

TMA NextGen – Estudo de Caso Lupatech Recuperação Extrajudicial



Sumário

Delimitação do estudo de caso

A Lupatech:

- Setor: Petróleo e Gás
- Segmentos Operacionais
- O Contexto da Indústria de Petróleo e Gás no Brasil
- Breve Histórico

Diagnóstico:

- Contexto Econômico
- Operacional
- Financeiro
- Endividamento:
 - Emissões
 - Evolução e causas da crise

Alternativas para a Crise

Introdução

A opção pela Recuperação Extrajudicial

- Comparativo RExtra vs. Reestruturação Privada
- Formação de classe na Rextra
- Debenturistas vs. RExtra

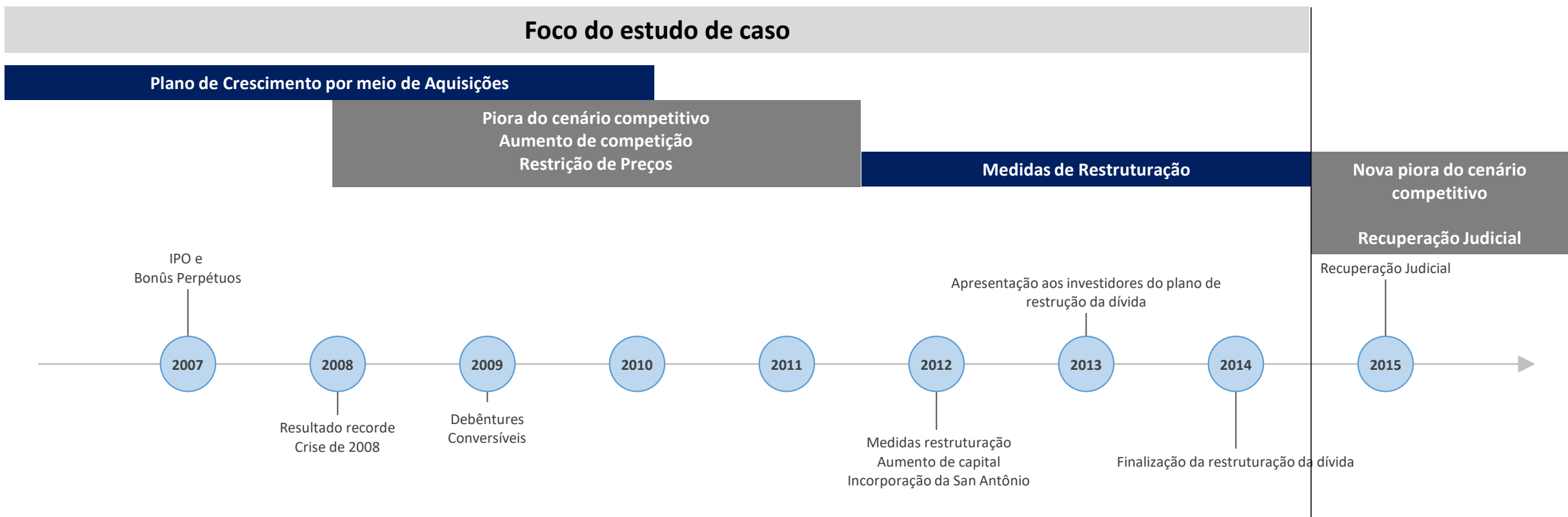
Implementação da Recuperação Extrajudicial

- A estruturação da RExtra
- Condições do Plano de Rextra
- Modelagem financeira do Plano de RExtra
- Adesão dos Credores ao Plano de RExtra
- Ajuizamento / Homologação da RExtra
- Reconhecimento da RExtra como processo estrangeiro

Conclusão

Delimitação do estudo de caso

Posterior ao processo de reestruturação financeira, que envolveu uma recuperação extrajudicial, a Lupatech acabou por entrar em recuperação judicial. É importante destacar que apesar da origem das dificuldades que afetaram a empresa ser a mesma, os motivos que afetaram o setor de atuação da Lupatech são diferentes.



A Lupatech

A Lupatech

Setor: Petróleo e Gás

A indústria de petróleo e gás é, normalmente dividida em 2 segmentos o **Upstream** e **Downstream**:

Upstream: segmento da indústria que trabalha com a exploração e produção de petróleo; e

Downstream: segmento da indústria que trabalha com o refino do petróleo e distribuição dos produtos para os consumidores finais.

As empresas de petróleo e gás dessa maneira são classificadas de acordo com sua participação nos diferentes segmentos/etapas da cadeia produtiva:

Exploração e Produção (E&P): descobrimento e extração de Petróleo;

Refino e Distribuição: são as refinarias que transformam o petróleo cru em produtos comercializáveis, como a gasolina e o diesel. A distribuição é encarregada da venda dos produtos refinados ao consumidor final;

Integradas: empresas globais ativas em cada etapa do setor de petróleo e gás – exploração, produção, refino e distribuição; e

Equipamentos e Serviços: empresas especializadas em toda a cadeia de petróleo e gás, incluindo empresas de leasing de equipamentos de perfuração de petróleo e *project management* (EPC).



Exposição LUPA
Sim Não Ex.

A Lupatech

Segmentos Operacionais

Operacionalmente, A Lupatech foi dividida em 2 grandes segmentos: Produtos e Serviços. Abaixo listamos os produtos principais da empresa:

Produtos

- **Cabos de Ancoragem:** cabos sintéticos para ancoragem de plataformas de produção de petróleo e gás em águas profundas e ultra profundas.
- **Válvulas:** válvulas manuais e automatizadas de bloqueio(esfera), gaveta, globo, retenção e solenoides para uso industrial, principalmente no setor de petróleo e gás

Serviços

Serviços em poços de petróleo como intervenção e recuperação da produção, além de perfuração de poços e manutenção da estrutura produtiva.

Cabos de Ancoragem



Valvulas



A Lupatech

O Contexto da Indústria de Petróleo e Gás no Brasil

O histórico da Indústria Nacional de Petróleo e Gás e o Pré-sal

A evolução da indústria nacional de petróleo. Se confunde com a Petrobrás, uma vez que a pós sua criação em 1953, a estatal deteve o monopólio da exploração e produção de petróleo até 1995 com a promulgação da EC 9/1995 que quebrou o monopólio existente.

A partir desse momento, passa a ocorrer uma aceleração do crescimento da exploração. Para se colocar em perspectiva a Petrobrás (ou o Brasil) necessitou de 45 anos, para atingir o marco de produção 1 milhão de barris por dia, marco atingido em 1998. Apenas 10 anos depois, o Brasil viria a atingir a marca de 2 mi/b/d.

O campo do Pré-Sal, descoberto em 2007, com vastas reservas petrolíferas era um ponto de inflexão na indústria que iria experimentar uma forte expansão de sua capacidade produtiva.

Em setembro de 2010, a Petrobrás realizou a maior oferta de ações até aquele momento atraindo R\$ 120,36 bilhões para exploração do Pré-Sal. Projeções de que a produção no Brasil atingiria 6 mi/b/d, triplicar sua produção, em 2020 eram comuns.

Produção de petróleo no Brasil

1953: Fundação da Petrobrás

1954: Petrobrás entra em operação

1968: Início da exploração em águas profundas (Guaricema, Sergipe)

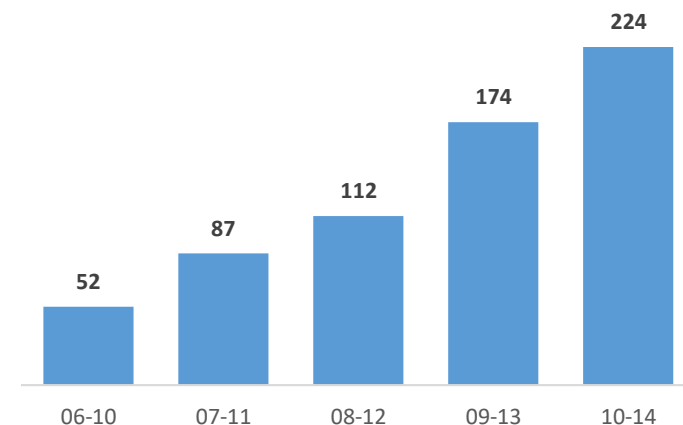
1974: Descoberta na Bacia de Campos, no litoral sul do Espírito Santo

1995: EC 9/1995, quebra de monopólio da Petrobrás

2006: Brasil alcança a autossuficiência na exploração petrolífera

2008: Entra em produção o pré-sal, na Bacia de Campos

Plano de Investimentos da Petrobrás
(USD bi)



A Lupatech

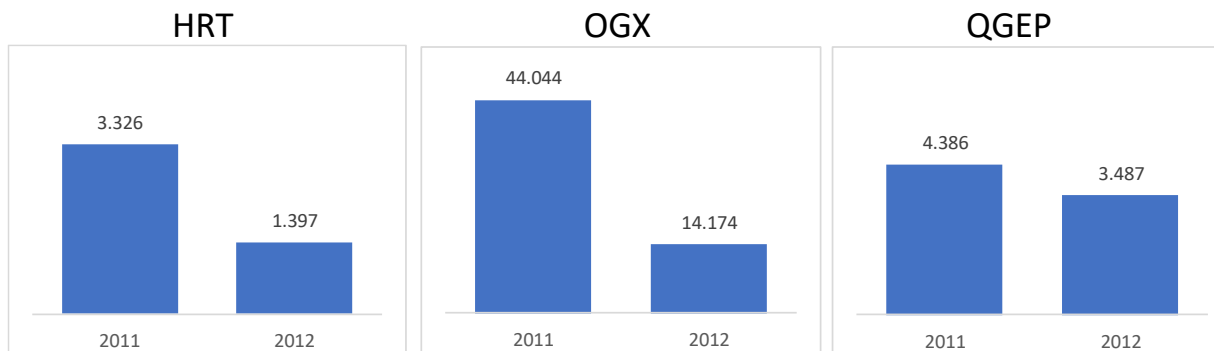
O Contexto da Indústria de Petróleo e Gás no Brasil

