



**EXCELENTÍSSIMA SENHORA JUÍZA DE DIREITO DA 2ª VARA DE
FALÊNCIAS E RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO FORO CENTRAL DA
COMARCA DA REGIÃO METROPOLITANA DE CURITIBA**

Autos de Recuperação Judicial
NUP **0001912-09.2021.8.16.0185**

MBPM – MALUCELLI BARBOSA PORTUGAL MACEDO, ADVOCACIA E ADMINISTRADORA JUDICIAL, vem respeitosamente à presença de Vossa Excelência, por suas sócias **Giovanna Vieira Portugal Macedo** e **Jéssica Malucelli Barbosa**, devidamente qualificadas, apresentar o **Relatório de Análise do Plano de Recuperação Judicial** da Recuperanda Via Nova, juntado aos autos no movimento 220, no dia 02 de julho de 2021.

A apresentação do presente relatório é tempestiva¹ e cumpre a exigência do artigo 22, II, “h” da Lei 11.101/2005. A sua finalidade se limita à realização de apontamentos acerca da legalidade do plano de recuperação judicial (PRJ), do laudo econômico-financeiro e da avaliação dos bens e ativos do devedor, sendo vedado a qualquer ator do processo, que não sejam os credores, expressar juízo de valor acerca da viabilidade da empresa.

Assim, o presente relatório pretende servir como uma ferramenta de auxílio aos credores, magistrado, ministério público e terceiros interessados para melhor compreensão da legalidade e veracidade das informações prestadas pela Recuperanda.

O PRJ apresentado é o primeiro e poderá sofrer alterações por meio de modificativos e na assembleia geral de credores, caso venha a ser convocada, de modo que as considerações feitas no presente relatório podem

¹ Tendo o PRJ sido juntado aos autos no dia 02 de julho de 2021, finda-se o prazo para apresentação do relatório sobre o plano no dia 19 de julho de 2021, nos termos do artigo 212 do Código de Processo Civil e artigo 189, § 1º, I da Lei 11.101/2005.





eventualmente ser objeto de correção e complementação por parte da Recuperanda.

1. TEMPESTIVIDADE E COMPLETEZ DO PLANO APRESENTADO.

Em conformidade com o determinado no caput do artigo 53 da LRE, o plano de recuperação judicial foi tempestivamente apresentado, de forma que fica afastada a possibilidade de convalidação em falência por não apresentação do PRJ.

Sobre os requisitos do PRJ, considera-se que a Recuperanda deixou de pormenorizar os meios de recuperação a serem empregados, limitando-se a reproduzir a redação do artigo 50 da LRE e a informar de forma abrangente e não assertiva sua estratégia de recuperação.

A cláusula 3ª do PRJ pretende garantir a autorização a todos os meios de recuperação judicial elencados no artigo 50 da LRE, bem como informa a realização de “reestruturação da área administrativa e financeira”, “readequação das margens operacionais da empresa”, “reinvestimentos”, “planejamento estratégico”, “estruturação do capital de giro”, “manutenção e crescimento das receitas” e “negociação com fornecedores”.

Contudo, nenhuma das pretensões parcialmente reproduzidas demonstrou quais seriam as estratégias, previsões e medidas a serem efetivamente introduzidas para se chegar a essas readequações.

Conforme leciona Marcelo Sacramone em comentário ao artigo 53 da LRE “*A identificação dos meios, contudo, não poderá ser genérica. (...) Um plano cujos meios de recuperação são previstos apenas de modo genérico não permite essa ciência inequívoca do contratado e não assegura a vinculação dos credores*”².

Por esse motivo, considera-se que o plano de recuperação judicial apresentado está inapto a demonstrar as formas que pretende empregar para recuperação da sociedade empresária Via Nova. Os objetivos apontados são considerados necessários e benéficos para o sucesso da reestruturação do passivo da empresa, entretanto, há que se demonstrar de que forma eles serão atingidos.

Não foi apresentada qualquer informação acerca dos contratos ativos, sua duração, a pretensão de participação em novas licitações, início de novos contratos e eventual faturamento deles decorrentes.

² SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2021. p. 315.





