



# Laudo de Avaliação Econômico-Financeira

## **Sayoart Industrial S.A.**

Consultor Nery & Medeiros - João Massai



## Índice

1. Introdução .....	3
2. Documentos Recebidos .....	5
3. Histórico das Empresas e Razões para a Crise.....	6
4. Análise Setorial.....	9
5. Projeções de Fluxo de Caixa.....	11
6. Pagamento dos Credores .....	21
7. Conclusão.....	24
8. Anexo I – Laudo de Avaliação dos Ativos.....	25



## 1. Introdução

O presente Laudo Econômico-Financeiro do Plano de Recuperação Judicial (“Laudo”), referente às empresas Sayoart Industrial S.A. (“SAYOART”), é apresentado para auxiliar as companhias em seu processo de recuperação judicial. Para fins de simplificação, as duas empresas serão denominadas como (“Recuperandas”) ou (“Companhias”).

Este Laudo foi preparado pelo consultor independente João Gabriel Roberto Massai (“Consultor”) com base em informações fornecidas pelas Recuperandas e seus assessores financeiros, visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócio das Recuperandas com o intuito de atestar sua viabilidade econômico-financeira para auxiliar as Companhias em seu processo de recuperação judicial.

O Consultor possui bacharelado em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro e MBA em Gestão Econômico-Financeira de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas. Foi durante cinco anos, o executivo responsável pela área de fusões e aquisições da BHG S.A. (Brazil Hospitality Group), atuando na análise de viabilidade e condução dos processos de aquisição e venda de empresas. Também possui passagens pelo Banco BBM e pela Ernst Young em áreas de análises de investimento e finanças corporativas.

O presente Laudo não constitui, no todo ou em parte, material de marketing ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários, e não deve ser considerado como um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxílio às Recuperandas em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente venham a afetar, os negócios operacionais das Companhias. Consideramos que estas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis feitas com base nas informações disponibilizadas pelas Recuperandas, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos e incertezas. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por diversos fatores, incluindo:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, tributos, tarifas ou ambiente regulatório no Brasil;
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, exemplificativamente, inflação, **câmbio**, taxas de juros, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor;



- Fatores ou tendências que possam afetar os negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações das Companhias;
- Eventual dificuldade das Companhias em implementar seus projetos, tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação do plano de negócios delas;
- Eventual dificuldade das Companhias em realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais;
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para as Companhias;
- As informações contidas neste Laudo em relação ao Brasil e à economia brasileira são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e por outros órgãos públicos e outras fontes. Todos os indicadores do setor de vestuário e dados demográficos utilizados neste Laudo foram extraídos de fontes consideradas confiáveis. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, estes dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Desta forma, quaisquer informações financeiras incluídas nesse Laudo não são, e não devem ser consideradas, demonstrações contábeis das Companhias. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste Laudo têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pelas Companhias até a data deste Laudo. Ademais, os cálculos financeiros contidos no Laudo podem não resultar sempre em soma precisa, em razão de arredondamento.

Este documento não é, e não deve ser utilizado como uma recomendação ou opinião para os credores das Companhias sobre se a transação é aconselhável para qualquer credor ou sobre a equidade da transação do ponto de vista financeiro. Não há aconselhamento por parte do Consultor para tais credores em relação à recuperação judicial. Todos os credores devem conduzir suas próprias análises sobre a recuperação judicial e, ao avaliar o processo, devem se basear nos seus próprios assessores financeiros, fiscais e legais e não no Laudo.

O Laudo é exclusivamente destinado às Recuperandas e não avalia a decisão comercial cabível a estas de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para as Companhias e/ou seus credores (inclusive, sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos no que tange à recuperação judicial).

