



Caso PDG: Análise de temas jurídicos e financeiros

28/08/19 – Apresentação para TMA NextGen

Mentores: Ferdinando Lunardi e Rafael Carlos

Grupo: Anna Clara Mielmiczuk, Guilherme França, José Guilherme Botelho,
Liv Machado, Marcel Lodetti e Maria Flávia Junqueira

Introdução

- A recuperação judicial da PDG, devido a sua complexidade operacional, financeira e legal representa um dos casos recentes mais desafiadores de reestruturação no país
- A empresa, que nasceu da fusão de algumas incorporadoras regionais, chegou a ser a maior incorporadora do Brasil em valor geral de venda (~R\$ 10 bilhões ano). O longo ciclo operacional e de caixa, assim como sua complexa estrutura societária (*holdings* e SPEs) e financeira (financiamento à produção, securitização) trazem problemas por si só de complexa tratativa em uma recuperação judicial, agravados por relevantes aspectos jurídicos (*e.g.*, patrimônio de afetação, consolidação substancial e perícia prévia) discutidos ao longo do processo
- Esta apresentação foi preparada fazendo uso extensivo dos documentos juntados no processo, bem como demonstrativos financeiros da empresa, notícias, relatórios setoriais e entrevistas
- Gostaríamos de agradecer a disponibilidade para entrevistas de executivos que estiveram presentes na empresa pré e pós seu pedido de recuperação judicial: Leonardo Piloto e Ricardo Piccinini, que foram essenciais na interpretação de fatos e informações relacionadas ao caso

Estrutura da apresentação

- Visão de mercado e particularidades setoriais
 - Ciclo de incorporação
 - Estrutura operacional de financiamento
 - Conceitos e indicadores financeiros do setor
- Histórico da PDG
- Passivo do Grupo PDG
- O processo de recuperação judicial da PDG e principais temas jurídicos discutidos
 - O plano de recuperação judicial aprovado
- Comentários gerais

Visão do Mercado

- O mercado de incorporação imobiliária envolve as **atividades voltadas para promoção e construção de edificações para alienação**
- Possui **grande importância econômica e social**, através da oferta e melhoria das condições de infraestrutura, moradia e mobilidade urbana; criação de milhares de empregos; e arrecadação de impostos
- O **setor de construção, englobando incorporação**, representava **6% do PIB em 2017**. Entre **2008 e 2017**, estima-se que foram lançados **mais de 6 milhões de unidades**, no valor de **R\$1,131 trilhão (VGV)**, sendo o melhor ano 2013 (R\$190 bilhões) e o pior **2015** (R\$89 bilhões). O mercado foi fomentado principalmente pelo *Minha Casa Minha Vida*, o qual chegou a representar aproximadamente 80% dos lançamentos



- **26 empresas de capital aberto** (e.g., Cyrela, MRV, Even, Tenda, Gafisa, PDG, BrMalls, etc.) com **valor total de mercado de U\$19 bilhões em 2017**, o que representava 2,6% do Ibovespa (em 2012, chegou a 12%). Entre **2005 e 2016**, o setor levantou quase **R\$ 32 bilhões** entre **IPOs e follow-ons**

Ciclo de Incorporação



Estrutura Operacional e de Financiamento

DEFINIÇÕES

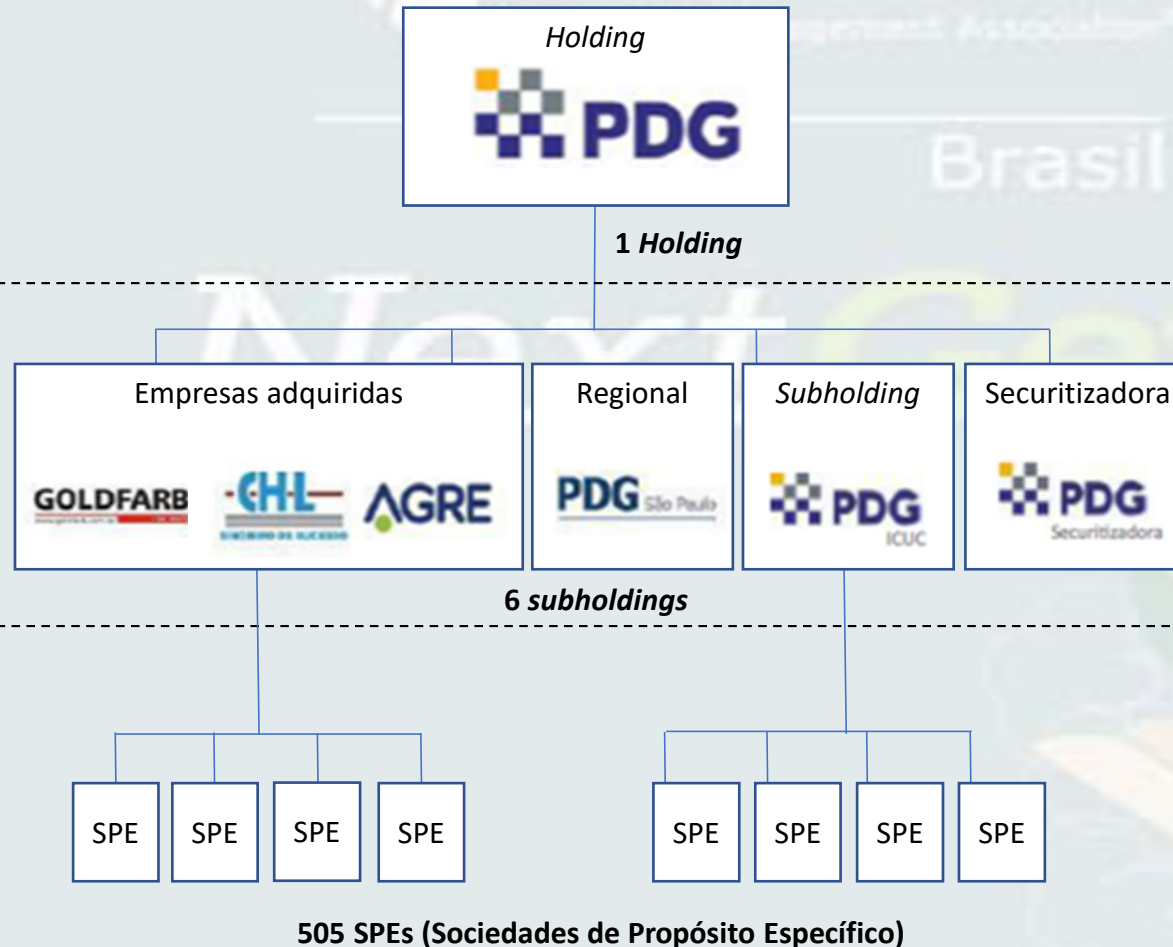
○ **Holding:** controladora de outras companhias, e em geral responsável pelo G&A do grupo

○ **Subholdings:** originárias de aquisições de outras empresas, regionais ou de propósito específico (vendas, securitização, etc.)

