



CESARPERES
ADVOCACIA EMPRESARIAL

440
7

Doc. 02

*Laudo de Demonstração da
Viabilidade Econômica*



LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO - FINANCEIRO

421
8

Grupo Rodalex

Santa Maria/RS, março de 2017

Sumário

1.	Método.....	3
1.1	Demonstrativo de Resultado do Exercício	3
1.1.1.	Receitas.....	5
1.1.2.	Custos e Despesas Variáveis	7
1.1.3.	Custos e Despesas Fixas.....	7
1.1.4.	Resultado Operacional	8
1.1.5.	Despesas e Receitas Financeiras	8
1.1.6.	Imposto de Renda e Contribuição Social.....	9
1.1.7.	Resultado Líquido.....	10
1.2	Demonstrativo de Fluxo de Caixa.....	10
1.2.1	Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais.....	13
1.2.2	Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos	14
1.2.3	Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos	14
1.3	Balanço Patrimonial.....	15
1.3.1	Ativo	16
1.3.2	Passivo	18
1.3.3	Patrimônio Líquido.....	19
1.4	Necessidade de Capital de Giro.....	20
1.5	Investimentos em CAPEX.....	21
2.	Elaboração.....	23
3.	Cenário Econômico.....	24
4.	Panorama da Empresa	30
5.	Composição e Proposta de Amortização do Passivo Sujeito	31
5.1	Amortização de Créditos Trabalhistas.....	32
5.2	Amortização de Créditos Quirografários.....	33
5.3	Amortização Créditos ME/EPP	34
5.4	Considerações Comuns ao Passivo Sujeito a Recuperação Judicial	34
6.	Premissas Estabelecidas	35
6.1	Período de Elaboração.....	35
6.2	Projeção de Faturamento	35
6.3	Custos e Despesas Variáveis	35
6.4	Custos e Despesas Fixas	36

243
D

6.5	Necessidade de Capital de Giro.....	36
6.6	Investimentos em CAPEX.....	37
7.	Projeções Orçamentárias.....	37
7.1	Demonstrativo de Resultado do Exercício	37
7.2	Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado.....	38
7.3	Balanço Patrimonial Projetado.....	39
8.	Teste de Razoabilidade do Plano.....	41
9.	Da Viabilidade Econômica	42
10.	Referências Bibliográficas	44

243

2

2



444



445
97

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).

De acordo com o artigo 187 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), que instituiu a Demonstração do Resultado do Exercício, as empresas deverão na Demonstração do Resultado do Exercício discriminar:

- a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
- as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;
- o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;
- o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;
- as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;
- o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

Seu principal objetivo é detalhar cada passo que compõe o resultado líquido da empresa em um exercício através do confronto das receitas, custos e despesas apuradas, gerando informações significativas para tomada de decisão.

O DRE auxilia tanto na avaliação desempenho geral da empresa, quanto na análise de eficiência dos gestores em obter resultado positivo em suas áreas.

21
A
P



O mais importante é que o DRE é elaborado de uma maneira sequencial e lógica (receitas, menos as deduções, custos e despesas), o que permite até mesmo gestores não financeiros interpretarem facilmente as informações e entenderem como está sendo composto o lucro líquido da empresa e claro, o que fazer para melhorá-lo.

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.

O Pronunciamento deve ser aplicado na contabilização das receitas provenientes das seguintes transações: (a) venda de bens; (b) prestação de serviços; e (c) utilização por terceiros de ativos da entidade que produzam juros, royalties e dividendos.

Para fins de divulgação na demonstração do resultado, a receita inclui somente os ingressos brutos de benefícios econômicos recebidos e a receber pela entidade quando originários de suas próprias atividades.



447
g

A receita proveniente da venda de bens deve ser reconhecida quando forem satisfeitas todas as seguintes condições:

(a) a entidade tenha transferido para o comprador os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade dos bens;

(b) a entidade não mantenha envolvimento continuado na gestão dos bens vendidos em grau normalmente associado à propriedade e tampouco efetivo controle sobre tais bens;

(c) o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade;

(d) for provável que os benefícios econômicos associados à transação fluirão para a entidade; e

(e) as despesas incorridas ou a serem incorridas, referentes à transação, possam ser mensuradas com confiabilidade.

Quando a conclusão de uma transação que envolva a prestação de serviços puder ser estimada com confiabilidade, a receita associada à transação deve ser reconhecida tomando por base o estágio de execução (*stage of completion*) da transação ao término do período de reporte. O desfecho de uma transação pode ser estimado com confiabilidade quando todas as seguintes condições forem satisfeitas:

(a) o valor da receita puder ser mensurado com confiabilidade;

(b) for provável que os benefícios econômicos associados à transação fluirão para a entidade;

(c) o estágio de execução (*stage of completion*) da transação ao término do período de reporte puder ser mensurado com confiabilidade; e

(d) as despesas incorridas com a transação assim como as despesas para concluí-la puderem ser mensuradas com confiabilidade



448
8

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.

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.”

7
P
H



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 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.



450
J

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, 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.

9
J



451
f

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

De acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, as informações sobre o fluxo de caixa de uma entidade são úteis para proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como as necessidades da entidade de utilização desses fluxos de caixa. As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários



452
t

exigem avaliação da capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época de sua ocorrência e do grau de certeza de sua geração.

