

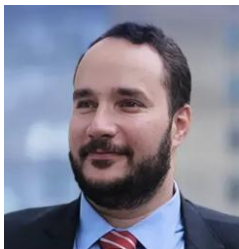
NextGen 2025
Principais M&A envolvendo empresas em
Recuperação Judicial



Brasil

NextGen 2025: Principais M&A envolvendo empresas em Recuperação Judicial

MENTORES

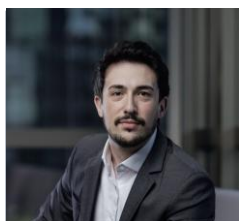


Felipe de Souza Queiroz Pascowitch
Sócio By Capital



Julia Tamer Langen
Sócia Veirano Advogados

NEXTGEN



Arthur Tomaz de Oliveira
Advogado, asbz

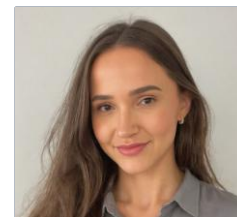


Eduarda Fortes Osório Marques
Advogada, Tarvos Partners

NEXTGEN



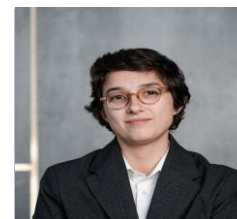
João Pedro Fischer Kunzler
Advogado, Mattos Filho



Lídia Eckert Reckziegel
Associate, IG4 Capital



Luana Galetti Rafael
Advogada, asbz



Thayana Tenório Macanhan
Advogada, Brazilio Bacellar, Shirai Advogados.

SUMÁRIO

01 INTRODUÇÃO

02 M&A E AS ALTERAÇÕES LEGISLATIVAS DA LEI 14.112/2020

03 ESTUDO PRÁTICO DE OPERAÇÕES DE M&A EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL



OI



HERINGER



GRUPO IMCOPA



ABRIL

04 CONSIDERAÇÕES FINAIS

INTRODUÇÃO

TEMA

O interesse pelo tema partiu do crescente protagonismo que as operações de M&A vêm assumindo no contexto da reestruturação empresarial no Brasil.

OBJETIVO

Examinar, sob uma perspectiva prática, a aplicação dos institutos previstos na Lei nº 11.101/2005, com as alterações introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, enquanto instrumentos jurídicos de viabilização do soerguimento empresarial.

METODOLOGIA

Para tanto, optou-se pela metodologia qualitativa para analisar as operações de M&A envolvendo empresas em recuperação judicial, incluindo, sem limitação:



i) **análise documental** de contratos, planos de recuperação, relatórios administrativos e laudos financeiros;



ii) **entrevistas** semiestruturadas com advogados e analistas financeiros para captar percepções de risco e estratégia; e



iii) **triangulação dos dados**, para identificar padrões jurídicos (como cláusulas, garantias e regulação) e financeiros (como valuation e estrutura de dívida).

M&A E AS ALTERAÇÕES LEGISLATIVAS DA LEI 14.112/2020



SUCESSÃO

PRÉ: Insegurança

PÓS: Art. 60, p.u + Art. 66, § 3º



CONVERSÃO DE DÍVIDA EM CAPITAL

PRÉ: Ausência de previsão expressa

PÓS: Art. 50, XVII



CELERIDADE E SIMPLIFICAÇÃO

PRÉ: Burocracia

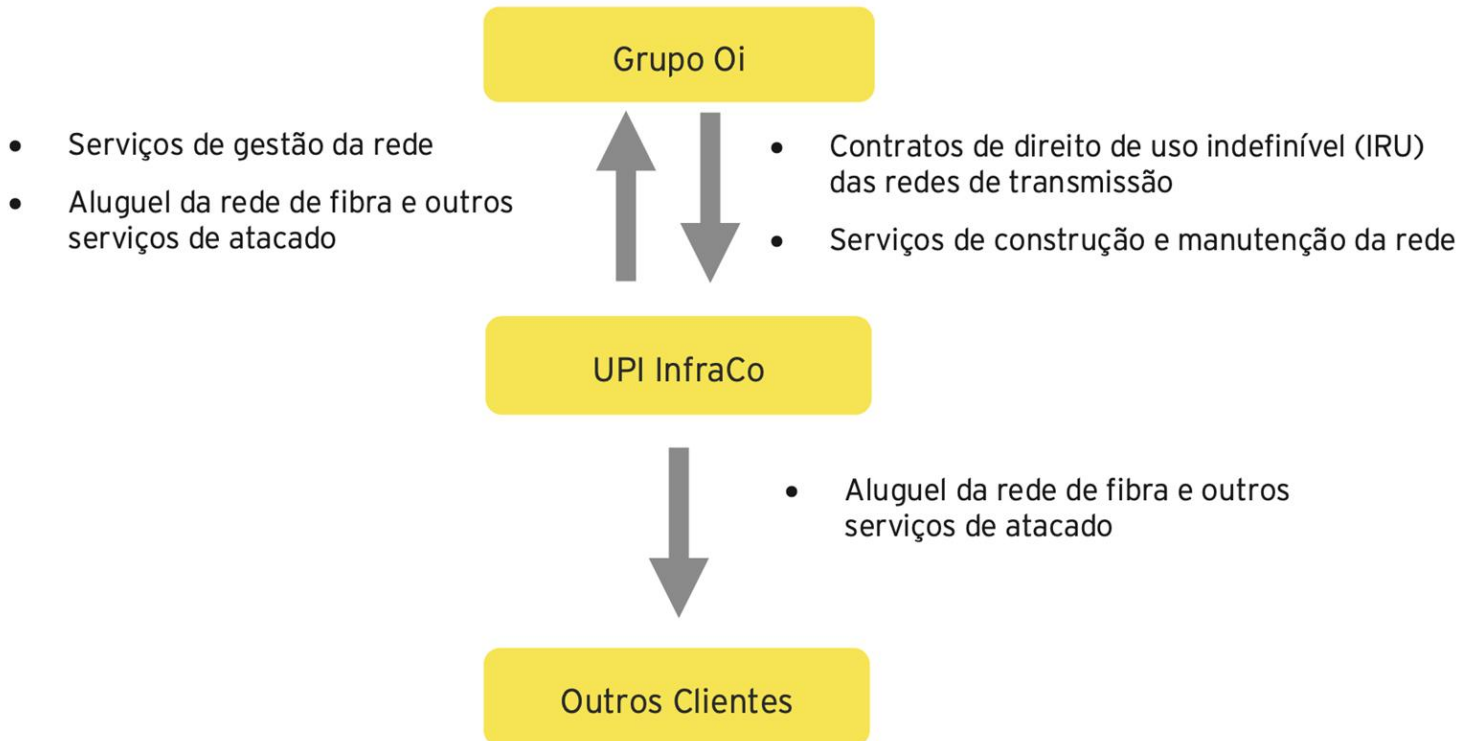
PÓS: Celeridade e segurança
- Art. 142 + Art. 66-A

RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA OI





Recuperação Judicial do Grupo Oi



Oi conclui venda da InfraCo por R\$ 12,9 bilhões

Efetiva conclusão da operação está sujeita ainda à aprovação do Cade e à anuência prévia da Anatel

Oi conclui venda de participação da InfraCo ao BTG

Termos da operação receberam ajustes frente aos detalhes anunciados



10/06/2022

Atualizado há 3 anos



OPERADORAS

V.tal é o nome da Infraco, a empresa de infraestrutura óptica da Oi

RAFAEL BUCCO 5 DE AGOSTO DE 2021 | 12:43

Nome V.tal foi revelado nesta quinta pelo presidente da Oi e o CCO da empresa de infraestrutura, Rodrigo Abreu e Pedro Arakawa. Empresa nasce com ativos da Oi e completa separação estrutural para garantir o funcionamento como rede neutra, afirmam.



UPI InfraCo na Recuperação Judicial da Oi

15/06/2020	O grupo Oi apresenta proposta de Aditamento ao PRJ, que visa, dentre outras medidas, criar 4 UPI's para posterior alienação
08.09.2020	Realizada AGC (aditamento do PRJ)
08.10.2020	Decisão homologação do aditivo
11.04.2021	Envio da Oferta Vinculante por Globenet Cabos Submarinos S.A. e BTG
14.05.2021	Recuperanda junta proposta de minuta de Edital
28.05.2021	Edital publicado
07.07.2021	Homologada a proposta vinculante para aquisição parcial da UPI InfraCo, apresentada conjuntamente por: Globenet e BTG Pactual
01/10/2021	Celebrado o Acordo de Investimento e Outras Avenças, prevendo incorporação da Globenet pela V.Tal.
09/06/2022	Concluída a incorporação da Globenet pela V.Tal, realizada em 30 de junho de 2022.

FASE PROCESSUAL

No contexto do Aditamento ao PRJ (1º RJ), a Oi foi autorizada a **segregar determinados ativos de fibra ótica** e infraestrutura por meio de uma unidade produtiva isolada ("**UPI InfraCo**").

ORIGEM

A UPI InfraCo era originalmente composta por **100% das ações da Brasil Telecom Comunicação Multimídia S.A.** e passou a reunir os ativos, passivos e direitos relacionados às atividades de **fibra ótica e infraestrutura**.

OBJETIVO

Uma das principais características do plano de negócios da InfraCo foi o desenvolvimento de uma rede neutra de fibra ótica, que permitiria o acesso para outras empresas de telecomunicações, além do Grupo Oi, nas localidades de cobertura da SPE InfraCo. Ou seja, tanto a Oi, quanto demais empresas do setor de telecomunicações poderiam contratar e utilizar os serviços da SPE InfraCo para fornecer serviços atrelados à utilização de rede ótica.

ALIENAÇÃO

A alienação parcial se deu por meio de um **procedimento competitivo** entre os potenciais interessados, na modalidade de **propostas fechadas** para aquisição da maioria das ações votantes da Companhia, representativas do seu controle societário.

LREF

Ocorreu na forma dos Arts. 60, p.u + 142, II, da LREF, por meio da alienação da maioria das ações votantes de emissão da SPE InfraCo.

UPI InfraCo - Lei 14.112/2020

II.A) Modalidade da alienação e a Lei nº 14.112/2020

9. O Aditamento ao Plano Original foi aprovado e homologado antes da edição da Lei nº 14.112/2020 e previu que a UPI InfraCo será alienada mediante processo competitivo judicial, por propostas fechadas, na forma da redação original do art. 142, II, da Lei 11.101/05

10. As recuperandas, assim, postulam a alienação parcial da UPI InfraCo, nos termos da inclusa minuta do Edital de alienação parcial da UPI InfraCo, por propostas fechadas, conforme previsto do Aditamento ao Plano Original.

11. É importante ressaltar que o Aditamento ao Plano Original foi aprovado antes das alterações introduzidas ao art. 142 pela Lei nº 14.112/2020, tendo as recuperandas e os credores optado por implementar a alienação judicial parcial da UPI InfraCo pela modalidade de propostas fechadas. Além de ter sido esta a modalidade legitimamente eleita pelos envolvidos no processo de recuperação judicial da Oi e homologada por esse MM. Juízo, a nova redação do artigo 142 da Lei nº 11.101/2005 permite ampla flexibilidade para a escolha da modalidade de alienação de ativos por empresas em recuperação judicial, conforme se verifica da atual redação dos incisos I, II e III, do art. 142 da LRF.

12. Não obstante a adoção de modalidade de alienação prevista no texto original do artigo 142, II, da Lei nº 11.101/2005, com o objetivo de conferir transparência e segurança jurídica à alienação parcial da UPI InfraCo, o Grupo Oi postula pela intimação eletrônica do Ministério Público e das Fazendas Públicas, na forma do §7º do artigo 142 da Lei nº 11.101/2005, com a redação dada pela Lei nº 14.112/2020².

14. A nova redação do parágrafo único do artigo 60 da Lei nº 11.101/2005, dada pela Lei nº 14.112/2020, deixou mais clara a amplitude da ausência de sucessão do adquirente nas obrigações do devedor, contribuindo, assim, para aumentar a segurança jurídica a respeito da matéria.

O Aditamento ao PRJ foi aprovado e homologado antes da edição da Lei nº 14.112/2020 e previu que a UPI InfraCo seria alienada mediante processo competitivo judicial, por propostas fechadas, na forma da redação original do art. 60 e 142, II, da Lei 11.101/05.

UPI InfraCo. Transação.