2. CLÁUSULAS QUE PODEM SER CONSIDERADAS CONTRÁRIAS À LEGALIDADE OU OBSCURAS.

A cláusula 4ª na página 13 do PRJ prevê o seguinte, em relação ao pagamento dos credores:

geral. Neste caso, para a efetuação dos pagamentos contidas neste plano, será considerada a relação prevista na relação de credores atualizada e apresentada em data de 25/05/2021, conforme edital publicado e juntada aos autos de Recuperação Judicial.

Salvo engano a relação referida no parágrafo acima é aquela elaborada pela Administração Judicial, juntada aos autos em 25/06/2021, nos termos do artigo 7º, §2º da LRE. A previsão de que os pagamentos sejam efetuados com base em referida lista, limita sua legítima e necessária atualização com base em futuras sentenças transitadas em julgado acerca de créditos atualmente ilíquidos, não reconhecidos ou em discussão.

Desse modo, acredita-se ser ilegítima a vinculação de pagamentos estritamente à lista apresentada pela Administradora Judicial, que ainda sofrerá alterações e será homologada em quadro geral de credores.

Na mesma cláusula, na página 14, há a seguinte previsão:

Caso haja crédito anterior ao pedido de recuperação judicial, não relacionado pela **VIA NOVA** ou pelo Administrador Judicial, em razão de estes eventuais créditos não estarem revestidos de liquidez e certeza, em discussão judicial ou não, uma vez revestindo-se de tais atributos, sujeitar-se-ão aos efeitos do plano de recuperação judicial, em todos os aspectos e premissas

Necessário pontuar que tal sujeição, por lei, aplica-se tão somente aos créditos sujeitos ao processo de recuperação judicial nos termos do artigo 49 da Lei 11.101/2005 e não irrestritamente a qualquer crédito anterior ao pedido e que venha a ser revestido de certeza e liquidez futuramente.

Quanto à data base prevista na cláusula 6ª, para que não se abra espaço para posterior discussão e questionamento, importante estabelecer que os prazos serão contados a partir da data de publicação no diário da justiça da decisão que homologar o plano de recuperação judicial, concedendo a recuperação judicial. O que se extrai de uma leitura conjunta da cláusula 6ª com a 6.2:





6. Proposta de pagamento aos credores

Primeiramente, convém estabelecer que fixa-se a **data base** para início da implantação do Plano de Recuperação Judicial em tela será de 30 (trinta) dias subseqüentes à homologação do Plano de Recuperação pelo Juízo.

6.2 Credores Classe I

Consoante o disposto no art. 54, da LRF, a VIA NOVA efetuará pagamentos integrais dos créditos até o 12º (décimo segundo) mês contados da publicação no **diário** da justiça do ato homologatório do plano de recuperação judicial e a respectiva concessão da recuperação judicial.

Sobre os pagamentos da Classe I, créditos derivados da legislação do trabalho, não foram indicados índices de correção monetária e eventuais juros a serem aplicados sobre o valor do saldo remanescente após o deságio. Desde já se destaca que há precedentes jurisprudenciais que não autorizam a utilização da Taxa Referencial para atualização da dívida, considerando ter sido negativa em anos recentes³.

Acerca da cláusula 9ª, que prevê a necessidade de comunicação, para a Recuperanda, de eventual cessão de crédito, reforça-se que pelo artigo 39, §7º da LRE, toda cessão ou promessa de cessão de crédito habilitado na recuperação judicial deverá ser comunicada de pronto ao juízo da recuperação judicial, não apenas à recuperanda ou à administração judicial.

No item “b” da cláusula 9, que trata da suspensão das ações, o plano prevê:

b. Suspensão das Ações.