Ainda segundo o CPC 03, o mesmo salienta que, a demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes e a época de ocorrência dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. As informações sobre os fluxos de caixa são úteis para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades. A demonstração dos fluxos de caixa também concorre para o incremento da comparabilidade na apresentação do desempenho operacional por diferentes entidades, visto que reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes critérios contábeis para as mesmas transações e eventos.

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.

“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

m
P



453
t

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).

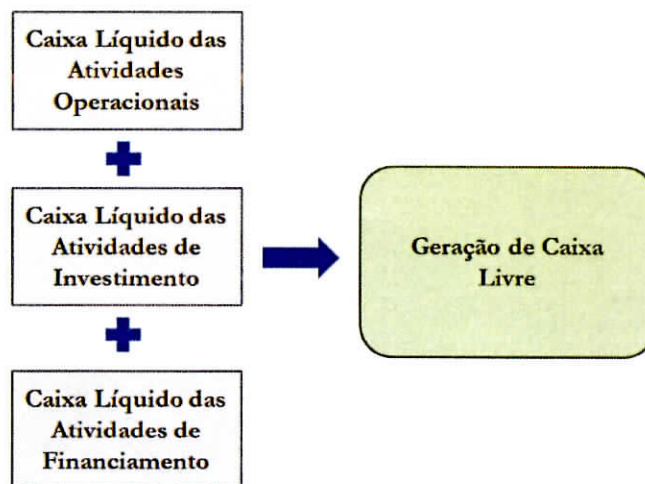
Segundo Gitman (Princípios de Administração Financeira, 2010 Pág. 103), o Fluxo de Caixa de uma empresa representa o montante de fluxo de caixa disponível para os investidores – os fornecedores de capital de terceiros (credores) e de capital próprio (sócios) – depois de a empresa ter satisfeito todas 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 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:

Handwritten signatures and initials in blue ink.





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 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.

M



455
J

O Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, em seu item 13 afirma que o montante dos fluxos de caixa advindos das atividades operacionais é um indicador chave da extensão pela qual as operações da entidade têm gerado suficientes fluxos de caixa para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional da entidade, pagar dividendos e juros sobre o capital próprio e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento. As informações sobre os componentes específicos dos fluxos de caixa operacionais históricos são úteis, em conjunto com outras informações, na projeção de fluxos futuros de caixa operacionais.

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.

Segundo o Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, em seu item 16 a divulgação em separado dos fluxos de caixa advindos das atividades de investimento, é importante em função de tais fluxos de caixa representarem a extensão em que os dispêndios de recursos são feitos pela entidade com a finalidade de gerar lucros e fluxos de caixa no futuro. Somente desembolsos que resultam em ativo reconhecido nas demonstrações contábeis são passíveis de classificação como atividades de investimento.

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

M



P

H

456
07

sujeitas à recuperação judicial, assim como amortizações de parcelamentos tributários já contraídos, se existirem, serão devidamente identificados no demonstrativo e tratados de forma distinta.

Em complemento ao exposto a cima o Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, em seu item 17 atenta para o fato de que a divulgação separada dos fluxos de caixa advindos das atividades de financiamento é importante por ser útil na predição de exigências de fluxos futuros de caixa por parte de fornecedores de capital à entidade.

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

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.

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;



- 459
- g
- 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.

CM



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 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;



461
o

- 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.

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.

20
m
H



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.”

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



463
8

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

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, nº. 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 nº. CRC/RS 37.218.

Diego Leandro Malgarizi

Contador graduado pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Especialista em *Turnaround* de Empresas pelo INSPER, pós-graduando em Gestão de Tributos e Planejamento Tributário pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

Mariana Daher Miranda

Administradora de empresas e contadora graduada pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Especialista em *Turnaround* de Empresas pelo INSPER, pós-graduanda em Finanças, Controladoria e Auditoria pela Fundação Getúlio Vargas – FGV.



3. Cenário Econômico

O presente capítulo tem por objetivo apresentar o contexto econômico e de negócios, em nível macro, para que os leitores tenham 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.

De acordo com o Boletim Macro IBRE do mês de fevereiro de 2017, os índices de confiança já refletem um nível de atividade que começa a ensaiar sinais mais consistentes de retomada neste início de ano, com uma recuperação em boa medida alimentada pela contribuição da agropecuária. Que certamente será difundida por parte expressiva do sistema econômico. Com isso, é possível que o PIB cresça no primeiro trimestre, embora pouco, revertendo uma longa sequência de taxas negativas. Seria o começo do fim da mais aguda recessão experimentada pelo país. Mas ainda é cedo para ir mais além dessa especulação.

Segundo as análises do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), pertencente à Fundação Getúlio Vargas (FGV), a lista de fatores que continuam segurando uma retomada mais forte da economia é, infelizmente, igualmente longa. Primeiro, a incerteza diminuiu bastante, mas ainda continua elevada. Na área externa, permanecem as dúvidas sobre qual o conteúdo e os impactos da política econômica de Donald Trump. Também preocupa a chance não trivial de partidos populistas vencerem as eleições em importantes países europeus. Internamente, temos a crise nos Estados, ainda sem solução à vista, receios sobre a tramitação da reforma da Previdência e a dificuldade de cumprir a meta de superávit primário.