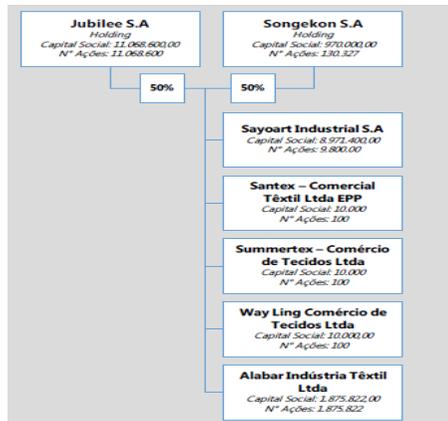
No presente Laudo foram adotadas algumas premissas essenciais para o sucesso do Plano de Recuperação Judicial informadas pela administração das Companhias. Caso não se realizem, impactos relevantes no Plano de Recuperação Judicial podem vir a ocorrer.



## 2. Documentos Recebidos

O presente Laudo foi elaborado com base em informações recebidas pelas Recuperandas e seus assessores, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

## 3. Histórico das Empresas e Razões da Crise



Pertencentes ao Grupo Sayoart, as Companhias possuem atuação no mercado de vestuário ao longo de quase 30 anos de história. A Recuperanda atua no mercado de moda praia, fitness e lingerie; suas máquinas de acabamento e tingimento podem também trabalhar no mercado de malharia circular. A Empresa respaldo do mercado devido à alta criatividade das coleções e grande atenção para a qualidade na produção e serviços para os clientes.



### 3.1 Razões para a Crise:

O Grupo Sayoart, assim como todo o mercado, já havia passado por diversas crises políticas, econômicas e financeiras que os diversos planos de governos apresentados ao longo da sua existência, contudo jamais se poderia imaginar que o governo atual pudesse levar o país à uma recessão da proporção que a atual apresenta. Os problemas governamentais criaram dificuldades no consumo em todo o país, dificultando o acesso ao crédito e aumento das taxas de juros, criando a falta de credibilidade nas instituições de tal forma que levou o mercado a cair drasticamente.

A Sayoart Industrial S.A. foi obrigada a atravessar todas estas dificuldades precisando recorrer novamente aos bancos. Assim, foi submetida a despesas financeiras crescentes a cada renovação de contrato, pois não encontrava meios de liquidar os seus empréstimos. O setor têxtil aguardou ansiosamente por medidas do governo para o enfrentamento da crise no setor, que emprega milhões de pessoas, mas nada foi feito e a situação do grupo piorou. Logo, a crise financeira que o Grupo Sayoart atravessa é a mesma em que se encontram inúmeras empresas brasileiras do setor têxtil.

A situação se agravou drasticamente quando o seu fornecedor de Nylon, em julho de 2014, um dos dois únicos no país, resolveu vender sua fábrica, informando de antemão que o novo proprietário não produziria mais a categoria de fios necessários para o mercado de moda praia, lingerie e fitness a partir de setembro de 2014. Após negociações, o grupo foi obrigado a celebrar um contrato de produção fixa correspondente a seis meses do seu consumo, em condições extremamente desvantajosas.

A aquisição de matéria prima, em descompasso com o volume de vendas acentuou a crise, pois à medida que o mercado têxtil caía a cada mês, o Grupo Sayoart continuava tendo que cumprir o compromisso de comprar as quantidades exigidas, acarretando inexoravelmente no descumprimento do contrato celebrado. Outro fator de agravamento da crise é que os preços praticados pela fornecedora estavam indexados à moeda americana (USD), ou seja, a matéria prima era comprada pelo câmbio (dólar) do dia. Diante da recente valorização da moeda americana (frente ao real), de maneira abrupta e expressiva, os prejuízos foram inevitáveis ao grupo, que absorveu a alta do dólar, ante a impossibilidade de repasse dos custos de produção ao produto final.

A impontualidade com o fornecedor acarretou em redução do crédito com os demais, impossibilitando a manutenção do volume de produção e de mercado. Isto ocorreu mesmo apesar da Sayoart Industrial S.A., continuar pagando e diminuindo seus débitos com o fornecedor de matéria prima, de forma progressiva. Ao término do contrato, dezembro de 2014, houve a completa interrupção do fornecimento de matéria prima para a Sayoart Industrial S.A., sem qualquer aviso prévio, não obstante a fornecedora ter estoque do produto negociado. A fornecedora alegou que os atrasos nos pagamentos acarretaram a interrupção, não obstante a Sayoart Industrial S.A. ter mantido os pagamentos, ainda que com algum atraso.

