

**PELKOTE Indústria e
Comércio Ltda**



EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Plano de Recuperação Judicial

Agosto de 2009

Índice

1. Apresentação
 - 1.1. Objetivo
 - 1.2. Escopo
2. Histórico
 - 2.1. Origem da PELKOTE
 - 2.2. Composição do Capital
 - 2.3. Breve Cronologia da PELKOTE
3. Caracterização da Empresa
 - 3.1. Segmentos de Atuação
 - A. Conversão de Papel
 - B. Comercialização de Papel
 - 3.2. Processo de Produção / Parque Industrial
 - 3.3. Mercado de atuação
 - 3.3.1. Cenário Atual / Perspectivas
4. Fatores que Contribuíram para as Dificuldades da Empresa
 - 4.1. Construção do “Coater”
 - 4.2. Competição no Setor
 - a) Queda dos Preços
 - 4.3. Inadimplência de Clientes
 - 4.4. Questões Internas
 - 4.4.1. Reestruturação da Área Comercial
 - 4.4.2. Dificuldades para adequado Planejamento da Produção
 - 4.5. Crise Financeira Mundial
 - 4.6. Despesas Financeiras
5. Composição da Dívida
6. Diagnóstico Econômico-Financeiro
 - 6.1. Situação Atual
 - 6.2. Conclusão
7. Plano de Recuperação
 - 7.1. Reestruturação Operacional
 - 7.1.1. Estratégia Comercial
 - a) *Mix* de Produtos
 - b) Preços
 - c) Margem de Contribuição
 - 7.1.2. Readequação de Custos e Despesas
 - a) Redução da Mão de Obra
 - 7.1.3. Reorganização Produtiva
 - 7.1.4. Outras Premissas
 - 7.1.5. Resultado da Reestruturação Operacional
 - 7.2. Reestruturação Financeira

- Adequação da Dívida
 - Correção e Juros da Dívida
 - Carência e Prazo de Amortização
- 7.3. Aspectos Relevantes das Projeções
 - 7.4. Análise das Projeções
 - 7.5. Resumo das Projeções
 - 7.6. Conclusão
8. Proposta aos Credores
 - 8.1. Amortização Inicial
 - 8.2. Utilização de Garantias Líquidas p/ Abatimento das Dívidas
 - 8.3. Perfil de Pagamento
 - 8.3.1. Credores Quirografários e com Garantia Real
 - 8.3.2. Credores Trabalhistas
 - 8.4. Readequação do Valor da Dívida
 - 8.5. Novação das Dívidas dos Coobrigados
 - 8.6. Disposições dos Cotistas Atuais p/ associações ou venda das Cotas
 - 8.7. Proposta Alternativa
 - 8.7.1. Conversão da Dívida, Cisão e Arrendamento
9. Conclusão

Nota de Esclarecimento

Anexos:

- I. Demonstrativos Financeiros Anuais Projetados
- II. Demonstrativos Financeiros Mensais Projetados

1. Apresentação

1.1. Objetivo

Este documento foi elaborado com a intenção de apresentar e estabelecer os principais termos do Plano de Recuperação Judicial (“Plano de Recuperação” ou “Plano”) da Empresa PELKOTE INDÚSTRIA e COMÉRCIO LTDA. – em Recuperação Judicial, ora proposto (doravante denominada “PELKOTE” ou “Empresa”), sob a égide da Lei de Recuperação Judicial e Extrajudicial e Falência do Empresário e da Sociedade Empresária (Lei nº. 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005) (“Lei de Recuperação de Empresas”).

Em 01 de abril de 2009, a Empresa protocolou, no Fórum da Comarca de Guarulhos, S.P., a petição inicial requerendo a proteção prevista na Lei de Recuperação de Empresas, distribuída ao Juízo da 6ª Vara Cível. Em decisão proferida aos 25 de junho de 2009, o Juiz da 6ª Vara Cível deferiu o processamento do pedido de recuperação judicial, decisão esta que foi publicada no Diário da Justiça Eletrônico – Caderno Editais e Leilões, do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, disponibilização em 3 de Julho de 2009.

O Plano de Recuperação inclui uma análise econômico-financeira da Empresa e a descrição das medidas que serão adotadas com o objetivo de fazer com que a PELKOTE volte a desenvolver seus negócios de forma organizada e eficiente, tornando-se viável, econômica e financeiramente.

Após a demonstração da viabilidade da Empresa e descrição da origem dos recursos a serem utilizados na quitação de seu passivo, este Plano irá descrever o cronograma de pagamentos dos valores devidos aos credores habilitados no processo de Recuperação Judicial da Empresa, bem como determinados créditos não sujeitos ao Plano, mas que afetam a geração de caixa da Empresa.

O Plano de Recuperação foi desenvolvido no período entre julho e agosto de 2009, sendo fruto da cooperação entre a administração da Empresa e a Navus Consultoria Econômica e Financeira Ltda.

A PELKOTE forneceu a base histórica de informações operacionais e dados financeiros detalhados necessários à elaboração das premissas que nortearam as projeções de resultados financeiros e

estimativas de geração de caixa decorrente da venda de seus produtos. A NAVUS desenvolveu as projeções financeiras com base nas informações fornecidas pela PELKOTE, apurou a geração de caixa, identificou a necessidade de recursos e a forma possível para amortização da dívida atual.

1.2. Escopo

O trabalho está estruturado de forma a transmitir uma visão sobre a PELKOTE, contemplando suas características principais, seus problemas, as razões que levaram à atual crise financeira e as alternativas para solução da crise.

A elaboração da proposta aos credores é consequência de intenso trabalho que envolveu análises, discussões com a administração da Empresa e simulações financeiras.

O trabalho da NAVUS, junto à administração da PELKOTE, foi desenvolvido em duas fases: **(i)** diagnóstico preliminar; e **(ii)** plano de reestruturação. O diagnóstico preliminar projetou os resultados futuros da Empresa com base na manutenção da situação atual. Durante o desenvolvimento desta fase, pôde-se identificar e entender os problemas e eventos que levaram a Empresa a uma situação de dificuldades financeiras que culminou no pedido de Recuperação Judicial.

O entendimento reunido no diagnóstico foi então utilizado para determinar as soluções que embasaram o Plano de Recuperação, cujos pontos principais podem ser assim sintetizados:

- Os itens **2** e **3** tratam do histórico e da caracterização da Empresa e o objetivo é demonstrar sua origem, sua evolução, sua forma de atuação, sua estrutura e seu mercado de atuação.
- No item **4** está demonstrado como a Empresa chegou à situação atual, que implicou na necessidade do pedido de recuperação judicial.
- Os itens **5** e **6** demonstram a magnitude e composição da dívida atual e apresentam uma evolução histórica de seu desempenho econômico-financeiro.

- O item **7** apresenta o Plano de reestruturação operacional e financeira que se pretende adotar para viabilizar a recuperação da Empresa.

- Os itens **8** e **9** tratam da Proposta aos Credores, que é resultante da geração de caixa potencial, apurada de acordo com as análises apresentadas nos itens **6** e **7**, valendo destacar que há previsões **(a)** de antecipação do cronograma de pagamentos, seja pela obtenção de resultados acima dos projetados, seja pelo ingresso de novo(s) investidor(es); e **(b)** de condições adicionais oferecidas pela PELKOTE aos credores, com o objetivo de atenuar o nível de risco.