Novos entrantes

A criação de novos *players* nacionais, parecia confirmar o bom momento da indústria:

- Em junho de 2006, foi concluída oferta pública inicial de ações da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX”)
- Em outubro de 2010, foi concluída a oferta pública inicial de ações da HRT Participações em Petróleo S.A. (“HRT”)
- Em fevereiro de 2011, a Galvão Exploração e Produção Participações S.A. (“QGEP”)

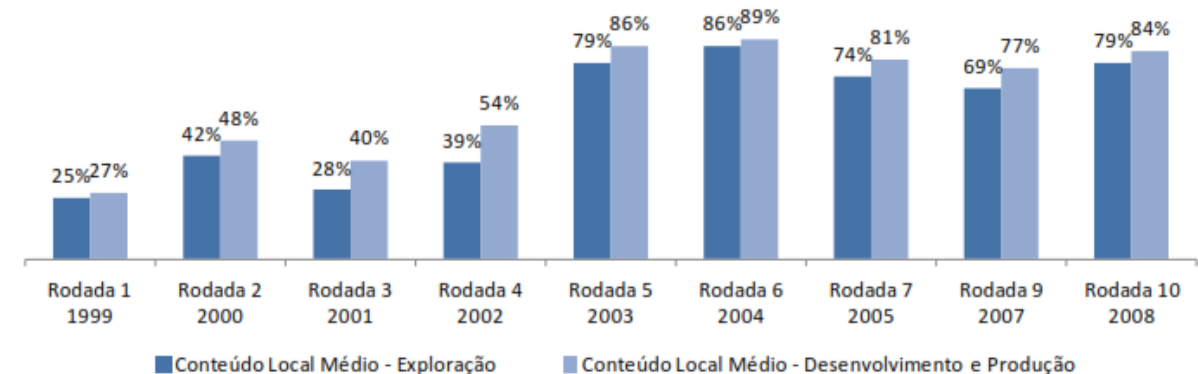
Valor de Mercado - Final de Ano (R\$ milhões)



Política de Conteúdo Nacional

Considerando o peso estratégico da indústria de Petróleo, e alinhado com os objetivos de desenvolvimento da indústria nacional, o Estado brasileiro desenvolveu uma política de conteúdo nacional para o setor.

Esse era um importante fator no caso de investimento da Lupatech.



A Lupatech

Breve Histórico

A Lupatech S.A. foi constituída em 1980 com a criação da Microinox, Focada na produção de componentes fundidos para válvulas industriais;

Em 1984, foi constituída a Valmicro Indústria e Comércio de Válvulas S.A., unidade voltada para produção de válvulas industriais;

A partir dos anos 2000, com a aquisição Metalúrgica Nova Americana, a Lupatech estabeleceu como estratégia, aumentar sua exposição ao setor de petróleo e gás;

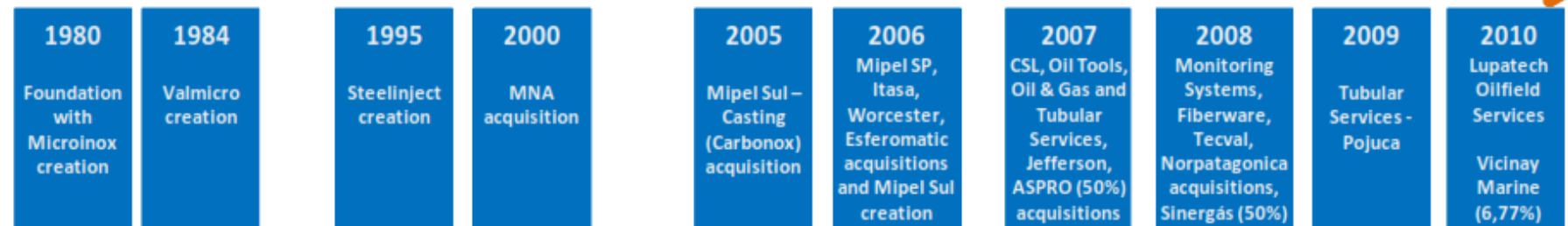
Com o anúncio da descoberta do pré-sal, em 2006, a companhia decidiu acelerar seus crescimento através de um robusto plano consolidação do setor;

O plano resultou na aquisição de diversos negócios a partir de 2006 e foi financiado por uma série de emissões públicas de dívida e capital.

Rodadas de Captação/*Funding*



Eventos *Societários relevantes*



Diagnóstico

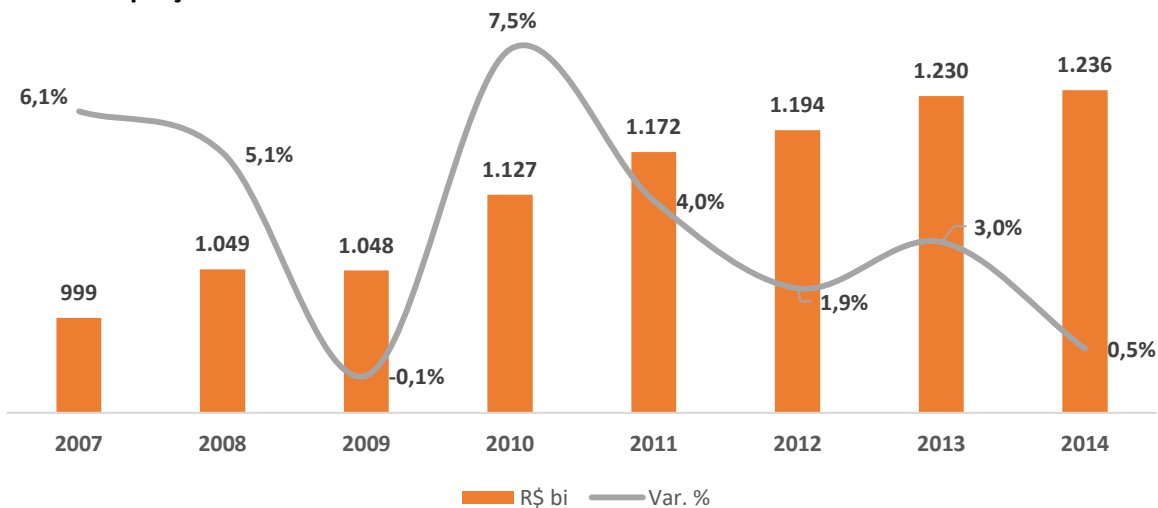
Diagnóstico

Contexto econômico

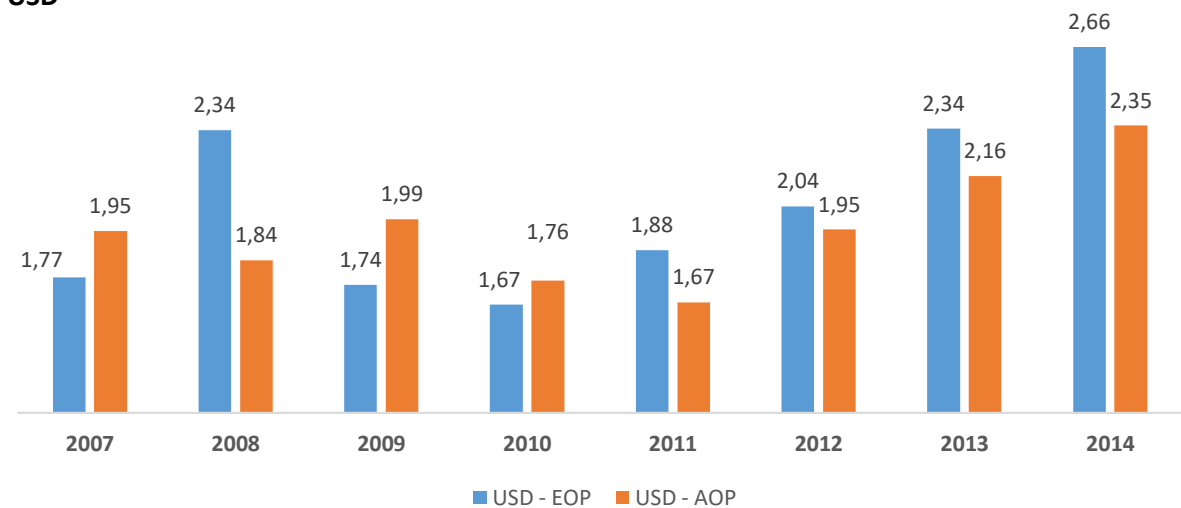
Após crescer por quase uma década, a crise de 2008, fez com que o Brasil tivesse um breve recessão em 2009. Em resposta, o Estado brasileiro lançou mão de medidas de incentivo a economia que resultaram em uma forte reação da atividade econômica que resultou em um crescimento de 7,5% do PIB em 2010, o maior crescimento do país no século 21.

Esse cenário de forte atividade econômica, crise nas economias desenvolvidas e boas expectativas da indústria de petróleo nacional era o cenário no qual a tese de investimento da Lupatech estava baseada.

