



Número: **1002559-69.2021.8.11.0041**

Classe: **RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Órgão julgador: **1ª VARA CÍVEL DE CUIABÁ**

Última distribuição : **28/01/2021**

Valor da causa: **R\$ 48.173.910,97**

Assuntos: **Recuperação judicial e Falência**

Segredo de justiça? **NÃO**

Justiça gratuita? **NÃO**

Pedido de liminar ou antecipação de tutela? **SIM**

| Partes | Procurador/Terceiro vinculado |
|--|---|
| ARCA S/A AGROPECUARIA (AUTOR(A)) | Rodrigo Augusto Fagundes Teixeira (ADVOGADO(A)) JOSE CARLOS DE OLIVEIRA GUIMARAES JUNIOR registrado(a) civilmente como JOSE CARLOS DE OLIVEIRA GUIMARAES JUNIOR (ADVOGADO(A)) |
| CREDORES (REU) | EDUARDO ALVES MARCAL (ADVOGADO(A)) VIVIANE ANNE DIAVAN (ADVOGADO(A)) ANDRE LUIZ CAMPOS DAS NEVES RIBEIRO (ADVOGADO(A)) LUIS ARMANDO SILVA MAGGIONI (ADVOGADO(A)) ALEXANDRE NELSON FERRAZ (ADVOGADO(A)) JOSE FABIO PANTOLFI FERRARINI (ADVOGADO(A)) LUIZ AUGUSTO MALHEIROS DE ABREU CAVALCANTI (ADVOGADO(A)) |
| ASV PERICIA, AUDITORIA E CONSULTORIA CONTABIL LTDA - ME (PERITO / INTÉRPRETE) | |
| SILVIA MARA LEITE CAVALCANTE (PERITO / INTÉRPRETE) | |
| RONIMARCIO NAVES ADVOGADOS - EPP (ADMINISTRADOR(A) JUDICIAL) | RONIMARCIO NAVES (ADVOGADO(A)) |
| BANCO DO BRASIL SA (TERCEIRO INTERESSADO) | SERVIO TULIO DE BARCELOS (ADVOGADO(A)) JOSE ARNALDO JANSSEN NOGUEIRA (ADVOGADO(A)) |
| COOPERATIVA DE CRÉDITO SICREDI SUDOESTE (TERCEIRO INTERESSADO) | EDUARDO ALVES MARCAL (ADVOGADO(A)) |
| HIPER MERCADO GOTARDO LTDA (TERCEIRO INTERESSADO) | VIVIANE ANNE DIAVAN (ADVOGADO(A)) |
| Banco Bradesco S/A (TERCEIRO INTERESSADO) | CRISTIANA VASCONCELOS BORGES MARTINS (ADVOGADO(A)) |
| BANCO ORIGINAL S/A (TERCEIRO INTERESSADO) | VITORIA NASCIMENTO MOLINA (ADVOGADO(A)) MARCELO ALVARO CAMPOS DAS NEVES RIBEIRO (ADVOGADO(A)) MARCOS ANTONIO DE ALMEIDA RIBEIRO (ADVOGADO(A)) ANDRE LUIZ CAMPOS DAS NEVES RIBEIRO (ADVOGADO(A)) |
| BUNGE ALIMENTOS S/A (TERCEIRO INTERESSADO) | SANDRA REGINA MIRANDA SANTOS (ADVOGADO(A)) ROBERTO POLI RAYEL FILHO (ADVOGADO(A)) |

| | |
|---|---|
| BAXI APOIO LOGISTICO A PROJETOS LTDA. - ME (TERCEIRO INTERESSADO) | LUIS ARMANDO SILVA MAGGIONI (ADVOGADO(A)) |
| BANCO DE LAGE LANDEN BRASIL S.A. (TERCEIRO INTERESSADO) | ALEXANDRE NELSON FERRAZ (ADVOGADO(A)) |
| COMPACTA COMERCIAL LTDA (TERCEIRO INTERESSADO) | JOSE FABIO PANTOLFI FERRARINI (ADVOGADO(A)) |
| ROBERTA KANN DONATO (TERCEIRO INTERESSADO) | LUIS AUGUSTO ROUX AZEVEDO (ADVOGADO(A)) |
| RENE JUNQUEIRA BARBOUR (TERCEIRO INTERESSADO) | MIKAEL AGUIRRE CAVALCANTI (ADVOGADO(A)) PEDRO SYLVIO SANO LITVAY (ADVOGADO(A)) ALESSANDRO TARCISIO ALMEIDA DA SILVA (ADVOGADO(A)) LUIZ AUGUSTO MALHEIROS DE ABREU CAVALCANTI (ADVOGADO(A)) |
| ENERGISA MATO GROSSO - DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. (TERCEIRO INTERESSADO) | RENATO CHAGAS CORREA DA SILVA (ADVOGADO(A)) |

| Documentos | | | |
|--------------|--------------------|--|-------------------|
| Id. | Data da Assinatura | Documento | Tipo |
| 53371 831 | 17/06/2021 20:57 | Manifestação | Manifestação |
| 58444 093 | 17/06/2021 20:57 | Objecção Final | Manifestação |
| 58444 094 | 17/06/2021 20:57 | Anexo_exame do laudo de viabilidade econômico_financeiro | Outros documentos |

Petição em anexo.





Oswaldo de Moraes Bastos Sobrinho
Alaor de Lima Filho
Eduardo Garcia de Araujo Jorge (Licenciado)
Horacio Bernardes Neto
Maria Regina Mangabeira Albernaz Lynch
Roberto Liesegang
Márcio Monteiro Gea
Cecilia Vidigal Monteiro de Barros
Denise de Sousa e Silva Alvarenga
Marcio Marçal F. de Souza
Antonio Joaquim Pires de C. e Albuquerque
Camila Spinelli Gadioli
Patricia Lynch Pupo
Mariana Martins Ribeiro
Ana Carolina Crepaldi de A. Penteado
Pedro Schiesser Bernardini
Fernando Stacchini
Renata Ciampi
Marcelo Moura Guedes

Guilherme Henrique Traub
Bruno Valladão Guimarães Ferreira
Gustavo Goiabeira de Oliveira
Maria Alice Doria
Rodrigo Jacobina
Rodrigo Rodrigues
Claudia Domingues Santos
Diogo Dias
Bernardo Souza Barbosa (Licenciado)
Delvio Denardi
Fernanda Lopez Marques da Silva
Alice de Almeida Lima
Luis Augusto Roux
Fernando Lobo
Leandro Bauch
Paula Beeby Monteiro de Barros Bellotti
Georges Eduardo Capps Minassian
Antônio José Dias Ribeiro da Rocha Frota
Carolina Mafra Mendeleh