2. Histórico

2.1. Origem da PELKOTE:

A PELKOTE foi constituída em 1994, como iniciativa do Sr. Archivaldo Reche (conhecido no ramo papeleiro como Sr. Valdo), empresário do ramo de distribuição de papel desde 1984. O Sr. Archivaldo visualizou na época a tendência de redução das margens na atividade de distribuição de papel e decidiu empreender via fabricação de papel carbono e papéis autocopiativos, com o objetivo de agregar valor aos produtos, cuja comercialização já era de seu pleno domínio.

Apesar da correta leitura empresarial do Sr. Valdo, a construção da fábrica da PELKOTE enfrentou uma série de percalços e dificuldades, algumas destas fora do controle da Empresa, como as seguidas retrações de crédito conseqüentes das várias crises econômicas que se estabeleceram na segunda metade da década de 1990 na economia mundial. Por estar em fase de investimentos, a empresa necessitava de recursos de longo prazo e a única fonte de financiamento com tais características na época, era o BNDES, o qual, após longo tempo de análise, acabou não liberando o empréstimo. Este e outros fatores que influenciaram a história da PELKOTE serão abordados em detalhes no item “4” deste relatório.

Apesar das inúmeras dificuldades que surgiram, a PELKOTE trilhou um caminho de sucesso comercial, tendo atingido uma participação de 3% em um mercado em que se destaca a predominância da VCP (grupo Votorantin), com participação de cerca de 75%.

2.2. Composição do Capital:

Conforme se pode verificar no quadro a seguir, a PELKOTE tem, em sua composição de capital, predominância do Sr. Valdo, com participação minoritária de Carlos Alberto Ribeiro:

CAPITAL SOCIAL PELKOTE
R\$ 2.740.000,00

ARCHIVALDO RECHE	97,0%
CARLOS ALBERTO RIBEIRO	3,0%
TOTAL	100,0%

2.3. Breve Cronologia da PELKOTE:

1994 – Início das operações da PELKOTE (apenas carbono), em pequeno galpão alugado;

1998 – Compra do imóvel em Guarulhos e início da construção da máquina de “*Coating*”, equipamento responsável pela aplicação de produtos químicos para produção de papel autocopiativo;

2004 – *Coater* da PELKOTE atinge escala comercial.

3. Caracterização da Empresa

3.1. Segmentos de Atuação:

O negócio representado pela PELKOTE, tem como principais itens produzidos a linha de papéis autocopiativos – principal item, complementado pela comercialização de papéis fabricados por terceiros.

O Faturamento da PELKOTE atingiu a cifra de R\$ 28 mm / ano – no exercício de 2007. Os principais itens vendidos pela Empresa estão descritos no quadro a seguir:

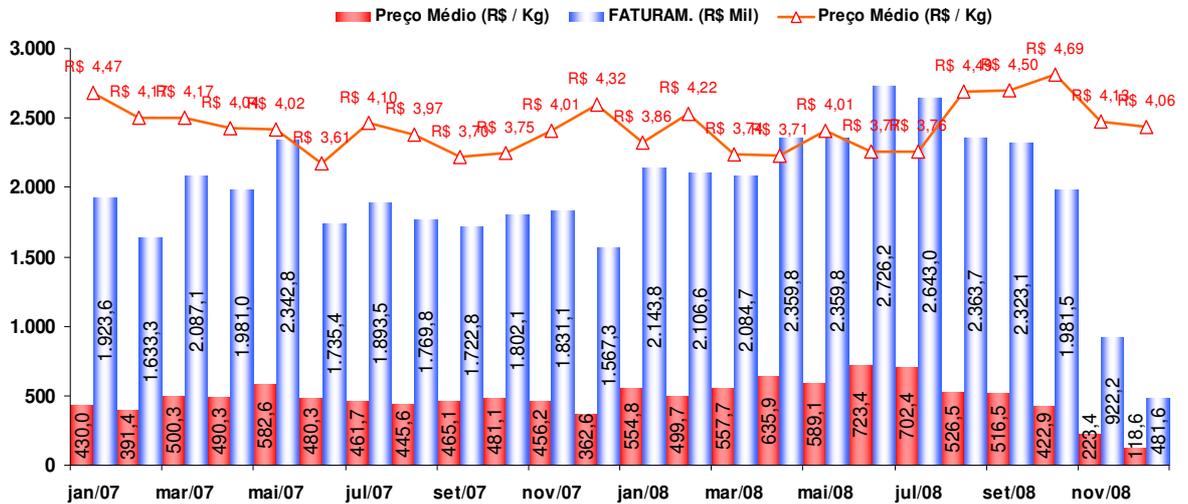
○ Quadro - Famílias de Produtos:

PRINCIPAIS PRODUTOS			
	% s/ Faturam.	Vol. Médio /mês [*]	Aplicações
AUTOCOPIATIVO	59%	193,0 t	Notas Fiscais, Formulários em geral (c/ 2 ou mais vias)
papel JORNAL	12%	117,0 t	Impressão de Jornais, Panfletos, outros
papel OFFSET	12%	68,0 t	Impressão Gráfica e Editorial, Escritórios
CARBONO	6%	8,0 t	S/I
DIVERSOS+APARAS	10%	98,0 t	Gráficas

[*] média 2007 a 2008

Por vender seus produtos para um perfil de cliente de pequeno e médio portes, a carteira da PELKOTE é bastante pulverizada, o maior cliente não atinge 3% do faturamento total.

○ Gráfico – Vendas e Faturamento (Tons / R\$ mil) – 2007 e 2008:



Em que pese as oscilações mensais, os preços médios do período de jan a dez/08 ficaram na casa de R\$ 4,08 / kg, muito próximos dos R\$ 4,03 do período de jan a dez/07.

Analisando-se o comportamento dos preços de cada “família” de produtos fabricados ou comercializados pela empresa no período de jan/07 a set/08, nota-se que enquanto o papel jornal teve um aumento de 8%, o papel off set manteve-se estável e o papel autocopiativo apresentou queda de 12%.

Em termos de volume físico (toneladas), o comparativo deste mesmo período mostra que houve um aumento de 9,4% nas vendas totais, influenciadas por uma modificação gradativa no mix de vendas da Empresa, com gradual elevação no valor agregado médio dos produtos vendidos.

Podemos classificar as operações da PELKOTE em 2 grupos importantes:

A) **Conversão de papel**, representado pelo AUTOCOPIATIVO e CARBONO, respondem por 65% das vendas e;

B) **Comercialização de papel**: representado pelos papéis JORNAL e OFFSET, responde por 35% das vendas.

A - Conversão de Papel:

Perfil do Negócio

A PELKOTE é a menor dentre o conjunto de empresas que fabricam e comercializam papel autocopiativo no Brasil, com uma capacidade nominal de produção de 250 tons./mês.

O papel autocopiativo foi desenvolvido para substituir quase todas as aplicações que até então demandavam o uso do papel carbono.

Dentre as inúmeras vantagens da substituição do carbono pelo autocopiativo podemos listar as de natureza:

- i. econômica (menor consumo de material pela eliminação da via carbonada),
- ii. praticidade (eliminação da sujeira e da tarefa trabalhosa de intercalação do carbono entre as vias) e
- iii. ecologia (descarte da via carbonada no meio ambiente).

Por conta destes e de outros fatores o papel autocopiativo em pouco tempo se tornou dominante, praticamente retirando os principais produtores de carbono do mercado.

o **Quadro – Produtores Nacionais de Papel autocopiativo:**

	CAP. PRODUTIVA BRASIL [TON /mês]	% Tot.
VCP (Votorantim)	6.000	79%
GORDINHO	900	12%
MINAS PAPEL	450	6%
PELKOTE	250	3%

B - Comercialização de Papel:

Vendas de produtos para empresas privadas e públicas representaram até 2008 um montante de R\$ 5 a 13 mm / ano.