Brasil PIB a preços constantes



USD



Diagnóstico

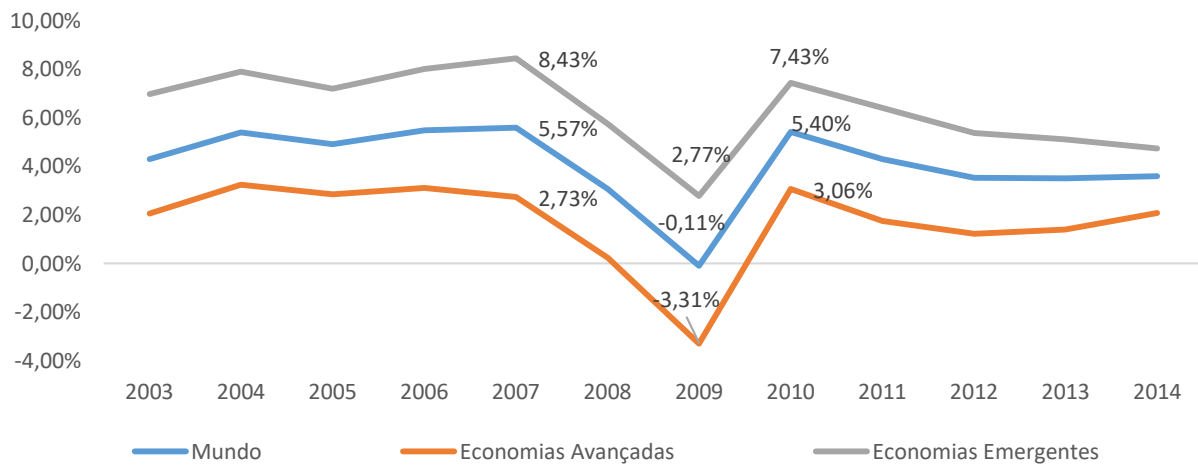
Contexto econômico: A crise de 2008 e seus efeitos para Indústria do Petróleo Nacional

A crise de 2008 teve um severo impacto na indústria mundial de petróleo. A intensa queda da atividade econômica no mundo, provocou uma forte queda retração nos preços de petróleo que por sua vez provocaram redução na atividade de Produção e Exploração de petróleo. (E&P)

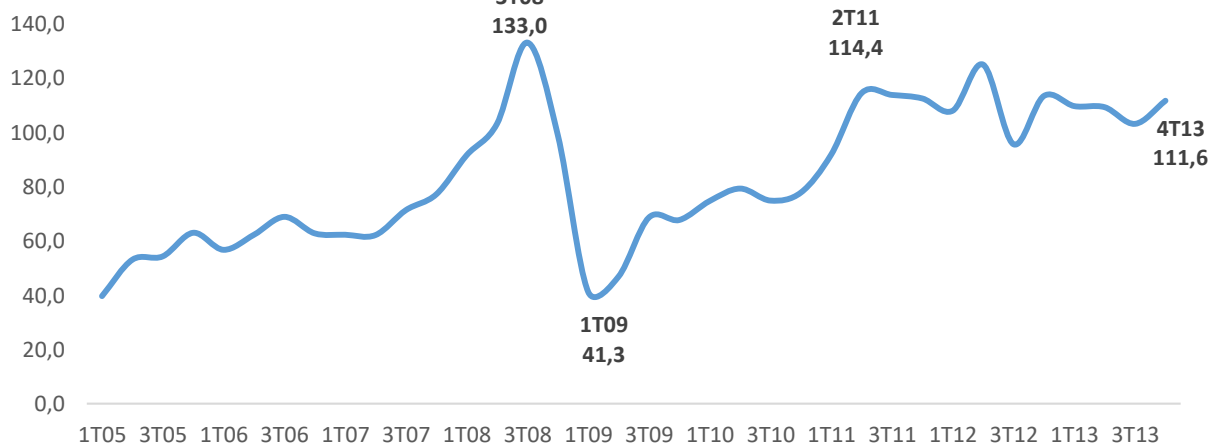
A indústria de fornecedores de produtos e serviços, passou a operar com capacidade ociosa, devido à retração de atividade.

A Petrobrás, diante de seu robusto plano de investimento de USD 224 bilhões, se tornou mais sensível a preço e passou a negociar com maior intensidade com seus fornecedores. Tal sensibilidade foi motivada também pela depreciação cambial de 2008, que impactou de maneira relevante a alavancagem da companhia.

Variação do PIB (% a.a. Preços Constantes)



Petróleo tipo Brent USD/barril

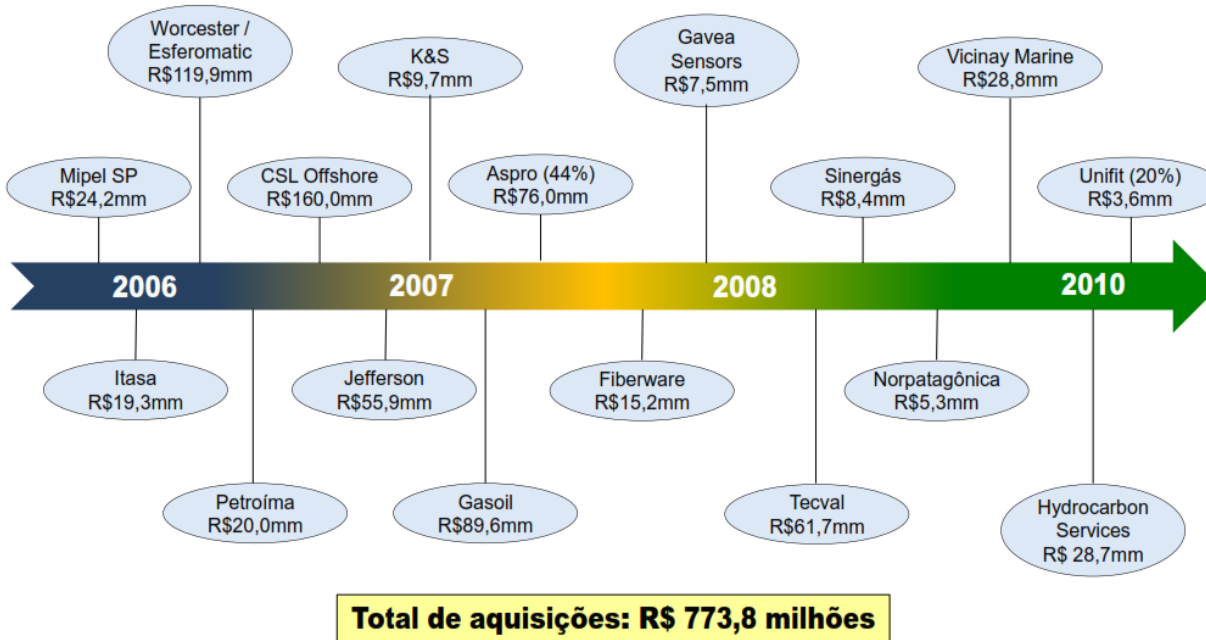


Diagnóstico

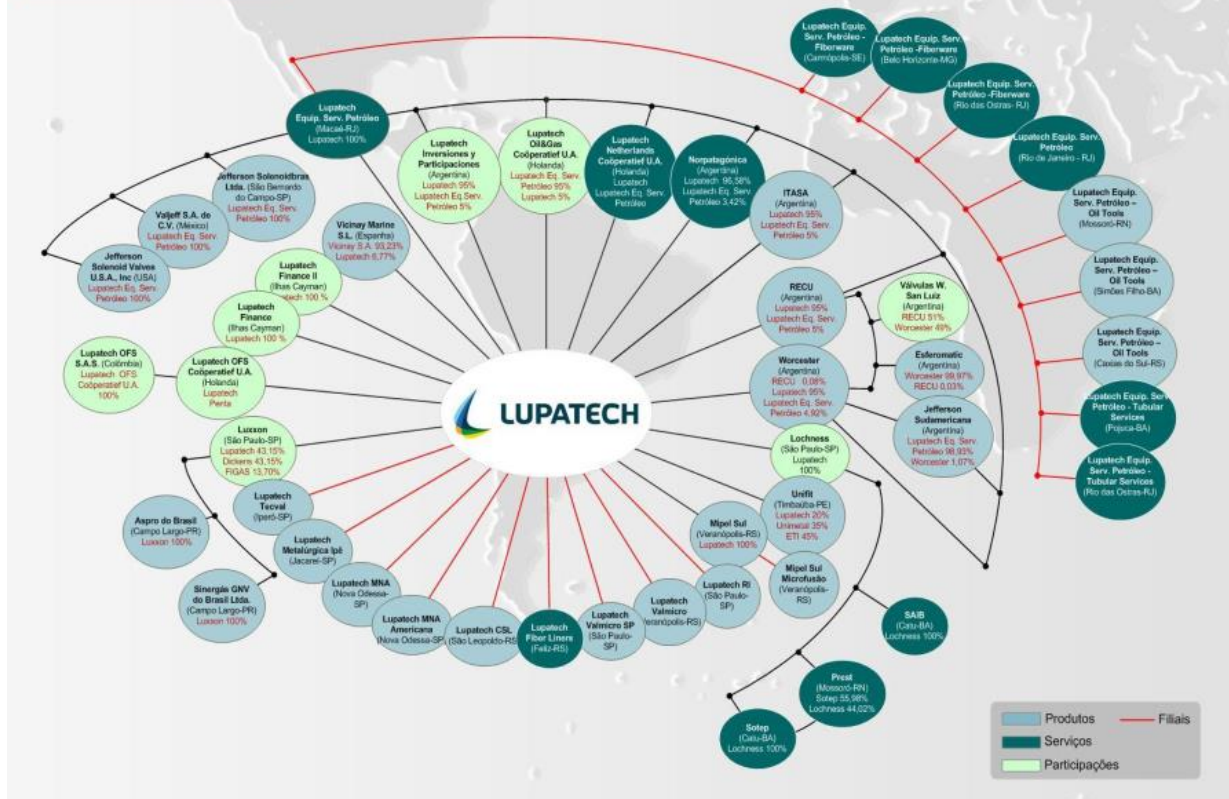
Financeiro – a campanha de fusões e aquisições (M&A)

Entre 2006 e 2010 a Lupatech se engajou em um forte programa de fusões e aquisições.