Exceto se previsto de forma diversa neste Plano, os Credores não mais poderão, a partir da Aprovação do Plano (1) ajuizar ou prosseguir toda e qualquer ação judicial ou processo de qualquer tipo relacionado ou não a qualquer Crédito contra a VIA NOVA; (2) executar qualquer sentença, decisão judicial ou sentença arbitral contra a VIA NOVA; (3) penhorar quaisquer bens da VIA NOVA para satisfazer seus créditos; (4) criar, aperfeiçoar ou executar qualquer garantia real sobre bens e direitos da VIA NOVA para assegurar o pagamento de seus Créditos; (5) reclamar qualquer direito de compensação contra qualquer crédito devido a VIA NOVA; (6) buscar a satisfação de seus Créditos por quaisquer outro meio; e (7) todas as ações e execuções judiciais em curso contra a VIA NOVA, relativos aos Créditos serão suspensas, e as penhoras e constrações existentes serão liberadas após o cumprimento do Plano de Recuperação Judicial.

³ TJSP. AI 2076603-51.2021.8.26.0000. Relator Alexandre Lazzarini. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, julgado em 28/06/2021.





Salvo melhor juízo, a previsão acima não foi corretamente limitada, pois não ressalva seu âmbito de aplicação, impedindo indevidamente o ajuizamento, execução de sentença, penhora, realização de garantia, compensação e a busca de todo e qualquer crédito após a homologação do plano de recuperação judicial. Tal abrangência não possui respaldo na Lei 11.101/2005, que possui exceções à regra geral de sujeição dos créditos ao concurso de credores.

No mesmo sentido o item “d” da cláusula 9, que trata sobre a quitação dos créditos:

d. Quitação

Exceto na hipótese de Resolução do Plano, o pagamento do passivo conforme disposto na cláusula 6 (Proposta de Pagamento Aos Credores) implicará na quitação plena, irrevogável e irretroatável, de todos os Créditos de qualquer tipo e natureza contra a VIA NOVA, seus controladores e garantidores, inclusive juros, correção monetária, penalidades, multas e indenizações. Com a ocorrência da quitação, os Credores serão considerados como tendo quitado, liberado e/ou renunciado integralmente todos e quaisquer Créditos, e não mais poderão reclamá-los, contra a **VIA NOVA**, controladas, afiliadas e coligadas, e seus diretores, sócios,

Página 20 de 23

Novamente, ao que parece, não foi propriamente delimitado o âmbito de aplicação da quitação a que se refere o item acima, uma vez que, a quitação por meio do plano de recuperação judicial diz respeito tão somente aos créditos por ele abrangidos, não sendo oponível contra “todos os Créditos de qualquer tipo e natureza contra a Via Nova (...)”.

Assim, a previsão de quitação conforme colocada na redação acima é demasiadamente abrangente e não encontra respaldo legal para ser mantida dessa forma.

Ainda, há que se destacar possível erro material a ser corrigido na página 21 do PRJ, em que há referência à recuperação judicial do “Grupo Buturi”.

Quanto à convolação em falência, conforme previsto na página 22 do PRJ, item “g”, há previsão de convolação em falência tão somente após o atraso do pagamento de cinco parcelas e caso a Recuperanda reste silente depois de intimada a efetuar o pagamento:

g. Evento Descumprimento do Plano

O Plano poderá ser considerado como descumprido apenas na hipótese de atraso no pagamento de 05 (cinco) parcelas previstas no mesmo, após a intimação da recuperanda em efetuar o pagamento e caso esta mantenha-se silente.





A previsão acima encontra óbice no caput do artigo 61, §1º da Lei 11.101/2005, e vem sendo afastada pelo Tribunal de Justiça do Estado do Paraná⁴ por afrontar o limite de legalidade do PRJ.

3. LAUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO E DE AVALIAÇÃO DE BENS E ATIVOS DO DEVEDOR.

Para que se possa comprovar a plausibilidade de todos os meios de recuperação eleitos pela sociedade empresária e pormenorizados no plano de recuperação judicial, ele deve estar acompanhado de laudo econômico-financeiro e laudo de avaliação dos bens e ativos do devedor.

No presente caso, vê-se que a sociedade empresária não detém bens e ativos consideráveis que possam vir a auxiliar no soerguimento da empresa, ainda assim, o laudo apresentado no mov. 220.3 não detém validade do ponto de vista de avaliação do valor, pois subscrito pelo próprio sócio, Sr. Valdecir Vidal Teixeira, em desacordo com a previsão do artigo 53, inc. III, da LRE.