A necessidade imediata naquele momento, fez com que o grupo procura-se outro fornecedor secundário, conseguindo um crédito inicial para dar continuidade ao processo produtivo. Porém, continuou efetuando pagamentos, ainda que parciais, em favor do credor principal (apesar do corte do fornecimento), pois tinha a esperança de retomar a parceria, nos termos originais. O grupo procurou de todas as formas evitar o protesto dos títulos em

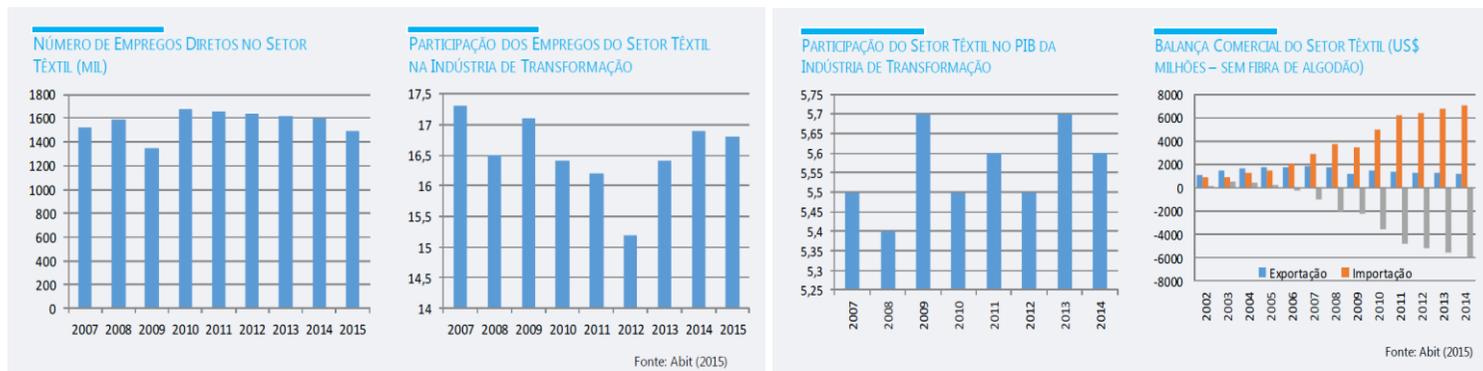


aberto com o fornecedor principal. No entanto, apesar de efetuar alguns pagamentos e oferecer garantias, as negociações não avançaram e os títulos foram protestados em junho de 2015.

#### 4. Análise Setorial

O Setor Textil Brasileiro, especialmente o Setor da Sayoart Industrial S/A, que trabalha exclusivamente com tecidos que possuem obrigatoriamente o Elastano, com produtos de alta qualidade, tem sofrido o impacto da recessão econômica do país, onde temos visivelmente um efeito domino advindo do desemprego e conseqüentemente queda do consumo, em especial de produtos considerados supérfluos.

O Brasil é o quarto maior parque produtivo de confecção e o quinto maior produtor têxtil do mundo e é referência mundial em design de moda praia, *jeanswear* e *homewear*, nos quais cresceu no segmentos de *fitness* e *lingerie* nos últimos anos. O país é autossuficiente na produção de algodão e produz 9,4 bilhões de peças por ano, destas, cerca de 5,3 bilhões em peças de vestuário. No Brasil existem três macro zonas de produção quais sejam; o Sul, o Sudeste e o Nordeste, onde se destacam os estados do Ceará, Pernambuco, Bahia e Rio Grande do Norte. As regiões Sul e Sudeste são historicamente as mais importantes, pois coincidem com as áreas de imigração italiana e alemã, que contribuíram enormemente ao desenvolvimento da indústria têxtil brasileira.





## Conjuntura Atual

O faturamento do setor têxtil e de confecção deverá registrar crescimento de 5,5% em 2018, alcançando R\$ 152 bilhões, projeta a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit). A produção de vestuário deve aumentar 2,5%, para 6,05 bilhões de peças, e a têxtil poderá avançar 4% no período, a 1,84 milhão de toneladas. As projeções foram divulgadas pela entidade em teleconferência sobre o cenário para o setor no ano que vem. Os investimentos poderão atingir R\$ 2,25 bilhões em 2018, incremento de 18,4% ante R\$ 1,9 bilhão verificados neste ano, superando também o patamar de R\$ 2,24 bilhões de 2015.