Entre 2006 e 2010 a Lupatech adquiriu participação em 17 companhias



Estrutura Societária
(MAI.2013)

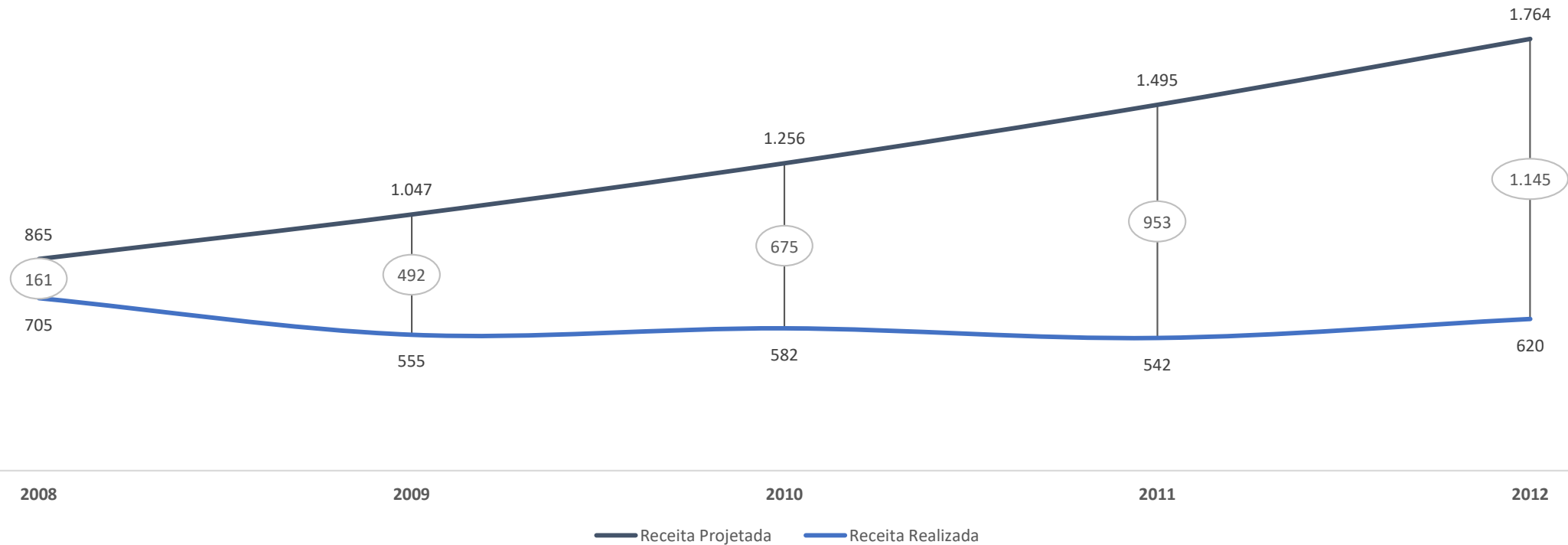


Diagnóstico

Financeiro – Expectativa de Crescimento

A frustração das expectativas com o setor pode ser analisada comparando a expectativa das receitas, elaborada em laudo de avaliação da Cia. Em 2007 e a performance realizada. É possível observar que a partir de 2009 a diferença passa a crescer de maneira acelerada.

Receita Líquida (R\$ milhões)



Diagnóstico Operacional

(R\$ milhões)

DRE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Líquida	387	704	555	582	542	620	440
Produtos	45,8%	64,0%	69,6%	64,1%	71,7%	62,9%	33,6%
Serviços	32,5%	23,3%	21,1%	25,5%	28,3%	37,1%	66,4%
Metalurgia	21,7%	12,7%	9,3%	10,4%	0,0%	0,0%	0,0%
CPV	-246	-418	-403	-435	-385	-510	-405
Margem Bruta	36,5%	40,7%	27,4%	25,1%	29,1%	17,8%	8,0%
EBITDA	98	210	7	68	62	11	18
Margem EBITDA	25,2%	29,8%	1,2%	11,7%	11,5%	1,8%	4,0%
Produtos	30,2%	32,1%	0,3%	7,6%	11,8%	-0,4%	7,4%
Serviços	31,2%	34,0%	6,7%	28,1%	10,7%	5,4%	2,2%
Metalurgia	5,7%	10,3%	-4,3%	-2,9%	n.a.	n.a.	n.a.

(R\$ milhões)

Fluxo de Caixa	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Atividades Operacionais	-51	41	97	125	10	-77	23
Na Operação	0	228	64	44	42	-32	0
Variação nos ativos e Passivos	-52	-187	33	81	-32	-45	23
Atividades de Investimentos	-379	-249	-136	-66	-84	-82	35
Atividades de Financiamento	465	229	-101	-132	40	167	-69
Bônus Perpétuos	378	119	0	-48	-44	-51	-14
Debêntures Conversíveis	-227	0	329	-42	-48	0	-1
Linhas de Financiamento	259	107	-431	-12	161	-93	-36
Outros	55	2	2	-30	-28	311	-19
Variação Cambial	0	58	-45	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	1	-2
Variação de Caixa	34	79	-186	-73	-34	9	-13

Após apresentar sua melhor performance operacional em 2008, a Lupatech apresentou uma forte retração de suas margens em 2009 devido aos reflexos da crise de 2008.

A compressão da margem bruta experimentada a partir de 2009 tem como explicação:

- 1- O aumento da competição no seguimento de atuação da Lupatech;
- 2- Maior sensibilidade de preços por parte da Petrobrás; e
- 3- Demora na integração das empresas adquiridas pela Lupatech e consequente reestruturação operacional.

A Lupatech se viu “refém” de seu principal cliente.

O segmento de produtos, com maior composição de custos fixos, foi severamente impactado, devido a combinação de maior competição e menores preços.

Diagnóstico

Endividamento: Emissões

Com o objetivo de financiar seu plano de aquisições, a Lupatech além de abrir seu capital com emissão de ações na BMF&Bovespa (atual B3), emitiu Bônus Perpétuos e Debêntures conversíveis, além de contar com outras linhas bancárias como Capital de Giro. No caso das Debênture Conversíveis é importante destacar a complexidade do título.

Bônus Perpétuos

Entidade Emissora	Lupatech Finance Limited
Emissões	11/07/2007 - USD 200 milhões (BRL 1,89) 30/06/2008 - USD 75 milhões (BRL 1,59)
Remuneração	9,875% pagos trimestralmente
Clausula de Resgate	Os bônus perpétuos poderiam ser resgatados (pagos pela companhia), na paridade do seu valor de face, trimestralmente, a partir de julho de 2012
Vencimento:	Sem vencimento. Podem tornar-se exigíveis com não observância dos termos da emissão (i.e. não pagamento dos juros)
Modo de colocação:	Os bônus não foram registrados perante a Comissão de Valores Mobiliários do Brasil, nem sob o <i>U.S. Securities Act of 1933</i> , ou o <i>Securities Act</i> . Regra 144A e para pessoas não americanas fora dos Estados Unidos

Evento de Default

De acordo com os fatos relevantes divulgados para o mercado em 10 de abril de 2013, 10 de maio de 2013 e 10 de julho de 2013 a Companhia não efetuou o pagamento dos juros devidos naquelas datas aos titulares dos bônus perpétuos.

Referida pendência possibilitou aos detentores de bônus perpétuos à chamada pelo vencimento imediato destes títulos, o que não ocorreu.

Em razão da situação de inadimplência a negociação dos bônus perpétuos na Bolsa de Valores de Luxemburgo foi suspense.

Debêntures Conversíveis

Entidade Emissora	Lupatech S.A.
Emissões	15/04/2009 – R\$ 320.000 milhões
Remuneração	IPCA + 6,5% a.a. pagos anualmente
Remuneração das Debêntures Sem conversão	Caso todas ou parte das debêntures não fossem convertidas em ações e sem que a condição de resgate antecipado fosse atingida, as mesmas fariam jus a prêmio de não conversão equivalente a R\$ 423,75 (quatrocentos e vinte e três reais e setenta e cinco centavos) por cada mil de debêntures de R\$1 de valor nominal, atualizados pelo IPCA. O prêmio de vencimento, adicionado à remuneração de IPCA + 6,5% ao ano, ampliava a remuneração anual para IPCA + 10% ao ano .
Conversão	As debêntures poderiam ser convertidas em ações ordinárias de emissão da Companhia, a exclusivo critério do debenturistas, a qualquer tempo a partir do encerramento do 2º ano contado da data de emissão