•**Proponentes ganhadores.** A proposta vinculante foi apresentada em abril de 2021 pelo Grupo BTG, por meio do fundo BTG Pactual Economia Real FIP Multiestratégia, da empresa Globenet Cabos Submarinos S.A., e de coinvestidores vinculados ao próprio BTG.

•**Modalidade.** Porteira fechada.

•**Forma de aquisição.** Criação da V.Tal pela Oi, com o aporte dos ativos de rede e infraestrutura (ativos, obrigações e direitos); e posterior aquisição parcial do capital social dessa sociedade pelo investidor, com subscrição de novas ações e posterior incorporação da Globenet.

•**Estrutura da Transação.** A participação majoritária de 57,90% no capital V.Tal seria atingida por meio de quatro componentes:

Parcela Secundária – Aquisição direta de 29,17% do capital votante da V.Tal mediante pagamento à Oi.

Parcela Primária – Subscrição de aumento de capital no valor de R\$ 3,28 bilhões, correspondente a 14,64% do capital votante da Companhia.

Parcela Primária Adicional - Novo aumento de capital de R\$ 1,61 bilhão, representando mais 7,28% do capital.

Incorporação Globenet - Incorporação da Globenet pela V.Tal, com o consequente cancelamento das ações de emissão da V.Tal detidas pelo Investidor e a emissão de novas ações, pela V.Tal, representativas de 6,80%, que serão atribuídas ao(s) acionista(s) da Globenet, resultando em 57,90% (cinquenta e sete inteiros e noventa décimos por cento) do capital social total e votante da V.Tal.

UPI Infra Co Ótica Financeira e Estratégica

Contexto (2020)

- Oi em RJ desde 2016, dívida superior a R\$ 60 bi e liquidez severamente restrita.
- Negócio core em declínio, incapaz de sustentar o plano de recuperação.
- Único ativo escalável: rede de fibra óptica, com potencial para virar rede neutra nacional.

Estrutura da Transação (2021–2022)

- Venda faseada de 57,9% da InfraCo para BTG Pactual, GIC, Vinci e GlobeNet.
- Preço: R\$ 12,9 bi (valuation implícito de ~R\$ 22 bi).
- Múltiplo pago: ~20x EBITDA, frente a 5–8x no setor.
- **Racional do prêmio:** ativo raro, barreiras de entrada elevadas e tese de crescimento acelerado ao atender demanda de outras operadoras

Efeitos imediatos

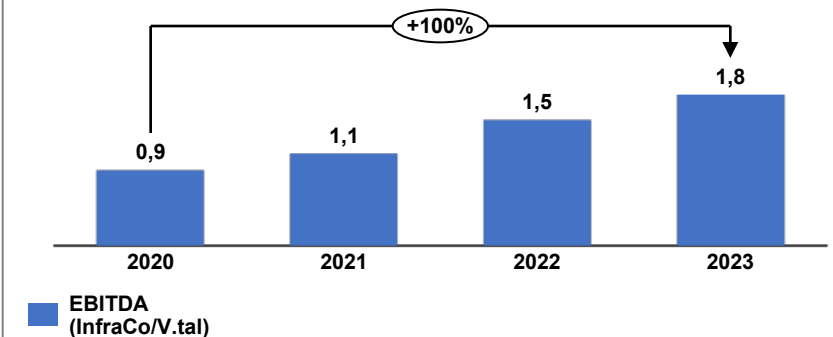
- Entrada de ~R\$ 4,3 bi em caixa no fechamento.
- Desconsolidação de passivos vinculados à fibra.
- **Redução da dívida líquida de ~R\$ 30 bi (1T21) para ~R\$ 18,3 bi (3T22).**
- EBITDA InfraCo: R\$ 1,1 bi em 2021 vs. R\$ 1,8 bi em 2023

Resultado Estratégico

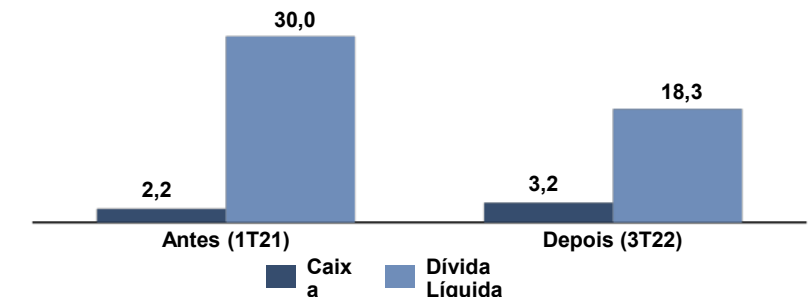
- Oi: liquidez reforçada, dívida líquida reduzida em quase 40%, preservação de 42,1% da V.tal para capturar valorização futura.
- Investidores: asseguraram controle de um ativo de infraestrutura crítico, com receitas previsíveis e upside comprovado.
- Caso emblemático de distressed M&A, onde a transação transformou passivo crítico em criação de valor sustentável.

A operação foi conduzida com base na visão de que a rede de fibra era um ativo raro, capaz de sustentar múltiplos premium ao transformar CAPEX imprevisível em OPEX recorrente. Esse racional buscava dar previsibilidade ao setor, reduzir a alavancagem da Oi e posicionar a V.tal como geradora de EBITDA crescente.

EBITDA V.Tal (InfraCo) pré X pós deal– R\$ bi



Caixa e Dívida Líquida (Antes x Depois da venda da InfraCo) – R\$ bi





RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA HERINGER



Brasil



Aquisição Direta de Controle da Heringer pela Eurochem

Em 20 de dezembro de 2021, a Fertilizantes Heringer S.A. (“Heringer”) alienou para a Eurochem Comércio de Produtos Químicos Ltda. (“Eurochem”) a totalidade das quotas do capital social da HeringerPar, que corresponde à 51,48%, pelo valor total de R\$554.562.780,00.

Como a alienação do controle indireto da Heringer, a Eurochem realizou, no prazo e na forma da legislação aplicável em vigor, oferta pública de aquisição (“OPA”) das ações de emissão da Heringer, conforme previsto no artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações, pelo mesmo preço e nas mesmas condições oferecidas aos Vendedores no âmbito do SPA (*Oferta Pública de Tag Along*), oportunidade em que a Eurochem elevou sua participação total para aproximadamente 79,98%.