Estima-se que a indústria têxtil e de confecção consiga abrir 20 mil postos de trabalho no próximo ano, sendo que neste ano a geração foi de 3,5 mil empregos. No ano passado, foram fechadas 30 mil vagas e em 2015, 100 mil. Se a projeção se confirmar, serão 1,5 milhão de trabalhadores no setor. As importações vão manter a curva de crescimento no ano que vem, com expectativa de chegar a US\$ 5,07 bilhões, um aumento de 12% em relação a este ano. As exportações, por sua vez, deverão crescer 5%, a US\$ 1,05 bilhão. O saldo da balança comercial do setor deverá terminar 2018 com déficit de US\$ 4,6 bilhões, aumento de 12,2%.

## 5. Projeções de Fluxo de Caixa

Um dos objetivos da reestruturação exposta acima é, além de pagar todos os credores, garantir a continuidade das Companhias e garantir o atendimento de todos seus *stakeholders*, apresentamos abaixo as projeções de fluxo de caixa da companhia, para demonstrar que com a reestruturação financeira proposta a companhia poderá gerar caixa e ter resultado positivo no futuro.

As projeções demonstradas abaixo foram elaboradas com base nas informações disponibilizadas pelas Recuperandas e mencionadas anteriormente neste documento, tal como a expectativa da administração das Companhias com relação ao desempenho operacional e financeiro dos contratos atualmente vigentes tal como em contratos a serem futuramente praticados pelas Companhias.

### 5.1 Premissas

#### 5.1.1 Moeda e Data-Base

A projeção em Reais (R\$) tem como data-base 1/7/2018 que se estende até 31/12/2033. Por conta disso, o ano de 2017 compreende o período entre 1/7/2017 a 31/12 /2033.



### 5.1.2 Premissas Macroeconômicas

	<u>2.018</u>	<u>2.019</u>	<u>2.020</u>
Inflação (IPCA)	4,0%	4,0%	4,0%
Taxa CDI	6,4%	6,4%	6,4%
Taxa de câmbio final	3,70	3,77	3,77
Taxa de câmbio média	3,51	3,74	3,77
PIB	1,30%	2,50%	3,00%

### 5.1.3 Impostos

**PIS:** 1,65% sobre a Receita Total

**COFINS:** 7,60% sobre a Receita Total

**ICMS:** 0,0% sobre a Receita Total no estado de São Paulo e 12,0% nos demais

**IR:** 15,0 % sobre o Lucro antes do imposto de Renda (EBT). A parcela do lucro real que exceder ao valor resultante da multiplicação de R\$ 20.000,00 pelo número de meses do respectivo período de apuração, está sujeita à alíquota adicional de 10%.

**CSLL:** 9,0% sobre o EBT.

Foram considerados nas projeções o impacto dos saldos de prejuízos fiscais acumulados da Companhia, que abatem 30% da base tributável de IR. Conforme informado pela empresas existe um saldo de R\$ 17.879 milhões.

### 5.1.4 Receitas

A empresa estima uma produção mensal de 60 toneladas em 2019, crescendo gradativamente até atingir 125 toneladas em 2026, que são equivalentes a 50% da capacidade produtiva instalada da Recuperanda. O preço médio de venda/kg estimado na projeção é de R\$ 66,87 em 2019 e cresce aproximadamente 10% abaixo da inflação. Para a projeção do capital de giro, foi considerado o ciclo financeiro histórico da companhia de respectivamente 50 e 60 dias sobre o faturamento, para Contas a Receber e Estoques, além de 50 dias para pagamento de Fornecedores.



### 5.1.5 Custos Operacionais

**Custos Variáveis:** A empresa informou um custo de: R\$ 44,46/kg de elastano; R\$ 19,28/kg de nylon; R\$ 19,28/kg de nylon texturizado e R\$ 19,28/kg de nylon microfibrado, todos corrigidos pelo IPCA. Os demais custos variáveis contemplados na projeção são: água, luz, gás, além de outros insumos que crescem juntamente com o aumento da produção.