Thais de Almeida Travanca
Lucas Simões de Andrade
Henrique de Carvalho Lopez
William Duarte Almeida
Márcia Isabel Prestes
Paola Luongo Lorenzetti
Deborah Coelho Monnerat
Maria Carolina dos Santos Ricardo
Helena Luisa Miranda D'Oliveira Gomez
Kelly de Sousa Lima
Marta Ferreira Cuellar
Luna Pantoja Schioser
Vitória Nascimento
Melissa Spera
Leonardo Meirinho
Gabriela Mendes Maria
Julia Pereto Taliberti
Mariana de Moraes Medros Barcellos
Caio Vieira

**EXCELENTÍSSIMO SR. DR. JUIZ, DE DIREITO 1ª VARA CÍVEL DA COMARCA DE CUIABÁ –
MATO GROSSO**

PROCESSO Nº 1002559-69.2021.8.11.0041

ROBERTA KANN DONATO (“Roberta” ou “Credora”), por seu advogado abaixo assinado, vem respeitosamente perante Vossa Excelência apresentar **OBJEÇÃO AO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL apresentado por ARCA S.A. (“Arca”)**, na forma do art. 55 da Lei nº 11.101/2005 e pelos fatos e fundamentos abaixo expostos, destacando desde já a necessidade de convocação de assembleia-geral de credores para sua deliberação.

1. Descrição do Crédito

Inicialmente, cumpre destacar que a Credora foi listada na lista de credores da Arca pelo valor original de R\$ 9.111.200,00. Posteriormente, em sede de impugnação de crédito, a

SP: Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1327, 20º andar
São Paulo, SP
CEP: 04543-011
+55 11 2192.9300

RJ: Av. Almirante Barroso, 52, 13º andar
Rio de Janeiro, RJ
CEP: 20031-000
+55 21 2533.2200

WWW.MOTTAFERNANDES.COM.BR





Credora teve reconhecida a integralidade de seu crédito pelo Sr. Administrador Judicial, na seguinte forma:

Classe II – US\$ 2.533.453,22

Classe II – R\$ 403.483,00

2. Tempestividade

A presente objeção é tempestiva, na medida em que o Edital dando ciência a respeito do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) foi disponibilizado em 17 de maio de 2021 (e, portanto, publicado em 18 de maio), pelo que a presente manifestação atende o trintídio legal.

3. Introdução: como querer se recuperar fazendo o mesmo? Quem paga a conta?

A leitura atenta do plano de recuperação judicial da Devedora (“PRJ”) revela claramente que o exclusivo propósito desta aventura jurídica é o calote nos credores da Devedora. É o que se passará a observar.

Toda a narrativa da história da Arca trazida com o PRJ dá conta de uma empresa que se dedicou, em seus primórdios, à atividade de criação e engorda de gado próprio. A partir de determinado momento, essa empresa passou a captar recursos de terceiros (Família Donato, 2008) para expansão e intensificação da pecuária, seguida de nova rodada para exploração do segmento de “agrobusiness” da soja em 2016, mediante o aporte de cotistas do Fundo de Investimento FIP.

Todavia, as expansões planejadas, em especial a referente a negócios de grãos se revelaram fracassadas, pelo que a Arca **deixou de ser uma empresa operacional** – alienou a completude de seu rebanho de gado e passou-se a dedicar exclusivamente ao **arrendamento de pastos** e à prestação de serviços de baixo valor agregado.



É sabido que a recuperação judicial é um direito conferido ao devedor de boa-fé, de reorganizar seus negócios e sua atividade, para o que conta com a colaboração de seus credores, de forma a propiciar o seu soerguimento.

É o que deflui do multicitado – e por vezes mal interpretado – art. 47 da Lei nº 11.101/05:

“Art. 47. 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.”

De imediato deve-se ter em mente que a recuperação da empresa não é um direito absoluto, que se impõe à força, à margem da lei e dos direitos dos “credores minoritários”.

Por mais que a Lei nº 11.101/05, em sua versão original, não tenha colocado uma proteção aos credores que consistiria no teste econômico – qual seja a hipótese de que, caso a liquidação imediata da sociedade devedora (isto é, a realização de seus ativos) pudesse trazer melhor resultado aos credores que o plano de recuperação proposto, a sua falência deveria ser imediatamente decretada, de forma, aí sim, a se preservar a função social e o estímulo à atividade econômica dos ativos envolvidos naquela atividade.

Essa é a ideia de um sistema de insolvência com eficiência econômica, de forma a retirar os maus elementos (isto é, elementos ineficientes do ponto de vista econômico) de circulação, evitando-se a concorrência predatória e os abusos de direito consagrados sob a forma de uma maioria assemblear por vezes artificialmente construída.

Em boa hora foram introduzidas relevantes alterações na Lei nº 11.101/05, por meio da edição da Lei nº 14.112/2020 que trazem ao menos alguma proteção ao credor, neste caso particular a possibilidade de apresentação de um plano de recuperação judicial alternativo.





As formas de recuperação propostas pela Arca são uma mal disfarçada prática de calote. Vale conferir as duas modalidades de pagamento oferecidas aos credores das classes II, III e IV:

- (i): opção A – carência de 24 (vinte e quatro meses) contada da publicação de decisão que vier a homologar o PRJ, desconto de 70% (setenta por cento) e pagamento do saldo em 10 anos, em 120 parcelas mensais e sucessivas (e que marotamente sequer dizem se serão “iguais¹”), corrigidas pelo IPCA;
- (ii) ou opção B, conversão da dívida em capital da Arca, mediante a subscrição de ações preferenciais nominativas, a serem integralizadas pelo valor de R\$ 3,26 (três reais e vinte e seis centavos) por ação, que seria o “*valor apurado na avaliação de bens realizada especificamente para esta recuperação judicial R\$ 406.772.761,71 / número total de ações em circulação emitidas pela companhia (124.667.323).*” (PRJ, cláusula 6.1.2).