○ **SPEs:** Sociedades de Propósito Específico, sociedade empresária de atividade restrita, utilizada para isolar o risco financeiro da atividade desenvolvida. Em geral cada empreendimento é incorporado dentro de uma SPE

ESTRUTURA OPERACIONAL

512 CNPJs requerentes no momento da RJ



TIPOS DE FINANCIAMENTO

○ **Dívida corporativa:** em geral contraídas para necessidades da própria **Holding**, objetivos gerais (aquisições, investimentos em terrenos, etc.) ou **complementação de financiamento de obras**

- **CCBs** (Cédula de Crédito Bancário): título de crédito representando promessa de pagamento em dinheiro

- **Debêntures:** título de crédito representativo de um empréstimo junto a terceiros e que assegura a seus detentores direito contra a emissora, estabelecidos na escritura de emissão

○ **Securitização (CRI):** processo estruturado por meio do qual os créditos imobiliários descontados pelo originador são transformados em títulos denominados **Certificados de Recebíveis Imobiliários** a serem negociados nos mercados financeiro e de capitais

○ **Financiamento à produção (Plano empresário):** financiamento simplificado destinado a construtoras e/ou incorporadoras que desejam custear a construção de empreendimentos residenciais ou comerciais

Conceitos financeiros do setor

- **VG**: Valor Geral de Vendas
 - Valor calculado pela soma do valor potencial de venda de todas as unidades de um empreendimento
 - Auxilia na definição do orçamento da obra, das verbas administrativas da incorporadora, no desempenho da empresa no mercado, etc.
- **POC**: “Percentage of Completion”
 - Método de cálculo que reconhece as receitas e custos conforme o andamento da obra, de acordo com os custos incorridos até o momento do fechamento contábil, levando em conta o custo orçado ou total para o término da obra.
- **NAV**: “Net Asset Value”
 - Representa o valor da carteira de imóveis, deduzindo-se os passivos. Seria o valor justo do portfólio da companhia;
 - **NAV** = Caixa + Ativos Imobilizados + Capital de Giro (Estoques + contas a receber – fornecedores) – Passivos (dividas, fornecedores, contingências, G&A, etc.)
 - Indicador de desempenho próprio do segmento imobiliário. Reflete o valor patrimonial de uma empresa.
- **EBITDA**: “Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization”
 - Representa a geração operacional de caixa de uma companhia;
 - Bancos e mercado não o consideram como métrica para o setor, tampouco representa a capacidade de geração de caixa da empresa;
 - Para os bancos o valor dos ativos é mais relevante do que a receita de uma empresa;
 - “Loan to value”
 - Distorcido a partir do momento em que, no setor imobiliário, as incorporadoras param de lançar e/ou atrasam obras (estouro de custos e POC).

Indicadores financeiros do setor

- Indicadores: comparativo

PDG Realty S.A.		
BRL R\$000	2017	2016
VGv	0	0
Receita Líquida	458.253	247.228
Despesas Com Vendas	(29.881)	(142.685)
Despesas Gerais e Administrativas	(134.115)	(202.013)
Receita Financeira	3.069.868	121.431
Despesa Financeira	(342.739)	(932.422)
Lucro Líquido	173	(5.308)
(+) Depreciação	31.777	88.302
EBTIDA	(1.717.647)	(4.422.019)
Rentabilidade		
Margem EBTIDA	-380,3%	-1833,5%
NAV	(1.382.483)	(904.162)
Alavancagem Financeira	- 1,86	0,85
Margem Operacional	-1105,0%	85,1%

Cyrela Realty S.A.		
BRL R\$000	2017	2016
VGv	5.5bn	2,4bn
Receita Líquida	2.673.770	3.195.310
Despesas Com Vendas	(343.283)	(400.579)
Despesas Gerais e Administrativas	(397.231)	(438.601)
Receita Financeira	205.392	305.693
Despesa Financeira	(167.580)	(226.550)
Lucro Líquido	(10.539)	244.620
(+) Depreciação	55.495	97.438
EBTIDA	72.313	336.638
Rentabilidade		
Margem EBTIDA	2,7%	10,5%
NAV	6.221.839	8.448.785
Alavancagem Financeira	0,31	0,75
Margem Operacional	-159,6%	97,8%

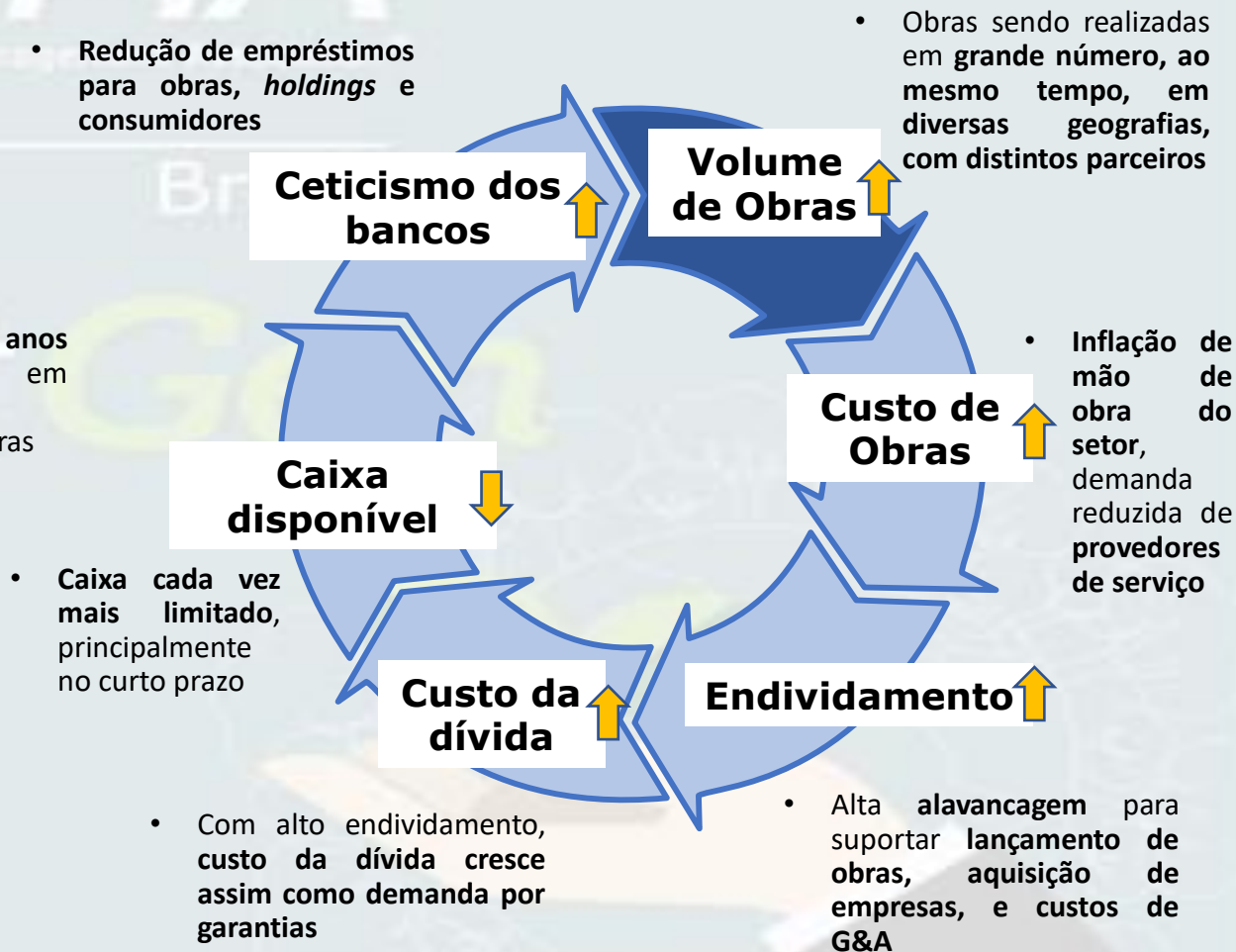
EZTEC Empreendimentos e Participações S.A.		
BRL R\$000	2017	2016
VGv	990mm	250mm
Receita Líquida	980.323	572.227
Despesas Com Vendas	(72.292)	(54.978)
Despesas Gerais e Administrativas	(86.807)	(86.507)
Receita Financeira	91.267	98.220
Despesa Financeira	(23.780)	(17.560)
Lucro Líquido	358.828	230.213
(+) Depreciação	1.845	3.319
EBTIDA	315.919	169.349
Rentabilidade		
Margem EBTIDA	32,2%	29,6%
NAV	3.458.550	4.115.588
Alavancagem Financeira	0,82	0,68
Margem Operacional	0,323	0,293