**Custos Fixo:** A empresa reiniciará a operação em 2018 com 64 funcionários, crescendo gradativamente até estabilizar em 116 funcionários em 2025, com um custo médio mensal nominal com encargos de R\$ 5.116. Os demais custos fixos compreendem seguros, manutenção e etc..

### 5.1.6 Despesas Administrativas e Comerciais

A empresa informou que as despesas administrativas apresentam um percentual de 3,3% da Receita Bruta. Já as despesas comerciais estão em um patamar de 3,9% da Receita Bruta.

### 5.1.7 Depreciação e Amortização

Para efeito de projeção da Depreciação e Amortização levamos em consideração a taxa de depreciação informada pela companhia:

**Taxa de Depreciação:** 7,0%

### 5.1.8 Financiamentos

A Empresa considera uma captação de R\$ 18 milhões, com prazo de 5 anos, 2 anos de carência apenas para pagamento de principal e taxa de CDI + 5% a.a.

### 5.1.9 Parcelamento de Impostos

Foi considerado o parcelamento de débitos inscritos em Dívida Ativa da União, cujo o titular tenha pleiteado a recuperação judicial nos termos dos artigos 51, 52 e 70 da Lei número 11.101. Este parcelamento tem duração de 7 anos e está sujeito à incidência de taxa de juros de: 0,666% a.m no 1º ano; 1,0% a.m no 2º ano e 1,333% a partir do 3º ano.



#### **5.1.10 Investimentos**

Nos dois primeiros anos, a empresa estima investimentos de aproximadamente R\$ 2 milhões na renovação das máquinas e equipamentos. A partir do 3º ano, são estimados investimentos em reposição na ordem de R\$ 700 mil/ano. Há ainda um custo de aproximadamente R\$ 800 mil/ano em manutenção das máquinas que foram classificados como custos fixos.

#### **5.1.11 Receita Financeira**

Para fins de remuneração do caixa das Companhias, consideramos a correção do saldo final de caixa do ano por 90% do CDI.