Data	Evento Principal
02.2019	Heringer entra em Recuperação Judicial
12.2019	Plano de Recuperação Judicial aprovado pelos credores
01.2020	Plano de Recuperação Judicial homologado pela Justiça
12.2021	Eurochem anuncia assinatura do Contrato de Compra de Ações da Heringer
02.2022	Heringer protocola pedido de encerramento da Recuperação Judicial
03.2022	Juiz decreta encerramento da Recuperação Judicial da Heringer
03.2022	Eurochem conclui compra do controle acionário (51,48%) da Heringer
05.2023	Eurochem protocola pedido de registro de OPA junto à CVM
06.2023	Leilão da OPA da Heringer na B3
03.2024	TJSP indefere recursos e consolida encerramento da Recuperação Judicial

Valor envolvido e Fluxo Financeiro na Aquisição da Heringer

Aquisição de Controle

- a) Valor total do M&A: R\$ 554,562 milhões
- b) Preço da ação (após reajustes): R\$19,00
- c) Estrutura de pagamento: (i) 50% à vista em moeda nacional (data da assinatura do contrato); (ii) 15% retido pela Eurochem para fins de garantia dos ajustes de preço; e (iii) 35% retido como garantia de indenizações a serem pagas pelos vendedores à compradora.

Item	Valor/Detalhe
Data de Anúncio do M&A	21.12.2021
Data de Fechamento	29.03.2022
Valor Total da Transação	R\$ 554,562 milhões
Preço Inicial por Ação	R\$ 20,00
Preço após desconto por dívidas descobertas	R\$ 19,00
Estrutura de Pagamento	50% à vista, 15% retido (ajustes), 35% retido (indenizações)

Oferta Pública (OPA)

- a) Valor total da OPA: R\$ 230.030.648,93
- b) Preço da ação: R\$14,99

Item	Valor/Detalhe
Data de Protocolo OPA (CVM)	24 de maio de 2023
Data do Leilão da OPA na B3	27 de junho de 2023
Ações Adquiridas na OPA pela Eurochem	15.345.607 ações
Percentual Adquirido na OPA	28,49% do total de ações ordinárias
Preço por Ação na OPA aos minoritários	R\$ 14,99
Valor Total da OPA	R\$ 230.030.648,93
Participação Eurochem Pós-OPA	Aprox. 79,98% do capital social

Reflexos da Aquisição da Heringer

Heringer e sua recuperação judicial

A Heringer protocolou o pedido de encerramento de sua recuperação judicial em meados de fevereiro de 2022, alegando o decurso do prazo de dois anos da concessão e o fiel cumprimento das obrigações assumidas no plano.

A decisão judicial que decretou o encerramento da recuperação judicial da Heringer destacou a "cristalina recuperação da empresa" e sua "plena capacidade operacional", afirmando que a Heringer era capaz de se autogerir sem a necessidade da tutela contínua do Estado.

O endividamento total da empresa havia diminuído em 8%, e o administrador judicial havia relatado que a Heringer vinha operando normalmente, obtendo lucros mensais em 2021 e uma receita líquida de R\$ 4,29 bilhões naquele ano.

Eurochem

Uma das propostas da Eurochem é investir para reativar e modernizar unidades estratégicas.

Para isso, fez um aporte de mais de 40 milhões de reais para reativar a antiga fábrica da Heringer em Paranaguá, no Paraná, aumentando sua capacidade produtiva para 600 mil toneladas de fertilizantes por ano e gerando cerca de 250 empregos diretos.

Neste ano, a estratégia é investir R\$ 200 milhões, no Brasil, com foco na região Sul e no Porto de Paranaguá, que é a maior porta de entrada de fertilizantes no país.

A retomada da unidade de Paranaguá, que estava hibernada, demonstra a intenção da Eurochem de transformar a Heringer em uma operação mais enxuta, focada e rentável. Isso permite à Eurochem otimizar custos logísticos e de abastecimento, além de fortalecer sua presença em mercados-chave.

Heringer Ótica Financeira e Estratégica

Ponto de partida (pré-RJ)

- Companhia endividada, com prejuízos recorrentes, margens pressionadas e base acionária fragilizada.
- Dívida bruta: ~R\$ 1,5 bi.
- Equity value praticamente irrelevante por prejuízos acumulados.
- Apesar da relevância operacional (capilaridade e presença no agronegócio), o modelo era financeiramente insustentável sem uma reestruturação.

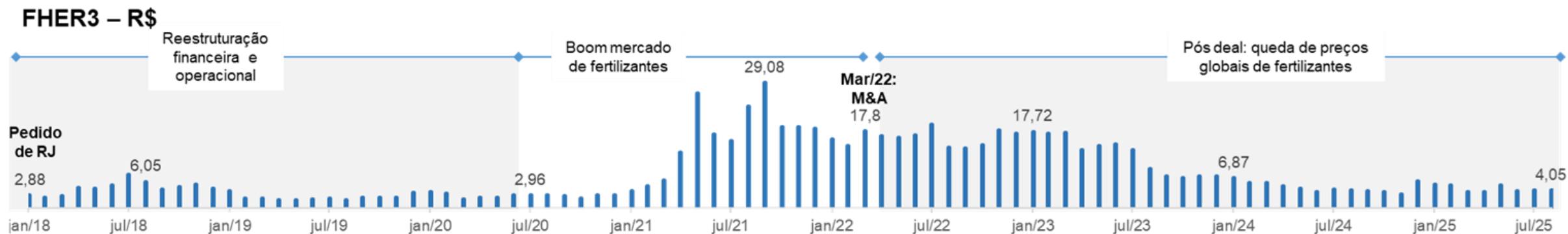
Transformação operacional (2019–2021)

- Reestruturação via RJ: haircut explícito de 40% + haircut implícito via extensão de prazo de no mínimo 15 anos, fechamento de 9 unidades deficitárias
- Drivers: ciclo positivo de fertilizantes combinado a cortes de custos e eficiência operacional.
- A reestruturação transformou a companhia de distressed equity em ativo estratégico, atraindo players globais.
- Valorização: de R\$ 180 mi para R\$ 1,25 bi em 3 anos (~7x).