Assim, o grande gargalo continua a ser na área fiscal, onde um possível contingenciamento já no primeiro ano de vigência da EC 95/16 evidencia mais uma vez a fragilidade das contas públicas. Aqui a responsabilidade recai em parte sobre a frustração de receitas, em parte sobre os elevados gastos tributários (desonerações) incorridos no passado. A conclusão é que é preciso fazer mais na área fiscal em 2017. A mais longo prazo, muito depende da reforma da Previdência. Especialmente, de quanto do projeto original do governo será aprovado pelo Congresso Nacional.



466
J

Ainda de acordo com o IBRE, há outros problemas que também emperram a recuperação, como o elevado endividamento de empresas e famílias e a alta taxa de desemprego, que levam tempo para serem equacionados, especialmente em um quadro de baixo crescimento. Na área do mercado de trabalho, o registro de dezembro é de pequena elevação do número de pessoas ocupadas em relação ao dado do mês anterior. O mesmo se observa com os resultados do emprego formal (CAGED) que, quando corrigidos para levar em conta a sazonalidade, mostram pequeno acréscimo em dezembro do ano passado. Mas não se trata de nada notável: apenas, que a tendência de queda pode estar sendo revertida.

Atividade Econômica

Conforme análise realizada pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), os indicadores de atividade econômica continuam a confirmar o cenário de crescimento de 0,4% em 2017, o qual contempla uma aceleração gradual do PIB até o fim do ano. A expectativa é que a taxa de crescimento na margem atinja 2,5% no quarto trimestre, em termos anualizados. Enquanto a agropecuária e, em menor grau, a indústria devam contribuir positivamente para o PIB deste ano, o setor de serviços ainda deverá registrar estabilidade (-0,2%), em parte motivada pelo baixo desempenho esperado para o consumo das famílias. A liberação do saque das contas inativas do FGTS deverá proporcionar um impulso apenas moderado ao consumo em 2017, de maneira que o crescimento esperado para este ano é positivo, porém ainda modesto.



Handwritten signatures and initials in blue ink.

467
D

Tabela 1: Projeções PIB		
Atividades	2016	2017
Consumo das Famílias	-4,2%	0,2%
Consumo do Governo	-0,9%	0,5%
Investimento	-10,2%	-0,7%
Exportação	2,3%	3,5%
Importação	-10,7%	2,3%
PIB	-3,6%	0,4%
Agropecuária	-6,5%	6,2%
Indústria	-3,8%	1,3%
Extrativa	-2,8%	3,6%
Transformação	-5,2%	2,1%
Construção Civil	-5,2%	-2,1%
Eletricidade e Outros	4,8%	3,3%
Serviços	-2,7%	-0,2%
Comércio	-5,8%	0,6%
Transporte	-6,9%	0,7%
Serviços de informação	-3,6%	-0,5%
Intermediação financeira	-2,8%	0,0%
Outros serviços	-3,4%	-1,5%
Aluguéis	0,2%	0,1%
Administração pública	0,2%	0,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IBRE/FGV

Mercado de Trabalho

A taxa de desemprego medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) apresentou pequena piora em dezembro de 2016, indo a 12,0%, contra 11,9% no mês anterior. Apesar da alta do desemprego em dezembro, impulsionada pelo forte crescimento da População Economicamente Ativa (PEA), a População Ocupada (PO) registrou leve alta de 0,06% (na comparação com mesmo mês do ano anterior). Já o mercado de trabalho formal, medido pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), apresentou demissões líquidas de 462 mil em dezembro. O CAGED, entretanto, costuma apresentar resultados fortemente negativos em dezembro, em virtude da eliminação das vagas temporárias que são abertas no final do ano para atender ao movimento mais aquecido durante as festas. Quando corrigido pelo ajuste

26
H



168
J

sazonal, o CAGED de dezembro mostrou criação líquida de 16 mil vagas. Apesar dos resultados relativamente favoráveis em dezembro, a previsão dos economistas é que o mercado de trabalho vá permanecer fraco ao longo dos Próximos dois anos, com uma trajetória de recuperação lenta do emprego em 2017 e 2018.

Inflação

O primeiro trimestre de 2017 começou com uma agradável surpresa: o IPCA registrou variação de 0,38%, o menor resultado de sua série histórica para janeiro, e muito inferior às taxas registradas nos últimos cinco anos (cuja média para o mês ficou em 0,9%). Com esse começo virtuoso, o primeiro trimestre de 2017 deverá acumular alta inferior a 1,5%, mais de um ponto percentual abaixo da contabilizada em 2016, de 2,6%. A principal contribuição para esse resultado está nos preços dos alimentos, que neste momento sofrem menos com os caprichos do clima. Segundo o Monitor da Inflação, o grupo alimentação e bebidas registrará queda de 0,4% no IPCA de fevereiro, o que configurará ampla desaceleração frente a janeiro, quando este grupo subiu 0,4%. Em parte, essa desaceleração foi antecipada pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA). Neste indicador, os alimentos in natura registraram queda de 7,4% em janeiro, efeitos que em parte ainda serão incorporados pelo IPCA de fevereiro.