		<u>2.018</u>	<u>2.019</u>	<u>2.020</u>	<u>2.021</u>	<u>2.022</u>	<u>2.023</u>	<u>2.024</u>	<u>2.025</u>	<u>2.026</u>	<u>2.027</u>	<u>2.028</u>	<u>2.029</u>	<u>2.030</u>	<u>2.031</u>	<u>2.032</u>	<u>2.033</u>
Produção mensal	ton		60	78	90	104	109	114	120	125	125	125	125	125	125	125	125
Receita Bruta	R\$ mil	0	44.133	64.906	77.411	92.730	101.011	110.030	119.838	129.562	134.424	139.477	144.729	150.189	155.863	161.761	167.891
Produção no período	kg	0	660.000	936.000	1.076.400	1.243.200	1.305.600	1.371.000	1.439.400	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
preço médio	R\$/kg		66,87	69,34	71,92	74,59	77,37	80,26	83,26	86,37	89,62	92,98	96,49	100,13	103,91	107,84	111,93
			<u>2.019</u>	<u>2.020</u>	<u>2.021</u>	<u>2.022</u>	<u>2.023</u>	<u>2.024</u>	<u>2.025</u>	<u>2.026</u>	<u>2.027</u>	<u>2.028</u>	<u>2.029</u>	<u>2.030</u>	<u>2.031</u>	<u>2.032</u>	<u>2.033</u>
Impostos s/ Vendas (ICMS,PIS, COFINS)	R\$ mil		6.046	8.963	10.708	12.838	13.970	15.209	16.548	17.870	18.516	19.178	19.866	20.591	21.333	22.103	22.915
%	%		13,7%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,6%
Devoluções	R\$ mil		1.324	1.947	2.322	2.782	3.030	3.301	3.595	3.887	4.033	4.184	4.342	4.506	4.676	4.853	5.037
%	%		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Receita Líquida	R\$ mil		36.764	53.996	64.381	77.110	84.011	91.520	99.696	107.805	111.875	116.114	120.521	125.092	129.854	134.805	139.940
<u>Custos com matéria-prima</u>		<u>2.018</u>	<u>2.019</u>	<u>2.020</u>	<u>2.021</u>	<u>2.022</u>	<u>2.023</u>	<u>2.024</u>	<u>2.025</u>	<u>2.026</u>	<u>2.027</u>	<u>2.028</u>	<u>2.029</u>	<u>2.030</u>	<u>2.031</u>	<u>2.032</u>	<u>2.033</u>
elastano	R\$/kg	39,71	44,02	46,22	48,07	50,49	53,02	55,14	57,90	60,80	63,24	66,41	69,74	72,53	76,17	79,98	83,18
nylon	R\$/kg	18,54	19,28	20,05	20,85	21,69	22,55	23,46	24,39	25,37	26,38	27,44	28,54	29,68	30,87	32,10	33,38
nylon texturizado	R\$/kg	18,54	19,28	20,05	20,85	21,69	22,55	23,46	24,39	25,37	26,38	27,44	28,54	29,68	30,87	32,10	33,38
nylon microfibra	R\$/kg	19,57	20,35	21,16	22,01	22,89	23,81	24,76	25,75	26,78	27,85	28,96	30,12	31,33	32,58	33,88	35,24
Custos com matéria-prima	R\$ mil	0	12.594	31.214	40.889	49.083	56.172	61.420	67.156	73.223	77.783	80.998	84.450	87.935	91.572	95.477	99.420
<u>Outros custos variáveis</u>	R\$ mil	0	9.079	12.415	14.484	17.006	18.443	20.004	21.701	23.394	24.330	25.303	26.316	27.368	28.463	29.601	30.785
Custo variável total	R\$ mil	0	21.674	43.629	55.373	66.090	74.615	81.424	88.857	96.618	102.113	106.301	110.765	115.303	120.035	125.079	130.206
<u>Custo de pessoal</u>	R\$ mil	<u>2.018</u>	<u>2.019</u>	<u>2.020</u>	<u>2.021</u>	<u>2.022</u>	<u>2.023</u>	<u>2.024</u>	<u>2.025</u>	<u>2.026</u>	<u>2.027</u>	<u>2.028</u>	<u>2.029</u>	<u>2.030</u>	<u>2.031</u>	<u>2.032</u>	<u>2.033</u>
número de funcionários na produção	R\$	1.006	5.464	8.036	9.585	11.481	12.507	13.623	14.838	16.042	16.644	17.269	17.920	18.595	19.298	20.028	20.787
custo médio mensal (com encargos)	R\$		5,116	6,318	7,535	8,698	9,475	10,321	10,659	11,524	11,957	12,406	12,873	13,359	13,864	14,388	14,933
Outros custos fixos	R\$ mil	211	878	1.292	1.541	1.846	2.010	2.190	2.385	2.579	2.676	2.776	2.881	2.989	3.102	3.220	3.342
Depreciação	R\$ mil	528	2.160	2.238	2.302	2.352	2.403	2.455	2.510	2.566	2.623	2.682	2.743	2.806	2.871	2.938	3.007
	R\$	739	3.038	3.530	3.843	4.197	4.413	4.645	4.895	5.144	5.299	5.459	5.624	5.796	5.973	6.157	6.348
Despesas administrativas	R\$ mil	300	1.471	2.160	2.575	3.084	3.360	3.661	3.988	4.312	4.475	4.645	4.821	5.004	5.194	5.392	5.598
Despesas comerciais	R\$ mil	0	1.712	2.518	3.004	3.598	3.919	4.269	4.650	5.027	5.216	5.412	5.616	5.827	6.047	6.276	6.514



## 6. Pagamento aos Credores

As Recuperandas possuem uma dívida total com fornecedores no montante de R\$ 48.431.249. A divisão do passivo nas classes estabelecidas no art. 41 da LRE pode ser observada por meio das listas de credores que instruem o presente pedido de recuperação judicial.

Classes de Credores	Passivo Total (R\$)
Classe I – Trabalhista	261.320
Classe III – Quirográfiarios	22.348.120
Classe IV – ME e EPP	73.534
<b>Total</b>	<b>22.682.974</b>

Os credores da Classe I receberão à vista em 60 dias úteis após a homologação do PRJ sem deságio.