Sobre o tema:

“De modo a esse documento ser confiável, a Lei determinou que o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens não seja realizado simplesmente pelo empresário devedor. Ele deverá ser subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.”⁵

“Também deverá conter a demonstração da viabilidade econômica da recuperanda, devidamente acompanhada de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. O laudo consistirá na representação, com preços de mercado, dos ativos integrantes do patrimônio do devedor, para permitir que os credores verifiquem se a recuperação ou a falência é o que melhor se adequa ao caso concreto (TOMAZETTE, 2019, P.222).”⁶

⁴ TJPR - 18ª C.Cível - AI - 1680668-9 - Umarama - Rel.: DESEMBARGADOR MARCELO GOBBO DALLA DEA - Unânime - J. 04.04.2018; TJPR - 17ª C.Cível - 0025656-74.2019.8.16.0000 - Ibaítí - Rel.: DESEMBARGADOR LAURI CAETANO DA SILVA - J. 24.10.2019; TJPR - 18ª C.Cível - 0020178-51.2020.8.16.0000 - Medianeira - Rel.: DESEMBARGADOR ESPEDITO REIS DO AMARAL - J. 07.12.2020

⁵ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2021. p. 315.

⁶ COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2 ed. Curitiba: Juruá, 2021. p. 219.





Nessa mesma linha, o laudo de econômico-financeiro apresentado pela Recuperanda não pode ser considerado suficiente para que os credores realizem a necessária análise de viabilidade da empresa, pois não apresenta nenhuma metodologia de avaliação de empresas aceita contabilmente.

Os documentos juntados nos movimentos 220.4 a 220.7, que deveriam apresentar o laudo econômico-financeiro, são meras projeções das demonstrações de resultado, aplicando-se a elas melhora de 5% na margem do custo dos serviços e 25% de redução de despesas administrativas (conforme previsto na cláusula 7ª, itens V e VI do PRJ). Entretanto, novamente se destaca que não há informação de como esses percentuais serão atingidos e quais as premissas para sua proposição.

O laudo econômico-financeiro exigido pela lei, pressupõe uma avaliação, ou seja, um *valuation*, que por sua vez significa: o ato de avaliar; apreciação, cômputo, estimação; determinação do justo preço de qualquer coisa alienável; valor de bens, determinado por avaliadores.

Logo fica claro que *valuation* não é um método, mas sim uma denominação de “avaliação”. Couto Junior e Galdi (2012, p. 137)⁷ afirmam que “diversas metodologias podem ser empregadas no processo de ‘valuation’”.

Dito isso, há diferentes modelos de avaliação de empresas, conforme exposto por Copeland, Koller e Murrin (2002); Muller e Telo (2003); Damodaran (2007); Soutes (2008) e Assaf Neto (2019):⁸

- (i) modelos patrimoniais (com base no balanço patrimonial);
- (ii) nas demonstrações de resultados e lucros;
- (iii) na projeção de fluxo de caixa;
- (iv) na avaliação relativa; e
- (v) na precificação de opções.

Nota-se que não foi apresentada nenhuma das metodologias listadas, e mesmo que a Recuperanda tenha apresentado as projeções das demonstrações de resultados, não aplicou os métodos baseados na demonstração do resultado, que simplificada são:

“Modelo do valor dos lucros: P/E Ratio (mercado norte americano), o valor patrimonial é o resultado da multiplicação

⁷ JUNIOR COUTO, C. G.; GALDI, F.C. avaliação de empresas por múltiplos aplicados em empresas Agrupadas com análise de cluster. REV. ADM. MACKENZIE, V. 13, N. 5, 2012.

⁸ COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Avaliação de empresas – Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

MÜLLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. Revista da FAE, v. 6, n. 2, 2003.

DAMODARAN, A. Avaliação de empresas. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

SOUTES, D. O. et al. Métodos de avaliação utilizados pelos profissionais de investimento. Revista UnB Contábil, v. 11, n. 1-2, p. 1-17, jan/dez 2008.

ASSAF NETO, A. Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2019. 3 ed.





das receitas anuais líquidas por uma taxa de relação preço-lucro (MULLER e TELO, 2003; SOUTES, 2008).”