O prolongamento da recessão e seus efeitos sobre a demanda agregada também estão desacelerando a inflação. Depois de vencer o patamar de 9%, os serviços livres começaram em meados de 2014 uma progressiva trajetória de redução. De junho de 2014, quando registrou alta de 9,2%, a janeiro de 2017, a taxa deste segmento recuou 3 pontos percentuais (pp). Esse recuo 12 | esteve longe de ser homogêneo. Enquanto nos primeiros 24 meses do período a desaceleração se deu ao ritmo mensal de 0,03 pp, depois de setembro de 2016 o recuo ganhou fôlego, passando a ocorrer em velocidade sete vezes maior. Com a lenta recuperação prevista para a atividade econômica, os preços dos serviços tendem a continuar em desaceleração, podendo acumular, no final do ano, alta de 4,8%.

Já os preços monitorados registraram aumento mais tímido em janeiro de 2017, de 0,8%, um ponto percentual abaixo da variação apurada ano passado, que foi de 1,8%.

27
H



469
8

Neste ano ainda não foram registrados aumentos das passagens de ônibus para as cidades de maior peso no IPCA – RJ e SP. Dessa forma, a influência dos preços monitorados no IPCA de janeiro foi menor que no ano passado. Apesar disso, os preços controlados devem avançar mais em 2017 – a trégua atual deve ser restrita ao primeiro trimestre. No ano passado, os preços administrados subiram 5,5%. Já para 2017, os mesmos itens devem avançar 6,1%. Os reajustes aguardados para a tarifa elétrica, que fechou 2016 com queda de 10%, devem superar os 7%, em 2017, favorecendo o avanço da contribuição dos preços administrados no IPCA. Percebe-se então, que vários grupos do IPCA tendem a favorecer a contínua desaceleração da inflação. Os mais otimistas já prevêm taxas inferiores a 4,5%, dado o comportamento benigno dos alimentos. No entanto, como o clima é variável e de difícil previsão, a cautela recomenda conservar em 4,6% a estimativa de inflação em 2017.

Análise Setorial

A retração da economia brasileira levou o consumo de derivados de petróleo a cair 4,5% no ano de 2016 em relação a 2015. Esta é a segunda queda consecutiva do indicador, que entre 2014 e 2015, teve retração de 1,9%. Os dados foram divulgados pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) durante o Seminário de Avaliação do Mercado de Combustíveis 2017 (Ano-Base 2016), no Rio de Janeiro.

De acordo com a ANP, no ano de 2016, as vendas de combustíveis no mercado brasileiro totalizaram 135,436 bilhões de litros. Em 2015, foram comercializados 141,811 bilhões de litros.

O consumo de etanol hidratado foi o que mais caiu em 2016 (-18,3%), passando de 17,863 bilhões de litros em 2015 para 14,586 bilhões de litros.

A venda total de etanol (que inclui o anidro – que é misturado à gasolina – e o hidratado – injetado diretamente no tanque) caiu 9%, passando de 28,796 bilhões de litros para 26,201 bilhões de litros.

No caso do diesel, em 2016 houve retração de 5,1% na comercialização de óleo diesel B (com adição de biodiesel), passando de 57,211 bilhões de litros para 54,279 bilhões



de litros. Já as vendas de biodiesel caíram 5,1% - de 4,005 bilhões de litros em 2015 para 3,799 bilhões de litros.

Os dados indicam, no entanto, que a venda da gasolina C, com adição de etanol, aumentou 4,6%, com 43,019 bilhões de litros comercializados em 2016.

A agência também divulgou os números relativos ao consumo de gás natural e Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), o gás de cozinha. As vendas de gás natural veicular (GNV) cresceram 3,2 % em 2016, passando de 4,820 milhões de metros cúbicos (m³)/dia para 4,976 milhões de m³/dia. Já a comercialização de GLP aumentou 1,1%, passando de 13,249 bilhões de litros para 13,398 bilhões de litros.

As vendas de querosene de aviação (QAV) fecharam o ano passado com queda de 8%, com 6,765 bilhões de litros ante 7,355 bilhões de litros vendidos em 2015.

Influenciado pela retração da economia e também pela melhora relativa da situação hídrica do país, o que levou ao desligamento de várias térmicas, o consumo de óleo combustível também fechou 2016 com queda de 32,4%, passando de 4,932 bilhões de litros para 3,333 bilhões de litros.

Apesar da queda de 4,5% na venda de combustíveis no ano de 2016, a ANP (Agência Nacional de Petróleo) espera a recuperação do setor iniciará ainda no ano 2017, com intensificação das vendas em 2018.



4. Panorama da Empresa

Descrição das Sociedades

AUTO POSTO RODALEX LTDA.

Constituída em **19/11/1981** (vide cartão do CNPJ).

Apresenta Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica junto ao Ministério da Fazenda sob o n. **87.799.953/0001.40** e Número de Identificação do Registro de Empresas-NIRE **43 2 0042927-8**.

O capital social da empresa está consolidado em **R\$ 259.000,00 (duzentos e cinquenta e nove mil reais)** conforme documentos arquivados na JUCERGS.

Compõe o seu objeto social o **comércio varejista de combustíveis e lubrificantes; peças; pneus; baterias e acessórios para veículos automotores; comércio varejista de gás liquefeito de petróleo (glp); serviços de lubrificação e lavagem de veículos automotores; comércio varejista de produtos alimentícios; de bebidas e; de fumo; loja de conveniência; serviços de lanchonetes, casas de chá, de sucos e similares; e transporte rodoviário de combustíveis como gasolina, querosene e etanol.**

COMERCIAL DE COMBUSTÍVEIS 5R LTDA

Constituída em **05/06/2008** (vide cartão do CNPJ).

