

Corporate Finance & Recovery

Grupo Hudtelfa (em Recuperação Judicial) Proposta de Modificação ao Plano de Recuperação Judicial

*Strictly Private
and Confidential
junho 2016*



pwc

53B

P

Seção 1

Introdução

Contexto

O Grupo Hudtelfa (“Grupo”), devidamente qualificado nos autos da Recuperação Judicial (“RJ”), é composto pelas empresas recuperandas Hudtelfa Textile Technology Ltda (“Hudtelfa”), PH Fit – Fitas e Inovações Textêis Ltda (“PH Fit”) e Fit Filament Technology Ltda (“Fit”).

Em fevereiro de 2010 foi aprovado em Assembleia-Geral de Credores o Plano de Recuperação Judicial, (“Plano-2010”). 94% do valor dos passivos sujeitos a Recuperação Judicial foram pagos nos termos do Plano-2010 (100% dos passivos trabalhistas, 100% dos passivos com garantia real e 92% dos passivos quirografários).

Em 2016, atendendo a pedido de credor, a Justiça anulou a assembleia, tornando necessária a reapresentação do mesmo plano (“Plano-2016”) aos credores.

Nesse contexto a PwC foi contratada pela PH Fit para assessorá-la na elaboração do Plano-2016.

O Grupo

O Grupo, que apresenta estrutura familiar, foi fundado em 1933 e atua no mercado têxtil, especificamente na fiação, tingimento, tecelagem e fabricação de fitas.

O motivo que causou a insolvência do Grupo que culminou com a Recuperação Judicial foi a alavancagem financeira para investimentos na modernização do parque fabril seguida pela crise no mercado financeiro internacional de 2008.

Desde a Recuperação Judicial a administração do Grupo vêm tomando ações para restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro tais como: incorporação das atividades da Fit na Hudtelfa, redimensionamento das operações, otimização de processos, aumento nos esforços comerciais e reestruturação dos departamentos administrativos.

Seção 2
Plano-2010

5317
Ø

Quadro de Credores

O Plano-2010 aceito na Assembleia-Geral de Credores que foi posteriormente anulada apresentava as seguintes características:

Classe	Valor (R\$ mil)
I – Trabalhista	1.312
II – Garantia Real	7.187
III – Quirografários	32.483
Total	40.982

- **Classe I** – 955 credores trabalhistas sujeitos a Recuperação Judicial totalizando R\$1.312 mil;
- **Classe II** – 4 fornecedores e 4 bancos com créditos sujeitos a Recuperação Judicial cujos créditos somam R\$7.187 mil;
- **Classe III** – 146 credores na classe quirografária representando R\$ 32.483 mil, sendo que 57 deles possuíam créditos de até R\$10 mil, totalizando R\$291 mil;

Cronograma

O Plano-2010 apresentava o seguinte cronograma de pagamento:

- Classe I – os créditos trabalhistas serão quitados em 12 meses após a publicação da homologação do plano;
- Classe II – os créditos com garantia real serão quitados no montante de R\$ 1.675 mil em até 36 meses da data de publicação de aprovação do plano;
- Classe III - Créditos até R\$10 mil – quitação em 24 meses após a publicação da homologação do plano;
- Classe III - Créditos acima de R\$10 mil – o pagamento será realizado com cerca de 2 milhões de metros lineares de tecido acabado a ser rateado entre os credores na proporcionalidade de seus créditos (R\$ 1.000 : 62,13 metros lineares) a serem retirados por ordem de chegada após o 7º dia útil da publicação da aprovação do plano e disponíveis para retirada pelo prazo de 6 meses do início da distribuição.