Evento de Default

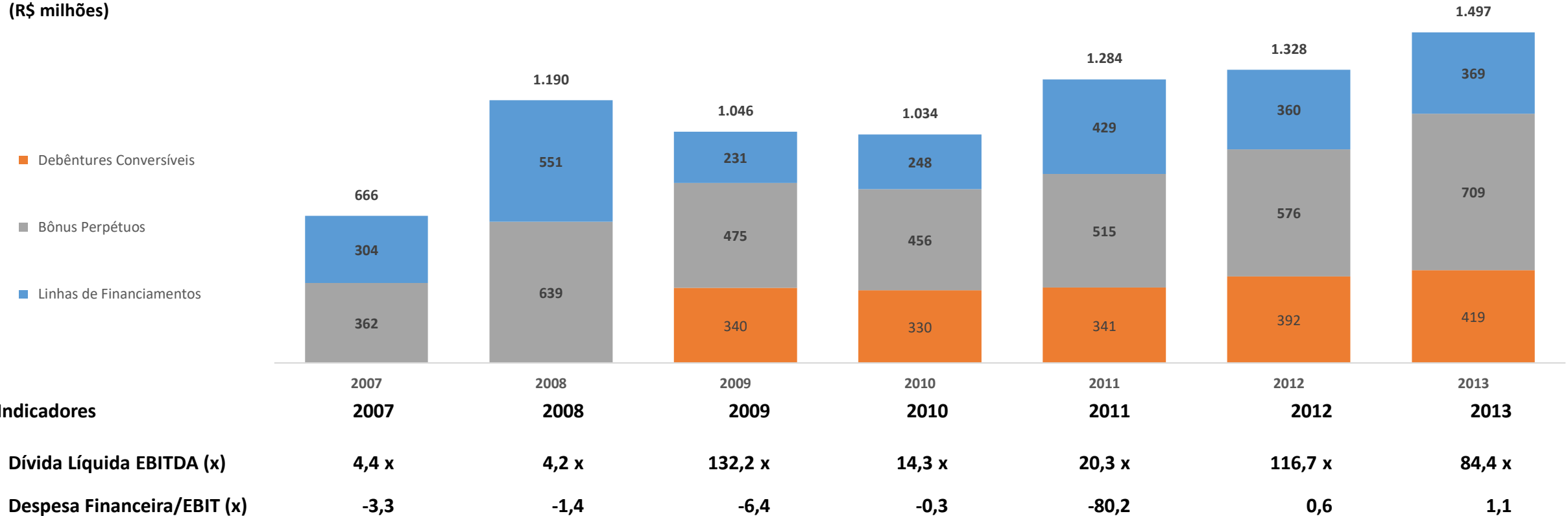
Em 15 de abril 2014, a Companhia não efetuou o pagamento dos juros devidos naquela data, no montante total de R\$ 83.155 mil, corresponde aos juros devidos e não pagos referentes ao exercício social de 2012 e 2013.

Diagnóstico

Endividamento: Evolução e causa da crise

A queda da performance operacional da companhia resultou em uma condição insustentável de alavancagem.

Evolução do Endividamento da Lupatech
(R\$ milhões)



Alternativas para a Crise

Alternativas para a Crise

Introdução

Liquidar a Lupatech não parecia ser uma solução economicamente viável nem para os acionistas nem para os credores.

R\$ milhões		R\$ milhões		R\$ milhões			
Valor de Liquidação dos Ativos		R\$		Análise de Liquidação		Avaliação Interna	Valor de Livro
Valor de Livro dos Ativos (2T13)	1.520,2		Extra Concursais	Ativos para liquidação	R\$	609,9	1.520,2
Avaliação Interna da Lupatech	609,9		Alienação Fiduciária	Extra Concursais	R\$	465	465
Como as aquisições a Lupatech foram feitas em condições de mercado muito diversas das então prevalentes, é natural que a avaliação de liquidação resulte em um desconto substancial sobre o valor dos ativos nos livros da Companhia			Trabalhista	Recuperação	x	1,31	3,27
			Custos de Demissão	Ativos para liquidação após pagamentos	R\$	145	1.056
			Impostos	Garantia Real / Flutuante	R\$	429	429
			Gestor de Liquidação	Recuperação	x	0,34	2,46
			Multas	Ativos para liquidação após pagamentos	R\$	-284	627
			Garantia Real / Flutuante	Fornecedores + Quirografários	R\$	1.146	1.146
			Dívida com Bancos	Recuperação	x	-0,25	0,55
			Debentures	Ativos para liquidação após pagamentos	R\$	-1.429	-519
			Fornecedores	Análise de liquidação indicava que apenas credores extra-concursais receberiam integralmente não sobrando nenhum recurso para quirografários (que representavam mais de 50% da dívida da Companhia)			
			Contas a Pagar				
			Outros				
			Quirografários				
			Dívida com Bancos				
			Bônus perpetuos				
			Endividamento Total				
			2.039				

A reestruturação do endividamento era necessária e se mostrava como única alternativa de recuperação de algum recurso para credores quirografários.

Alternativas para a Crise

Introdução

	Recuperação Judicial	Recuperação Extrajudicial	Reestruturação Privada
Créditos Sujeitos	Estão obrigatoriamente sujeitos à RJ: (i) Créditos Trabalhistas; (ii) Créditos com Garantia Real; (iii) Créditos Quirografários; e (iv) Créditos ME e EPP.	Poderão se submeter à RE: (i) Créditos com Garantia Real; e/ou (ii) Créditos Quirografários; e/ou (iii) Créditos ME e EPP. Podem ser definidos grupos de credores inseridos nas classes acima (como fornecedores, bancos, etc.).	Devedor e credores definem os créditos a serem reestruturados – renegociação contratual.
Stay Period	Todas as ações e execuções em face do devedor serão suspensas por 180 dias após o deferimento do pedido de recuperação.	Todas as ações e execuções em face do devedor prosseguirão normalmente, salvo decisão concedendo o <i>stay period</i> .	<i>Stand still</i> a ser negociado entre as partes.
Administrador Judicial	Obrigatório	Não obrigatório, mas juiz pode nomear para a verificação de impugnações.	N/A

Alternativas para a Crise

Introdução

	Recuperação Judicial	Recuperação Extrajudicial	Reestruturação Privada
Quórum de aprovação	Classes II e III: maioria de credores presentes à AGC, por cabeça e valor do crédito. Classes I e IV: maioria de credores presentes à AGC, por cabeça. Possibilidade de <i>cram down</i>	Mais de 3/5 dos créditos sujeitos, apurados por valor do crédito (RE impositiva).	Conforme regras do contrato.
Efeitos da Homologação do Plano de Recuperação	As disposições do PRJ aprovado e homologado atingirão todos os credores sujeitos do devedor. Blindagem quanto à revogação/ineficácia na falência (art. 131, LRF)	As disposições do PRE atingirão os credores abrangidos pelas classes ou grupos de credores sujeitos à RE, mantendo-se as condições de pagamento dos demais.	Efeitos da reestruturação restritos aos signatários.
Estimativa de desfecho	No estado de São Paulo, o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o PRJ é de 517 dias (dados obtidos pelo NEPI – PUC/ABI)	Estima-se 120 dias após o protocolo do pedido para homologação judicial. O recurso contra a decisão de homologação não terá efeito suspensivo. O prazo para negociar com os credores depende do tempo para obter aprovação de credores (verificar pulverização, rapidez na negociação, incentivos para negociar etc.).	O prazo de desfecho da negociação dependerá de diversos fatores, como, por ex., o número de credores e devedores envolvidos, eventuais garantias existentes, valor da dívida.

Análise Jurídica

Comparação RExtra vs. RJ

Se o Grupo Lupatech tivesse optado por uma **RJ**...

- (i) Dívidas dos *bonds*, das debêntures e dívida financeira quirografária integrariam uma **mesma classe** de credores (classe 3);
- (ii) Dívida com garantia real integraria classe 2;
- (iii) Seria impossível estabelecer limites mínimos de reestruturação, ou **escolher** com quais credores negociar – todas as dívidas se sujeitariam integralmente;
- (iv) A dívida dos *bonds* deveria receber substancialmente o **mesmo tratamento** de qualquer dívida quirografária (limites para tratamento diferenciado);
- (v) O Grupo Lupatech se beneficiaria do **stay period** (desnecessário, pois endividamento era concentrado e vinha sendo negociado);
- (vi) O Grupo Lupatech se sujeitaria às **restrições** usuais decorrentes da RJ (restrição à venda de ativos, fiscalização judicial, etc.);
- (vii) O Grupo Lupatech arcaria com os **custos** naturais decorrentes da RJ (custo do processo, AJ, Advogados, etc.);
- (viii) Risco de **falência** em caso de rejeição do plano;
- (ix) Haveria significativos danos à **imagem** e restrições de crédito.

...com a opção pela **REextra**:

- (i) Foi possível isolar os *bonds* e lidar com eles de forma **separada** das demais dívidas;
- (ii) Foi possível oferecer condições de pagamento **diferentes** entre os *bondholders* e outros credores, e inclusive entre diferentes credores financeiros;
- (iii) Foi possível estabelecer condições suspensivas e **limites mínimos** de reestruturação;
- (iv) Foi possível **escolher** com quais credores financeiros negociar – focando esforços nas negociações mais relevantes;
- (v) O Grupo Lupatech estabeleceu **negocialmente** regras de *standstill*, inclusive com os próprios *bondholders* aderentes ao Plano de RExtra;
- (vi) O Grupo Lupatech não se sujeitou às **restrições** usuais decorrentes da RJ (restrição à venda de ativos, fiscalização judicial, etc.);
- (vii) O Grupo Lupatech arcou com custos bem **menores** do que arcaria numa RJ.
- (viii) Não houve risco de **falência** se o plano não fosse aprovado.
- (ix) Os impactos à imagem do Grupo Lupatech foram bem **menos** significativos.

Se o Grupo Lupatech tivesse optado por uma **Reestruturação Privada**...

- (i) Dívidas dos *bonds* apenas poderiam ser reestruturadas se houvesse **100%** de concordância dos *bondholders* (quórum previsto na *indenture*);
- (ii) Diante do quórum de 100% exigido pela *indenture*, seria necessário negociar com cada *bondholder* **individualmente**;
- (iii) As comunicações com os *bondholders* seriam feitas através de sistemas eletrônicos das companhias depositárias;
- (iv) Os termos da reestruturação seriam regidos integralmente pela **lei de NY** (lei de regência da *indenture*);
- (v) A eficácia e segurança jurídica da reestruturação estariam condicionadas apenas ao **instrumento particular** firmado entre as partes;
- (vi) Eventual descumprimento do acordo ensejaria a necessidade de executar, no Brasil, um instrumento regido por **lei estrangeira**, trazendo as dificuldades inerentes;
- (vii) O Grupo Lupatech **não** arcaria com custos que seriam decorrentes de um processo judicial de insolvência (honorários do AJ, advogados, etc.);

...com a opção pela **RExtra**:

- (i) Foi possível reestruturar os *bonds* com a concordância de mais de 3/5 dos *bonds* (quórum previsto na Lei 11.101/2005);
- (ii) Foi possível focar os esforços de negociação apenas nos *bondholders* **estratégicos**, detentores de parcelas mais relevantes dos *bonds*;
- (iii) Foi possível **manter** a comunicação via sistemas eletrônicos das companhias depositárias, inclusive para colheita de procurações e votos;
- (iv) Foi possível aplicar a **lei brasileira** aos termos da reestruturação, ainda que parcialmente, por conta do procedimento de RExtra;
- (v) Houve a **homologação judicial** da reestruturação, tanto no Brasil quanto em NY, o que conferiu maior segurança jurídica para as partes;
- (vi) Na medida em que o Plano se torna **título executivo brasileiro**, homologado também em território estrangeiro, seria fácil proceder à sua execução tanto nos EUA quanto no Brasil;
- (vii) O Grupo Lupatech continuou **não** arcando com custos processuais relevantes, com exceção das custas iniciais.