Apresenta Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica junto ao Ministério da Fazenda o n. **09.625.131/0001-39**, Número de Identificação do Registro de Empresas - NIRE **43 2 0615140-9**.

O capital social da empresa está consolidado em **R\$ 65.000,00 (sessenta e cinco mil reais)** conforme documentos arquivados na JUCERGS.

Compõe o seu objeto social o **comércio varejista de combustíveis e lubrificantes, peças, pneus; baterias e acessórios para veículos automotores; comércio varejista de gás liquefeito de petróleo (glp); serviços de lubrificação e lavagem de veículos automotores; comércio varejista de produtos alimentícios de bebidas e de fumo; loja de conveniência; serviços de lanchonetes; casas de chá; de sucos e similares.**



472
J

ACR COMERCIAL DE COMBUSTÍVEIS LTDA

Constituída em **18/09/1989** (vide cartão do CNPJ).

Apresenta Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica junto ao Ministério da Fazenda o n. **93.184.323/0001.63**, Número de Identificação do Registro de Empresas - NIRE43 2 0182928-8.

O capital social da empresa está consolidado em **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)** conforme documentos arquivados na JUCERGS.

Compõe o seu objeto social o **comércio de combustíveis, lubrificantes, graxas, peças e acessórios para veículos e máquinas em geral; transportador, revendedor, retalhista de querosene, óleo diesel e óleo combustível.**

5. Composição e Proposta de Amortização do Passivo Sujeito

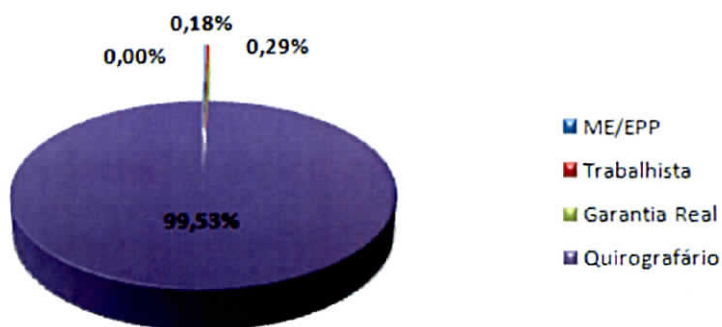
O Passivo Sujeito à recuperação judicial está com base na primeira relação de credores anexada na petição inicial e fica dividido nas seguintes classes:

- (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.



473
f

Composição do Passivo Sujeito à RJ



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



5.1 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



474
g

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, conforme indicado no PRJ.

5.2 Amortização de Créditos Quirografários

Os credores Quirografários, quais sejam, aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso III do art. 41 da LRF, serão satisfeitos conforme o quadro resumo a seguir:

Deságio	• 50%
Prazo	• Até 10 anos
Carência	• 2 (dois) anos
Atualização	• TR + 4% a.a.
Periodicidade de Amortização	• Anual



5.3 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 satisfeitos conforme o quadro resumo a seguir:

Deságio	• Sem deságio
Prazo	• Até 1 (um) ano
Carência	• Sem Carência
Atualização	• TR + 4% a.a.
Periodicidade de Amortização	• Anual

5.4 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.

Conforme descrito no Plano, exceto a classe trabalhista (quais sejam aqueles que se enquadram na classe prevista no inciso I do art. 41 da LRF), todas as parcelas anuais das demais classes estão divididas em duas partes:

a) Parte Fixa: 50% de cada parcela anual é garantido pela recuperanda como parcelas fixas,



476
f

b) **Parte Variável:** 50% restantes de cada parcela anual como parcelas variáveis, tais pagamentos estão vinculados de forma pró-rata, entre os credores, à geração de fluxo de caixa. Entende-se como geração de fluxo de caixa o resultado líquido da empresa, deduzidos da amortização de obrigações extraconcursais, bem como recursos destinados ao financiamento da necessidade de capital de giro e CAPEX.

6. Premissas Estabelecidas

6.1 Período de Elaboração

O presente Laudo foi elaborado contemplando um horizonte temporal de 12 (doze) anos, sendo o ano 1, correspondente aos primeiros 12 meses contados a partir da data de homologação do plano de recuperação.

6.2 Projeção de Faturamento

Utilizou-se como critério para definição do faturamento projetado a média histórica dos exercícios de 2014 a 2016, 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.

6.3 Custos e Despesas Variáveis

Foram considerados como custos variáveis os seguintes itens: PIS, COFINS, ICMS, Deduções de Vendas e CMV (Custo da Mercadoria Vendida). Para a projeção dos

35
M H
P



tributos foi utilizada a estrutura tributária do último exercício. O Custo da Mercadoria Vendida e demais despesas variáveis foram calculados através da atual estrutura operacional.

422
f

6.4 Custos e Despesas Fixas

As despesas fixas foram projetadas a partir do último exercício (2016), 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;
- (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.

6.5 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.

M H
P



6.6 Investimentos em CAPEX

Os investimentos em ativos fixos foram dimensionados com o objetivo de suprir o crescimento projetado e recomposição de maquinários e equipamentos.