Não é preciso grandes talentos matemáticos para se afirmar que a aplicação do desconto, mais a carência sugerida, tudo associado a uma falta de remuneração (como se sabe correção monetária não é remuneração do capital), de forma que o resultado será bem menor ainda que o corte proposto de 70%. Aqui se está falando de um desconto total da ordem de mais de 90% para os credores sujeitos a este plano. As suas patentes ilegalidades serão tratadas mais embaixo.

A segunda opção é realmente de causar espanto. Inicialmente tem-se que, de forma confessa, boa parte dos créditos que estão listados na classe II são de “investidores” (*rectius*, incautos), que caíram em algum momento na cantilena da Arca e a ela concederam valores importantes (note-se que a maior parte desses credores é constituída por pessoas físicas). Esses instrumentos de investimento em geral continham cláusulas de saída, como é comum

¹ De se notar que em documento do fluxo de caixa as parcelas são iguais, mas como se sabe, em direito o que está por extenso haverá de prevalecer, pelo que a antinomia atende aos desideratos da Devedora.





no mundo dos negócios, bastante relacionadas à necessária fluidez dos capitais de investimento, bem como ao princípio constitucional de que ninguém é obrigado a se associar a outrem.

Agora, após a Arca ter feito uso dos recursos e investimentos que lhe foram aportados para a compra de instalações, imóveis, insumos e outros tantos ativos reais e financeiros e após a negociação que cada um desses credores “sócios” fez para “sair do negócio”, vem a Arca e coloca como a ferramenta para que haja a possibilidade de recebimento de algum valor maior (dado que não se tem notícia alguma sobre como será composto esse valor), por meio dos leilões reversos propostos para o resgate das ações preferenciais que vierem a ser subscritas pelos investidores.

Como é cediço, tradicionalmente a utilização das ações preferenciais para se contrapor às ordinárias contém uma troca de direitos políticos (o voto nas assembleias de acionistas) por melhores condições de participação no fluxo de resultados da companhia (dividendos). O arremedo de plano de recuperação, apesar de querer enfiar os incautos credores nessa categoria de acionistas, sequer prevê qualquer remuneração para essa forma de capital.

Essas cláusulas estão eivadas por vícios insuperáveis, adverte desde já a Credora, o que levará, no momento adequado, e caso essa enormidade permaneça e seja aprovada, à interposição de tantos quantos forem os instrumentos jurídicos visando a sua anulação.

A questão do pagamento (opção A) revela-se patentemente ilegal: não há liquidez e certeza aos pagamentos, necessária na forma da lei, haja vista que a decisão judicial que conceder a recuperação judicial deve constituir um título executivo judicial (Lei nº 11.101/2005, art. 59, §1º). A supressão marota da divisão das parcelas a que a Devedora se dispõe a pagar não é acidente, é manipulação.

Trata-se de cláusula potestativa pura, vedada pelo ordenamento jurídico brasileiro, a teor do





art. 122 do Código Civil. Além disso, tem-se a ausência de previsão de qualquer remuneração, o que implica novos e desconhecidos decotes no crédito, a trazer nova hipótese de nulidade.

No caso da conversão de capital em dívida (essa com previsão legal, mas obviamente não dá forma primária que pretende a Devedora), tem-se que a cláusula de saída exhibe o mesmo vício apresentado acima: como não há definição a respeito de qual valor ou como se formará o valor a ser destinado ao tal leilão reverso, não há como o credor saber de antemão qual a opção lhe será mais favorável, de forma que a cláusula parece ao não ser líquida e tampouco certa e, novamente, remeter ao devedor toda a definição a respeito do preço que será pago.

Dito de outra forma, como o plano é silente a respeito de quanto, quando e como serão obtidos os valores para a realização dos leilões reversos, é evidente que fica tudo a seu próprio critério.

Ademais, sem qualquer critério – e mantidos os arrendamentos em curso, cujo resultado das atividades não serão alterados na implementação do PRJ e historicamente geraram pífios resultados (leiam-se os comentários no documento anexo a esta petição), **jamais haverá sobra de caixa para realização de qualquer leilão consistente**, de forma que os acionistas preferencialistas (i.e., destituídos de qualquer participação na gestão da companhia) deverão seguir sua sorte, sem qualquer perspectiva de realização de parte de seus créditos.

Não obstante, de se notar que o fluxo de caixa projetado pelo assessor financeiro (vide página 70 do PRJ) – com as ressalvas associadas ao *moral hazard* na sua elaboração – indica, após calote (diga-se, “pagamento a credores”) um **reembolso de cerca de R\$ 14.000.000,00** aos credores, enquanto o acionista projeta embolsar cerca de R\$ 19.000.000,00 (recursos livres). Esse o tamanho da maquinação.

Ora, por que razão o acionista deve fazer jus a um valor maior que o pago a toda a sua coletividade de credores? O art. 47 da Lei nº 11.101/2005 determina que um dos princípios





da lei é a consideração ao interesse dos credores. Onde está isso nessa projeção?

Trata-se de ilegalidades óbvias, evidentes e primárias. O Poder Judiciário não há de compactar com essas práticas, em especial em sede de controle de legalidade, como haverá de ser feito.

De se notar, por outro ângulo, o vício que macula a recuperação judicial como um todo. Há consenso doutrinário, judicial e até mesmo político no sentido de que a recuperação judicial visa preservar a empresa – a atividade econômica geradora de riquezas, pagadora de salários e contribuinte com a sociedade – e não o empresário, ainda que disfarçado de pessoa jurídica.

No presente caso se está diante de situação absolutamente oposta. Pretende-se com a presente recuperação judicial dar-se um calote nos credores – cujas ferramentas ilegais foram acima apresentadas – enquanto o real interessado (o Sr. Fernando César de Oliveira Carvalho²) e a sua empresa Arca mantêm-se com seus ativos ilesos e intocados, à espera da retenção de cerca de R\$ 19.000.000,00 de recursos livres no caixa, como visto acima, em completo desfavor dos credores, gerando uma receita muito aquém do que tais valiosíssimos ativos poderiam produzir, caso bem geridos.

A análise do documento **Laudo de Viabilidade Econômico – Financeira** revela que não se muda nada mesmo na empresa (para maiores detalhes o trabalho anexo, que contém análise a respeito da “viabilidade do PRJ” sob um ponto de vista econômico-financeiro).