Ao contrário da RJ, em que as classes de credores são fixas e estabelecidas diretamente pela Lei, na RExtra as classes abrangidas podem ser formadas por critérios flexíveis, ligados à natureza dos créditos ou outro critério de aproximação:

Lei 11.101/2005: “Art. 163. (...)

§ 1º O plano poderá abranger a totalidade de uma ou mais espécies de créditos previstos no art. 83, incisos II, IV, V, VI e VIII do caput, desta Lei, ou grupo de credores de mesma natureza e sujeito a semelhantes condições de pagamento, e, uma vez homologado, obriga a todos os credores das espécies por ele abrangidas, exclusivamente em relação aos créditos constituídos até a data do pedido de homologação.”

No caso do Grupo Lupatech, a opção foi por isolar na Rextra **apenas os bondholders**, de modo que as condições do plano vinculassem apenas esse universo específico de credores.

Credores de outras espécies (debenturistas, financeiros, etc.) tiveram seus créditos reestruturados por outras formas.

*“Os titulares de bônus perpétuos constituem um **grupo homogêneo** de credores de **mesma natureza**, por serem todos **quirografários**, isto é, sem garantias. Além disso, tais credores estão sujeitos a exatamente as **mesmas condições de pagamento**, eis que o crédito de cada um deles é representado por bônus perpétuos, parcelas de uma mesma dívida, representada pela escritura de emissão. Dessa forma, o conjunto de credores abrangido pelo Plano preenche satisfatoriamente os requisitos estabelecidos pelo Art. 163, caput e § 1º da LFRE para que se sujeitem ao processo de recuperação extrajudicial.”*

[Trecho da petição inicial]



Análise Jurídica

Debenturistas vs. RExtra

Apesar de as debêntures terem sido reestruturadas de forma análoga à dos bonds, houve duas importantes razões para a não inclusão delas na Rextra:

A inclusão de outros grupo de credores na Rextra (além dos *bondholders*) geraria discussão sobre a necessidade de **utilização de classes da falência**, na forma do art. 83 da Lei 11.101/2005.

Se fosse utilizado esse critério, as debêntures figurariam na classe de credor **com privilégio geral**, na forma do art. 58, § 1º, da Lei das S.A. Os *bonds*, por sua vez, figurariam na classe de créditos **quirografários**.

Com *bonds* e debêntures em **classes separadas**, a reestruturação dos *bonds* ficaria sujeita à aprovação dos debenturistas, e vice-versa.

Além disso, o principal debenturista, na ocasião, era o **BNDES**, que era também um dos controladores e principais **acionistas** do Grupo Lupatech.

A inclusão dos debenturistas na Rextra **eliminaría qualquer possibilidade de o BNDES exercer direito de voto** em relação à reestruturação, por se tratar de acionista.

Nesse cenário, principalmente se as debêntures fossem situadas em uma classe separada dos *bonds*, **o BNDES ficaria inteiramente sujeito ao arbítrio dos debenturistas minoritários**.



A Implementação da RExtra

A implementação da RExtra

- **Necessidade de Equacionar a Estrutura de Capital.** Após o aumento da sua estrutura por meio de seguidos aumentos de capital nos anos de 2012 e 2013, contratação de assessor financeiro a fim de equacionar a estrutura de capital / aprovação de plano de reestruturação;
- **Credores Financeiros.** Existência de dividas com credores bancários em dois grupos de renegociação: (i) detentores de garantias reais (alongamento em 6 anos) e (ii) quirografários (opção de pagamento em 8 anos ou conversão de dívida em ações);
 - Todas as instituições financeiras optaram pela conversão das dívidas;
- **Credores estrangeiros.** A opção de criação de grupo de credores *bondholders* se deve ao fato de os quóruns das *Indentures* ser muito superior para aprovação de uma renegociação da dívida;
 - O Plano de RExtra foi apresentado aos *bondholders* para adesão, obtendo-se o quórum necessário para aprovação com a consequente homologação judicial do plano; e
- **Chamada de Capital.** Após a homologação foi realizada a chamada de capital para a implementação do mecanismos de pagamento dos credores com integralização da totalidade dos créditos.



A implementação da RExtra

Condições do Plano de RExtra

Cumprimento de condições suspensivas

- Autorização de aumento de capital pelos acionistas em montante suficiente para a emissão de novas ações;
- Concordância de pelo menos 2/3 dos debenturistas em receber seus créditos em termos similares aos *bonds* (15% em novas debêntures e 85% em capitalização);
- Renegociação de ao menos R\$ 52 mi de dívidas com garantia real;
- Renegociação de ao menos R\$ 15 mi de dívidas da Lupatech com os acionistas;
- Renegociação de ao menos R\$ 192 mi de dívidas da Lupatech sem garantia; e
- Homologação judicial do plano e reconhecimento do pelo *Chapter 15* nos EUA.

Plano de pagamento

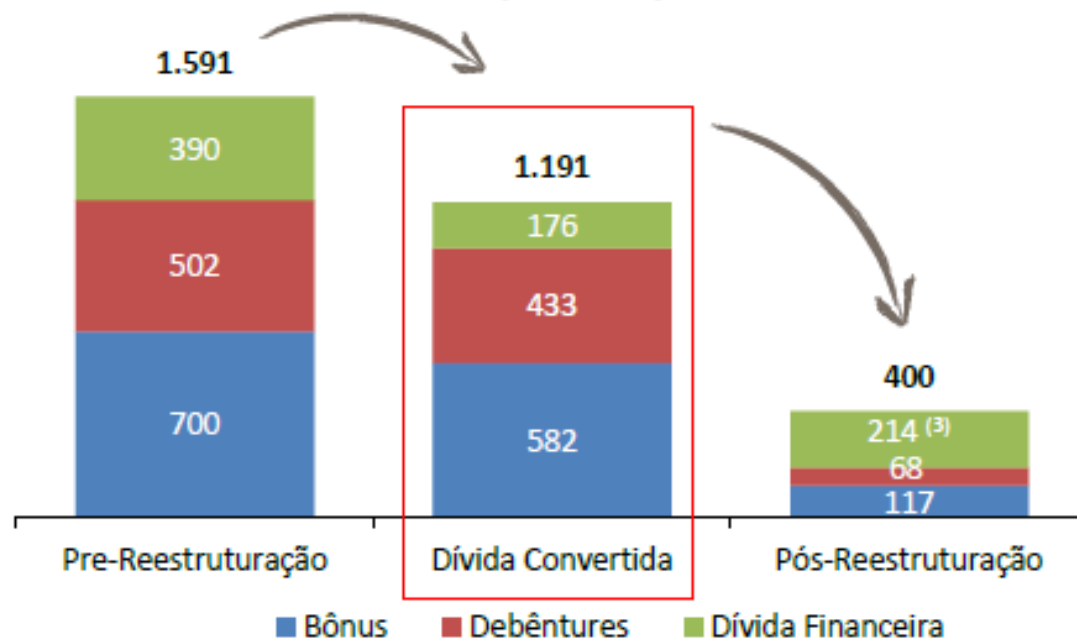
- Aplicação de juros sobre a dívida até o aumento de capital para a implementação do plano por meio da Assembleia de Aumento de capital para efetivação das conversões de ações;
- Substituição de 15% dos créditos detidos pelos *bondholders* em novas notas –após o reconhecimento do plano nos EUA; e
- Conversão dos 85% remanescentes em ações representativas da Lupatech.



A implementação da RExtra

Modelagem financeira do Plano de RExtra

Nova Estrutura de Dívida (R\$ MM)



- Criação de mecanismo de troca por novas notas;
- O cancelamento unilateral de notas e a emissão de novas notas ensejou o ganho de capital que hoje está pendente de decisão;
- A criação de novas notas impossibilitou a hipótese de volta para as condições originais das dívidas pré RExtra;
- Condição precedente para a implementação do plano era também o reperfilamento das dívidas bancárias e das debêntures;
- Reperfilamento das debentures poderia ser realizada por negociação privada e aprovada em Assembleia Geral de Debenturistas; e
- Quórum das Indentures x Quórum Rextra.

A implementação da RExtra

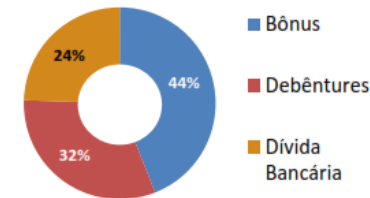
Modelagem financeira do Plano de RExtra

A conversão da dívida em capital foi um importante ponto da reestruturação do endividamento. Os acionistas da Lupatech tiveram uma forte diluição de sua participação.