Os credores da Classe III receberão com carência de 18 meses em 15 tranches anuais com deságio de 60% corrigidas com capitalização mensal pela Taxa Referencial (“TR”), divulgada mensalmente pelo Banco Central do Brasil, a partir da data de efetivação da homologação do PRJ.

Os credores da Classe IV receberão com carência de 18 meses em um tranche único com deságio de % corrigidas com capitalização mensal pela Taxa Referencial (“TR”), divulgada mensalmente pelo Banco Central do Brasil, a partir da data de efetivação da homologação do PRJ.

Como não há projeções futuras do índice, estamos trabalhando com o índice acumulado de 2017 que foi de 2,0%.

Para atestarmos a viabilidade do pagamento supramencionado aos credores, consideramos o **Fluxo de Caixa Livre Consolidado das Companhias projetado ao longo do período de pagamento aos credores.**

Além do Fluxo de Caixa Livre, estão **contemplados na projeção os pagamentos de principal e correção dos Credores das Classes III e IV.** Desta forma podemos analisar o comportamento anual da posição de caixa vis a vis o **fluxo de pagamento aos credores**, que na presente projeção se mostra **mais que suficiente para o serviço da dívida com os credores.**



<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>2.018</b>	<b>2.019</b>	<b>2.020</b>	<b>2.021</b>	<b>2.022</b>	<b>2.023</b>	<b>2.024</b>	<b>2.025</b>	<b>2.026</b>	<b>2.027</b>	<b>2.028</b>	<b>2.029</b>	<b>2.030</b>	<b>2.031</b>	<b>2.032</b>	<b>2.033</b>
Resultado da atividade		-2.045	3.405	6.717	8.621	10.928	12.011	13.255	14.530	15.757	16.258	16.683	17.120	17.672	18.137	18.614	19.222
<b>(+) Depreciação e amortização</b>		<b>528</b>	<b>2.160</b>	<b>2.239</b>	<b>2.304</b>	<b>2.355</b>	<b>2.407</b>	<b>2.462</b>	<b>2.517</b>	<b>2.575</b>	<b>2.635</b>	<b>2.696</b>	<b>2.759</b>	<b>2.825</b>	<b>2.893</b>	<b>2.962</b>	<b>3.035</b>
E.B.I.T.D.A.		-1.517	5.565	8.956	10.926	13.283	14.418	15.717	17.048	18.332	18.892	19.379	19.880	20.497	21.029	21.577	22.257
<b>(-) Variação da N.C.G.</b>		<b>194</b>	<b>6.160</b>	<b>2.935</b>	<b>1.771</b>	<b>2.171</b>	<b>1.180</b>	<b>1.283</b>	<b>1.398</b>	<b>1.388</b>	<b>699</b>	<b>730</b>	<b>759</b>	<b>785</b>	<b>820</b>	<b>853</b>	<b>882</b>
Fluxo de Caixa Operacional		-1.711	-595	6.020	9.155	11.113	13.238	14.434	15.650	16.944	18.194	18.649	19.121	19.712	20.209	20.724	21.375
(-) Aquisição de imobilizado		309	1.098	1.131	699	720	741	763	786	810	834	859	885	912	939	967	996
(-) Aumento do ativo intangível		0	10	11	12	13	15	16	18	19	21	24	26	29	31	35	38
(-) Pagamentos a credores		0	1.034	645	665	685	705	727	749	771	795	819	843	869	895	922	950
(+) Novos financiamentos de curto e longo prazo		18.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortização de financiamentos de curto e longo prazo		0	1.429	2.887	6.942	7.452	6.432	1.429	1.429	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pag de juros de financiamentos de curto e longo prazo		499	3.071	3.321	3.006	2.250	1.443	491	245	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
(-) Pagamento de dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de I.R. + C.S.		0	180	720	1.254	1.894	2.516	3.208	3.794	4.805	5.905	6.491	6.925	7.406	7.895	8.399	8.958
		<u>17.501</u>	<u>-5.713</u>	<u>-7.573</u>	<u>-11.867</u>	<u>-12.282</u>	<u>-11.096</u>	<u>-5.854</u>	<u>-6.217</u>	<u>-5.577</u>	<u>-6.700</u>	<u>-7.309</u>	<u>-7.768</u>	<u>-8.275</u>	<u>-8.790</u>	<u>-9.321</u>	<u>-9.908</u>
Geração de caixa no período		15.481	-7.416	-2.694	-3.423	-1.902	1.386	7.801	8.629	10.538	10.638	10.457	10.442	10.497	10.449	10.401	10.433
<b>(+) Baixa nas aplicações financeiras</b>		<b>0</b>	<b>7.416</b>	<b>2.694</b>	<b>3.423</b>	<b>1.902</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Geração de caixa no período após baixa		15.481	0	0	0	0	1.386	7.801	8.629	10.538	10.638	10.457	10.442	10.497	10.449	10.401	10.433
<b>(+) Novos financiamentos para capital de giro</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Geração de caixa ajustada		15.481	0	0	0	0	1.386	7.801	8.629	10.538	10.638	10.457	10.442	10.497	10.449	10.401	10.433