O deal (2022)

- Comprador: EuroChem (multinacional russa de fertilizantes).
- Participação adquirida: 51,5% por R\$ 554,5 mi (R\$ 20/ação). Equity implícito: ~R\$ 1,08 bi.
- Ganho de escala no maior mercado de fertilizantes do hemisfério sul.
- Acesso a capacidade produtiva reestruturada sem risco jurídico do pré-recuperação judicial.

A venda da Heringer exemplifica como a **Recuperação Judicial** pode transformar um ativo de equity com pouca relevância em um ativo estratégico, de alto valor, em escala global. O turnaround levou a uma valorização de ~6–7x em três anos, culminando na entrada de um controlador multinacional capaz de sustentar a operação no ciclo seguinte.





RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO IMCOPA



Brasil





Distressed M&A - Grupo Imcopa

- Recuperação Judicial:

Em janeiro de 2013, o Grupo Imcopa, uma das principais processadoras de soja do Estado do Paraná, solicitou o processamento da sua recuperação judicial, em face de uma **dívida de R\$ 900M**.

O Plano de Recuperação Judicial, aprovado em fevereiro de 2014, estabeleceu **a transferência integral do controle societário do Grupo Imcopa à FEMA2 Administração de Bens Próprios Ltda.**, indicada como **investidora estratégica**, por meio de cessão estruturada de créditos e demais condições precedentes.

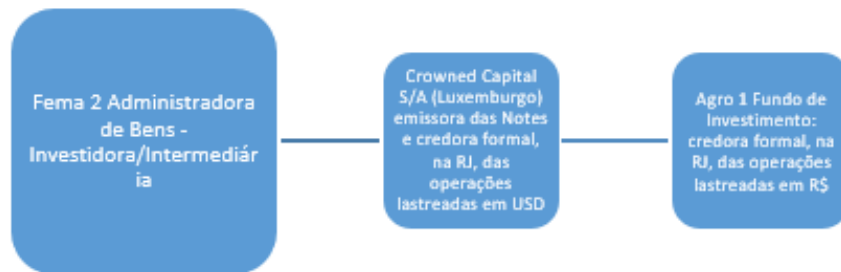
Racional Financeiro FEMA2:

PROPOSTA FEMA 2 (mov. 1670.2 - fls. 35/36)				
A cessão compulsória dos créditos das Classes II e III, totalizando R\$ 250 milhões (R\$ 205 milhões para Classe II e R\$ 45 milhões para Classe III).				
VALOR ORIGINÁRIO - RELAÇÃO RECUPERANDAS		VALOR CESSÃO		
CLASSE II	CLASSE III	CLASSE II	CLASSE III	
R\$ 558.026.145,00	R\$ 809.903.917,00	R\$ 205.000.000,00	R\$ 45.000.000,00	

09/01/2013	Distribuição Inicial do pedido de RJ.
28/02/2014	Apresentação PRJ - Plano contempla a cessão compulsória dos créditos sujeitos e a aquisição integral do controle societário das Recuperandas por investidor estratégico (FEMA2).
05/03/2014	O juízo homologa o plano aprovado em AGC e concede a Recuperação Judicial do grupo.
18/03/2014	Celebrado Contrato de Arrendamento do Parque Industrial
14/02/2017	Apresentação 1º Aditivo ao PRJ - Constituição da UPI Imcopa - Planta Araucária e Planta Cambé (Avaliação Total: R\$ 536.307.630,00 - preço mínimo de R\$ 50.000.000,00) - arts. 60 e 142 da LRF.
18/12/2017	Homologação 1º Aditivo.
03/12/2019	Designação Leilão Venda UPI's (17/02/2020).
02/03/2020	Decisão declarando vencedora a proposta da Bunge Alimentos S/A - Valores Ofertados: UPI Araucária: R\$ 25.098.381,00; UPI Cambé: R\$ 25.098.381,00.
16/11/2021	Bunge Informa o Descumprimento das Condições Precedentes.
02/05/2022	Decisão Judicial Declarando o Desfazimento da Arrematação.
15/08/2022	Apresentação do 2º Aditivo. Ratificação integral das condições previstas no 1º Aditivo, com nova tentativa de alienação das UPIs por meio de leilão judicial - arts. 60 e 142 da LRF.
25/04/2023	Homologação 2º Aditivo.
02/09/2024	Apresentação 3º Aditivo - Segmentação dos Ativos em 3 UPI's (Araucária R\$ 900M; Cambé: R\$ 750M; UPI Marca Leve: R\$ 27M). Previsão de processo híbrido com Stalking Horse - arts. 60, 60-A, 66 e 66-A, 142, inc. V da LRF.
13/12/2024	Homologação 3º Aditivo - Dispensa AGC sem necessidade de nova AGC, com fundamento na titularidade de mais de 96% dos créditos pela investidora. (Mov. 8924.1) reconhece formalmente a sucessão do Agro I pela Crowned.

• Operação Societária:

A operação foi estruturada com base em uma cadeia de veículos fiduciários, nacionais e estrangeiros, criados para viabilizar o aporte de capital, a aquisição de créditos e a posterior transferência do controle do Grupo Imcopa ao investidor estratégico, a saber:



Essa lógica societária e fiduciária foi tensionada por uma disputa interna na FEMA2, sociedade designada como investidora, envolvendo dois polos:

(i) o Grupo Petrópolis (responsável pelo aporte de recursos e pela titularidade econômica da maioria dos créditos);

(ii) os gestores da R2C Investimentos, administradores do Fundo Agro I, que detinham a titularidade formal dos créditos no processo.

Conforme se depreende das decisões proferidas na RJ, o desenho societário atual da operação apresenta-se nos seguintes termos:

26. Diante disso, determino que seja cumprida a decisão proferida pela 4ª Vara Federal de Brasília - SJ/DF, intimando-se o AJ para proceder a alteração no quadro-geral de credores da titularidade de todos dos créditos de Crowned e Agro 1 para a Minefer e Triana, na proporção de 26,31% para a Minefer e 73,69% para a Triana, até ulterior decisão a ser proferida nos processos e recursos em trâmite perante o TRF da 1ª Região.