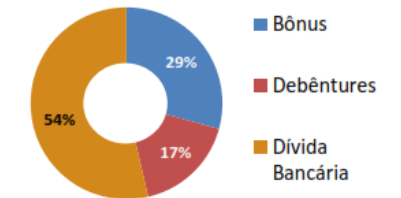
	Saldo antes de processo de reestruturação	Processo de reestruturação	Saldo após a finalização do processo de reestruturação
<u>PASSIVO CIRCULANTE</u>			
Empréstimos e financiamentos	365.955	(309.071)	56.884
Debêntures	433.378	(433.378)	-
Bônus perpétuos	689.538	(689.538)	-
	1.488.871	(1.431.987)	56.884
<u>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</u>			
Empréstimos e financiamentos	46.089	98.653	144.742
Debêntures	-	71.715	71.715
Bonds	-	127.968	127.968
	46.089	298.336	344.425
<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>			
Capital social	742.438	1.134.862	1.877.300
Custos de processo de capitalização	-	(23.616)	(23.616)
	742.438	1.111.246	1.853.684

Perfil da Dívida Pré e Pós Reorganização

Breakdown da Dívida Pré-Reestruturação

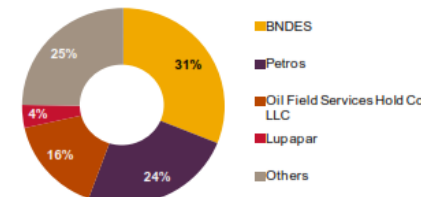


Breakdown da Dívida Pós-Reestruturação

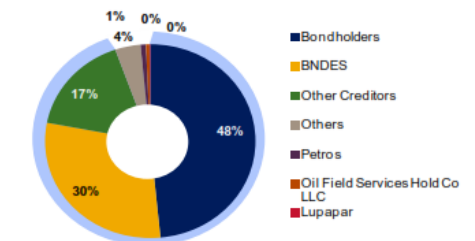


Posição Acionária Pré e Pós Reorganização

Breakdown Pré-Reestruturação



Breakdown Pós-Reestruturação



A implementação da RExtra

Adesão dos Credores ao Plano de RExtra

- **Assinatura do PRE.** O Grupo Lupatech obteve a adesão de 84,976% dos titulares dos bônus perpétuos emitidos pela Lupatech Finance Ltd. em Nova Iorque (163, LRF).
- **Comunicação com os titulares dos bônus.** Para obter a adesão e assinatura do PRE, as comunicações com os titulares dos bônus perpétuos, que se enquadrassem como *qualified institutional buyers*, de acordo com o mercado de capitais norte-americano, foram realizadas por intermédio de câmaras de compensação e liquidação (*clearings*).
 - Em **26.11.2013**, o Grupo Lupatech informou os titulares dos bônus perpétuos sobre o PRE e concedeu 20 (vinte) dias úteis para adesão.
 - Em **18.12.2013**, o Grupo Lupatech informou novamente referidos credores, concedendo prazo adicional para adesão ao PRE.
- **Manifestação por intermédio das *Clearings*.** Nesse prazo, os titulares dos bônus perpétuos manifestaram sua adesão ao PRE por intermédio do DTC (tender offer), Euroclear e Clearstream (*electronic acceptance instruction*).



A implementação da RExtra

Assinatura do Plano de RExtra

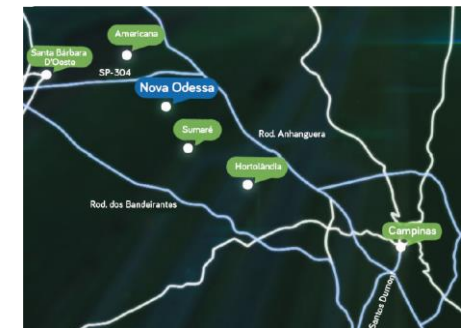
- **Nomeação de Agente.** The Garden City Group foi nomeado agente dos credores que manifestaram sua opção de aderir ao PRE e outorgaram procuração para que o GCG assinasse o PRE e os documentos necessários à sua implementação.
- **GCG.** O The Garden City Group, Inc. fornece serviços de administração judicial nos Estados Unidos e já atuou em mais 1.700 casos ao longo de mais de 25 anos de existência. Inclusive nos processos de Insolvência da General Motors e da American Airlines.
- **Comprovação da Adesão.** O Garden City Group assinou o PRE na qualidade dos credores que aderiram ao PRE. Além disso, para comprovar a adesão dos credores ao PRE, o GCG assinou *Affidavit* instruído com a lista dos credores aderentes. E, para confirmar a validade do *Affidavit* como prova, o escritório Shearman & Sterling LLP elaborou memorando.



A implementação da RExtra

Ajuizamento/Homologação da RExtra

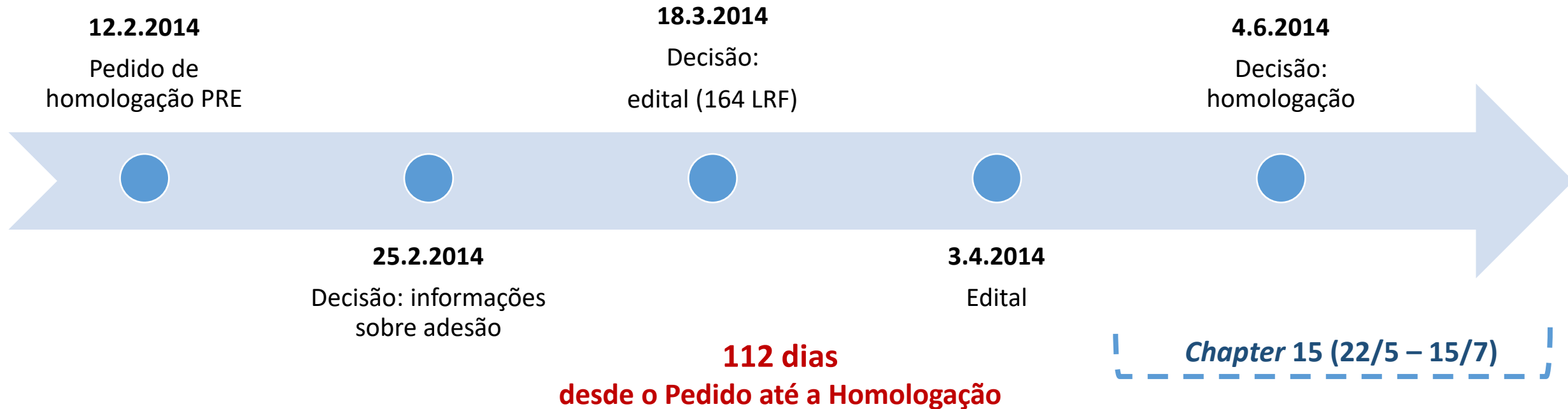
- **Polo Ativo.** Uma vez comprovada a adesão de mais de 3/5 dos credores titulares dos bônus, o Grupo Lupatech ajuizou o pedido de homologação do PRE:
 - LUPATECH S.A. (Nova Odessa/SP);
 - LUPATECH - EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS PARA PETRÓLEO LTDA. (Macaé/RJ);
 - MIPEL INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE VÁLVULAS LTDA. (Veranópolis/RS);
 - JEFFERSON SOLENOIDBRAS LTDA. (São Bernardo do Campo/SP);
 - LUPATECH FINANCE LIMITED (Ilhas Cayman)
- **Competência:** A cidade de Nova Odessa/SP concentrava (i) as decisões estratégicas, (ii) atividades mas relevantes, (iii) maior parque fabril e (iv) maior número de funcionários do grupo Lupatech.
- **Lupatech Finance Limited.** Era subsidiária integral da Lupatech S.A., constituída de acordo com as leis das Ilhas Cayman, com a finalidade de emitir os bônus para captar recursos para as atividades do Grupo Lupatech. Por se tratar de sociedade isenta, era proibida de operar nas ilhas Cayman. A Lupatech Ltd. não mantinha estabelecimento, empregados ou ativos físicos nas Ilhas Cayman.



A implementação da RExtra

Ajuizamento/Homologação da RExtra

Em 12.2.2014, o Grupo Lupatech ajuizou o pedido de homologação PRE. Em menos de 4 meses foi proferida a decisão de homologação, considerando que não houve qualquer impugnação ao PRE. Antes mesmo da decisão de homologação, o Grupo Lupatech levou às cortes norte-americanas o pedido de reconhecimento do processo brasileiro.