Nestas operações a PELKOTE atua apenas como comercializadora de produtos, frequentemente realizando a importação direta dos artigos vendidos (papel jornal e off-set) e em outras ocasiões adquirindo os itens solicitados através de fornecimento de distribuidoras de papel importado que atuam no mercado doméstico.

3.2. Processo de Produção / Parque industrial:

A PELKOTE foi criada por volta de 1994, como o braço industrial das empresas de propriedade de Archivaldo Reche - empresário tradicional e atuante no ramo papeleiro desde a década de 60. Nos primeiros anos de operação, esta empresa dedicava-se apenas à produção de papel carbono, com pequeno faturamento anual.

A partir de 1998 foram iniciados investimentos na montagem de uma máquina (*Coater*) para produção do papel autocopiativo, ao custo aproximado de R\$ 10 mm (*), com capacidade teórica nominal de 250 tons/ mês, e que se tornou o principal produto da PELKOTE.

(*) Neste total foi computado o custo de aquisição do terreno da fábrica, maquinário, utilidades, despesas de instalação e o capital de giro - basicamente estoque e recebíveis - necessário para a produção atingir escala operacional.

o Fotos: PELKOTE - Vista Geral da Fábrica

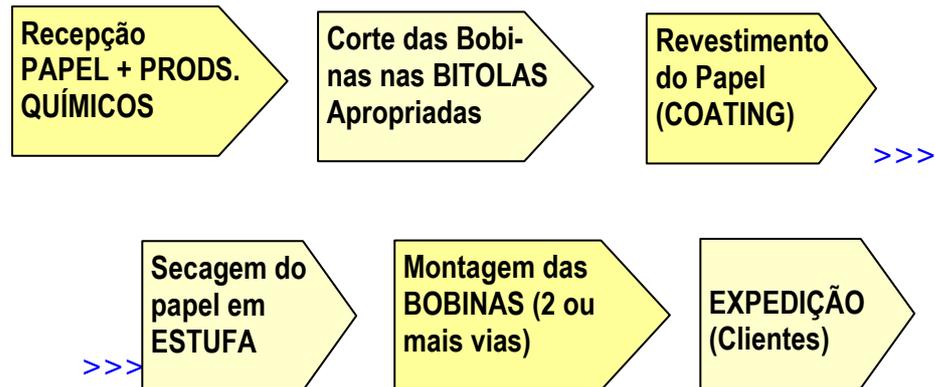


O processo industrial ocorre na produção dos vários tipos de papel autocopiativo.

Quanto aos demais itens (papel jornal, off-set, etc.) trata-se de simples atividade de comercialização, sendo mínima a intervenção industrial nestes produtos, no máximo *customização* de formatos (corte de grandes bobinas em bitolas menores ou resmas de papel e/ou re-embalagem dos produtos adquiridos de terceiros em lotes menores, para o atendimento a clientes de menor porte - varejo).

Deste modo, dado que o papel carbono respondia até 2008 por menos de 5% do faturamento e tende a desaparecer da grade de produtos da Empresa, iremos descrever adiante somente as principais etapas do processo produtivo do papel autocopiativo.

o **Fluxograma:** Resumo do Processo de Fabricação do AUTOCOPIATIVO



o **Fotos:** PELKOTE – Maquinários Diversos



Máq. Autocopiativo (Coater)



Laboratório / Quadro de Controle



Rebobinadeira



Cortadeira (Bobininhas PDV)



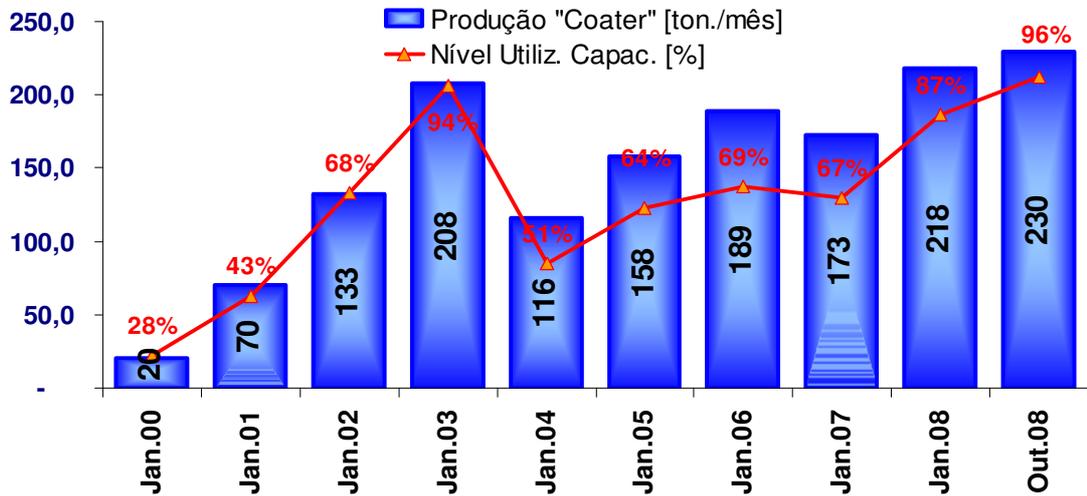
Guilhotina Hidráulica



Tanque de Emulsão

O gráfico a seguir nos dá uma idéia da evolução na produção de papel autocopiativo da PELKOTE, desde o “start-up” da máquina, no início de 2000, até o mês de Out.2008.

○ **Gráfico: Evolução da Fabricação do AUTOCOPIATIVO**



O que o gráfico demonstra é que houve demora até se chegar num estágio em que a capacidade disponível fosse realmente utilizada e que mesmo após alcançada esta escala comercial, houve abrupta queda em 2004, levando cerca de 4 anos para que voltasse aos níveis de 2003.

Segundo pudemos apurar junto à administração da Empresa, ocorreu que naquele ano de 2004 houve a necessidade de substituição das equipes de vendas e de produção, que implicou em momentânea desorganização operacional.

3.3. Mercado de atuação

Setor e Concorrência

Como já demonstrado no item 3.1 A, o mercado é bastante concentrado na VCP e um pequeno grupo de empresas, entre elas a PELKOTE, divide uma fatia restante de 25%. A predominância de uma grande empresa leva a que as práticas comerciais do mercado sigam as práticas da líder, que acaba concentrando as vendas aos grandes consumidores de papel autocopiativo.

Às demais empresas, resta atender a um mercado pulverizado, que se por um lado dificulta as questões de logística, por outro permite a pulverização do risco e, em tese, aplicação de preços que permitem melhores margens.

a) Cenário Atual / Perspectivas:

As capacidades nominais para produção de papel autocopiativo - para uso em Formulários Contínuos, Formulários Planos e Bobinas para PDV/ECF no país, são as seguintes:

- o Quadro: Capacidade Instalada x Produção do setor -Fonte:SP Consultoria

Empresa	Capacidade Instalada			Capacidade Utilizada	
	Ton./mês	Ton./ano [1]	% s/Tot.	Proj. 2009	% s/ [1]
VCP	6.000	72.000	74,0%	40.800	56,7%
GORDINHO	900	10.800	11,1%	5.040	46,7%
MINAS PAPEL	450	5.400	5,5%	1.800	33,3%
PELKOTE	250	3.000	3,1%	1.543	51,4%
DTPL	200	2.400	2,5%	360	15,0%
CENTAURO	150	1.800	1,8%	600	33,3%
BIOPEL	100	1.200	1,2%	360	30,0%
Outros	60	720	0,7%	360	50,0%
Totais	8.110	97.320	100,0%	50.863	52,3%

De um modo geral, as empresas que produzem o autocopiativo enfrentam algumas dificuldades para a colocação de seus produtos no mercado, o que explica a elevada ociosidade, que de acordo com as previsões do setor – vide quadro acima - deverá

ser em 2009 de quase 50% em relação à capacidade produtiva teórica.