² O Sr. Fernando César de Oliveira Carvalho é o cérebro por trás da operação. Ele é o pai de Felipe Bittencourt de Carvalho e Paulo Cesar Bittencourt de Carvalho e marido de Ângela Ribeiro de Carvalho, que ocupam (ou ocuparam) importantes posições de presidência e diretoria no organograma da empresa e é o idealizador da ARCA. Possivelmente por força de opção pessoal, ele vale-se de interpostas pessoas para tocar aqui suas atividades, mas seu controle oculto nos negócios é permanente e inequívoco, em todos os níveis de gestão. Logicamente se vierem a ser identificados eventuais desvios por ele cometidos, serão eles objeto de demandas em sede apropriada, visando a apuração de suas responsabilidades. Todavia, importante que este D. Juízo tome conhecimento de sua relevante participação no desenvolvimento da ARCA e na situação em que ela se encontra.





De imediato salta aos olhos que o assessor financeiro da ARCA diz que *o laudo deveria ser considerado somente em sua totalidade para fins de avaliação independente, pelo que qualquer análise ou conclusão baseada em partes isoladas ou segmentos tomados fora do contexto geral deverá ser considerada incompleta*. Indaga-se se deve ser assim mesmo.

O laudo é uma ferramenta para os credores estudarem o plano. As suas informações devem ser completas, fidedignas e representativas, cabendo aos credores a possibilidade de fazer análises. A ressalva parece ser vazia e destituída de qualquer fundamento mais relevante, posto que o que o Credor procura é extrair informações, para sobre elas se promover um trabalho organizado.

Ademais, os dados contidos no laudo, sumarizados e agregados sem segregação por atividade apenas permitem uma análise superficial e perfunctória, pois a parte relevante da informação foi adrede suprimida pela ARCA (para além do fato de refletir a sua própria expectativa em relação ao futuro, sem olhar para o mercado, que poderia trazer relevantes contribuições para a elaboração dessa importante ferramenta).

Nesse particular, de se notar que foi proposto na elaboração do laudo – mas não cumprido, que o documento iria fracionar o Fluxo de Caixa em diversos Fluxos auxiliares e criar mapas auxiliares, por processo de negócio e por tipo de entrada ou de saída de Caixa; e utilizar a série de valores históricos e cenários futuros para estabelecer as Premissas.

Lastreado no comportamento histórico, os resultados operacionais (isto é, antes das despesas e receitas financeiras) são pífios e revelam uma atividade incompatível com a geração de caixa. (Fonte – Item 4.1.2 – Análise Vertical da Demonstração do Resultado do Exercício).

Apesar de os resultados projetados no laudo após implementação do PRJ indicarem saldo





positivo em mais de R\$ 2.000.0000,00 por ano, tem-se aí grande otimismo (o que se comprova observando-se justamente a série histórica apresentada, a inexistência de efetivas alterações no negócio e na administração da Devedora e o baixo impacto da dívida, que não está sendo paga mesmo antes do pedido de recuperação judicial).

Vê-se novamente que a empresa apresenta – utilizando-se os dados do laudo – um patrimônio de mais de R\$ 406.000.000,00 para uma dívida de cerca de R\$ 48.000.000,00, qual seja um pouco mais de 10% do total. Não há lógica em se imputar todo o risco da atividade empresarial passada aos credores, preservando a Devedora todos os seus ativos, submetidos a uma confessa gestão ineficiente, como se demonstra a seguir.

A partir deste momento, a Credora comenta aspectos específicos do laudo, **que demonstram a inviabilidade do que se está pretendendo vender como “recuperação judicial”**.

No que diz respeito à análise dos índices de liquidez, melhor sorte não assistirá à Devedora. Seguem as análises contidas no seu próprio laudo (isto é, parte integrante do PRJ):

“2.1: Capital Circulante Líquido: A empresa apresentou suas obrigações de curto prazo em grau maior que seus bens e direitos realizáveis no mesmo prazo, em todos os períodos. Isso significa que a empresa não possuía em seu Ativo Circulante condições de honrar as suas obrigações do Passivo Circulante em nenhum dos períodos analisados.

“4.2.3. Capital de Giro Próprio: Este indicador representa qual é o percentual de recursos próprios (Patrimônio Líquido) da empresa investidos no Ativo Circulante. Em caso de tal indicador ser negativo, significa que a empresa não possui Capital de Giro Próprio, ou seja, está totalmente dependente de recursos de terceiros para cumprir com





os seus compromissos de cunho prazo.

....

*No caso, demonstra que **a empresa ARCA S.A. AGROPECUÁRIA não apresentou um Capital de Giro Próprio positivo com relação ao seu patrimônio líquido.*** (destaques nossos)

Importa dizer que as considerações do assessor financeiro da Arca no que diz respeito aos índices de Liquidez Seca, Corrente, Imediata e Total são unânimes no sentido da impossibilidade de a Arca cumprir suas obrigações (pré-despesas financeiras) com recursos próprios. Como não se antevem modificações em nada no PRJ (apenas o calote), é evidente que a situação atual irá se perpetuar, caso não haja alterações reais no negócio e na administração da Devedora, o que parece não ser o objetivo da empresa.

Nesse sentido o prenúncio do próprio assessor financeiro ao dizer que O Laudo não é necessariamente indicativo de que os resultados mencionados neste material se perfectibilizarão, pois eles poderão ser mais ou menos favoráveis do que os sugeridos nestas projeções.

Resta, pois, evidentemente pretensioso e irreal afirmar que *resultará num saldo final de caixa no montante de R\$ 19.533.111,09. Já o segundo Fluxo de Caixa Projetado, alternativa B é levando em consideração na conversão do crédito em ações, situação que permitirá ao final de 2033 um saldo final de caixa da ordem de R\$ 33.965.115,46*, mas sem qualquer previsão de pagamento de dividendos aos credores forçosamente convertidos em credores, como explicado na página 6 desta objeção.

As análises de “índices de rentabilidade e estrutura de capitais” apresentada no laudo de viabilidade que, repita-se, é parte integrante do PRJ, revelam a origem do problema e a ausência de qualquer disponibilidade para atacá-lo de forma séria e sensata. A Credora passa a reproduzir e destacar excertos que falam por si só:



“4.3. ANÁLISE DOS ÍNDICES DE RENTABILIDADE E ESTRUTURA DE CAPITAIS

Estes indicadores mostram a capacidade da empresa em geral resultados, bem como a constituição e distribuição dos capitais, identificando as origens e aplicações de recursos, no curto prazo (capitais circulantes) ou longo prazo (Ativos e Passivos não Circulantes e Patrimônio Líquido).