A implementação da RExtra

Reconhecimento da RExtra como processo estrangeiro

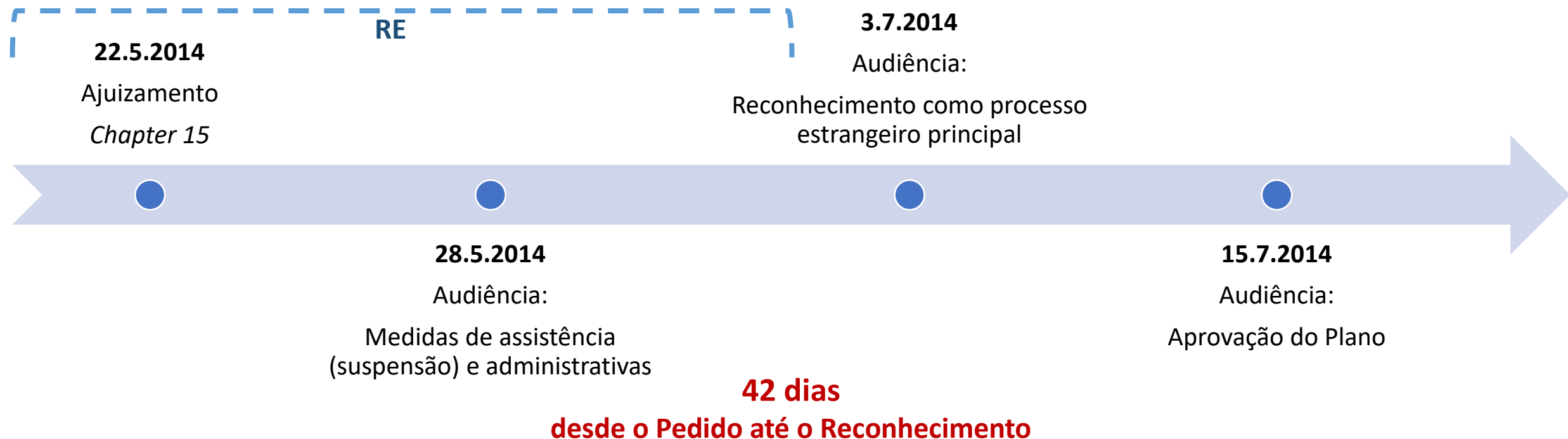
- Os bônus perpétuos foram emitidos e eram regulados pela Lei de Nova Iorque. De acordo com a *indenture*, quaisquer modificações em seus termos exigiam aprovação por 100% dos credores.
- **Reconhecimento da RE e Instrumento de vinculação dos “holdouts”.** Para que o PRE produzisse efeitos em território estrangeiro (EUA) e vinculasse os credores que não aderiram ao PRE, a fim de permitir a substituição dos bônus perpétuos, era necessário passar por um processo de reconhecimento de processo estrangeiro.
- **Chapter 15.** A lei norte-americana (*Bankruptcy Code*) adotou substancialmente a Lei Modelo da UNCITRAL em matéria de insolvências transnacionais. O *Chapter 15* prevê o procedimento para reconhecer processos estrangeiros, além de medidas para medidas de proteção e assistência para processos estrangeiros e regras para cooperação entre atividades de diferentes Estados a fim de facilitar o resgate de negócios viáveis e a maximização da recuperação dos credores no contexto de insolvências transnacionais.



A implementação da RExtra

Reconhecimento da RExtra como processo estrangeiro

Em 22.5.2014, o Grupo Lupatech ajuizou o pedido de reconhecimento do processo brasileiro perante o Juízo estrangeiro (SDNY). No mesmo ato, o Grupo Lupatech requereu a concessão de medida de provisória assistência (*stay*) e pedido de processamento conjunto dos processo. A assistência provisória foi parcialmente deferida (pedido involuntário de falência). Em menos de 2 meses, o Juízo estrangeiro reconheceu o processo brasileiro, de forma que o PRE homologado passou a produzir efeitos também nos Estados Unidos.



Conclusão

Conclusão

Inovações da RExtra do Grupo Lupatech

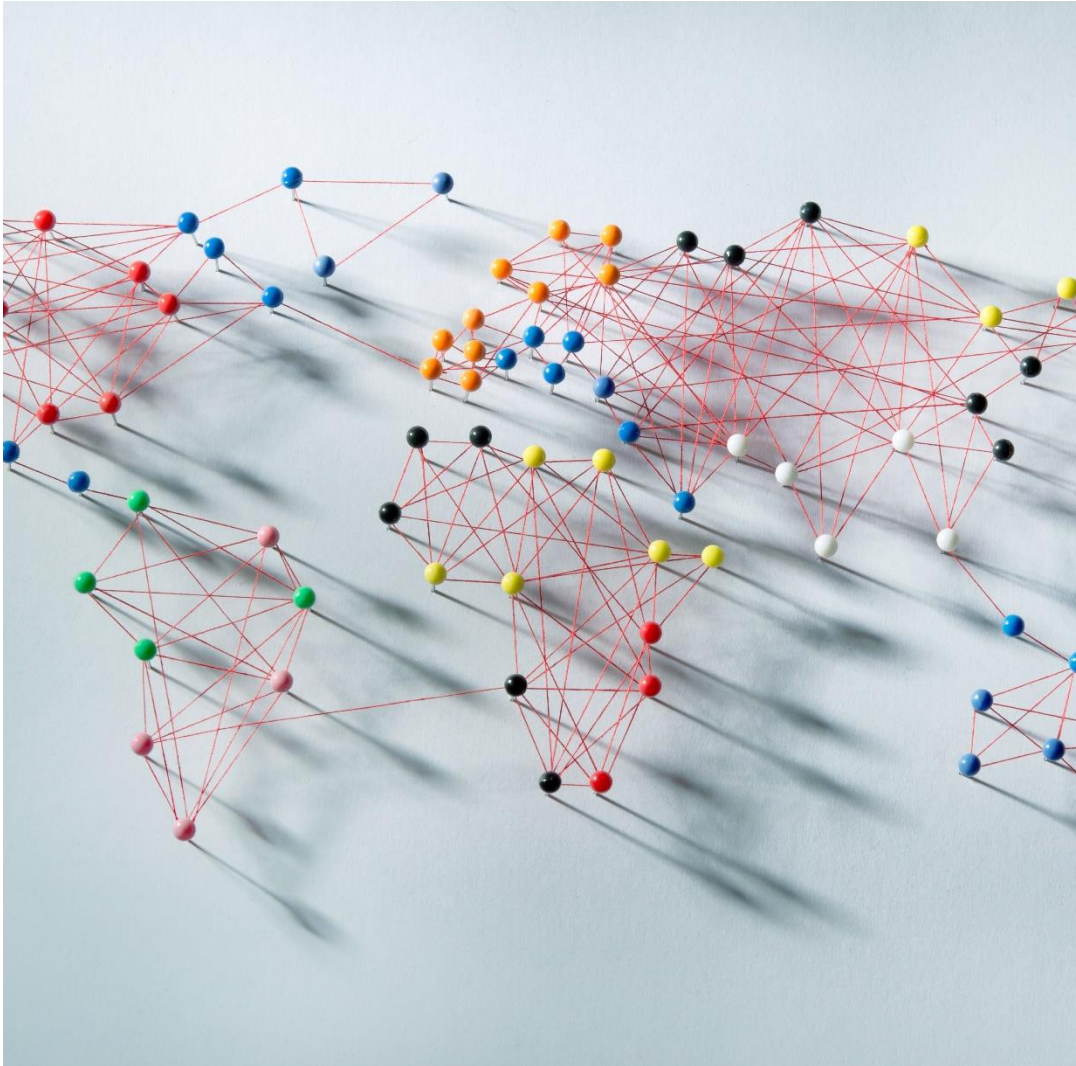
A RExtra da Lupatech foi pioneira em **três importantes aspectos jurídicos** relacionados ao processo:

1. **Grupos de Credores.** Foi o primeiro caso em que a regra do art. 163 da Lei nº 11.101/2005, que permite a formação de grupos de credores diferentes das classes previstas para a RJ e a Falência, foi **efetivamente testada**;
2. **Cross-border / Reestruturação de estrangeira.** Foi o primeiro caso em que a Lei nº 11.101/2005 foi utilizada exclusivamente para a reestruturação de **endividamento internacional** e *Chapter 15*. Além disso, a RExtra do Grupo Lupatech definiu e consolidou o entendimento de que **empresas estrangeiras** (como era o caso da Lupatech Finance Limited) podem ter sua reestruturação processada no Brasil, mesmo não tendo sede, filial ou nem mesmo atividade no Brasil, contanto que estejam ligadas a um grupo econômico que tenha seu **principal estabelecimento** em território nacional.

“§ 1º O plano poderá abranger a totalidade de uma ou mais espécies de créditos previstos no art. 83, incisos II, IV, V, VI e VIII do **caput**, desta Lei, ou grupo de credores de mesma natureza e sujeito a semelhantes condições de pagamento, e, uma vez homologado, obriga a todos os credores das espécies por ele abrangidas, exclusivamente em relação aos créditos constituídos até a data do pedido de homologação.”

O Caso Lupatech

Inovações da RExtra do Grupo Lupatech



Sob o aspecto de direito internacional, a RExtra do Grupo Lupatech é um caso bastante curioso.

Tratou-se de uma RExtra de empresa **estrangeira, sem sede ou filial** no Brasil, **sem atividades operacionais** no Brasil, **sem credores** no Brasil, **sem bens** no Brasil...

...e que, apesar disso, foi processada numa pequena comarca do interior de SP, sujeita inteiramente à lei de insolvência brasileira.

Além disso, o Chapter 15 da Lupatech envolveu uma empresa **estrangeira, sem sede ou filial** nos EUA, **sem atividades operacionais** nos EUA, **sem bens** nos EUA...

...e que, apesar disso, teve seu plano de RExtra (brasileiro) homologado por uma *bankruptcy court* de NY.

O Caso Lupatech

Inovações da RExtra do Grupo Lupatech

Um dos aspectos mais importantes da estrutura jurídica escolhida para a Rextra do Grupo Lupatech foi a emissão de **novos títulos de dívida**, em substituição aos *bonds* originais.

Diante da emissão de novos títulos, quando o Grupo Lupatech ajuizou sua RJ posteriormente, **não houve questionamento** sobre a necessidade de restituição das condições anteriores – o que seria inviável, diante da necessidade de nova substituição dos títulos já emitidos.

Assim, a RJ do Grupo Lupatech envolveu as **dívidas já reestruturadas na Rextra** – havendo, portanto, dupla reestruturação.

O mesmo não ocorreu, por exemplo, no caso **Isolux**, em que não houve emissão de títulos – o que facilitou a disposição do TJ/SP em anular as condições da Rextra e restituir as condições originais após a RJ.



Principais Elementos de Sucesso

O Caso Lupatech é um exemplo de RExtra de sucesso. O pedido de recuperação judicial que sucedeu a RExtra deveu-se a outros fatores externos, que não afastam nossa conclusão. Dentre os principais fatores de sucesso, nota-se:

- Organização dos stakeholders
 - Bondholders na RExtra
 - Outros credores financeiros e debenturistas fora da RExtra;
- Participação e disposição dos acionistas para conversão da dívida em *equity*.



Obrigado!

Felipe Pascowitch

Fernanda Piva

Julia Tamer Langen

Luiz Guilherme Camargo

Thiago Dias Costa