- **Racional Jurídico da Operação: Saída do Investimento**

- Alienação UPI's - 1º Aditivo PRJ (2017)

ALIENAÇÃO UPI's IMCOPA - 17/02/2020			
ATIVOS		Preço Mínimo	
UPI ARAUCÁRIA SPC		R\$	25.000.000,00
UPI CAMBÉ ÓLEO LEVE		R\$	25.000.000,00
Total		R\$	50.000.000,00
Sucessão: "As UPIs Imcopa serão alienadas na forma de propostas fechadas, em cumprimento ao artigo 60, combinado com os artigos 140 e seguintes (especialmente o artigo 142, II) da Lei nº 11.101/2005, sem que o adquirente suceda as Recuperandas em quaisquer dívidas, contingências e obrigações, <u>com exceção exclusivamente do passivo vencido e exigível decorrente dos Créditos Reestruturados Cedidos da Classe II vertido a cada uma das UPIs Imcopa e dos ônus e gravames que recaiam sobre os ativos vertidos a cada uma das UPIs Imcopa</u>" (aprox. R\$ 500M por UPI).			
Proposta Vencedora: Bunge Alimentos S/A (mov. 5973.1)			
Valor UPI Araucária		R\$	25.098.381,00
Valor UPI Cambé Óleo Leve		R\$	25.098.381,00
Total Proposta Vecedora		R\$	50.196.762,00

- ❖ Para a conclusão do processo de alienação, instaurou-se o incidente processual nº 0001526-13.2020.8.16.0185.
- ❖ Em nov/2021, o CADE aprovou a aquisição, pela Bunge Alimentos, das plantas industriais pertencentes à Imcopa.
- ❖ Em razão do descumprimento das condições precedentes estabelecidas, a arrematação foi desfeita em 2022, a pedido da própria arrematante.

- Alienação UPI's - 3º Aditivo PRJ (2024)

ALIENAÇÃO UPI's IMCOPA - 03/07/2025			
ATIVOS		Preço Mínimo	
UPI ARAUCÁRIA		R\$	900.000.000,00
UPI CAMBÉ		R\$	750.000.000,00
UPI MARCA LEVE		R\$	27.000.000,00
Total		R\$	1.677.000.000,00
Sucessão: "As UPIs serão alienadas livres de quaisquer ônus e sem sucessão do(s) adquirente(s) nas obrigações do Grupo Imcopa (incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, nos termos dos arts. 60, parágrafo único, e 141, inc. II, da LRJ."			

- ❖ Leilão negativo.
 - ❖ Decisão proferida em 26/08/2025 evidenciou que os conflitos societários têm prejudicado o regular andamento do processo competitivo.
6. No caso em tela é incontroverso a feitura e envio das notificações extrajudiciais a terceiros interessados na aquisição das UPIs Imcopa pelas empresas Nuevo Plan 5 Participações S/A e R2C Gestora de Investimentos/R2C Holding S/A, com informações controversas e inverídicas da realidade fática e jurídica.

Imcopa Ótica Financeira e Estratégica

Diagnóstico Inicial (2013)

- **Dívida de R\$ 1,2 bi**, empresa tecnicamente insolvente, com fluxo de caixa incapaz de sustentar esse nível de dívida

Aquisição dos Créditos (2014)

- **Investidores estratégicos:** concentram créditos da Classe II e III, no montante de R\$ 918 mi, adquiridos por cerca de R\$ 250 mi, deságio médio entre 70% e 90%.
- **Estratégia:** utilização econômica dos ativos via arrendamento, preservando valor industrial e mantendo opcionalidade de monetização futura.
- **Risco total de write-off.**

Carregamento e preservação (2014 – 2021)

- **Sem amortização nem juros pagos aos credores originais.**
- Investidores bancam ~R\$ 20 mi/ano para manter as plantas vivas e em condições técnicas. Objetivo de **impedir sucateamento, reduzir custo de carregamento e manter opcionalidade de saída via UPI.**

Perspectiva do valor de Saída (2025)

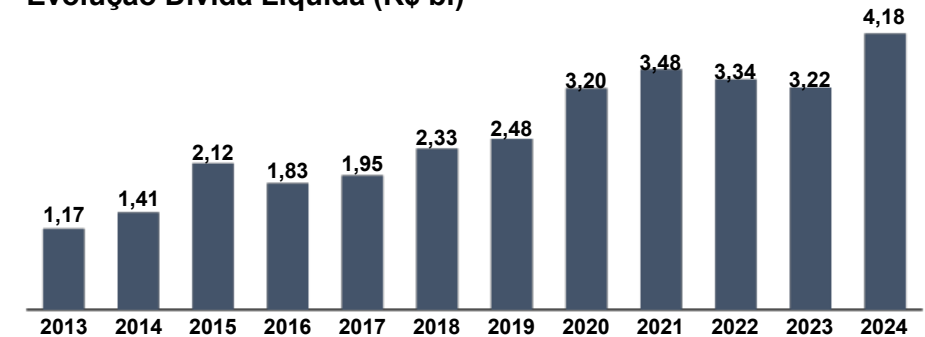
- Apesar das disputas societárias e da interrupção do arrendamento, **os ativos permanecem preservados e têm perspectiva de liquidez via UPI.** O preço piso do edital indica avaliação mínima de R\$ 1,677 bi (Araucária: R\$ 900 mi; Cambé: R\$ 750 mi; Marca Leve: R\$ 27 mi).
- Comparação com valor de entrada (~R\$ 250 mi despendidos para aquisição de R\$ 918 mi em créditos Classe II e III).

A Lógica do Distressed M&A

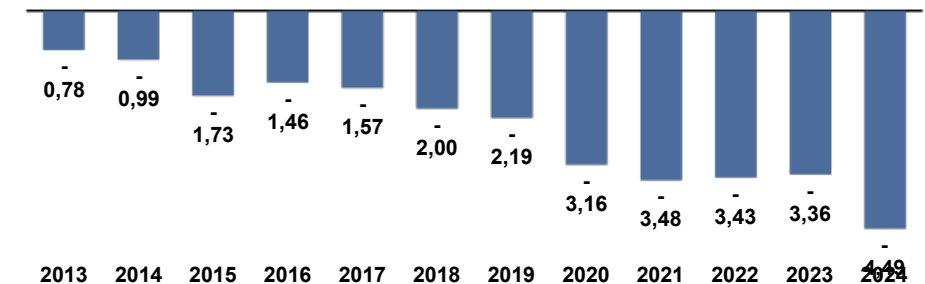
- **Entrada barata:** aquisição indireta de R\$ 1,7 bi de ativos por cerca de R\$ 250 mi.
- **Saída valorizada:** possibilidade de monetização futura pela alienação judicial das UPIs, sem sucessão, capturando prêmio de mercado.