4.3.1. Solvência Geral

*O Índice de Solvência Geral indica a capacidade da empresa de honrar os seus compromissos (dívidas de curto e longo prazos), utilizando para tanto, de todos os seus ativos. **Este indicador mostra que a empresa ARCA S/A AGROPECUÁRIA, ao contar com todos os seus ativos, possuía uma folga financeira para cumprir seus compromissos totais.** Referido indicador, combinado com os indicadores de liquidez anteriores, **demonstra um alto grau de imobilização da empresa, o que fica demonstrado nos indicadores de estrutura, que serão analisados nos tópicos seguintes.***

4.3.2. Grau de Endividamento

*O indicador de Grau de Endividamento demonstra o quanto o endividamento está relacionado ao total do Ativo. Percebe-se pela análise que o índice se mantém, ao longo dos anos analisados, abaixo de um, ou abaixo de 100%. **Isso demonstra que a empresa possui***





ativos suficientes para cumprir com seus compromissos. Como os indicadores de liquidez demonstraram, a distribuição dos ativos, muito concentrados em imobilizações, tira da empresa a capacidade de cumprir os compromissos. Isso decorre do grau de imobilização, muito concentrada em ativos fixos, não passíveis de serem realizados no curto e médio prazo.

4.3.3. Grau de Garantia de Capital de Terceiros

O indicador de Garantia de Capitais de Terceiros indica quanto de capital própria temos em relação às dívidas totais da empresa. Quanto maior for esse indicador, maior é a tranquilidade dos credores em receber os seus haveres. A empresa ARCA S/A AGROPECUÁRIA apresentou uma situação positiva neste indicador, com exceção do ano de 2017, quando este índice situou-se abaixo de um.

4.3.4. Grau de Imobilização

O indicador de Grau de Imobilização indica a aplicação de recursos da empresa em ativos fixos. A empresa ARCA S/A AGROPECUÁRIA apresentou um alto grau de imobilização do seu Patrimônio Líquido, muito superior à unidade, demonstrando que há um índice de imobilização elevado, e que a empresa se utilizou de todo o seu Patrimônio Líquido (capital próprio) e mais capitais de terceiros (dívidas) para compor o seu imobilizado.

4.3.5. Retorno do Ativo

Este indicador demonstra a capacidade de uso dos ativos da empresa para gerar resultados, ou lucro. A interpretação é de que, quanto maior for o índice de rentabilidade do ativo, melhor é a eficiência





operacional da empresa. A empresa ARCA S/A AGROPECUÁRIA demonstrou, no período analisado, dificuldades de gerar resultados a partir do volume investido no ativo, especialmente em virtude do alto grau de imobilização, o que asfixiou a capacidade de gestão de curto prazo.

4.3.6. Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)

O índice de retorno do Patrimônio Líquido indica a capacidade da empresa em gerar retorno aos seus investidores. A interpretação é de que, quanto maior for o indicador, melhor é a relação Lucro x investimento dos sócios. A empresa ARCA S/A AGROPECUÁRIA demonstra, no período analisado, dificuldades de geração de resultados, o que afeta a lucratividade dos investidores.

Veja, Exa., que o tratamento recomendado pelo assessor financeiro discrepa do diagnóstico.

A Arca não é mais que um **conjunto de ativos subproveitado**, que atravessa uma crise de liquidez para pagar suas dívidas, mas que não se vê disposta a abrir mão de nenhum de seus ativos para tanto.

O laudo revela ainda que a empresa tem um ativo que vale muito mais de quatro vezes o seu passivo. E ao invés de haver uma tentativa de equilíbrio nessa relação, a Arca estica a corda, propõe o calote e mantém sua ineficiente estrutura de ativos, tudo em prejuízo e detrimento dos credores. Não se está sofismando nesta petição, Exa.: **o ativo do devedor é garantia de cumprimento de suas obrigações, a teor do art. 789 do Código de Processo Civil.**

O que se propõe no PRJ é fraude contra a lei e é ilegal. Não se vê o necessário balanço entre o sacrifício dos credores e do devedor. No caso vertente, o sacrifício é 100% dos credores, sem qualquer arranhão sobre o devedor, que mantém: a administração dos negócios, o





controle do pagamento da dívida (paga o que quer, como já se viu), propõe calote vultoso e, para coroar, mantém um negócio ineficiente. Não é esse o propósito da Lei nº 11.101/2005, pelo que resta objetado o PRJ.

4. Sobre cláusulas do PRJ. Algumas ilegalidades adicionais

Assentadas essas premissas, cumpre à Credora destacar alguns aspectos dentre as ilegalidades e abusos contidos no PRJ, para que, inclusive, a Devedora possa levar em consideração no momento de propor as necessárias alterações à proposta inicial formulada aos credores.

Cumpre iniciar o trabalho pela análise das premissas estabelecidas para o PRJ, colocadas na sua Cláusula 6.2. Verifica-se ali a pouca apreciação do plano pelo direito.

A premissa nº 06 contém uma regra de interpretação de conflito muito ampla e genérica, podendo levar a muitos ruídos no futuro, até mesmo diante da generalidade dos termos e disposições do PRJ. Resta impugnada desde já para todos os efeitos legais.

A supressão de garantias reais e fidejussórias proposta pela premissa nº 07 é flagrantemente ilegal. A Credora Roberta reafirma, ratifica e insurge-se contra qualquer tentativa de supressão ilegal da garantia hipotecária constituída em seu favor. Cuida-se de hipótese patente de ilegalidade por violar texto de lei expressa, manifestando conduta de má-fé e temerária. Vide a este sentido o art. 50, §1º, da Lei nº 11.101/05 e a norma do art. 80, I, do Código de Processo Civil.

A novação operada pela Lei nº 11.101/05 não implica liberação de nenhuma garantia constituída em favor de qualquer credor, salvo mediante sua expressa aprovação.

A premissa nº 08 é por demais genérica e não indica quais os ativos estão bloqueados. Por





poder tratar-se de ativos que estão dados em garantia em créditos não sujeitos ao processo de recuperação judicial, resta evidente que sua aplicação indiscriminada é irregular. Postula-se, pois, pelo reconhecimento de sua irregularidade.

A premissa nº 09 incorre em erro assemelhado, uma vez que o efeito da Lei nº 11.101/05 é a suspensão das ações e execuções. A extinção de ações deverá ocorrer caso a caso, observadas as circunstâncias peculiares, em especial a presença de terceiros no polo passivo dessas demandas, que deverão continuar a responder por suas obrigações na forma da lei e dos respectivos contratos e fontes de obrigação.

