, bem como as expectativas de amortização propostas são compatíveis com padrões adotados no mercado e apresentam razoabilidade;
4. A possibilidade de continuação das atividades operacionais da empresa proporcionará geração de recursos compatível com as previsões de amortizações propostas, possibilitando assim reestruturação do passivo das empresas, atendendo o dispositivo no art. 47 da Lei nº 11.101/2005, ou seja, viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira;
5. O índice oferecido para atualização monetária do endividamento sujeito à recuperação é compatível entre a manutenção dos valores dos créditos no tempo e a capacidade de pagamento das obrigações das sociedades perante a Recuperação Judicial;
6. Devido aos montantes de caixa líquido estimados podemos afirmar a real necessidade de reescalonamento do passivo como um todo.



7. Respeitados os limites de geração de caixa estimados, é perceptível a necessidade do período de carência para início das amortizações dos créditos propostos. Este período servirá fundamentalmente para recomposição do capital de giro próprio e consequente redução do custo financeiro da operação.

1517
C

"A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica."

Desta forma, após a tabulação e análise das informações para elaboração deste laudo, bem como dos meios de recuperação utilizados, e observando o atendimento de todas as expectativas estabelecidas, verifica-se ser viável o Plano de Recuperação Judicial apresentado.

PORTO ALEGRE/RS, 10 DE MAIO DE 2016.


JOÃO CARLOS MERONI MIRANDA
CONTADOR
CRC/RS 37.218


DIEGO LEANDRO MALGARIZI
CONTADOR
CRC/RS 90.107



1514
C

11. Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo, Atlas 2010.

BCB (Banco Central do Brasil) <http://www.bcb.gov.br>

BARRETO FILHO, Oscar. **Teoria do estabelecimento comercial**. 2 ed. São Paulo: Max Limonad, 1988

BRASIL, **Lei nº 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 1a Ed., São Paulo: Atlas, 2001.

CLARK, Robert. **Corporate law**. Boston: Little Brown and Company, 1986.

COPELAND, Tom, KOLLER, Tim, MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: 2002.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis <http://www.cpc.org.br/CPC>

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos. Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo**. Tradução de Bazon Tecnologia e Linguística. S. Reimpressão. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2003. 630p

ENDLER, Luciana. **Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado e os desvios causados pela utilização de taxas de desconto inadequadas**. Contexto; Porto Alegre, V.4 n6, p. 1-12, 1º semestre 2004. Disponíveis em: < <http://www.ufrgs/necon/5-06.pdf>>.

IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) < <http://www.ibge.gov.br>>



1515

INFOMONEY, consulta no site <[HTTP://www.infomoney.com.br](http://www.infomoney.com.br)>

G1, consulta no site <http://g1.globo.com/economia/blog/beth-cataldo/post/construcao-civil-alinha-propostas-para-retomada-da-economia.html>

LIMA, F. G.; SANTANA, L.; NOSSA, V. **EBITDA: Uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro**. Curitiba – PR, 2004. CD-ROM.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Education do Brasil; 2005.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à economia**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, E. EBITDA: o que é isso? **IOB**. Temática Contábil. n. 6, São Paulo, 1998.

MOTTA, Regis da Rocha; CALOBA, Guilherme Marques. **Análise de investimentos. Tomada de decisão em projetos industriais**. São Paulo: Atlas, 2002.

PADOVEZE, Clovis Luís **Contabilidade Gerencial, um enfoque em sistema de informação contábil**. São Paulo: Atlas 2004.

PADOVEZE, Clovis Luís **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas 2007.

PADOVEZE, Clovis Luís. **Curso Básico Gerencial de Custos**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: Como Precificar Ações**. 2a Ed., São Paulo: Globo, 2007.

SLATER, Stuart; LOVETT, David. **Como Recuperar uma Empresa: A Gestão da Recuperação do Valor e da Performance**. São Paulo: Atlas, 2009.

STARK, José Antônio. **Contabilidade de Custos**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