Status

Os termos do Plano-2010 foram cumpridos nas seguintes proporções:

Classe	Créditos sujeitos a Recuperação Judicial no Plano-2010 (R\$ mil)	Créditos pagos nos termos do Plano-2010 (R\$ mil)	%	Créditos quitados mas que não retiraram tecidos (Resíduo) (R\$ mil)
I – Trabalhista	1.312	1.312	100%	0
II – Garantia Real	7.187	7.187	100%	0
III – Quirografários	32.483	29.974	92%	2.509
Total	40.982	38.473	94%	2.509

Resíduo

Abaixo listamos a composição do Resíduo:

Classe	Credor	Empresa	Valor (R\$ mil)
III	Vicunha	PH Fit	56
III	Rhodia	PH Fit	212
III	Rhodia	Hudtelfa	52
III	Banco Alfa	Hudtelfa	417
III	Fiopark	Hudtelfa	98
III	Fiotex	Hudtelfa	35
III	Michenil	Hudtelfa	90
III	Textile	Hudtelfa	10
III	Ujvari	Hudtelfa	11
III	Banco do Brasil	Fit	1.359
III	Invista Brasil	Fit	169
Total			2.509

Seção 3

Plano-2016

Plano Proposto

Uma vez que, por decisão judicial, a Assembleia-Geral de Credores de 5 de fevereiro de 2010 que aprovou o Plano-2010 foi considerada inválida, há a necessidade de se convocar uma nova assembleia para a aprovação do Plano-2016, cuja proposta é ratificar os termos do Plano-2010 que quitou todos os passivos da Recuperação Judicial.

Para os credores já quitados, mas que não retiraram tecidos, ou seja, os credores do Resíduo, o Grupo, por mera liberalidade, decidiu oferecer novo prazo de 6 meses (equivalente ao prazo do Plano-2010) para retirada de tecidos.

De acordo com os controles do Grupo, há 11 créditos no montante de R\$ 2.509 mil nesta situação (página 8). Outros créditos porventura não constantes da relação, mas que estiverem na mesma situação, também serão atendidos, mediante comprovação aceitável para o Grupo.

Seção 4

Cisão da PH Fit

Contexto

Uma vez que (i) não há dependência operacional entre Hudtelfa e PH Fit; (ii) as empresas operam em mercados diferentes; e (iii) a obtenção de crédito ou investimento para a PH Fit pode ser facilitada se ela não estiver associada à Hudtelfa e à Recuperação Judicial, a administração destas empresas considera adequada a cisão da PH Fit, eliminando a participação que a Hudtelfa atualmente mantém no Capital Social da PH Fit (69%).

Nesse contexto a PwC assessorou a PH Fit na elaboração da seguinte proposta de cisão:

- 1) Transferência da propriedade do imóvel da PH Fit para uma nova empresa (“NewCo”), sob controle da Hudtelfa;
- 2) Transferência das contas a receber da Hudtelfa para a NewCo, eliminando estes saldos dos livros da PH Fit;
- 3) Transferência dos passivos da PH Fit sujeitos à Recuperação Judicial (Resíduo) para a NewCo, concentrando nesta e na Hudtelfa as obrigações referentes à Recuperação Judicial;
- 4) Transferência de passivos com certas partes relacionadas à Hudtelfa da PH Fit para a NewCo.

Estrutura da Cisão

R\$ mil (dez/15)	PH Fit Pré-Cisão
Patrimônio Líquido a Valor de Livros	16.754
(+) Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial (conforme anexo 1)	4.867
(-) Menos-Valia Imóvel (A)	(2.211)
(+) Ajuste a Valor Presente dos Passivos Tributários Federais Parcelados (B)	281
(+) Ajuste a Valor Presente Passivos Tributários Estaduais Parcelados (B)	(819)
(=) Patrimônio Líquido Ajustado a ser Cindido	18.872

Distribuição da Cisão - R\$ mil	Porção Cindida ("NewCo")	PH Fit Pós-Cisão
Prédio/estacionamento/poço artesiano (valor da avaliação)	12.740	-
Contas a receber - Hudtelfa (conforme anexo 2)	523	-
Demais ativos	-	50.212
Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial	(268)	-
Demais passivos (considerando os Passivos Tributários ajustados a Valor Presente)	-	(44.336)
(=) Patrimônio Líquido a Valor de Mercado Distribuído	12.995	5.876
Participação em %	69%	31%

A – Diferença entre o valor contábil do imóvel (prédio, estacionamento e poço artesiano) e o valor da avaliação de R\$ 12,7 milhões realizada pela PwC.