Temas macro e microeconômicos que levaram à crise no setor

TEMAS MACROECONÔMICOS

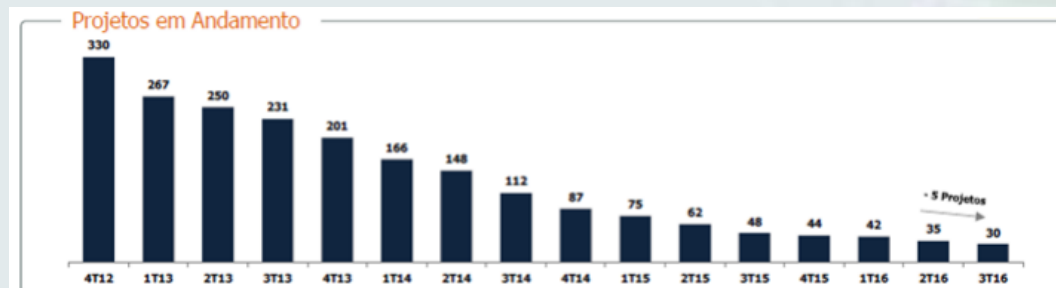


TEMAS MICROECONÔMICOS



Histórico do Grupo PDG

- **Constituído em 17 de novembro de 1998** e com sede em São Paulo, o Grupo PDG oferece ao mercado imobiliário brasileiro **produtos residenciais, comerciais e loteamentos**, atendendo a uma quantidade relevante de clientes e gerando número expressivo de empregos, direta ou indiretamente.
- Seus **empreendimentos estão distribuídos em mais de 70 municípios** do território nacional, em diversas regiões, atendendo aos **mais diversos públicos**, desde aderentes ao programa “**Minha Casa Minha Vida**”, até **clientes de elevada renda**
 - A partir de **2003**, a PDG, que até então tinha foco quase que puramente no ramo de investimentos imobiliários, **passou a atuar como co-incorporadora** em conjunto com parceiros já consolidados no setor
 - **Em 2007, já tendo se firmado como uma grande incorporadora** e diante da perspectiva positiva do setor imobiliário brasileiro, a **Companhia abriu seu capital** mediante oferta pública inicial de ações (IPO) no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA
 - Entre **2008 e 2010, a Companhia adquiriu os grupos CHL e Goldfarb**, então concorrentes relevantes no setor imobiliário do **eixo Rio-São Paulo**. No mesmo período, a Companhia **adquiriu o grupo Agre**, à época um dos maiores conglomerados imobiliários do país. Com essa aquisição, a Companhia **reforçou sua presença em São Paulo** e aumentou sua **capilaridade nas regiões Norte e Nordeste**, passando a compor um dos maiores e mais importantes grupos do segmento imobiliário brasileiro
 - Até **setembro de 2016**, o Grupo PDG apresentou uma **marca histórica de mais de 684 projetos concluídos** em seu portfólio, correspondentes a **mais de 146 mil unidades entregues**, representativas de um **Valor Geral de Vendas (VGV) de aproximadamente R\$27 bilhões**. Paralelamente, identifica-se que ao longo do período pré recuperação judicial, houve uma redução significativa no número de lançamentos e de projetos em andamento:



Fonte: Apresentação Call 9M16 – PDG.com.br

Principais *stakeholders* do processo

- 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo
- 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP

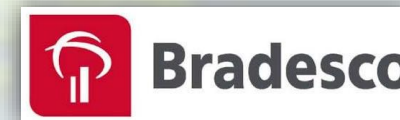
Administrador Judicial:



Devedores:



Principais credores:



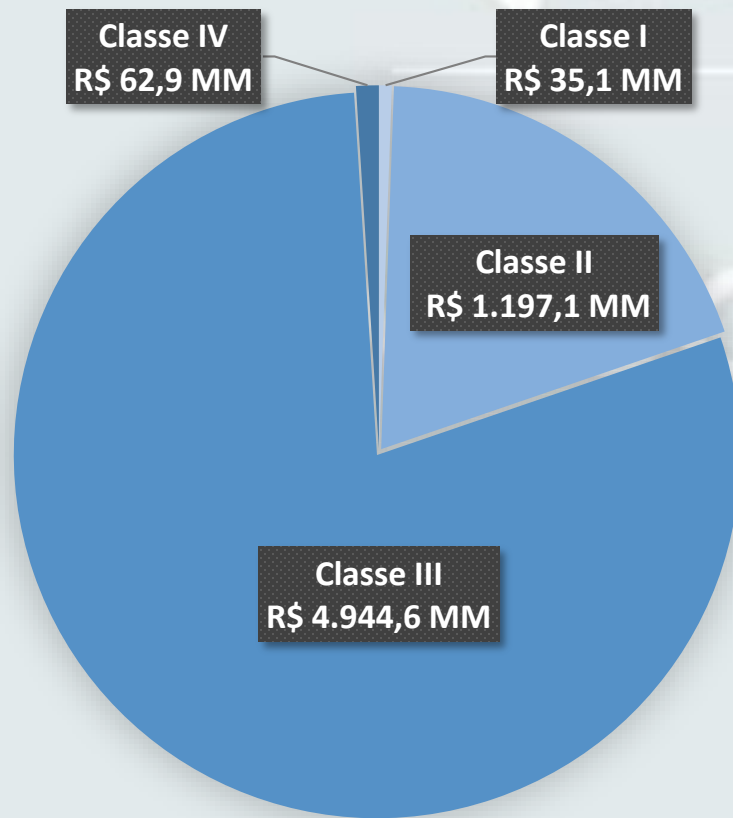
Principais acionistas no dia do pedido de RJ:

Acionista	Part. %	Ações
Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda	22,38%	11.011.480
Vinci Capital Gestora de Recursos Ltda	11,66%	5.737.130
Diretoria	0,00%	10
Outros	65,96%	32.443.937
Total de ações emitidas	100,00%	49.192.557

Agentes Fiduciários:



Passivo do Grupo PDG



- **Passivo concursal total: R\$ 6,24 bilhões**

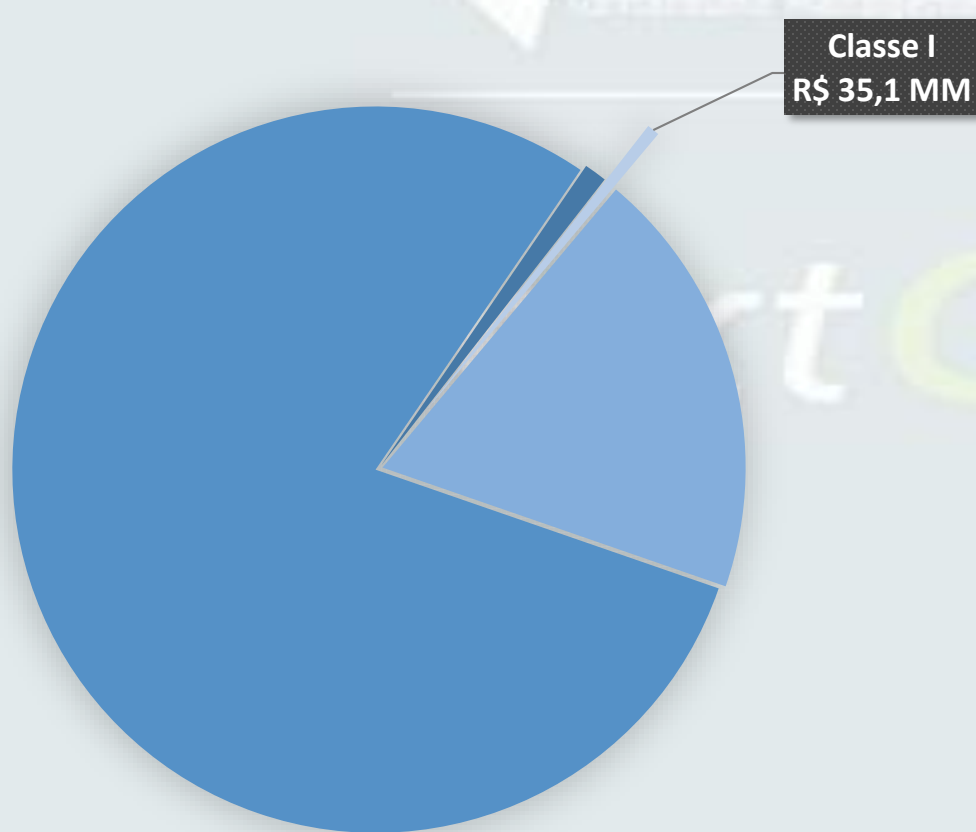
- Em valores, majoritariamente dívida financeira: financiamento à produção; CCB; Debêntures; Securitização
- Em números de credores, majoritariamente provenientes de ações judiciais e distratos

- **Passivo não concursal:**

- Fiscal não relevante frente ao endividamento
- Passivo extraconcursal de aprox. **R\$ 1,5 bilhões**

Passivo concursal

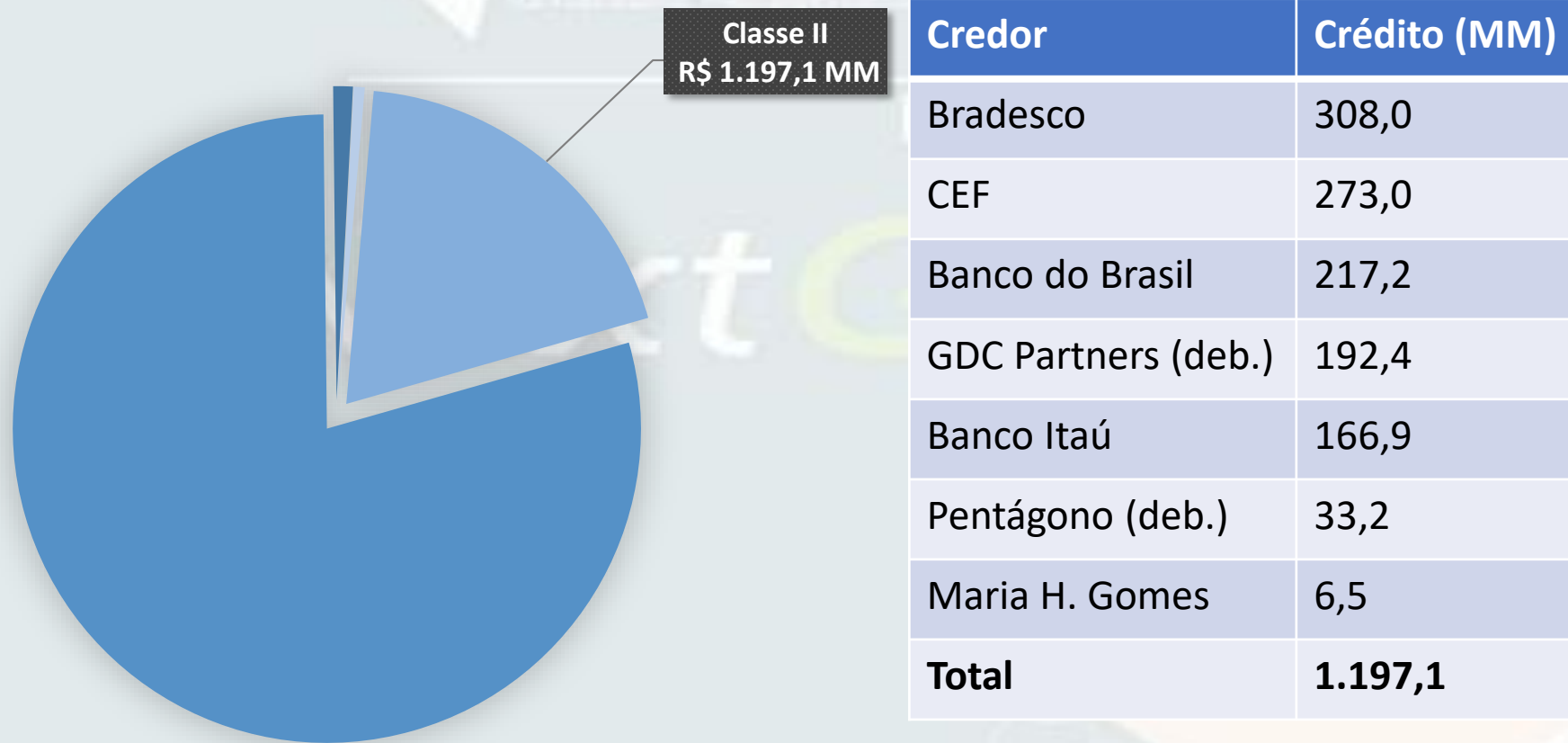
- Credores classe I: ex-trabalhadores, funcionários e honorários advocatícios



Origem	Quant.	Crédito (MM)
Processos	1.770	35,1
Honorários	458	7,2
Remuneração de funcionários	705	3,2
Total	1.772	35,1