A estratégia consistiu em manter a posição em dívida adquirida com deságio expressivo, suportando a ausência de amortização, a corrosão cambial e a continuidade de prejuízos acumulados. Enquanto isso, extraíam valor operacional via arrendamento e aguardavam a venda das UPIs para capturar o retorno.

Evolução Dívida Líquida (R\$ bi)



Prejuízos Acumulados (R\$ bi)





RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO ABRIL



Brasil

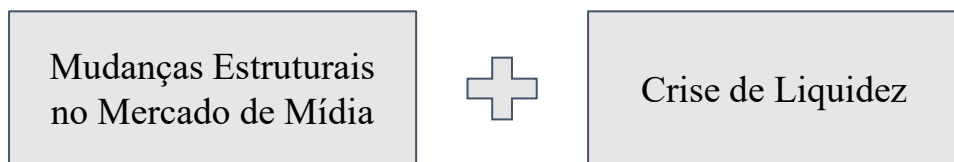




Recuperação Judicial do Grupo Abril

Em agosto de 2018, o Grupo Abril, uma das mais tradicionais e influentes empresas de mídia do Brasil, solicitou o processamento de recuperação judicial, em face de uma **dívida de R\$ 1,6 bilhão** (“Passivo”).

A crise foi oficialmente atribuída à drástica queda nas receitas provenientes de publicidade e vendas, tanto por assinatura quanto em bancas de jornal.



Relatórios judiciais indicaram que a reestruturação prévia à recuperação, que incluiu o encerramento de títulos e demissões em massa, gerou despesas não planejadas que impactaram negativamente o fluxo de caixa do grupo.

A retirada abrupta de financiamento pelos bancos sinalizou ao mercado a gravidade da situação e validou a urgência do pedido de proteção judicial, tornando uma reestruturação extrajudicial inviável.

A estrutura do passivo era complexa e dividida em categorias de credores. Cerca de R\$ 1,1 bilhão (70% do passivo total), era devido às principais instituições financeiras do país: Bradesco, Itaú e Santander (“Bancos Credores”). Outros R\$ 90 milhões correspondiam a dívidas trabalhistas, abrangendo ex-jornalistas, profissionais gráficos e pessoal administrativo.

Na recuperação judicial, estruturou-se um DIP Financing de R\$ 70 milhões, concedido pelo BTG Pactual, obrigação já prevista no contrato de venda à Calvary, com pagamento definido no plano como de “precedência absoluta” sobre demais dívidas, embora à época sem respaldo legal expresso (antes da Lei 14.112/2020).

As garantias incluíram hipoteca sobre imóvel da Marginal Tietê (“UPI Marginal”) e cessão fiduciária de créditos, ações, marcas e patentes, além da previsão de destinação do produto da venda de UPIs para sua quitação.

O financiamento visava reforçar o caixa e, sobretudo, reduzir o passivo trabalhista de cerca de R\$ 94 milhões, considerado estratégico pelo risco de desgaste da imagem da empresa junto à opinião pública.



Plano de Recuperação Judicial do Grupo Abril

Passivo Majoritariamente Bancário: os Bancos Credores eram detentores de mais de 70% de todo o passivo, titulares de 100% dos créditos da Classe I e mais de 60% dos créditos da Classe III, incluindo o crédito oriundo do inadimplemento de debêntures emitidas pelo Grupo Abril, com e sem garantia real.

Papel da Enforce (gestora de créditos inadimplentes do BTG Pactual): ajudou a viabilizar a aprovação do plano de recuperação judicial ao adquirir totalidade dos créditos detidos pelos demais bancos, em operação de cessão. Segundo fontes jornalísticas, os créditos teriam sido cedidos com deságio de 92% sobre o valor de face e com a previsão de que uma parcela do saldo da venda da UPI Marginal, que garantia parte das debêntures, seria revertido aos cedentes.

Aporte de Novos Recursos (Cláusula 5.2): previsão de DIP Financing, Aumento Autorizado de Capital e Captação de Recursos no Mercado de Capitais.

Venda de Ativos e UPIs (Cláusula 5.4 e 5.4.1): alienação de bens, ativos e direitos sob a forma de UPI ou não. Previsão de UPIs obrigatórias (Marginal, Campos do Jordão e etc.) e Facultativas.

Reestruturação de Créditos:

(i) Para a Classe I: foi previsto o pagamento de 100% do crédito até R\$ 250 mil e 60% do crédito até 350 mil, com o saldo pago em 18 Anos, nas condições da Classe III. Opção de “Pagamento Acelerado” em caso de renúncia de verbas não rescisórias.

(ii) Para a Classe II: o pagamento se daria pelo rateio da venda da UPI Marginal, cuja venda seria realizada em até 20 meses, com eventual saldo pago em 18 anos, nas condições da Classe III. Possibilidade de uso do crédito para ofertar lance no leilão da UPI

(iii) Para as Classes III e IV: os créditos foram divididos Tranches; Tranche A com pagamento em parcela única, até 36 meses. Tranche A2 paga em 18 anos, com parcelas variando de acordo com valor do crédito. Tranche B residual, caso não sejam pagas as parcelas da Tranche A2 e na Classe IV, limites reduzidos de valores para cada Tranche. Debêntures emitidas pelo Grupo Abril, com e sem garantia Real.



Plano de Recuperação Judicial do Grupo Abril

Reestruturação Societária (Cláusula 5.3): autorização para encerramento, fusão, cisão e incorporação voltadas à remodelação da estrutura operacional e aumento dos ganhos internos de eficiência.

Novos Modelos Operacionais (Cláusulas 5.5, 5.6 e 5.7): previsão de revisão do modelo de operação, alteração de títulos e marcas e da estrutura organizacional..

Alienação das Unidades Produtivas Isoladas: o plano previu, especificamente, a criação das UPIs Obrigatórias, que deveriam ser alienadas no prazo previsto do plano, e as UPIs Facultativas.

As obrigatórias são: **(i)** UPI Exame, alienada em até 4 meses da homologação do plano; **(ii)** UPI Marginal Tietê, alienada 20 meses da homologação; **(iii)** UPI Campos do Jordão, em até 36 meses da homologação.