B – Diferença entre o valor contábil dos passivos tributários parcelados e o valor presente das parcelas utilizando um custo de capital de terceiros estimado em 140% da curva de DI futuro (140% do DI equivale a 1,6% a.m. nas taxas atuais).

Na cisão a PH Fit seguirá com o mesmo CNPJ. Será constituída uma nova empresa ("NewCo"), subsidiária integral da Hudtelfa, com a versão do patrimônio cindido. A NewCo será parte da Recuperação Judicial.

Justificativa

A Cisão trará benefícios para ambas as empresas, conforme abaixo:

Hudtelfa:

- Trocaria o controle da PH Fit (69% do capital) - um investimento que nunca gerou dividendos – pelo controle de uma empresa que tem um imóvel avaliado em R\$ 12,7 milhões, livre de ônus, que geraria renda de aluguel entre R\$ 102 mil e R\$ 127 mil ao mês (0,8% a 1,0% do valor do imóvel). Alternativamente este imóvel poderia ser vendido ou usado como garantia para novos empréstimos;
- Quitação de Contas a Receber e Contas a Pagar recíprocos.

Justificativa (cont.)

A Cisão trará benefícios para ambas as empresas, conforme abaixo:

PH Fit:

- Se tornaria independente da Hudtelfa;
- Deixaria de ser responsável por qualquer passivo sujeito à Recuperação Judicial;
- Poderia pleitear a exclusão da RJ e tornar-se mais competitiva para a captação de recursos por dívida, capital ou outros meios.

Após a Cisão, todos os passivos da Recuperação Judicial (inclusive os que originalmente eram passivos da PH Fit) ficarão sob responsabilidade da Hudtelfa ou de sua subsidiária NewCo. E a proposta de pagamento do Resíduo contida no Plano-2016 considera a utilização de ativos da Hudtelfa e não da PH Fit.

Seção 5

Valuation PH Fit

Valuation PH Fit

Em outubro de 2015 foi elaborada uma avaliação econômico-financeira da PH Fit (“*Valuation*”) para a data-base de dezembro de 2014. O *Valuation* apresentava dois cenários para a estimativa do capital da PH Fit: o “Cenário Base” e o “Cenário Alternativo”. As principais premissas do Cenário Base são elencadas abaixo:

- Crescimento real da receita de 2,95% a.a. por 10 anos;
- Manutenção do quadro de pessoal;
- Crescimento real de 2,0% a.a. em salários, encargos e benefícios;
- Taxa de desconto de 15,2% ao ano; e
- Despesas de vendas projetadas como 13,6% da receita líquida.

O Cenário Alternativo considerou as premissas do Cenário Base e também: (i) a venda do prédio da PH Fit e (ii) o pagamento de um aluguel mensal de 0,7% do valor do imóvel.

Valuation PH Fit

A partir desse *Valuation*, elaboramos uma análise de sensibilidade, denominada “Cenário Sem Prédio”, para mensurarmos qual o crescimento de receita necessário para a PH Fit compensar a perda de valor com a cisão proposta, especialmente com a versão do prédio para a NewCo.

O resultado obtido foi que, com um crescimento real de apenas 3,62% ao ano, a PH Fit recomporia seu valor econômico a R\$ 5.876 mil, equivalente ao Patrimônio Líquido a Valor de Mercado da página 13.

Esse crescimento representa não mais do que 1% ao ano em relação às expectativas incluídas no *Valuation* original. O desafio para a PH Fit será o de buscar tal crescimento adicional. Embora a empresa permaneça com elevada alavancagem financeira, não estaria mais sujeita às limitações impostas pela associação com a Recuperação Judicial e com seu sócio majoritário. Poderia buscar novas fontes de capital fixo e de giro ou mesmo capital de risco, o que não lhe tem sido possível na configuração atual e tem limitados suas possibilidades de crescimento.

Valuation PH Fit

Apresentamos abaixo, os dois cenários e a Análise de Sensibilidade mencionada:

R\$ (mil)	Cenário Base	Cenário Alternativo	Cenário Sem Prédio
Valor da Operação	47.163	39.695	49.361
Venda do Prédio	-	5.383 ¹	-
Passivos	(44.550)	(44.550)	(44.550)
Ativos Não Operacional	1.065	1.065	-
Valor de 100% do Capital	3.679	1.593	5.876

¹ O valor líquido de venda do prédio considera o valor da avaliação de R\$ 12.740 mil deduzido de 36% de custo de liquidação forçada, 25% de imposto de renda e 9% de contribuição social.