## 7. Conclusão

Com base nas informações apresentadas neste laudo de avaliação econômico-financeira, que utilizou bases e premissas conservadoras em sua elaboração, bem como por aquelas descritas no Plano de Recuperação da Sayoart, conclui-se que:

A continuidade operacional das Companhias, em um cenário com premissas conservadoras demonstra **capacidade de geração de caixa operacional suficiente para honrar a estrutura de capital**, de acordo com as proposições de prazo e condições de pagamento aos Credores descritos neste Laudo;

Por se tratar de um laudo fundamentado em diversas premissas econômicas e de mercado, a efetiva realização deste cenário projetado depende da realização destas premissas, nos prazos e períodos projetados. Caso ocorram mudanças significativas do cenário econômico e político estimado, que impactem negativamente na atuação das Companhias e que impeçam o atingimento das premissas ora desenhadas, o resultado obtido futuramente pode ser diverso ao projetado neste fluxo.

Após a análise das informações que nos foi apresentada para a elaboração deste Laudo , estruturado de **acordo com as previsões legais da LRF, concluímos pela viabilidade econômico-financeira das Recuperandas, considerando que o resultado estimado pela reestruturação desenvolvida por sua Administração, viabiliza a superação da atual situação de crise econômico-financeira pela qual as Requerentes estão passando**, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos Credores, promovendo, assim, a preservação do Grupo, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Entretanto, cabe destacar que esta viabilidade está condicionada ao atendimento das premissas adotadas nestas projeções e consequente aprovação do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) na Assembleia Geral de Credores – AGC, o que origina uma repactuação da atual dívida junto aos Credores.

**JOÃO MASSAI**  
*Economista Consultor Nery e Medeiros*



## 8. Anexo I – Laudo de Avaliação de Ativos

O presente Laudo de Avaliação de Ativos foi elaborado com base em informações recebidas pelas Recuperandas e seus assessores, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. Os Balancete Analíticos das duas empresas foram analisados e os saldos contábeis refletem o valor da maior parte dos ativos.

BALANÇO PATRIMONIAL SAYORT - - POSIÇÃO EM 31/12/2016		
RELAÇÃO DOS ATIVOS DA SAYOART		Valor em R\$
1	Móveis e Utensílios	457.970,63
2	Máquinas e Equipamentos	13.619.995,80
3	Instalações e Benfeitorias	946.001,52
4	Obras em Andamentos	606.390,68
5	Veículos	699.490,61
6	Marcas e Patentes	10.560,00
7	Imóveis*	11.000.000,00
8	Equipamentos de Informática	260.599,72
9	Equipamento Telefônico	12.953,72
<b>Total</b>		<b>27.613.962,68</b>
Fonte: Balanço Patrimonial de 31/12/16		

\*Além dos laudos já juntados no PRJs acostados aos autos e do descritivo acima, destacamos a atualização da avaliação do imóvel onde encontra-se a planta de produção, elaborado pela consultoria YPC em maio/18, em anexo junto a este plano.