Trata-se de um momento de identificação de novas aplicações para o papel autocopiativo. As empresas de menor porte, como a PELKOTE, se por um lado são menos competitivas do que a líder absoluta, por outro lado têm maior flexibilidade em atender mudanças rápidas impostas pelo mercado consumidor de seus produtos.

O maior consumo de papel autocopiativo tem sido para produção de Notas Fiscais - em até 4 vias. Ocorre que a partir de 2004 as Receitas Estaduais reduziram as AIDF's - autorizações para emissão de NF - em mais de 60% das tiragens para contribuintes de pequeno e médio portes.

Para aqueles de grande porte, a redução foi semelhante, sendo que muitos já são Substitutos Tributários com controle fiscal estadual "*on line*". Também os formulários contínuos têm tido seu consumo reduzido nos últimos anos.

As gráficas que fabricam Formulários Contínuos estão operando com baixa utilização e, portanto reduziram suas aquisições de papel autocopiativo, proporcionalmente aos pedidos de seus Clientes.

As indústrias gráficas de formulários contínuos de grande e médio porte estão ligados à líder do mercado por razões de escala, qualidade, preço e principalmente logística no atendimento dos seus pedidos.

Diante deste cenário de permanência das dificuldades, a PELKOTE estuda opções de re-direcionamento de parte de sua capacidade produtiva em itens não direcionados para a confecção de formulários fiscais, como por exemplo, o segmento de formulários bancários (boletos e controles de caixa que necessitam de mais de uma via), buscando, desta forma, mitigar os efeitos da prevista redução de demanda.

A PELKOTE planeja também alterar seu foco para o desenvolvimento de clientes no segmento de pequenas bobinas para utilização em pontos de venda (PDV) e bobinas de OFFSET (ver item 7.1.1, adiante).

4. Fatores que Contribuíram para as Dificuldades da Empresa

A PELKOTE vem atuando em um setor competitivo, com preços decrescentes, tendo partido de uma situação de estrutura de capitais desequilibrada. Os esforços para gerar faturamento e conseqüentemente resultados para reequilibrar sua estrutura de capitais, tem feito com que os esforços de crescimento tenham sido anulados, implicando em aumento do desequilíbrio.

O diagnóstico realizado identificou os pontos que destacamos abaixo, como as principais origens dos fatores que contribuíram para o surgimento e o agravamento das dificuldades da Empresa.

4.1. Construção do “Coater”:

O grau de alavancagem financeira da Empresa, ou seja, proporção de capitais de empréstimo sobre os capitais totais de terceiros aumentou substancialmente a partir da implantação da máquina de produção do papel autocopiativo (“Coater”), iniciada em 1998.

Embora já mencionado que a visão do empresário tenha sido correta, ou seja, ampliar e diversificar o leque de produtos da PELKOTE com a inclusão do autocopiativo, item na época com melhores perspectivas de expansão de consumo do que o papel carbono - que já dava sinais claros de estagnação e de gradativa redução nos volumes absorvidos pelo mercado - o impacto financeiro gerado pela nova fábrica, cujo custo final, incluindo capital de giro, atingiu cerca de R\$ 10 mm provocou forte descapitalização e elevação da dívida bancária na PELKOTE, 100% concentrada no curto prazo.

Na época, a administração da Empresa tentou obter recursos de longo prazo junto ao BNDES, para adequar o perfil da dívida ao prazo de retorno do investimento que estava sendo realizado. Entretanto, conforme já citado no item 2.1. as següidas crises da época dificultavam a obtenção de recursos de longo prazo, e como as análises do órgão eram demoradas, os administradores prosseguiram com os investimentos, com recursos de curto prazo, na esperança que o empréstimo do BNDES fosse liberado em

algum momento. Isto implicou na constituição de uma Empresa que já nascia com uma estrutura de capitais desequilibrada.

Ao mesmo tempo em que o financiamento da construção do “coater” foi feito com recursos de curto prazo, o início da sua operação em escala econômica demorou a ocorrer, conforme demonstrado no gráfico “**Evolução da Fabricação do AUTOCOPIATIVO**” do item 3.2; isto acabou criando ainda mais dificuldades para que a operação permitisse o reequilíbrio da estrutura de capitais através da geração de resultados condizentes.

4.2. Competição no Setor:

a) Queda dos Preços:

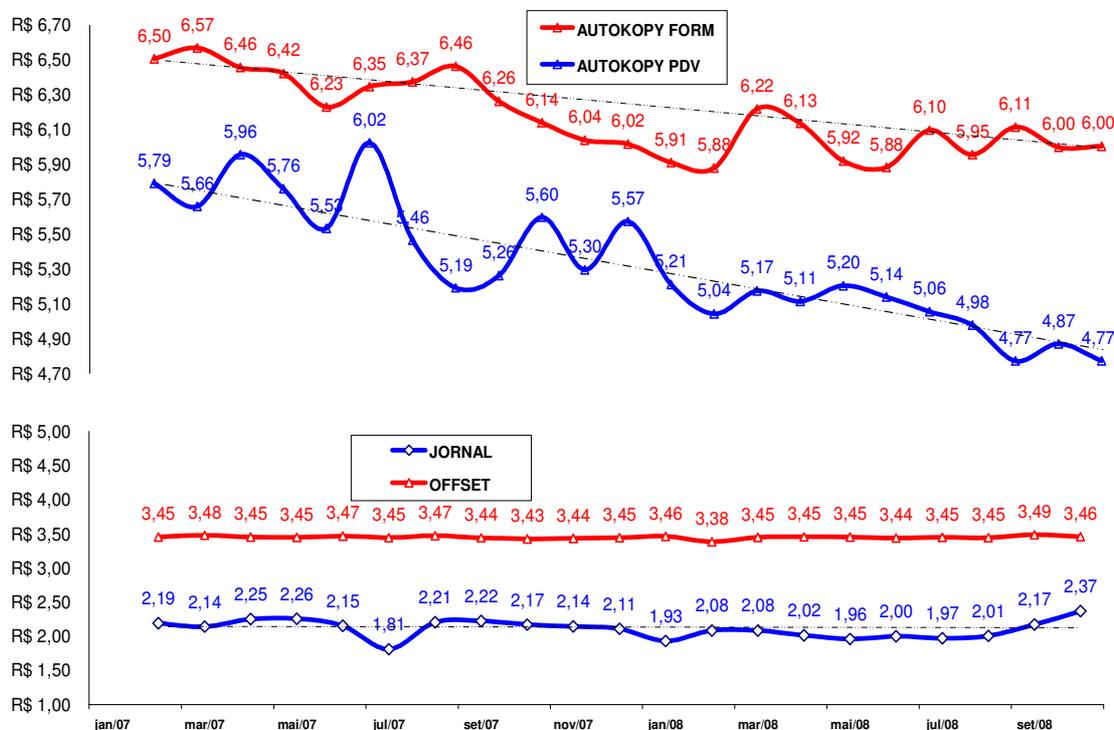
Conforme já explicado no Item 3.3. **Mercado de Atuação**, a PELKOTE atua num segmento em que há predomínio de uma grande empresa, que detém cerca de 75% do mercado.