A premissa nº 10, a respeito de extinção de avais e fianças, também se revela patentemente ilegal, na mesma linha da premissa nº 07 e resta objetada. Para que não parem dúvidas, repita-se aqui a redação do art. 49, §1º, da Lei nº 11.101/05:

“Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

§ 1º Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso.”

Além disso, a Credora aponta a cláusula 7.1, tem-se uma previsão de extinção de toda sorte de **coobrigação** por conta dos pagamentos operados na forma do PRJ. Trata-se de mais uma evidente ilegalidade, verdadeira afronta, até mesmo porque trata-se de matéria já pisada e repisada por nossos C. Tribunais.

Como é cediço, a Lei nº 11.101/05 estabelece que a aprovação de um plano de recuperação judicial não afeta as garantias prestadas por terceiros, *ex vi* de seu art. 49, §1º.

A disposição contida na cláusula indicada do PRJ vai de encontro a essa disposição, ao





pretender liberar todos os potenciais coobrigados de suas responsabilidades para com os credores. Confira-se a sua redação:

“7.1. Quitação.

Com o pagamento dos Créditos na forma como foi estabelecida no Plano de Recuperação, haverá a quitação automática, plena, geral, irrestrita irrevogável e irretroatável, de toda a dívida sujeita ao Plano, incluindo juros, correção monetária, penalidades, multas e indenizações (“Quitação”).

Com a ocorrência da Quitação, os Credores não mais poderão reclamar tais obrigações contra a ARCA S/A AGROPECUÁRIA e contra qualquer de suas controladas, subsidiárias, coligadas, afiliadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo econômico e seus respectivos diretores, sócios, agentes, funcionários, representantes, sucessores e cessionários.”

Como referido, a jurisprudência maciça do E. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo fulmina de nulidade essa cláusula, valendo, por todos, fazer referência ao recente julgamento conduzido pelo Des. Gilson Delgado Miranda, que dispôs (nesse tema em particular):

“GARANTIAS. Novação recuperacional. Suspensão de demandas. Coobrigados. Inadmissibilidade. Liberação da garantia vinculada à manifestação expressa do credor e ao exercício da escolha de recebimento de seu crédito. Precedentes do STJ e desta Câmara reservada. Inteligência da Sumula 61 do TJSP.” (Agravo de Instrumento nº 2228634-27.2019.8.26.0000, j. 06/05/2020).



Pelas razões acima expostas, a Credora signatária desta petição objeta o plano de recuperação judicial apresentado, reservando-se, no mais, ao direito de impugnar as cláusulas do PRJ no momento oportuno, aguardando, no mais a convocação da assembleia-geral de credores.

Termos em que
pede deferimento.
São Paulo, 17 de junho de 2021

Luis Augusto Roux Azevedo
OAB/SP 120.528



ANEXO

BREVE ANÁLISE DE VIABILIDADE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA ARCA S.A.

1- Introdução

A Recuperanda declara na apresentação do plano (item 2.2) que, atendendo ao artigo 53 da Lei nº 11.101/05, apresenta **laudo de viabilidade econômico-financeira** e a **descrição detalhada** dos meios de recuperação a serem empregados.

Entre os meios e medidas de recuperação (item 3.1.1.a 3.1.8) atesta que irá **‘obter recursos para continuar operando’** e propõe as medidas elencadas no capítulo 3, supostamente amparadas no artigo 50 da Lei nº 11.101/05.

Dentre os documentos impostos por lei, encontra-se o fundamental LAUDO DE VIABILIDADE que deveria pressupor que os dados e informações ali computados permitissem uma análise da viabilidade da empresa, em grau de profundidade e detalhamento ao *“nível da complexidade das atividades executadas pela empresa”*.

Não é o que se encontra ali. Pelo contido nas premissas, medidas e dados de suporte, não foi explicado como se daria a injeção de recursos, assim como as planilhas de suporte e dados quantitativos também são omissas, de forma a inviabilizar qualquer métrica ou expectativa de fluxo de caixa.

O estudo também não contou com apoio de dados estatísticos e de mercado, de forma a permitir comparações e garantir o menor desvio às projeções propostas.

Resta o laudo de viabilidade, pois, prejudicado como um documento legal, indispensável e essencial para validar o cenário proposto, pelo que este trabalho irá considerar os valores totais, alinhando-se, neste ponto, com a proposta do autor do laudo de viabilidade de que



“O Laudo de Viabilidade deverá ser considerado somente em sua totalidade para fins de avaliação independente (...) a conclusão baseada em partes isoladas ou segmentos tomados fora do contexto geral será considerada incompleta e, possivelmente, incorreta.”

Importa dizer ainda que as boas práticas e os manuais de estudo de viabilidade indicam que o detalhamento das partes do todo define a veracidade do conjunto. Para que tal desiderato fosse atingido, dever-se-ia contemplar a atuação dos segmentos, como se passa a expor.

- a) atividade de **produção** pecuária que consiste na cria, recria e engorda de bovinos de rebanho próprio e **subsidiariamente** a prestação de serviço, de engorda de bois de terceiros (ressalva-se empresas altamente especializadas de confinamento com capacidade de 15.000 a 100.000 bois);
- b) atividade de **serviço** de armazenamento de grãos que consiste em recepcionar nas safras soja e milho, prover a secagem e a guarda destes produtos até o embarque e venda pelo produtor proprietário (nota: quase a totalidade dos médios e grandes produtores tem silos em suas fazendas);
- c) atividade de manejo florestal que consiste basicamente em **extrativismo** das árvores existentes na fazenda da área pré-selecionada e autorizada. O corte e a retirada toras que se destinam ao beneficiamento em madeiras, usualmente são realizados pela própria madeireira-compradora.

Devido à complexidade de pelo menos 3 distintas atividades econômicas, seria razoável elaborar-se o estudo de viabilidade econômico-financeira de cada segmento em separado, de forma a permitir **uma análise do resultado e de atratividade de cada negócio per si**.

Desta forma, administradores, credores e participantes do processo judicial poderiam melhor conhecer as medidas mais eficientes abrigadas no artigo 50 da Lei nº 11.101/05, que propiciariam *a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores, promovendo assim, a preservação da função social e o estímulo à atividade econômica.*



Tal não foi feito. Este trabalho procura abordar, ainda que de forma não exaustiva, essas questões.