Já as UPIs Facultativas são aquelas que podem ser alienadas a qualquer tempo, inclusive após o encerramento da recuperação judicial, por meio de venda direta ou processo competitivo. São elas a UPI Casa Cor e a UPI Tex Courier, além de determinados direitos creditórios detidos pelo Grupo Abril.

A UPI Marginal e a UPI Campos do Jordão foram objeto de garantia das instituições financeiras que compunham a Classe II de credores. A UPI Marginal foi alienada por meio de processo competitivo, na modalidade leilão e foi arrematada em primeira praça pelo valor de R\$ 118.783.000,00. Não foi divulgada, a identidade do comprador da UPI Campos do Jordão — possivelmente porque a venda ainda não se concretizou ou ainda não foi tornada pública.

Já a UPI Exame era composta por bens, direitos e obrigações diretamente relacionados e necessários ao desenvolvimento das atividades econômicas para exploração da marca Exame (acervo intelectual, marcas nacionais e internacionais, carteira de assinantes etc.).

A Exame é uma revista voltada para o mercado financeiro e deveria ser alienada pelo preço mínimo de R\$ 72.374.000,00.



Aquisição do Grupo Abril

Operação de M&A 1 – Alienação da UPI Exame

UPI Exame: marca e unidade de negócios Exame (revista, site/app e eventos).

Em 5 de dezembro de 2019, o **BTG adquiriu a Exame**, pelo preço mínimo de R\$ 72.374.000,00, **para fortalecer sua presença no ecossistema de mídia e negócios, usar a marca como canal estratégico de relacionamento e aquisição de clientes**, e aproveitar uma oportunidade de mercado em um momento de fragilidade do Grupo Abril.

A venda foi pilar de liquidez para: (i) pagar pequenos credores; e (ii) sustentar a reestruturação operacional e o cumprimento do plano de recuperação judicial, como divulgado à época.

Monetização relevante em curto prazo e desinvestimento de um ativo *premium*, que reduziu a complexidade operacional e gerou caixa imediato no fluxo de execução do plano.

Operação de M&A 2 – Mudança de Controle

Equity Deal (Dezembro/2018 - Closing em Abril/2019)

Aquisição de **100% das ações do Grupo Abril** por Fábio Carvalho (via Cavalry/Legion), **valor simbólico de R\$ 100 mil, com assunção de passivos e condições precedentes** (incluindo aprovações e financiamento).

Embora fora do patrimônio das recuperandas (transferência acionária dos controladores), a troca de controle reorientou a condução do processo (governança/gestão, relação com credores e cronograma de alienações), sendo fato informado e acompanhado ao longo da recuperação judicial.

A verdadeira consideração do negócio, entretanto, foi a assunção da dívida bilionária do Passivo e o compromisso de reestruturar o Grupo Abril.

Para garantir a continuidade das operações e estabilizar o caixa, Carvalho se comprometeu a injetar R\$ 70 milhões no grupo por meio de um DIP Financing.

Abril Ótica Financeira e Estratégica

A transação partiu da visão de que o valor da Abril estava em marcas históricas, mas exigia desalavancagem para ser capturado. O racional combinou aquisição simbólica, renegociação do passivo e alienação de ativos imobiliários, criando condições para continuidade operacional.

Diagnóstico Inicial (2018)

- Em forte crise estrutural: prejuízo de ~R\$ 300 mi em 2017 sobre faturamento ~R\$ 1 bi.
- Dívida total de R\$ 1,6 bi em 2018.
- Modelo de negócio desatualizado, baseado em mídia impressa em declínio.

Estratégia Econômica e Operacional

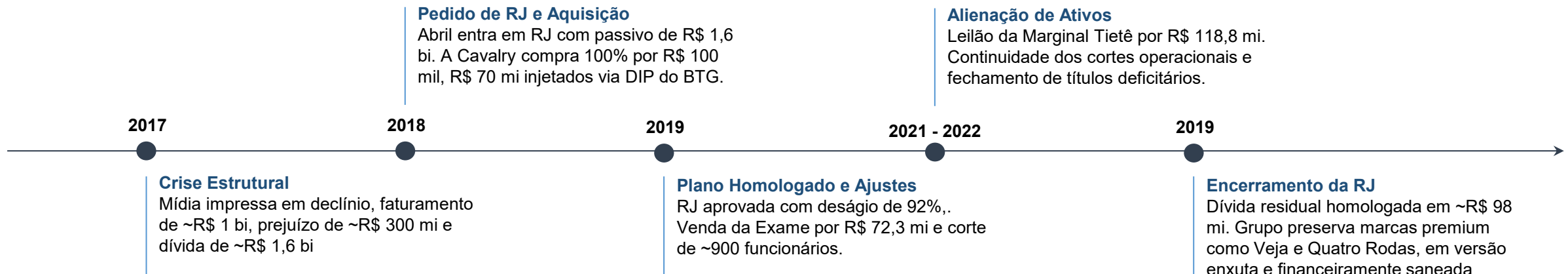
- Plano de RJ com alongamento de até 18 anos e deságio de até 92%.
- Autonomia do novo controlador para fechar operações deficitárias e monetizar ativos.
- Reestruturação radical: corte de ~900 funcionários, fechamento de títulos, racionalização gráfica e logística.

Estrutura da Operação

- Compra simbólica: R\$ 100 mil pela aquisição de 100% do grupo Abril (Cavalry/Fábio Carvalho).
- Assunção do passivo de R\$ 1,6 bi pelo novo controlador.
- Injeção imediata de R\$ 70 mi de capital de giro (DIP pelo BTG)

Criação de Valor

- Venda da Exame por R\$ 72,3 mi (BTG + Planner, via créditos).
- Venda da UPI Marginal Tietê por R\$ 118,8 mi.
- Governança centralizada e execução agressiva permitiram maior adesão ao plano e preservação do core business.



CONSIDERAÇÕES FINAIS



Brasil

Considerações Finais

OI → **UPI** → **Alienação** → **Liquidez e novo player no mercado**



Heringer → **Venda de Ações** → **OPA** → **Encerramento da recuperação judicial**



Imcopa → **Alienação de ativos** → **Aquisição estratégica com racional de desinvestimento**



Abril → **UPI** → **Reestruturação societária**



OBRIGADO!



Brasil