Os restantes 25% do mercado, são divididos entre empresas de características similares em termos de capacidade e nichos de atuação.

O gráfico adiante demonstra a queda de preços dos principais produtos da PELKOTE no período de janeiro de 2007 a dezembro de 2008. Isto é reflexo da competição existente no mercado, ao mesmo tempo em que a empresa entrava em um círculo vicioso que demandava faturamento para a geração de duplicatas para garantir os empréstimos, ainda que sem margem de lucro.

A estabilidade dos preços do papel jornal e off set (mesmo gráfico) nos permitem visualizar que não houve a mesma queda no preço do papel – principal matéria prima do autocopiativo – embora de características diferentes.

○ **Gráficos: Preços Médios/ Ton - Jan.2007 a set.2008**



4.3. Inadimplência de Clientes:

Além dos aspectos abordados no item 4.2, as gráficas de médio e pequeno porte, principais clientes da PELKOTE, sentiram os efeitos da redução de margens do setor oriundas da globalização dado o fato de novas e mais sofisticadas tecnologias de computação gráfica estarem cada vez mais disponíveis ao público leigo, o que provocou queda na demanda pelos serviços gráficos tradicionais, afetando seriamente a saúde financeira da maioria destas Empresas.

o **Quadro: Pelkote - Inadimplência de Clientes – 2007 até jun.09**

PERDAS EFETIVAS COM CLIENTES		2007 a 2009
MULTIFORMAS		R\$ 322 mil
MERCAVE		R\$ 294 mil
VANMOORSEL		R\$ 135 mil
ANDPEL		R\$ 32 mil
POLICROMO		R\$ 81 mil
ZENI EDITORA		R\$ 33 mil
DELAINE		R\$ 62 mil
outros		R\$ 300 mil
TOTAL		R\$ 1259 mil

Pelos números acima, constata-se um nível significativo de perdas com inadimplência num período de 30 meses, valor equivalente à 12% do saldo total de dívida da PELKOTE em mar.09.

4.4. Questões internas:

4.4.1 Reestruturação da Área Comercial:

Conforme já relatado no item 3.2, a perda repentina da equipe de vendas, no passado, ocasionou forte descompasso no ritmo de produção e de vendas, repercutindo em perda de escala e prejuízos.

Atualmente a Empresa está promovendo ampla reestruturação operacional, inclusive com a renovação da área comercial. Num primeiro momento voltou a se verificar uma esperada queda de vendas, mas já se pode sentir uma retomada desde o início do ano, fato que será comentado adiante, no capítulo 7.

Vale salientar que, sob o aspecto de volumes vendidos, a despeito das restrições mercadológicas, a PELKOTE vinha conseguindo, ao longo de 2008 (antes da Crise Financeira Mundial, abordada adiante no item 4.5) um bom desempenho em termos de colocação do autocopiativo no mercado doméstico, com as vendas chegando a ultrapassar a marca da capacidade nominal de 250 tons/mês, conforme quadro a seguir - meses assinalados em azul:

	jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Produção / Vendas (t)	218	235	194	232	258	301	252	277	245	234	106	54
% s/ Cap. Nom. (250 t/mês)	87,3%	93,9%	77,7%	93,0%	103,2%	120,4%	100,9%	110,7%	97,9%	93,8%	42,3%	21,6%

4.4.2 Dificuldades para Adequado Planejamento da Produção:

Os esforços para reverter a situação através da obtenção de pedidos fizeram com que o planejamento da produção ficasse para segundo plano, priorizando-se as vendas. Este tipo de situação, geralmente implica em aumento de custos e, segundo a administração da PELKOTE, isto de fato ocorreu, fazendo com que os resultados fossem prejudicados para privilegiar o faturamento.

4.5. Crise Financeira Mundial:

Conforme vimos, apesar das dificuldades apontadas, a PELKOTE vinha conseguindo manter suas operações em regime de normalidade, uma vez que havia crédito disponível no mercado. Entretanto, com a eclosão da crise mundial em setembro de 2008 e a falta de liquidez do crédito bancário, a Empresa passou a ter grandes dificuldades para renovar suas operações junto aos bancos e fornecedores, agravando os problemas estruturais existentes.

4.6. Despesas Financeiras:

Por trabalhar com uma base de capital cada vez menor, a recorrência ao crédito de bancos e de fornecedores para suportar sua expansão comercial teve forte impacto sobre resultados, via despesas financeiras.

Este círculo vicioso de dependência de fontes bancárias / fornecedores acabou por se perpetuar em face da ausência de geração operacional suficientemente grande de modo a permitir sua amortização.

Cabe salientar ter sido o pesado encargo sobre a dívida financeira um dos fatores preponderantes para a “erosão” dos resultados da PELKOTE, conforme vemos no gráfico a seguir:

- **Quadro: Despesas Financeiras Líquidas/ano(fonte: Contabilidade)**

	2004	2005	2006	2007	2008
Desp.Fin. PELKOTE	-1.661	-2.245	-5.631	-3.079	-5.569

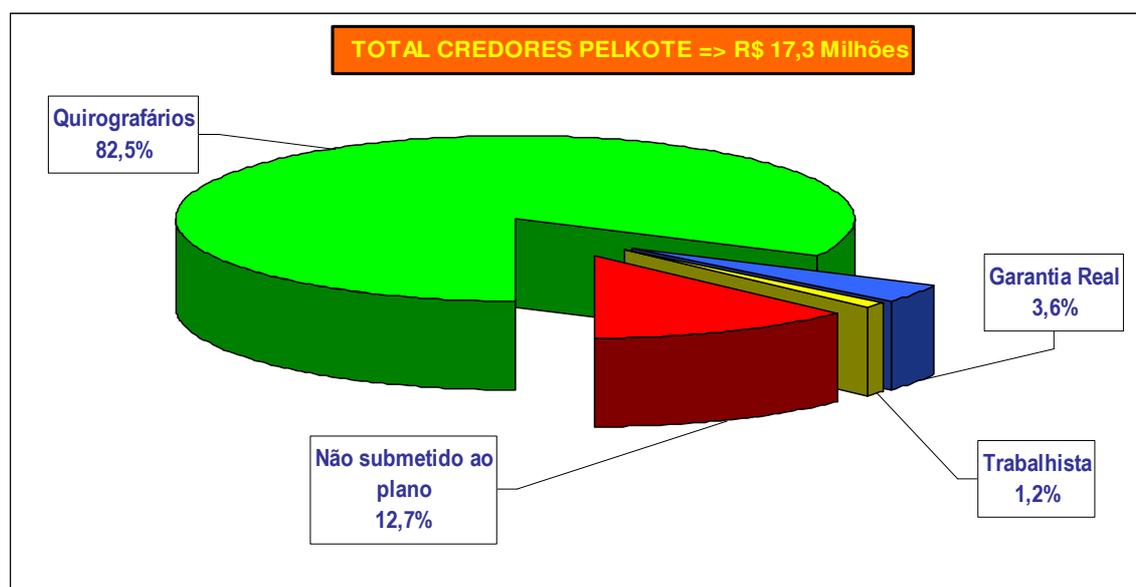
5. Composição da Dívida

A dívida total da PELKOTE, conforme relação de credores apresentada pela Empresa e informações gerenciais que incluem dívidas não relacionadas na relação de credores (não submetidos à Lei 11.101) totalizava em 30 de março de 2009, R\$ 17,3 milhões, já deduzidas as garantias consideradas pela Empresa como “de boa liquidez”, tais como duplicatas mercantis e aplicações financeiras. Este total inclui dívidas em moeda estrangeira no montante de U\$ 1.852 mil, convertidas para Reais à taxa de 2,23.