2- Problemas detectados

Vejamos, pois:

- 1- **A Atividade de Armazenagem** de grãos no Mato Grosso tem sido um desafio, não só para produtores, mas para exportadores e governo pelos recordes de produção alcançados ano a ano. Por isso, o extensivo financiamento a juros privilegiados tem sido concedido com muita frequência para atenuar o déficit de armazenagem ainda existente em algumas regiões do MT. Foi justamente fazendo uso desta política de incentivo que a ARCA se engajou em 2014, em operar duas instalações de armazéns, financiadas integralmente pelo Banco do Brasil.

Apesar de ser um mercado promissor, a armazenagem de quase a totalidade dos grãos é realizada pelos próprios produtores médios e grandes e pelas tradings (Dreyfus, Bunge, Maggi e outras).

Prevê-se (item 1.2.1 a e b) uma receita anual de R\$ 1.140.000,00, tomando -se por base um contrato (não usual) de preço fixo com a empresa Agrícola Ferrari que, nas últimas safras, fez alocação/aluguel dos silos para armazenar milho pipoca apenas por um período de 5 meses. Não há registro de receita com recepção de grãos de outros clientes para 2021, nem existência em 2020 de receitas oriundas do aluguel de silos à Agrícola Ferrari.

Como se vê, há imprevisibilidade e enorme flutuação das receitas nesse segmento e nenhum dado que ampare a projeção de ingressos de R\$1.640.000,00 anuais, que representa 5% das receitas totais.

O mercado para armazéns independentes é destinado a atender pequenos produtores não filiados às *tradings* internacionais ou na eventual ocorrência de excedentes. É recomendável para melhor apreciação da viabilidade do negócio explicar sobre o



mercado da Recuperanda e os seus **objetivos de atuação em Campo Novo dos Parecis**, região que tem sua demanda de silos satisfatoriamente atendida.

Nesse sentido, explicita-se a receita de recepção destes clientes estimada em R\$ 500.000,00 anuais e da venda de grãos e/ou resíduos estimada em R\$ 196.000,00 anuais.

Adicionalmente, deveria haver detalhamento dos custos de pessoal próprio e lotação, impostos, custos fixos do armazém, combustível e lenha para queima cujo insumo numa única compra de 2.500 metros cúbicos em 27/01/20 custou R\$ 275.000,00. Só este item representa 50% da receita de recepção de grãos de todo o ano de 2020!!!

Cabe aqui mencionar que a primeira unidade da ARCA, o armazém de Tangará da Serra, foi desmobilizado e vendido em 2016 para a AGROCAT para resgatar dívida com credores investidores, potencialmente privilegiados em comparação com os demais, posto que não tiveram – e não estão tendo – recebimento de créditos via desmobilização de ativos.

Recomenda-se Investigar mais a fundo a real atratividade deste segmento para concluir a vantagem de manutenção com Arca desta atividade que se apresenta com baixa liberação de margem, face ao investimento avaliado por R\$ 17.526.273,00 em 2017

2- **A Atividade de Manejo Florestal** aponta apenas uma receita de **aproximadamente R\$1.200.000,00** (pág. 28) para 2022 e 2023. Ou seja, para um cenário de curto prazo (2022 a 2023). Não há um dado que suporte tal receita que está indevidamente alocado no fluxo apresentado em **RECEITAS NÃO OPERACIONAIS**. Aliás, deve-se corrigir a última linha do referido fluxo que confunde mês com ano.

Infere-se que não há interesse da atual administração em manter esta atividade, optando pela venda da mata credenciada para manejo a intermediários e ou madeireiras, razão da mencionada rubrica, pois seria venda de ativo.

Desconhece-se o custo/benefício da venda da árvore em pé cujo preço é bem menor do que a tora extraída. O efeito desta alienação da mata está refletido no fluxo de caixa (R\$



2.200.000,00), mas não seria revertido a pagamento aos credores. O impacto do eventual insucesso desta negociação de alienar o estoque de árvores pode comprometer todo o início do plano de recuperação.

Como previsto pelo autor do plano: *“não é necessariamente indicativo de que os resultados mencionados neste material se perfectibilizarão, pois os mesmos poderão ser mais ou menos favoráveis do que os sugeridos nestas projeções.”*

3- 3 – A Atividade pecuária. A exploração da pecuária em ciclo completo (de cria à engorda de gado próprio) constituía-se na primordial e única operação ARCA desde o início da gestão dos atuais sócios controladores em 1999. Com a aquisição da Fazenda Mata da Chuva em 2008 e o ingresso dos novos sócios consolidou-se um projeto de produção pecuária de 25.000 cabeças próprias em 36.000 hectares distribuídas em 4 fazendas, com investimento numa moderna instalação de confinamento com capacidade inicial de 7.000 cabeças por safra.

Ocorre que a opção da administração de diversificar e concentrar sua operação nos negócios agrícolas, a saber: plantio de grãos, armazéns (mencionado acima), compra e venda de grãos, concessão de crédito a pequenos agricultores, compra e revenda de insumos agrícolas, intermediação financeira com CPRs, aplicação financeira e no mercado futuro, fabricação de ração animal, comercialização de carnes, tudo em conformidade com a alteração do objeto social estatutário da companhia, resultou na **atual insolvência** da ARCA.

Todo rebanho foi **vendido** para cobrir o déficit de caixa e para manutenção da administração. Todas as fazendas foram **arrendadas para pecuaristas para pastejo de gado** de propriedade de terceiros. Encerraram-se as **atividades produtivas** de pecuária e de agricultura, atuando a ARCA apenas como **rentista, sobrevivendo** principalmente dos ingressos de aluguel de pastos de 8.000 cabeças nas fazendas Fonte, Vale Verde e Mata da Chuva.

A instalação de confinamento encontra-se desativada por mais de 4 anos por falta de crédito e de capital necessário ao giro da atividade.



A pecuária, seja de cria ou de engorda, é uma atividade rentável com margem operacional de 30% sobre a receita e com retorno esperado sobre investimento de acima dos 12% (não considerado a permanente valorização das terras).

Apenas como cenário ilustrativo, considerando a arroba (30 kg de boi em pé) a R\$ 330,00 e uma produção média de uma fazenda de 10 @/ha (arobas por hectare) em 14.000 ha de pasto das fazendas atuais, obteríamos uma receita de R\$ 36 milhões e um resultado operacional de R\$10 milhões por ano.