7. Projeções Orçamentárias

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

7.1 Demonstrativo de Resultado do Exercício

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6
Receita Operacional Bruta	15.483.589,72	16.180.351,26	16.908.467,06	17.669.348,08	18.464.468,75	19.295.369,84
Deduções da receita bruta	239.202,09	249.966,19	261.214,67	272.969,33	285.252,95	298.089,33
Receita Operacional Líquida	15.244.387,63	15.930.385,07	16.647.252,40	17.396.378,75	18.179.215,80	18.997.280,51
Custos das Mercadorias Vendidas	12.459.641,68	13.020.325,56	13.606.240,21	14.218.521,02	14.858.354,47	15.526.980,42
Lucro Bruto	2.784.745,94	2.910.059,51	3.041.012,19	3.177.857,73	3.320.861,33	3.470.300,09
Despesas Operacionais, Gerais e Administrativas	2.007.127,32	2.097.448,05	2.191.833,21	2.290.465,71	2.393.536,66	2.501.243,81
Depreciação	147.578,00	146.840,11	146.105,91	145.375,38	144.648,50	143.925,26
Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras	630.040,62	665.771,35	703.073,06	742.016,65	782.676,17	825.129,02
Despesas Financeiras	297.270,06	304.237,68	311.518,83	216.537,49	206.269,67	196.180,76
Receitas Financeiras	-	-	284.868,33	284.868,33	284.868,33	284.868,33
Resultado antes do IR e da CSLL	332.770,56	361.533,67	676.422,56	810.347,49	861.274,82	913.816,58
IR e CSLL	89.141,99	98.921,45	205.983,67	251.518,15	268.833,44	286.697,64
Resultado Líquido do Exercício	243.628,57	262.612,22	470.438,89	558.829,34	592.441,38	627.118,94



429

D

	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
Receita Operacional Bruta	20.163.661,48	21.071.026,25	22.019.222,43	23.010.087,44	24.045.541,37	25.127.590,74
Deduções da receita bruta	311.503,35	325.521,00	340.169,45	355.477,07	371.473,54	388.189,85
Receita Operacional Líquida	19.852.158,13	20.745.505,25	21.679.052,98	22.654.610,37	23.674.067,84	24.739.400,89
Custos das Mercadorias Vendidas	16.225.694,54	16.955.850,79	17.718.564,08	18.516.212,96	19.349.442,54	20.220.167,46
Lucro Bruto	3.626.463,60	3.789.654,46	3.960.488,91	4.138.397,41	4.324.625,29	4.519.233,43
Despesas Operacionais, Gerais e Administrativas	2.613.801,87	2.731.422,96	2.854.336,99	2.982.782,16	3.117.007,35	3.257.272,68
Depreciação	143.203,63	142.489,61	141.777,16	141.068,27	140.362,93	139.661,12
Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras	869.456,09	915.741,89	964.074,76	1.014.546,98	1.067.255,01	1.122.299,63
Despesas Financeiras	287.097,11	281.927,34	277.165,89	272.831,12	268.942,25	265.519,32
Receitas Financeiras	284.868,33	284.868,33	284.868,33	284.868,33	284.868,33	284.868,33
Resultado antes do IR e da CSLL	867.227,30	918.682,88	971.777,20	1.026.584,18	1.083.181,09	1.141.648,63
IR e CSLL	270.857,28	288.352,18	306.404,25	325.038,62	344.281,57	364.160,54
Resultado Líquido do Exercício	596.370,02	630.330,70	665.372,95	701.545,56	738.899,52	777.488,10

7.2 Demonstrativo de Fluxo de Caixa Projetado

Demonstrativo de Fluxo de Caixa	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6
Resultado Líquido do Exercício	243.628,57	262.612,22	470.438,89	558.829,34	592.441,38	627.118,94
(+) Depreciação	147.578,00	146.840,11	146.105,91	145.375,38	144.648,50	143.925,26
(+/-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	(132.352,03)	(98.427,48)	73.819,75	(15.093,51)	(55.268,61)	(111.353,95)
(-) Receita Financeira (Deságio)	-	-	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	258.854,54	311.024,86	405.496,22	404.242,88	396.952,94	374.821,93
(-) Investimento em Capex e Outros	(147.578,00)	(146.840,11)	(146.105,91)	(145.375,38)	(144.648,50)	(143.925,26)
(+) Alienação Ativos	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(147.578,00)	(146.840,11)	(146.105,91)	(145.375,38)	(144.648,50)	(143.925,26)
(+) Ingresso Extraconcursal Antecipação do Faturamento	-	-	-	103.071,20	215.418,80	353.748,45
(-) Amortização Extraconcursal Antecipação do Faturamento	-	-	-	(30.921,36)	(136.775,48)	(245.137,87)
(-) Credores Trabalhista	(16.822,91)	-	-	-	-	-
(-) Credores Quirografários	-	-	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)
(-) Credores ME/EPP	(10.032,00)	-	-	-	-	-
(-) Credores Não Sujeitos	-	-	-	-	-	-
(-) Endividamento Tributário	(67.843,75)	(67.843,75)	(67.843,75)	(67.843,75)	(67.843,75)	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	(94.698,66)	(67.843,75)	(352.712,07)	(280.562,24)	(274.068,75)	(176.257,75)
Fluxo de Caixa das Atividades	16.577,88	96.341,00	(93.321,77)	(21.694,73)	(21.764,31)	54.638,92
Saldo de Caixa	59.639,10	155.980,10	62.658,33	40.963,60	19.199,29	73.838,20