Note-se que a dívida está segmentada por classes de credores, conforme classificação definida pela Lei 11.101. Cabe destacar ainda que quando da realização deste Plano, ainda não havia sido publicada a relação de créditos nem a lista de credores e suas respectivas classes pelo Administrador Judicial, podendo haver alterações resultantes de impugnações de credores, ou mesmo de perícias realizadas a pedido da recuperanda.

A classificação que norteou esta composição é um exercício da PELKOTE, com base nos contratos e informações disponíveis na data do pedido de Recuperação Judicial. A assunção desta classificação não significa qualquer compromisso com a definição de classes ou valores de créditos, o que será definido após período de publicação e eventuais impugnações.

○ Gráfico: Composição da dívida líquida PELKOTE – em 31.mar.09



6. Diagnóstico Econômico-Financeiro

6.1. Situação Atual

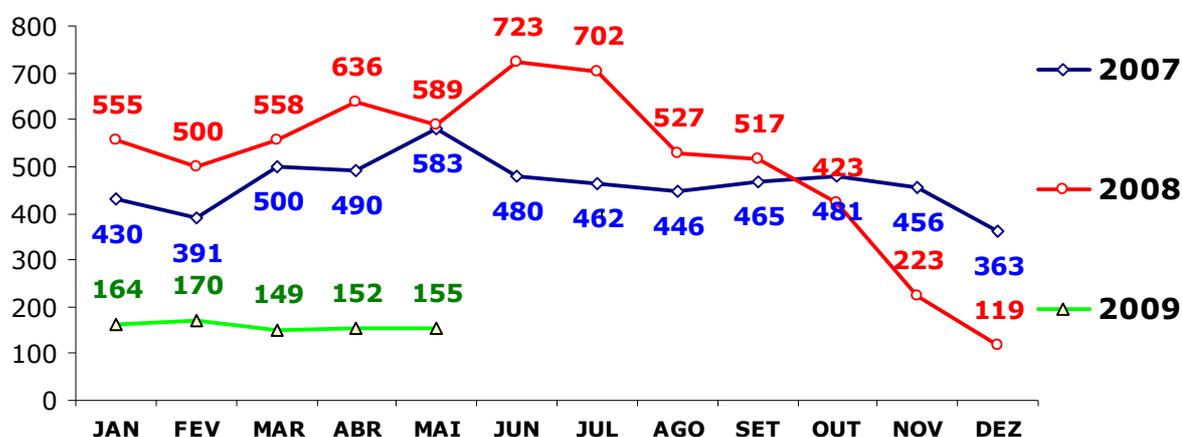
Recapitulando o que já foi visto até agora, a fábrica da PELKOTE percorreu uma trajetória conturbada em função de atrasos no atingimento da escala produtiva desejável, falta de *funding* adequado, problemas na área comercial, etc, fatores estes que provocaram, ao longo do tempo, sérios desequilíbrios na sua estrutura de capitais.

No ano de 2008, notadamente a partir de abril, o desempenho industrial da Empresa, a despeito do baixo patamar de atividade do setor como um todo, vinha num ritmo bastante favorável, com recordes seguidos de produção/vendas, superando inclusive a capacidade nominal da linha de autocopiativo em vários meses, conforme já observado no quadro apresentado no item **4.4.1**.

A consistência desta boa performance pressupõe que a Empresa poderia ter condições de, em mantendo esta mesma atuação, ir promovendo, ainda que de forma lenta, um gradual saneamento financeiro, via geração de resultados positivos. Todavia, o súbito corte do crédito bancário decorrente da crise financeira veio interromper este processo interno da PELKOTE, mergulhando-a numa crise aguda de liquidez e desorganização interna que perduraram até o início deste ano, quando a Administração passou a adotar medidas mais enérgicas para a correção da situação.

A deflagração da crise americana no final de 2008 expôs um quadro de fragilidade já instalado dentro da Empresa, na medida em que o súbito corte do crédito bancário / de fornecedores e redução de demanda pelos clientes, interromperam um processo que poderia levar a uma gradativa recuperação da Empresa, em termos estruturais.

- Gráfico: Vendas (tons) mês-a-mês de 2007, 2008 e 2009 (até maio)



Nota-se que a partir do final de 2008 e início de 2009, uma forte retração nos níveis de atividade da PELKOTE, caindo para menos de 1/3 dos volumes vendidos em igual período de anos anteriores.

A drástica redução de faturamento levou a empresa a trabalhar com resultados brutos muito fracos, fazendo ressaltar os custos e despesas fixas, que estavam adequados a um nível bem maior de faturamento. Medidas emergenciais para adequação dos custos e despesas implicaram em uma desorganização temporária tanto das equipes administrativa e comercial, como também da industrial, levando a uma piora ainda maior do desempenho econômico e financeiro.

Para avaliar o grau de deterioração econômico e financeira da empresa, bem como a magnitude do desequilíbrio da estrutura de capitais, nos baseamos no quadro abaixo (Resumo da Situação Patrimonial).

- Quadro: Resumo da Situação Patrimonial

POSIÇÃO PATRIMONIAL PELKOTE - MARÇO / 2009

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	813.555	Fornecedores	8.466.253
Recebíveis	1.614.914	Contas Pagar	277.320
Estoques	536.547	Impostos	765.610
Outros	37.879	Dívida Bancária	9.914.912
		Obrig. Trabalhistas	460.647
ATIVO CIRCULANTE	3.002.895	PASSIVO CIRCULANTE	19.884.741
Recebíveis em atraso	4.259.317	Credores (Acionistas / Outros)	1.022.886
Permanente	7.151.353	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-6.494.062
TOTAL ATIVO	14.413.566	TOTAL PASSIVO+PL	14.413.566

Com base nos números apresentados no quadro resumo acima, constata-se acentuada deterioração na condição financeira e patrimonial da Empresa, destacando-se o forte desequilíbrio em sua estrutura de capitais.

Isto é particularmente comprovável levando em conta que os níveis de dívida com fornecedores / bancos, encontram-se desproporcionais à capacidade operacional e financeira de geração de recursos da PELKOTE (o valor total da dívida em mar.09 representava cerca 9 meses de faturamento – base 2008).

Na apuração dos *recebíveis* dentro da posição contábil de mar.09, grande parte das duplicatas de clientes considerada de liquidez duvidosa foi reclassificada para o longo prazo, o que resultou numa piora dos indicadores de liquidez e solvência, conforme verificamos no quadro abaixo:

- Quadro: Indicadores Financeiros – mar.09

Liquidez	0,15 x	<i>Desejável => Acima de 1,2 x</i>
Capital Circ. Líquido	-16.881.846	<i>Aceitável => Valor positivo</i>
Grau Endiv. Bancário	47,4%	<i>Desejável => Menor que 25%</i>

6.2. Conclusão do Diagnóstico:

A origem dos problemas financeiros da PELKOTE remonta ao investimento de expansão de sua capacidade produtiva em 1998, em função dos gastos inesperados e da inadequação das fontes de recursos empregadas para a concretização deste projeto (dívida bancária de Curto Prazo).

A par desta dívida estrutural, a Empresa enfrentou uma série de contratempos técnicos que provocaram déficits significativos de caixa nos primeiros anos de operação da linha do autocopiativo, até esta se estabilizar numa escala mínima comercial, apenas em meados de 2007.