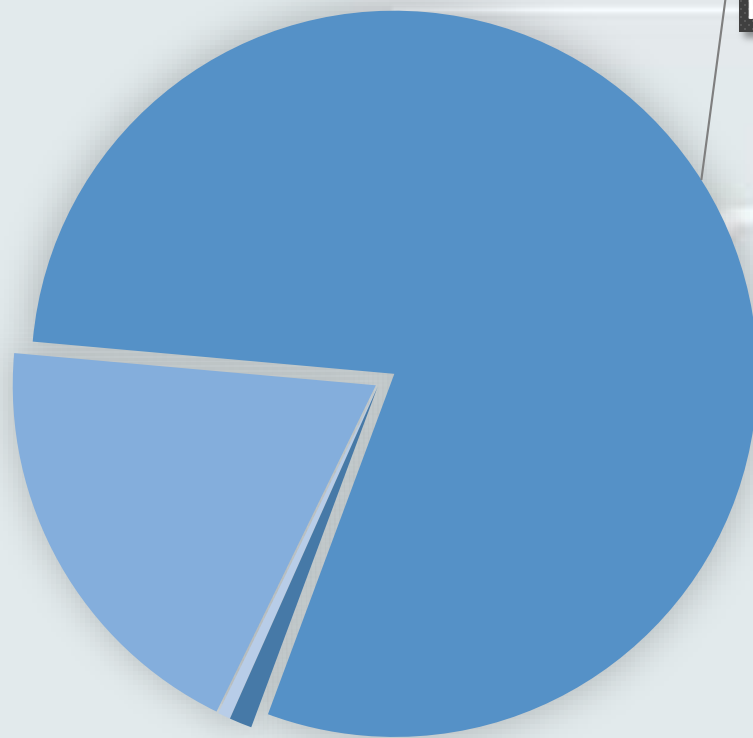
Passivo concursal

- Credores classe II: credores com hipoteca sob os imóveis objeto do empreendimento imobiliário ou penhor das quotas das SPEs ou recebíveis do empreendimento



Passivo concursal

- Credores classe III: 27.485 mil credores



Origem	Quant.	Crédito (MM)
Fornecedores	7.047	3.277
Bancos s/ garantia		
Ações judiciais	16.197	759,2
Distratos	3.487	215,9
Obrigações derivadas de permuta	58	285,5
Obrigações derivadas de seguro	38	267,0
Outros	658	139,8
Total	27.485	4.944,6

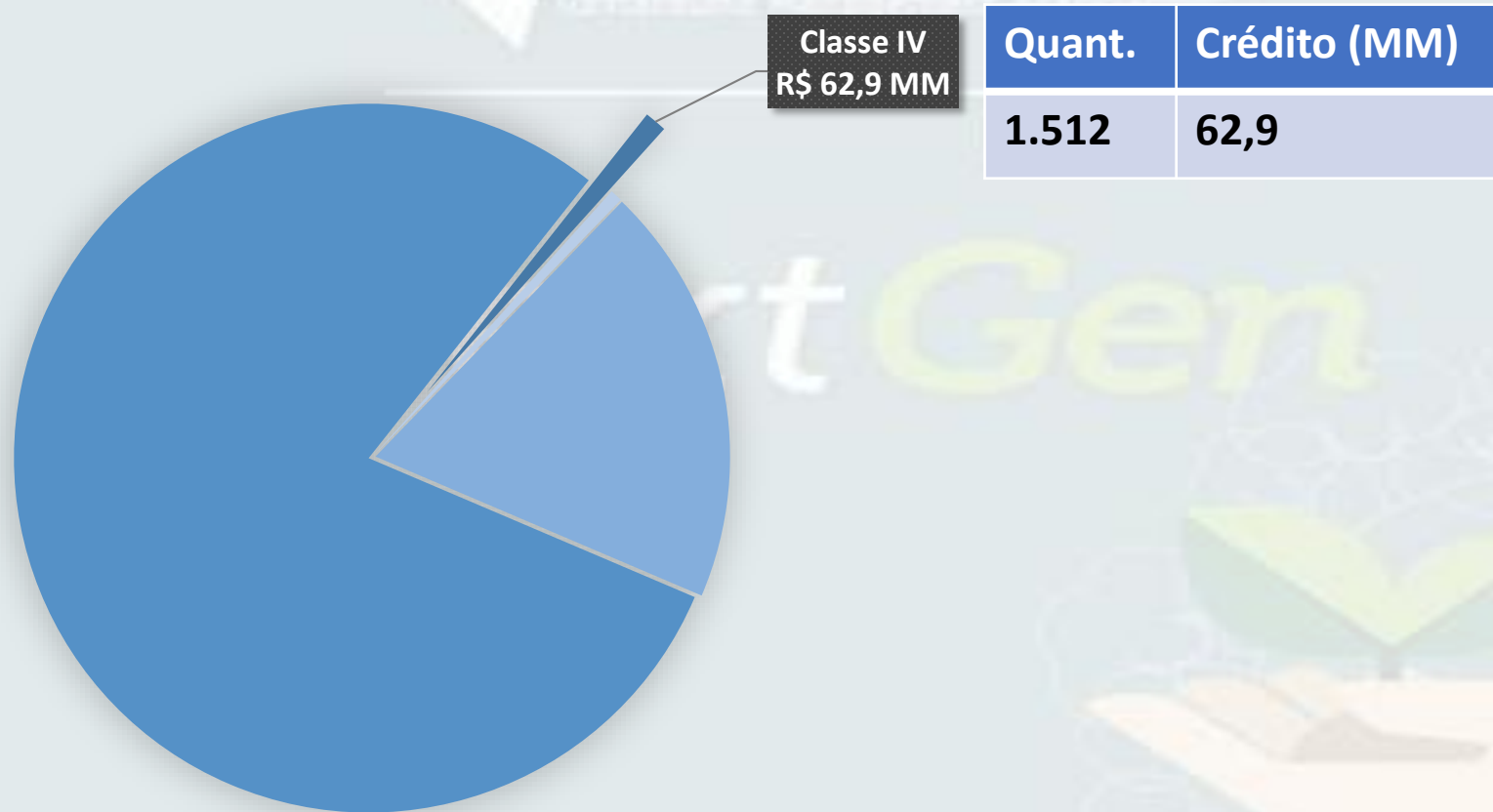
Passivo concursal

- Credores classe III: 27.485 mil credores

	Origem	Quant.	Crédito (MM)
	Fornecedores Bancos s/ garantia	7.047	3.277
Reconheceu valores incontroversos, mesmo sem o trânsito em julgado das referidas ações	Ações judiciais	16.197	759,2
Incluiu todas as obrigações referentes a distrato com adquirentes	Distratos	3.487	215,9
Obrigações perante os permutantes foram tornadas obrigações pecuniárias e incluídas como dívida pré-RJ	Obrigações derivadas de permuta	58	285,5
	Obrigações derivadas de seguro	38	267,0
	Outros	658	139,8
	Total	27.485	4.944,6

Passivo concursal

- Credores classe IV: ME/EPP



Linha do tempo: Recuperação Judicial do Grupo PDG

Pedido de
Recuperação
Judicial

23/02/2017

Edital (1ª lista
de credores do
Grupo PDG)