430

Demonstrativo de Fluxo de Caixa	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
Resultado Líquido do Exercício	596.370,02	630.330,70	665.372,95	701.545,56	738.899,52	777.488,10
(+) Depreciação	143.205,63	142.489,61	141.777,16	141.068,27	140.362,93	139.661,12
(+/-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	(62.766,63)	(65.591,13)	(68.542,73)	(135.544,06)	(77.726,63)	(81.224,33)
(-) Receita Financeira (Deságio)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	391.940,70	422.360,85	453.739,05	422.201,45	516.667,49	551.056,56
(-) Investimento em Capex e Outros	(143.205,63)	(142.489,61)	(141.777,16)	(141.068,27)	(140.362,93)	(139.661,12)
(+) Alienação Ativos	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	(143.205,63)	(142.489,61)	(141.777,16)	(141.068,27)	(140.362,93)	(139.661,12)
(+) Ingresso Extraconcursal Antecipação do Faturamento	369.667,13	386.302,15	336.404,79	367.522,23	230.436,44	-
(-) Amortização Extraconcursal Antecipação do Faturamento	(357.993,96)	(374.103,69)	(372.994,52)	(332.428,57)	(335.540,11)	(176.675,62)
(-) Credores Trabalhista	-	-	-	-	-	-
(-) Credores Quirografários	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)	(284.868,33)
(-) Credores ME/EPP	-	-	-	-	-	-
(-) Credores Não Sujeitos	-	-	-	-	-	-
(-) Endividamento Tributário	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	(273.195,16)	(272.669,86)	(321.458,06)	(249.774,66)	(389.972,00)	(461.543,94)
Fluxo de Caixa das Atividades	(24.460,09)	7.201,38	(9.496,17)	31.358,51	(13.667,44)	(50.148,50)
Saldo de Caixa	49.378,11	56.579,49	47.083,32	78.441,83	64.774,39	14.625,89

7.3 Balanço Patrimonial Projetado

ATIVO	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6
Ativo Circulante	1.282.739,40	1.479.065,33	1.351.346,47	1.387.642,70	1.426.478,95	1.598.043,70
Caixa e Equivalentes	59.639,10	155.980,10	62.658,33	40.963,60	19.199,29	73.838,20
Contas a Receber	946.219,37	1.033.744,66	986.327,25	1.030.711,97	1.077.094,01	1.179.161,49
Estoque	276.880,93	289.340,57	302.360,89	315.967,13	330.185,65	345.044,01
Outros Ativos Circulantes	-	-	-	-	-	-
Ativo Não Circulante	928.819	928.819	928.819	928.819	928.819	928.819
Realizável a Longo Prazo	49.607	49.607	49.607	49.607	49.607	49.607
Investimentos	24.745	24.745	24.745	24.745	24.745	24.745
Imobilizado	854.465,86	854.465,86	854.465,86	854.465,86	854.465,86	854.465,86
Intangível	-	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	2.211.557,91	2.407.883,84	2.280.164,98	2.316.461,21	2.355.297,46	2.526.862,21
PASSIVO						
Passivo Circulante	34.610	36.168	75.590	190.638	274.613	388.795
Fornecedores	34.610,12	36.167,57	75.590,22	118.487,68	123.819,62	129.391,50
Passivo Extraconcursal Antecipação de Faturamento	-	-	-	72.149,84	150.793,16	259.403,74
Passivo Não Circulante	5.968.742	5.900.898	5.263.317	4.625.737	3.988.157	3.418.420
Endividamento Tributário	271.374,29	203.531,24	135.687,50	67.843,75	-	-
Credores Trabalhistas	-	-	-	-	-	-
Credores Garantia Real	-	-	-	-	-	-
Credores Quirografários	5.697.366,51	5.697.366,51	5.127.629,86	4.557.893,21	3.988.156,56	3.418.419,91
Credores ME/EPP	-	-	-	-	-	-
Credores Não Sujeitos	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido Ajustado	(3.791.793,71)	(3.529.181,49)	(3.058.742,60)	(2.499.913,26)	(1.907.471,88)	(1.280.352,93)
Capital Social	259.000	259.000	259.000	259.000	259.000	259.000
Resultados Acumulados e Ajustes	(4.050.793,71)	(3.788.181,49)	(3.317.742,60)	(2.758.913,26)	(2.166.471,88)	(1.539.352,93)
TOTAL DO PASSIVO	2.211.557,91	2.407.883,84	2.280.164,98	2.316.461,21	2.355.297,46	2.526.862,21