Anexo 1

Quadro Analítico 1 - Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial

Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial

Conforme o balancete de 31/12/2015 apresentado pela administração do Grupo, foram considerados os seguintes valores de passivos referentes a Recuperação Judicial:

Conta no Balancete da PH Fit de 31/12/2015	Valor (R\$ mil)
Passivo > Circulante > Outras Obrigações > MARCOS CECHINO ZABANI	65,5
Passivo > Circulante > Outras Obrigações > FERNANDO A. SUZIGAN	150,0
Passivo > Circulante > Outras Obrigações > TECELAGEM DE FITAS PROGRESSO LTDA	155,0
Passivo > Circulante > Outras Obrigações > ETIQUETAS HUDELFA LTDA	339,0
Passivo > Circulante > Outras Obrigações > KATIA MARIA NARDINI SUZIGAN	500,0
Passivo > Exigível a Longo Prazo > Contas Correntes > AMERICANA COBRANÇA E ASSESSORIA F	1.817,6
Passivo > Exigível a Longo Prazo > Contas Correntes > FERNANDO ANTONIO SUZIGAN	318,0
Passivo > Exigível a Longo Prazo > Contas Correntes > CARLOS ZABANI	1.788,3
Total do Passivo Contabilizado referente a Recuperação Judicial	5.135,3

Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial

Créditos quitados da PH Fit na Recuperação Judicial, mas que não retiraram tecidos:

	Valor (R\$ mil)
Resíduo da PH Fit	
Rhodia	211,5
Vicunha	56,5
Resíduo da PH Fit	267,0

Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial:

	Valor (R\$ mil)
Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial	
Total do Passivo Contabilizado referente a Recuperação Judicial	5.135,3
(-) Resíduo da PH Fit	(267,0)
Diferença entre o passivo contabilizado e o Resíduo da PH Fit na Recuperação Judicial	4.867,3

Anexo 2
***Quadro Analítico 2 - Contas a
Receber - Hudtelfa***

Contas a Receber - Hudtelfa

Conforme o balancete da PH Fit de 31/12/2015 apresentado pela administração do Grupo, foram considerados os seguintes valores de Contas a Receber com a Hudtelfa:

Conta no Balancete da PH Fit de 31/12/2015	Valor (R\$ mil)
Ativo > Circulante > Duplicatas a Receber > HUDTELFA	6,8
Ativo > Circulante > Adiantamento a Fornecedores > HUDTELFA TEXTILE TECHNOLOGY LTDA	3,7
Ativo > Circulante > Conta Corrente > HUDTELFA TEXTILE TECHNOLOGY LTDA	513
Total	523

Obrigado!

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2016 PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.

5337

Ø



5338

Ø

À

PH Fit – Fitas e Inovações Têxteis Ltda. e
Estrada Nova Odessa, 2500 – Nova Odessa – SP - CEP 13460-000

e

Hudtelfa Textile Technology Ltda
Av. Industrial, 2000 – Nova Odessa – SP - CEP 13460-000

Atenção Sr. Fernando Suzigan e Sr. Carlos Zabani

22 de junho de 2016

Carta de Contratação de Serviços Profissionais

Pela presente confirmamos a realização, pela PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. (“PwC”) estabelecida na Capital do Estado de São Paulo, e filial na Cidade de Barueri, na Al. Mamoré, 989, Cond. Edifício Crystal Tower, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.487.514/0002-18, dos serviços de assessoria financeira contratados pela PH Fit – Fitas e Inovações Têxteis Ltda. (“PH Fit”), para as empresas Hudtelfa Textile Technology Ltda. (“Hudtelfa”), PH Fit e Fit Filament Technology Ltda. (“Fit”), qualificadas nos autos da Recuperação Judicial (“RJ”) como Grupo Hudtelfa (“Grupo”), conforme proposta de 18 de maio de 2016, e descritos a seguir.