Paralelamente, a perda da equipe de vendas em 2004 foi outro duro golpe nas pretensões de retorno financeiro do acionista, que, ao invés disso, teve inclusive que efetuar aportes adicionais em determinados momentos para manutenção das operações.

O desempenho do autocopiativo também ficou aquém do idealizado, seja em função da pressão da concorrência, seja pela tendência de queda nos preços deste produto devido à redução no seu consumo interno.

A conjugação destes e de outros fatores conjunturais, tais como elevação dos níveis de inadimplência e a crise de liquidez do final de 2008 acabaram por revelar a fragilidade estrutural da Empresa, levando-a a um nível de dívida - e custo financeiro desta - incompatíveis com sua capacidade de geração de caixa.

Tendo que buscar recursos de terceiros para suportar a operação, a PELKOTE entrou numa espiral crescente de alavancagem que atingiu o limite da capacidade de endividamento ao final de 2008 / início de 2009.

Diante da perspectiva de um colapso financeiro geral e após a frustrada tentativa de buscar solução conciliatória com os principais credores através da oferta de ativos para garantir suprimento adicional de fornecimento de papel e manter os volumes comercializados historicamente, a Administração não viu outra saída para a preservação de sua sobrevivência e dos interesses de trabalhadores e credores, a não ser solicitar o recurso da recuperação judicial.

7. Plano de Recuperação

O Plano de Recuperação da PELKOTE conta com duas frentes específicas: **i.** Reestruturação Operacional; e **ii.** Reestruturação Financeira. Primeiramente foram realizadas intensas discussões com a administração da Empresa, para identificação de alternativas de aumento da geração de caixa e, depois, os resultados dessas discussões transformaram-se em premissas do Plano de Recuperação, e metas para os Administradores.

7.1 Reestruturação Operacional

Faz parte da reestruturação operacional da PELKOTE, a reorganização do processo produtivo e maior eficácia no planejamento da produção *vis-a-vis* as metas de vendas projetadas para os próximos anos pela Empresa.

Os parâmetros numéricos apresentados nos itens **7.1.1** a **7.1.4** e **7.2** adiante, foram transformados em premissas para elaboração das projeções financeiras e também em um Plano de Metas a ser seguido pela Administração da Empresa, pois passam a representar os indicadores fundamentais de orientação de gestão.

7.1.1 Estratégia Comercial

a. Mix de Produtos:

O processo de recuperação da PELKOTE está baseado em uma modificação no mix de produtos, contemplando a retomada na produção do papel autocopiativo, cuja produção no primeiro semestre de 2009 caiu para cerca de 1/3 da média mensal produzida / vendida nos anos de 2007 e 2008.

Esta recuperação está fortemente embasada na recente contratação de um executivo com experiência em PCP para coordenar este processo – *aspecto a ser abordado adiante* – terá como objetivo elevar a parcela de produtos industrializados no “*mix*” de vendas, chegando a uma proporção mais equilibrada

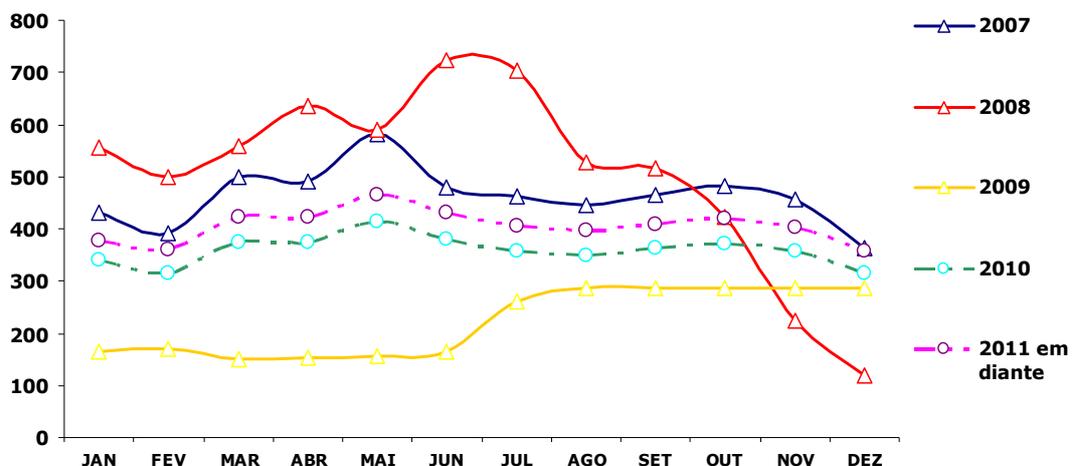
entre as 2 “famílias” de produtos de 2010 em diante, conforme segue:

○ **Quadro: Vendas físicas anuais - Tons. - Real e projetado:**

	2007	2008	2009	2010	2011...
Total [Tons / Ano]	5.547	7.420	2.643	4.312	4.875
% Vendas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<u>Segmento Comercial:</u>					
Papel Jornal / Offset	3.502	4.814	1.070	2.154	2.717
% Vendas	63,1%	64,9%	40,5%	50,0%	55,7%
<u>Segmento Industrial:</u>					
Autocopiativo [AC]	2.045	2.606	1.573	2.158	2.158
% Vendas	36,9%	35,1%	59,5%	50,0%	44,3%
% AC s/ Cap. Nominal (*)	68,2%	86,9%	52,4%	71,9%	71,9%

Como se pode observar no quadro acima, a participação relativa do autocopiativo no cômputo geral de vendas (tons) em 2008 foi de apenas 33% e a aparente melhora na proporção do autocopiativo em 2009, é na realidade devido à drástica redução nos volumes previstos de comercialização (Jornal/Offset) para o 2º semestre de 2009. Entretanto, o foco do novo gerente da fábrica estará voltado para capacitar a empresa a voltar a produzir papel autocopiativo com a qualidade necessária.

○ **Gráfico: Quantidades Projetadas de venda de Papel – mês a mês:**



Salientamos que os patamares de venda projetados das 2 famílias de produtos são perfeitamente alcançáveis e realistas,

em nenhum momento excedendo os níveis já registrados dentro do histórico de atuação de Empresa e, no caso do autocopiativo, trabalhando-se em um nível de utilização da capacidade instalada ao redor de 70%, enquanto que a média de 2008 foi de 87%, tendo chegado próximo e até acima de 100% em alguns meses daquela ano.

Para concretizar este intento, a Administração já estabeleceu como uma das prioridades comerciais a elevação da participação das bobinas OFFSET (grandes) na grade de faturamento, item até hoje pouco relevante no *mix* de vendas. Este produto destina-se à indústria gráfica de formulários e, de acordo com a Empresa, possui uma margem de contribuição acima dos demais.

Outra estratégia que a Empresa identifica como positiva é a de incrementar os volumes comercializados de papel nos formatos A4 e bobininhas PDV, que por serem produtos finais prontos para consumo, contém um valor agregado e margens maiores.

No caso específico do A4 (reciclado ou branco) a partir da sistemática da NF eletrônica, poderá ter o seu consumo aumentado, pois para cada NF emitida (que deixa de ser em formulário autocopiativo) irá consumir, por outro lado, folhas de A4 para emissão do DANFE (Documento Auxiliar de Nota Fiscal).

b. Preços:

Esta premissa está apoiada no pressuposto de que a Empresa irá priorizar a produção de itens com a melhor margem de contribuição e constará como meta permanente para a área comercial.