181
+

ATIVO	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
Ativo Circulante	1.642.172,86	1.721.050,00	1.786.455,01	1.960.002,15	2.031.004,92	2.069.336,79
Caixa e Equivalentes	49.378,11	56.579,49	47.083,32	78.441,83	64.774,39	14.623,89
Contas a Receber	1.232.223,76	1.287.673,83	1.345.619,15	1.470.088,92	1.536.242,92	1.605.373,85
Estoque	360.570,99	376.796,68	393.752,54	411.471,40	429.987,61	449.337,05
Outros Ativos Circulantes	-	-	-	-	-	-
Ativo Não Circulante	928.819	928.819	928.819	928.819	928.819	928.819
Realizável a Longo Prazo	49.607	49.607	49.607	49.607	49.607	49.607
Investimentos	24.745	24.745	24.745	24.745	24.745	24.745
Imobilizado	854.463,86	854.463,86	854.463,86	854.463,86	854.463,86	854.463,86
Intangível	-	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	2.570.991,37	2.649.868,51	2.715.273,52	2.888.820,66	2.959.823,43	2.998.155,30
PASSIVO						
Passivo Circulante	406.291	424.574	394.343	436.081	337.921	168.501
Fornecedores	135.214,12	141.298,76	147.657,20	154.301,77	161.245,35	168.501,40
Passivo Extraconcursal Antecipação de Faturamento	271.076,90	283.275,37	246.685,63	281.779,29	176.675,62	-
Passivo Não Circulante	2.848.683	2.278.947	1.709.210	1.139.473	569.737	-
Endividamento Tributário	-	-	-	-	-	-
Credores Trabalhistas	-	-	-	-	-	-
Credores Garantia Real	-	-	-	-	-	-
Credores Quirografários	2.848.683,26	2.278.946,60	1.709.209,95	1.139.473,30	569.736,65	-
Credores ME/EPP	-	-	-	-	-	-
Credores Não Sujeitos	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido Ajustado	(683.982,91)	(53.652,22)	611.720,73	1.313.266,29	2.052.165,81	2.829.653,91
Capital Social	259.000	259.000	259.000	259.000	259.000	259.000
Resultados Acumulados e Ajustes	(942.982,91)	(312.652,22)	352.720,73	1.054.266,29	1.793.165,81	2.570.653,91
TOTAL DO PASSIVO	2.570.991,37	2.649.868,51	2.715.273,52	2.888.820,66	2.959.823,43	2.998.155,30



H
B
P

8. 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"	-	769.019,27	-
Despesas Relacionadas a ADM Massa (ADM Judicial, Auxiliares, Custas)	188.466,98	580.552,29	Coberto
Rescisões Trabalhistas (Estimadas)	100.000,00	480.552,29	Coberto
Outros Credores Não Sujeitos	-	480.552,29	Coberto
Operacionais (Pós RJ)	58.992,00	421.560,29	Coberto
Trabalhista Sujeito a Recuperação	16.822,91	404.737,38	Coberto
Tributos decorrentes últimas operações	59.800,52	344.936,86	Coberto
Garantia Real	-	344.936,86	Coberto
Tributários	339.218,74	5.718,12	Coberto
ME/EPP	10.032,00	(4.313,88)	Coberto Parcialmente
Quirografários	5.697.366,51	(5.701.680,39)	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 da empresa.



9. 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 da empresa 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 da empresa, 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.

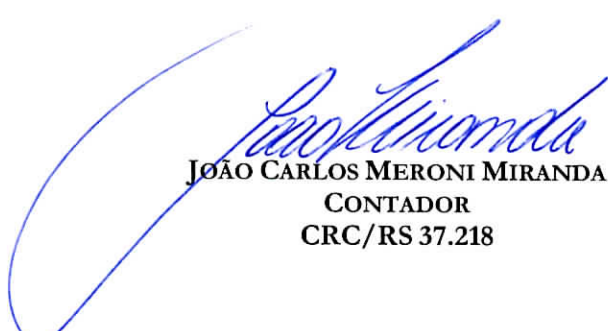


Este período servirá fundamentalmente para recomposição do capital de giro próprio e consequente redução do custo financeiro da operação.

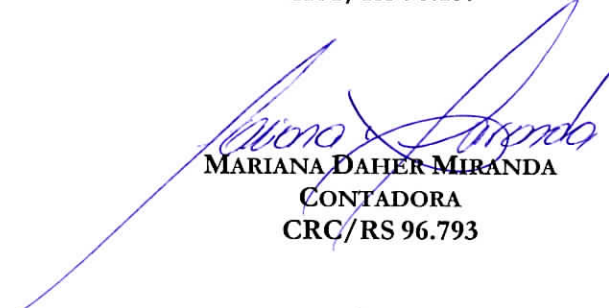
“A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo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

SANTA MARIA/RS, MARÇO DE 2017.


JOÃO CARLOS MERONI MIRANDA
CONTADOR
CRC/RS 37.218


DIEGO LEANDRO MALGARIZI
CONTADOR
CRC/RS 90.107


MARIANA DAHER MIRANDA
CONTADORA
CRC/RS 96.793

485
J

10. 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 nº, p. 1-12, 1º semestre 2004. Disponíveis em: < <http://www.ufrgs/necon/5-06.pdf>>.

FINANCISTA, consulta no site <http://www.financista.com.br/noticias/morgan-stanley-melhora-projecao-de-pib-do-brasil-e-reduz-as-de-juros-e-inflacao?xcode=XFIFOS01>

J

J



286
T

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

INFOMONEY, consulta no site <<HTTP://www.infomoney.com.br>>

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.

Site da Web: **Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)**, Disponível em - <http://www.portaldecontabilidade.com.br/guia/demonstracaodoresultado.htm>

Site da Web: **DRE – Demonstrativo de Resultados do Exercício**, Disponível em - <https://www.treasy.com.br/blog/dre-demonstrativo-de-resultados-do-exercicio>

2
H



487
D

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.