Escopo dos serviços realizados:

O trabalho da PwC teve por escopo assessorar o Grupo na (i) elaboração de um Plano de Recuperação Judicial englobando as dívidas da PH Fit, Hudtelfa e da Fit e (ii) na justificativa econômico-financeira e contábil da cisão das operações da PH Fit e Hudtelfa. Neste sentido, nossos serviços incluíram:

- Análise das operações do Grupo;
- Apreciação das demonstrações financeiras e dados gerenciais do Grupo;
- Leitura dos termos de parcelamento de impostos e análise sobre as dívidas trabalhistas e outras dívidas de impostos não parceladas tais como taxas de juros, prazos, garantias, entre outros;
- Análise da capacidade de serviço da dívida, incluindo: Análise de fluxo de caixa, análise do fluxo de caixa disponível para serviço da dívida e identificação de fontes extras para pagamento da dívida;
- Discussões com os principais executivos do Grupo;
- Discussões sobre os pontos de vista dos credores;
- Análise sobre a cisão das operações da PH Fit e Hudtelfa.
- Análise das demonstrações financeiras da PH Fit e Hudtelfa;
- Interação com os advogados da PH Fit e Hudtelfa para o entendimento da nova estrutura societária proposta para estas empresas;
- Entendimento sobre a natureza e valores dos ativos e passivos a serem cindidos da PH Fit, de forma que seja mantido o equilíbrio contábil da PH Fit;
- Entendimento e discussão sobre os acordos entre a PH Fit e Hudtelfa em função da cisão, de forma a analisar a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da PH Fit pós-cisão; e
- Descrição dos termos da cisão no Plano de Recuperação Judicial e justificativa da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da PH Fit.

O resultado final de nosso trabalho foi a elaboração da Proposta de Modificação ao Plano de Recuperação Judicial (“Relatório”) baseado nas informações fornecidas pelo Grupo e enviado por e-mail em 21 de junho de 2016. O Relatório enviado contém:

- Contexto;
- Apresentação do Grupo;
- Quadro de Credores da Recuperação Judicial;
- Cronograma de Pagamento;
- Status dos Créditos em Recuperação Judicial;
- Lista do Resíduo da Recuperação Judicial;
- Proposta do Plano de Recuperação Judicial;
- Contextualização da Cisão da PH Fit;
- Estruturação da Cisão da PH Fit;
- Justificativa da Cisão da PH Fit; e
- Análise do Impacto da Cisão da PH Fit na avaliação da mesma.

Limitações ao escopo dos Serviços

Não faz parte do escopo do nosso trabalho a assessoria na execução do plano propriamente dita, que engloba o processamento de pagamentos a credores, a elaboração de documentos societários ou de outra natureza e demais providências.

Ao elaborarmos nossas análises do Grupo, utilizamos informações e dados históricos e projetados, não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração do Grupo ou obtidos nas fontes mencionadas no Relatório. Como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões como resultados específicos a serem atingidos. Não estamos em condições de emitir e não emitiremos parecer sobre os dados históricos, projeções e demais informações contidas em nosso relatório.

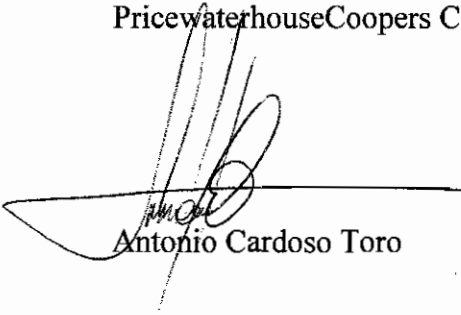


5341
P

Nossos trabalhos de projeção financeira do Grupo não levaram em consideração quaisquer tipos de contingência, insuficiências ou superveniência ativas ou passivas, que não nos tenham sido formalmente divulgadas ou que não estejam registradas na posição patrimonial da data-base do trabalho, fornecida pela administração. Conseqüentemente, nossas conclusões não consideram o seu efeito, se houver, sobre os resultados futuros e sobre a capacidade de geração de caixa do Grupo.

Atenciosamente,

PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda.



Antonio Cardoso Toro