28/03/2017

Decisão
reconhecendo
que a
consolidação
processual é
regular

25/07/2017

Edital do AJ
sem
patrimônio de
afetação

17/11/2017

Plano
homologado
pelo Juiz da RJ

06/12/2017

02/03/2017

Deferimento
do
processamento
de RJ

06/06/2017

PDG apresenta
PRJ para
Holding e 37
PRJs para cada
SPE

29/09/2017

Reapresentação
de um novo PRJ
único

17/11/2017

Reapresentação
de um novo PRJ
único

30/11/2017

Aprovação do
PRJ único
consolidado
Holding,
Subholdings e
SPEs

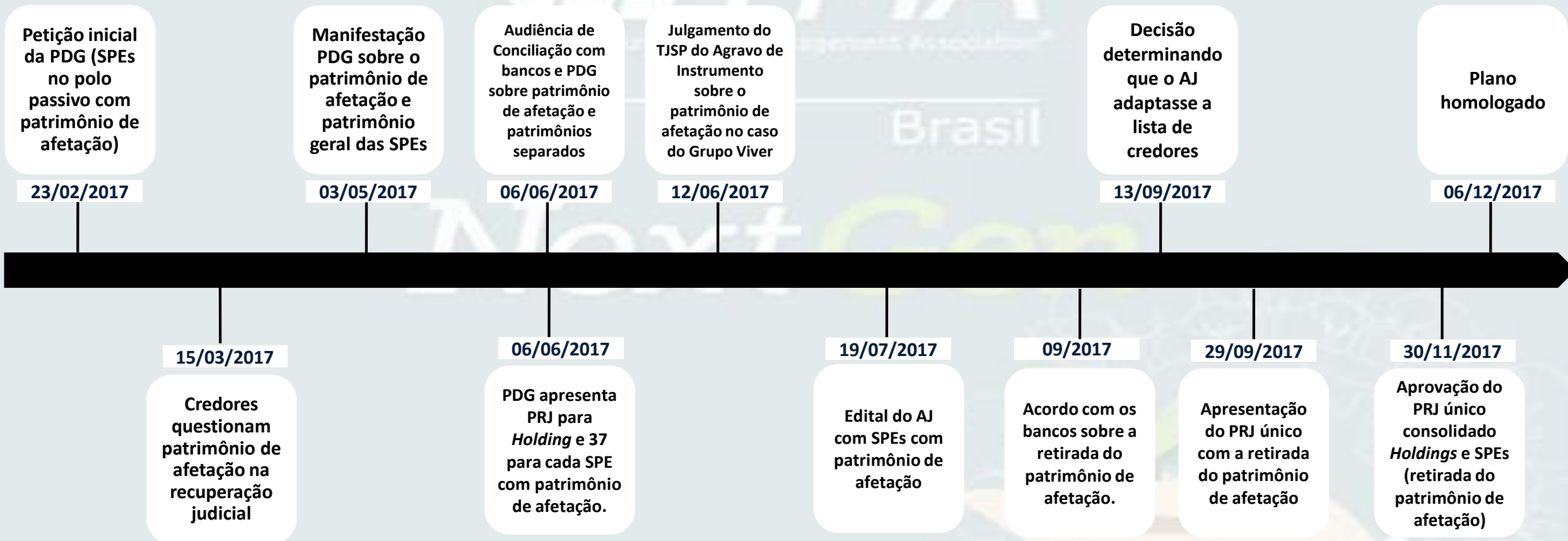
Principais temas jurídicos

- Os principais temas jurídicos que apareceram no caso e que serão abordados neste material são os seguintes:
 - Patrimônio de afetação
 - Consolidação substancial
 - Operações de securitização
 - Impactos dos créditos não sujeitos ao processo
 - Garantias

Patrimônio de afetação

- Breve introdução:
 - Contexto da criação do regime de patrimônio de afetação: o caso da falência da Encol
 - Art. 31-A e seguintes incluídos pela Lei n. 10.931/04 na Lei n. 4.591/64: regime de afetação que prevê que os bens e direitos vinculados a uma incorporação imobiliária serão mantidos apartados do patrimônio do incorporador, de forma que serão destinados à execução da obra e entrega das unidades aos adquirentes
 - A referida Lei também prevê: (i) obrigações do incorporador, (ii) a extinção do patrimônio de afetação, (iii) efeitos da falência ou insolvência do incorporador, (iv) ordem de liquidação do patrimônio de afetação e etc.
- Entendimento sobre a impossibilidade de sujeição do patrimônio de afetação à RJ:
 - Lei n. 4.591/64 e Lei n. 11.101/05 – omissão sobre a RJ, mas específico sobre a falência/insolvência do incorporador
 - Entendimento do TJSP no caso Grupo Viver
- Patrimônio de afetação na RJ do Grupo PDG:
 - O Grupo PDG apontou a questão da pessoa jurídica detentora do patrimônio especial e do patrimônio geral, e a existência de SPEs com esses dois tipos de patrimônios, bem como defendeu a possibilidade de sujeição do patrimônio de afetação à recuperação judicial
 - Discussão sobre a incompatibilidade do instituto de patrimônio de afetação com a recuperação judicial; Importância para os bancos com a retirada do patrimônio de afetação da recuperação judicial (continuidade de financiamento das obras)
 - Plano de Recuperação Judicial: não reestruturou os bens, direitos e as obrigações constituídos pelo regime do patrimônio de afetação. As SPEs (as PJs) foram mantidas em recuperação judicial, com o patrimônio geral; Possui previsão de que o crédito decorrente do patrimônio de afetação, após a liquidação do patrimônio de afetação, será classificado na recuperação judicial como crédito quirografário retardatário
 - As obrigações assumidas pelo patrimônio de afetação ficaram fora da RJ, tais como: distratos, fornecedores, devolução dos valores pagos e etc. Já os créditos decorrentes de culpa da incorporadora, tais como: responsabilidade civil, perdas e danos e indenizações variadas e etc., foram reestruturadas na recuperação judicial (art. 31-A, § 2º da Lei n. 4.591/64)
 - Após recurso de alguns credores, o TJSP, que já tinha decidido sobre a exclusão do patrimônio de afetação e das sociedades de propósito específico sem obras concluídas em outra oportunidade, bem como sobre a questão da consolidação substancial, entendeu que no caso do Grupo PDG a questão da distinção dos patrimônios de uma SPE (patrimônio afetado ou não) se diferenciaria do outro caso já decidido pelo TJSP
 - Pontos colocados pelo TJSP: (i) SPEs com e sem patrimônio de afetação; (ii) dívidas assumidas pelo patrimônio de afetação e pela incorporadora, que estariam sujeitos à RJ, e (iii) diferença com outro caso já que lá se tratava litisconsórcio antes da aprovação de PRJ em AGC, e na PDG a aprovação pelos credores do Plano

Linha do tempo: Patrimônio de Afetação



Consolidação substancial

- A Lei n. 11.101/05 é silente sobre a recuperação judicial de grupos econômicos
- STJ: É possível a formação de litisconsórcio ativo na recuperação judicial para abranger as sociedades integrantes do mesmo grupo econômico (REsp 1665042/RS, Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 25/06/2019, DJe 01/07/2019)
- Consolidação Processual: litisconsórcio ativo; celeridade/economia processual: custas; administrador judicial único, etc.
- Consolidação Substancial: plano/lista/ ativos consolidados; Empresas do grupo são tratadas como se fossem um ente único
- O Grupo PDG requereu apenas a **consolidação processual** na petição inicial de 512 sociedades integrantes do Grupo PDG (*Holding* e SPEs)
- A petição inicial indicou que o Grupo apresenta processo decisório centralizado, administração unificada, garantias cruzadas, administração única, atuação coordenada e vínculo negocial
- Com a inicial foi apresentada uma lista individualizada e outra consolidada do Grupo PDG
- Foi publicada a 1ª lista de credores de forma unificada
- Em 25/07/2017 foi proferida decisão reconhecendo que a consolidação processual é absolutamente regular e eventual questão atinente à consolidação substancial será oportunamente tratada
- Inicialmente (06/06/2017), o Grupo PDG apresentou um plano para a *Holding* e SPEs sem patrimônio de afetação e outros 37 planos para cada SPE com patrimônio de afetação
- Em 29/09/2017, o Grupo PDG apresentou um plano único, consolidado, excluindo os patrimônios de afetação
- Em 10/11/2017, o AJ apresentou uma nova lista de credores consolidada, excluindo os créditos oriundos dos patrimônios de afetação
- Os credores votaram o plano com base na lista consolidada, respeitando-se a segregação do patrimônio de afetação reconhecendo-se que o patrimônio de afetação não se sujeita à recuperação judicial
- Agravo de instrumento 2086727-98.2018.8.26.0000 (contra a decisão que homologou o plano): (i) a recuperação ou não de uma das empresas importa diretamente ao soerguimento das demais; (ii) garantias cruzadas; (iii) “o momento adequado para questionar quer a inclusão de empresas do polo ativo, quer a consolidação substancial, não é decerto aquele sucessivo à própria homologação do plano único, mas sim o do deferimento do processamento da recuperação”