“Modelo do valor dos dividendos (ou fluxo de dividendos): modelo de projeção de dividendos pagos aos acionistas descontados pela taxa de risco do acionista (MULLER e TELO, 2003; DAMODARAN, 2007; SOUTES, 2008).”

É sedimentado o entendimento de mercado de que a metodologia do fluxo de caixa descontado é a melhor metodologia para avaliação econômico-financeira de uma empresa.

O critério do fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa ou de um negócio está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição.

Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que seus sócios e acionistas esperam que sejam gerados no futuro pelo negócio, descontados ao seu valor presente pelo custo de oportunidade e o risco associado ao negócio (DAMODARAN, 2007).⁹

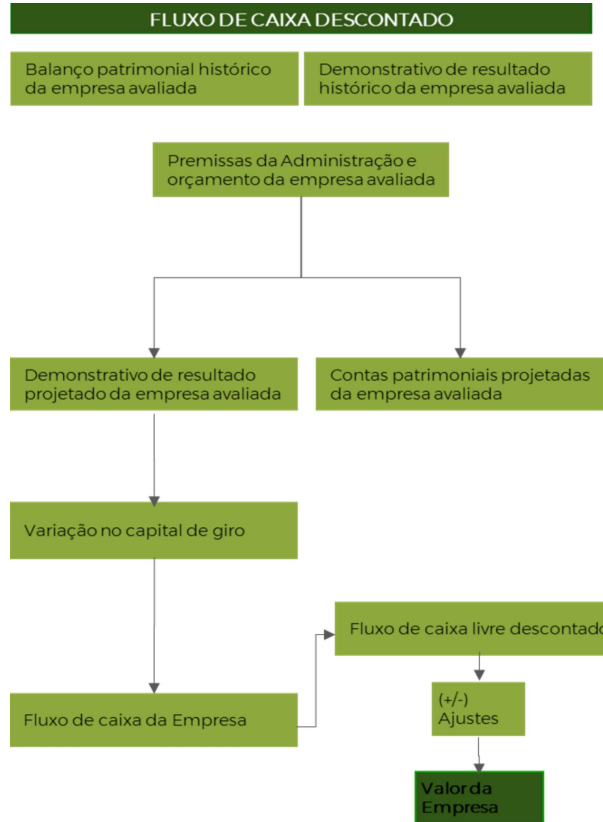
No âmbito da Recuperação Judicial vale ressaltar que a capacidade de pagamento de uma empresa se dá pela análise de seu caixa e a projeção de fluxo de caixa. Ou seja, é justamente fazer prova da possibilidade de recuperação da empresa com os meios eleitos e apresentados no PRJ¹⁰. As projeções apresentadas impossibilitam qualquer análise mais aprofundada neste sentido.

A título exemplificativo, abaixo se colaciona a representação gráfica da metodologia do fluxo de caixa descontado:

⁹ DAMODARAN, A. Avaliação de empresas. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

¹⁰ SACRAMONE, M. B. *Obra citada*, p. 315





Pelo exposto, consideram-se insuficientes as informações e documentos apresentados no laudo econômico-financeiro e de avaliação de bens.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.

Pelo exposto, pretendeu-se apontar eventuais cláusulas que podem ser objeto de controle de legalidade pelo judiciário, ainda que aprovadas por maioria na eventualidade da realização de assembleia geral de credores. Bem como, pretendeu-se esmiuçar o plano e laudos apresentados para se verificar sua completude e adequação aos preceitos e exigências da lei, doutrina e jurisprudência nacionais.

Novamente se reforça que os apontamentos aqui trazidos não são definitivos e não suprem a leitura e análise completa do PRJ e laudos pelos próprios credores e terceiros interessados, uma vez que a compreensão, interpretação e juízo de suficiência das cláusulas e propostas apresentadas pela Recuperanda é de incumbência única e exclusiva desses atores.





Nestes termos
Apresenta o Relatório do Plano de Recuperação Judicial.

Curitiba, 16 de julho de 2021.

Giovanna Vieira Portugal Macedo
OAB/PR 77.053
Assinatura eletrônica

Jéssica Malucelli Barbosa
OAB/PR 76.433
Assinatura eletrônica