Para isso, além do investimento já realizado de R\$406 milhões do laudo de avaliação, deveria ser aportada a aquisição de 15.000 cabeças a R\$ 3.300,00 / bezerro, totalizando R\$ 49 milhões. Ademais, há necessidade de injeção de capital de giro do período de engorda em cerca de R\$ 20 milhões (10 @ x 14000 ha x R\$140,00@ custo/ano). Os dados são da Scott Consultoria.

Tal aporte de retorno à atividade de pecuária poderia ser programado em etapas pelos próximos anos. O plano proposto não aborda a retomada produtiva, nem indica as fontes estudadas de captação de recurso, escolhendo a comodidade do arrendamento, ou seja, um negócio de (baixa) renda de capital.

Além da escassez de crédito, a inexistência de mecanismos de governança (ESG), administração e monitoramento pelos credores e demais *stakeholders* certamente assustaria qualquer investidor de boa-fé e em confiança na pecuária.

Evidente que a operação que vem sendo desenvolvida de arrendamento de pastejo para gado alheio faturada por percentual do valor da arroba por cabeça/mês, indicada nos contratos existentes com pecuaristas, traz uma **remuneração muito inferior** àquela da atividade inicial de cria e engorda de gado da própria fazenda.

Evidente que tanto a exploração de serviço de confinamento para terceiros quanto o arrendamento de pastejo para gado alheio trazem uma **remuneração muito inferior** àquela de arrendamento por % do valor da arroba por cabeça mês, indicada nos contratos existentes com pecuaristas.



Na projeção apresentada, a receita de serviços de engorda (leia-se arrendamento) foi calculada para 13.000 cabeças de gado, que é a ocupação máxima (historicamente o arrendamento tem sido para o máximo de **9.000** cabeças) e gera um faturamento anual de **R\$ 6,7 milhões**.

Essa atividade representa 77% das receitas totais, o que deveria cobrir a maior porção das despesas operacionais (100% do custo fixo + maior parcela das despesas variáveis) totalizadas na projeção em R\$5,3 milhões anuais, excluídos impostos e dívidas com devedores,

Analisanda especificamente a atratividade do arrendamento, cujo valor de R\$ 45,00 cabeça/mês representa 15% do valor da arroba (R\$330,00), vê-se que tem que suportar os custo de manutenção de 14.000 ha de pasto, e isto engloba conserto de cercas e porteiras, aplicação de herbicidas e roçadas , suprimento de água, contenção de erosão e insetos (cigarrinha e lagarta), e, ainda, suportar o custo dos vaqueiros e capatazes para rodeio, guarda, embarque e desembarque, vacinação e suprimento de nutrição e sal mineral a cocho.

A análise comportamental retroativa das receitas e custos alocados a esta atividade seria fundamental. Lastreado nos balanços publicado, há despesa operacionais nos últimos 3 anos, indicando uma média de R\$ 8.137.333,00. A projeção indica R\$ 5.601.687,00 anuais, ou seja, pretende-se um corte de mais de R\$ 2,5 milhões, representando uma redução de mais de 30%.

Considerando uma receita de arrendamento máximo histórico de 9.000 cabeças, tem -se R\$ 4.860.000. Se 80% dos custos são alocados à atividade (isto é, R\$ 6,6 milhões), haverá um déficit de caixa anual de R\$ 1,7 milhões.

Concluindo, o ingresso de receitas mais significativo advém do arrendamento. Diferentemente da soja, o pecuarista arrendatário exaure as pastagens que precisam ser mantidas pelo arrendador. Não só em preço, a soja se destaca comparada à pífia receita de 10 -15% da arroba, mas as pastagens são muito mais extensas, minando recursos do caixa da ARCA. É notório que o negócio é de sobrevivência e de ganho marginal, se



houver. Em termos de caixa esta operação só é superavitária se a ARCA negligenciar os cuidados custosos dos pastos que, se não recuperados anualmente, desvalorizarão o patrimônio e inviabilizarão a médio e longo prazo o retorno a pecuária.

Para uma conclusão mais profunda da viabilidade do plano apresentado, o segmento de pecuária deveria ter melhor detalhado apurando a realidade do resultado desta operação de arrendamento, vez que a recuperação não tem crédito ou meios financeiros próprios para retornar à integral exploração de produção de ciclo completo da pecuária de corte.

Concluimos que o fluxo carece de uma revisão para sanear as inconsistências detectadas, inclusive com o reparo da omissão de custos **necessários e permanentes** de recuperação de pastagens, prevenção e manutenção de erosões, conserto de açudes aguada e bebedouro que estão listados com orçamento zerado.

3- Concluindo

Os dados concebidos para o fluxo foram alimentados “pela ARCA na expectativa e refletem sua expectativa em relação ao futuro, tendo impacto nos negócios atuais e futuros da empresa, portanto, em suas projeções financeiras”, como informa o assessor financeiro.

Destarte, ao longo do período e até o ano 2033 há a previsão de geração de superávit (pouco verossímil, desde já pelas razões introdutórias apresentadas neste documento) no valor de R\$ 33.000.000,00, com os quais, se houver a adesão global à opção “A”, serão pagos aos Credores o valor de R\$ 14.400.000,00, restando ao caixa da ARCA o valor de R\$ 19.500.000,00. Prova-se, portanto, que o ônus da recuperação judicial é integral dos Credores (que concederam descontos superiores a 90%) e nenhum da Recuperanda, o que deverá ser sopesado nos momentos e instâncias adequados.

A opção B, que procura atrair credores para a posição de “investidores” sequer tem previsão de pagamento obrigatório de dividendos, fazendo com que os titulares desses papéis (ações preferenciais sem direito de voto e sem qualquer previsão de dividendos) fiquem manietados por completo, sujeitos às imposições da Devedora e seus pouco conhecidos leilões reversos. Note-se que esta alternativa (mediante a adesão integral dos



credores) libera um fluxo de caixa (nos dizeres do próprio assessor financeiro da Companhia) de R\$ 33.000.000,00, todo administrável sem qualquer previsão no plano pela diretoria da empresa.

Não parecem ter alicerces tais pretensões, muito menos substância, razoabilidade e viabilidade para se levar um projeto de recuperação judicial, fazendo-se oportuna a análise pelo Sr. Administrador Judicial e seus auxiliares das reais bases (sensibilidade e teste de atingimento dos resultados expostos no plano), de forma a verificar a real viabilidade do plano proposto e seus resultados.