Securitização

- Securitização de recebíveis
 - Processo realizado por instituição especializada, autorizada pelos órgãos reguladores competentes, que coordena e estrutura a emissão de um título lastreado em direitos creditórios, crédito imobiliário ou agrícola, por exemplo, que serão negociados no mercado de capitais e adquiridos por investidores
- Emissões de CRI
 - CRI (Certificado de Recebível Imobiliário) é um título de crédito nominativo lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. O CRI é originado por meio da formalização de termo de securitização de créditos
- Fatores de risco
 - Elementos capazes de influenciar a decisão de investimento
- Recuperação Judicial de Securitizadora
 - Segregação do patrimônio pelas securitizadoras, mediante constituição de patrimônio separado para cada emissão de CRI (Lei n. 9.514/97)
- PDG Securitizadora
 - Objetos
 - CRI Pulverizado

Créditos concursais e extraconcursais

- Créditos concursais:
 - Ao ajuizar o pedido de recuperação judicial, a PDG incluiu no processo toda sua dívida, exceto: (a) passivo tributário; e (b) créditos garantidos por alienação ou cessão fiduciária. Sobre esse último ponto, apenas a parte efetivamente garantida ficou de fora, o restante (“parte descoberta”) foi incluído na Classe III, como crédito quirografário
 - As obrigações sujeitas ao regime especial do patrimônio de afetação (Lei n. 4.591/64) e patrimônios separados (Lei n. 9.514/97) foram incluídas em um primeiro momento, mas acabaram fora do processo
- Gestão dos créditos não sujeitos ao processo:
 - As obrigações tributárias foram endereçadas com adesão ao Programa Especial de Regularização Tributária – PERT (Lei n. 13.496/17)
 - Em razão de questões negociais, a PDG não resistiu à excussão das garantias fiduciárias, já que esses credores também tinham créditos significativos na recuperação judicial
 - Obrigações contraídas após o pedido de recuperação judicial, não sujeitas ao processo, eram adimplidas com o caixa das empresas, especialmente com os valores repassados pelos credores
 - **Pré recuperação judicial – aprovação do plano:** *Rebates:* “20 – 80”, acordo entre PDG e seus credores para divisão dos recursos dados em garantia. Os credores aceitaram destinar 20% dos recursos performados para a PDG, de modo que ela pudesse fazer frente às suas despesas do dia a dia e concluir os empreendimentos, muitas vezes também dados em garantia a esses credores
 - **Plano de recuperação judicial:** previsão de que parte dos recursos seriam destinados à conclusão dos empreendimentos
- Ponto de atenção:
 - O passivo extraconcursal, em razão do seu tamanho e comprometimento dos recebíveis com bancos, sempre pressionou o caixa da PDG, sendo um problema até hoje para a companhia
 - O plano de recuperação judicial prevê que a PDG negociaria com os seus credores extraconcursais, inclusive aqueles dos patrimônios de afetação, a destinação de parte dos recursos para suas despesas corriqueiras, assim como foi feito para o credores com garantia real. Porém, não houve muita adesão

Garantias

- Liberação das hipotecas em favor dos adquirentes: súmula 308 da STJ, art. 50, § 1º, da Lei n. 11.101/05
- Juiz de primeiro grau entendeu pela aplicabilidade da súmula 308 do STJ, não havendo incidência do parágrafo 1º do art. 50 da Lei n. 11.101/05 por não se tratar de meio de recuperação judicial, mas de liberação de garantia por pagamento efetuado por terceiro
- Inaplicabilidade da súmula aos permutantes
- Característica do setor: garantias inexecutáveis e/ou que não tem valor, por exemplo sob quotas de SPEs e direitos creditórios provenientes de empreendimentos não performados
- Essa característica traz duas consequências:
 - Discussões sobre a classificação, poder de voto do saldo do credor com garantia fiduciária e real (*deficiency claim*)
 - Supressão de garantias no plano, sua legalidade e a possibilidade de venda do bem em caso de discordância do credor hipotecário e/ou do adquirente: respeito às garantias por meio dos *clusters*

Plano de recuperação judicial

- Pagamento dos credores trabalhistas: carência de 6 meses e pagamento em 6 (seis) parcelas mensais - pagos (Fato Relevante 22/11/2018)
- Pagamento dos credores com garantia real

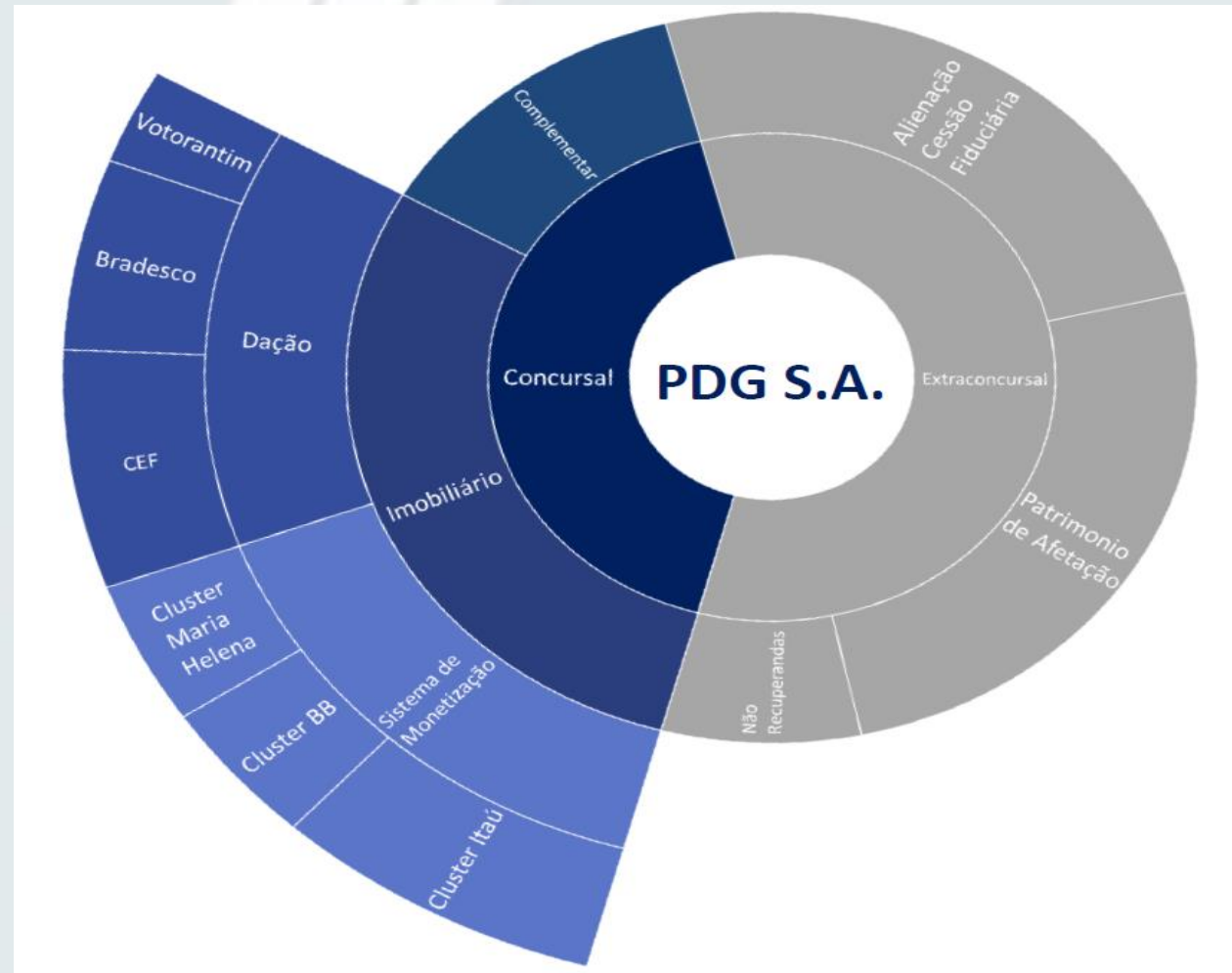
Opção A - Sistema de Monetização dos Ativos Imobiliários:

- (i) vinculação de cada credor com Garantia Real ao conjunto de Ativos Imobiliários (Clusters) financiados por ou onerados em favor de referido credor
- (ii) conservação dos Ativos Imobiliários ao longo do tempo e a preservação de seu valor, mediante custeio de despesas não sujeitas ao Plano e originadas diretamente pelos Ativos Imobiliários
- (iii) política de caixa mínimo considerando Despesas Diretas originadas pelos Ativos Imobiliários, Despesas Gerais e Administrativas, ou ainda, Despesas de Implementação do Plano
- (iv) Conta Centralizadora dos Ativos Imobiliários
- (v) Projeção Trimestral de despesas futuras
- (vi) Liberação de Unidades Imobiliárias Hipotecadas ao adquirentes
- (vii) Agente de monitoramento dos Ativos Imobiliários

Opção B – Alienação de Ativos Imobiliários:

- (i) dação em pagamento de determinados Ativos Imobiliários integrantes dos Clusters, (os Credores concursais (a) Banco Bradesco, (b) Transpar Brinks e (c) Banco Votorantim adotaram pela opção B – Alienação de Ativos Imobiliários); ou
 - (ii) parcial utilização para a realização de lance ou proposta em processo de Alienação de UPI
- O eventual saldo credor remanescente do respectivo Credor com Garantia Real será considerado Crédito Quirografário e, portanto, pago de acordo com a Opção B ou Opção F de credores quirografários

Plano de recuperação judicial



Plano de recuperação judicial (*cont.*)

- Pagamento dos credores quirografários

Opção A – Cap R\$ 35 mil – renúncia do saldo pagos (Fato Relevante 22/11/2018)

Opção B – Conversão dos créditos em ações – aumento de capital de R\$ 74.190.291,45 - emissão privada de 31.476.993 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, que conferirão os mesmos direitos atribuídos às demais ações ordinárias de emissão da PDG, pelo preço de emissão por ação de R\$ 2,36 - foram pagos em 30/05/2018 e a subscrição das ações ocorreu em 15/06/2018

Opção C - Alongamento com 30% de desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 15 anos da homologação do plano - opção de conversão em ações – aumento de capital - IPCA

Opção D – Alongamento com 60% de desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 15 anos da homologação do plano - opção de conversão em ações – aumento de capital - IPCA + 1%

Opção E – Alongamento com 90% de desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 15 anos da homologação do plano - opção de conversão em ações – aumento de capital - IPCA + 2%

Opção F – Alongamento sem desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 20 anos da homologação do plano - opção de conversão em ações – aumento de capital – TR

Opção G – Alongamento sem desconto - Alongamento sem desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 25 anos da homologação do plano - opção de conversão em ações – aumento de capital - TR

Créditos Quirografários Retardatários: Os Créditos Quirografários Retardatários serão pagos nos termos da Opção F.

- Pagamento dos credores ME e EPP

Opção A – Cap R\$ 20 mil

Opção B – Conversão dos créditos em ações

Opção C – Alongamento sem desconto - Alongamento sem desconto – pagamento de principal e juros no aniversário de 25 anos da homologação do plano – TR

Comentários Gerais

- O resultado do processo gera dúvidas sobre a adequação do **momento do pedido de recuperação judicial**, tendo em vista que: (i) em 2015, os acionistas realizaram um aporte de R\$500 milhões, dos quais 80% foram utilizados em 3 meses para o pagamento de bancos, sendo que tal quantia poderia ter sido utilizada para preservação de valor da companhia após o ajuizamento; e (ii) período de negociação extrajudicial consumiu o caixa e ativos da companhia, dados em garantia aos bancos, que poderiam ser protegidos
- Forma e escopo da **perícia prévia**. No caso, a perícia prévia ficou restrita à verificação dos documentos exigidos pelos arts. 48 e 51 da Lei 11.101/05. Seria esse o intuito? Seria mais eficiente conceder um prazo maior para análise da documentação, tendo em vista a quantidade e a complexidade do caso? Nesse caso, para que a empresa não fique desprotegida, poderia o juiz conceder tutela antecipada para aplicar, desde logo, o *stay period*. A perícia poderia ter como objetivo constatar *in loco* a atividade da empresa, o que acabou ocorrendo somente após o deferimento do processamento da recuperação judicial
- Manutenção da Securitizadora na recuperação judicial com a exclusão apenas do **patrimônios separados** por ela administrados
- Manutenção das SPEs na recuperação judicial com exclusão apenas dos **patrimônios de afetação**. Considerando que o tema ainda não é pacífico, remanesce a questão a respeito da sujeição do patrimônio de afetação na recuperação judicial, já que a Lei de Incorporação seria omissa com relação à possibilidade de inclusão na recuperação judicial. Desde que preservados os direitos dos adquirentes, o patrimônio de afetação poderia ser reestruturado, respeitando o previsto em lei, em um ambiente controlado como a recuperação judicial
- Alguns fatores fizeram com que os acionistas tivessem uma atuação menos proativa, como a **composição acionária pulverizada**, que impediu uma atuação coordenada. Por outro lado, isso simplificou as negociações com os principais *players*
- No setor verifica-se a necessidade de entender melhor e quantificar o **contingente de contencioso para otimizar o processo de reestruturação**
- O **tempo** gasto entre o ajuizamento do pedido e a aprovação do plano foi bem menor do que a média (< 300 dias Vs. 517 dias). Isso ocorreu em grande parte por conta da atuação dos envolvidos, inclusive do próprio Poder Judiciário. Credores e devedores não travaram batalhas longas, muitas vezes desnecessárias e que acabam apenas deteriorando valor. Teve episódio envolvendo a apresentação de petição conjunta entre credores e devedores, a fim de evitar um cenário que fosse pior para todos. O juiz responsável pelo caso e o administrador judicial incentivaram a resolução de conflitos por audiências e reuniões de conciliação