Contudo, por ser um aspecto que esbarra no comportamento e prognóstico conjuntural pouco favorável do segmento de autocopiativo, não consideramos melhora nos preços médios praticados para os próximos anos, pelo contrário, os preços assumidos para o **2º sem.2009** sofrem redução de 5% e os de 2011 em diante são 4,5% menores em relação à situação atual.

c. Margem de Contribuição:

Vale salientar que apesar do menor *markup* dos itens “só comercializados” (Jornal / Offset) em relação aos produtos industrializados, estes incorrem em custos adicionais (mão de obra de fabricação e gastos diretos) que acabam por nivelar a margem de contribuição (ex-depreciação) de ambos ao redor de 18% - base **1º sem.2009**.

A meta a ser perseguida pela Administração será a obtenção de uma grade de produtos cujos volumes x preços apurados através da adoção das medidas de ação enunciadas nos itens **a)** e **b)** deste capítulo e de outras que venham a ser implementadas, conduza a uma margem de contribuição anual média geral de 21%, para a PELKOTE a partir de 2010, mantendo-a neste patamar nos anos subseqüentes.

7.1.2 Readequação de Custos e Despesas

a) Redução de Mão de Obra:

As medidas de enxugamento do quadro de pessoal foram iniciadas, antes mesmo da decisão de se buscar a recuperação judicial. O quadro a seguir nos mostra a intensidade do corte de pessoal em todos os setores da Empresa (administrativo, comercial e operacional):

o Quadro: Redução de Pessoal – Salário + Encargo

No.Func.	FOLHA PAG. - Dez.08	No.	FOLHA PAG. - Jun.09	Variação		
				Var. Nº	Var. R\$	
TOTAL	98	181.250,48	61	129.645,54	-37	-28,5%

Não se prevê incrementos futuros de pessoal, dado que a estrutura remanescente após os ajustes efetivados já está dimensionada, na visão da Diretoria da PELKOTE, para absorver a retomada nos volumes de vendas projetados a partir de 2010.

7.1.3 Reorganização Produtiva:

A Administração já contratou um profissional experiente em PCP e com perfil de liderança suficiente para fazer esta “ponte” entre as 2 áreas, de modo a solucionar / mitigar tal deficiência. Foi contratado o Sr Luis Fernando Giordano, que é engenheiro químico com pós-graduação em Administração de Empresas.

7.1.4 Outras Premissas:

No tocante às demais premissas operacionais, o modelo do Plano de Recuperação considerou ainda:

- Prazo médio de Clientes => **60** dias
- Prazo médio Fornecedores => **20** dias, fev. 2011 em diante
- Fretes: => média de **2,0%** sobre faturamento bruto
- Meta de Redução de Despesas Gerais = > **R\$ 20 mil** /mês a partir de Nov.09

7.1.5 Resultado da Reestruturação Operacional

As modificações propostas no “*mix*” de produtos, redução de custos, reorganização produtiva, e outras buscam obter ganho adicional nas operações, em função da estrutura e modo de atuação peculiares da PELKOTE. São, a nosso ver, alcançáveis por estarem dentro dos limites e da realidade do mercado de conversão / comercialização de papel.

Assim, a expectativa em relação à reestruturação, é fazer com que a “nova” estrutura produtiva e comercial da PELKOTE oriente-se mais pelo lucro e não tanto por quantidade, permitindo margens de retorno melhores e mais consistentes, que auxiliem no processo de redução da dívida atual.

Ajustes de mão de obra e cortes de gastos gerais, medidas inevitáveis em momentos de reestruturação como o vivido pela PELKOTE, já foram parcialmente efetivados pela Administração, representando expressiva economia mensal ao longo de 2009 e dos anos subseqüentes.

De um modo geral, a modelagem do plano de reestruturação procurou manter um padrão realista e altamente atingível, em função do que a Empresa já conseguiu obter no seu retrospecto de atividades.

7.2 Reestruturação Financeira

A reestruturação financeira se apresentou necessária na medida em que ficou evidente que somente a reestruturação operacional não seria suficiente para promover o saneamento financeiro da Empresa.

Após várias simulações chegou-se a um cenário básico contemplando a aplicação das condições abaixo sobre as dívidas da empresa.

- **Adequação da Dívida Existente:**

- A dívida da PELKOTE atingiu um volume extremamente elevado para o nível de caixa possível de ser gerado pela atividade nos próximos anos. Por esta razão, torna-se imprescindível uma redução da ordem de 35 % sobre o montante da dívida junto aos credores quirografários.

- **Correção da Dívida Existente:**

- A dívida total será corrigida pela taxa referencial (TR) considerando nas projeções seu patamar atual, que é de 2% a.a.;

- **Juros sobre a Dívida Existente:**

- Sobre a dívida corrigida será aplicada a taxa de juros de 4% a.a.

- **Carência:**

- Para que a empresa recupere a capacidade de financiamento do capital de giro, torna-se necessária uma carência para pagamento de Principal + Juros a partir da aprovação do Plano, até Dez.2010. Os juros até esta data serão incorporados ao saldo das respectivas dívidas.

- **Prazo de Amortização:**

- Até 96 meses, contados a partir do término do período de carência de Amortização do Principal para os

credores quirografários, e 24 meses para os credores com garantia real.

Estas premissas financeiras serão a base da **Proposta aos Credores** a ser apresentada adiante no item **8** deste relatório.

7.3. Aspectos Relevantes das Projeções

As diretrizes de reestruturação operacional e financeira, como faturamento, custos e despesas, prazo de pagamento e custo da dívida atual, etc., evidenciadas nos itens 7.1 e 7.2, integram o conjunto básico de premissas das projeções de longo prazo do *Plano de Recuperação*.

Abaixo destacamos outras premissas adotadas de igual relevância para que este Plano seja bem-sucedido, mas que não estão evidentes nos itens acima mencionados:

- ⇒ Quando da elaboração das projeções o balanço da data do pedido de recuperação ainda não estava fechado. Os saldos iniciais das principais contas patrimoniais tiveram por base a data de fechamento do balancete de mar.09, ajustados com base em informações gerenciais;
- ⇒ Para efeito das projeções, o valor inicial da dívida está líquido do total de *recebíveis* e aplicações financeiras, conforme já citado no item 5 – *Composição da Dívida*. As dívidas garantidas por duplicatas mercantis e aplicações financeiras, constituídas antes da data de pedido da recuperação, estão sendo abatidas dos valores provenientes do pagamento destes títulos, ficando os eventuais saldos remanescentes das dívidas, sujeitos às condições da reestruturação financeira detalhada no item 7.2.
- ⇒ Os *recebíveis* considerados pela administração da Empresa como de difícil recebimento, tiveram seus saldos “congelados” ao longo do período das projeções, ou seja, não impactam o caixa, independente de haver alguma possibilidade de recuperação futura de uma parte destes valores;
- ⇒ As projeções são feitas em moeda corrente, sem qualquer índice de correção, tanto de receitas como de despesas. No caso do faturamento, quando há crescimento, trata-se de crescimento real de volume e/ou de preço médio por conta da mudança de mix de produtos;
- ⇒ As compras de materiais são pagas à vista até janeiro de 2011 e com 20 dias à partir de fevereiro de 2011;
- ⇒ Taxa de juros para novos financiamentos de 27% a.a. até maio de 2010, 18% a.a. até maio de 2011 e 13% a.a. de junho de 2011 até final do período das projeções;

- ⇒ No tocante às dívidas fiscais, de cerca de R\$ 761 mil - base mar.09 - está contemplada nas projeções a sua renegociação dentro do programa REFIS, com perspectiva de parcelamento em até 180 meses, com início de pagamento de principal + juros a partir de jan.2011, com correção de 6% a.a.

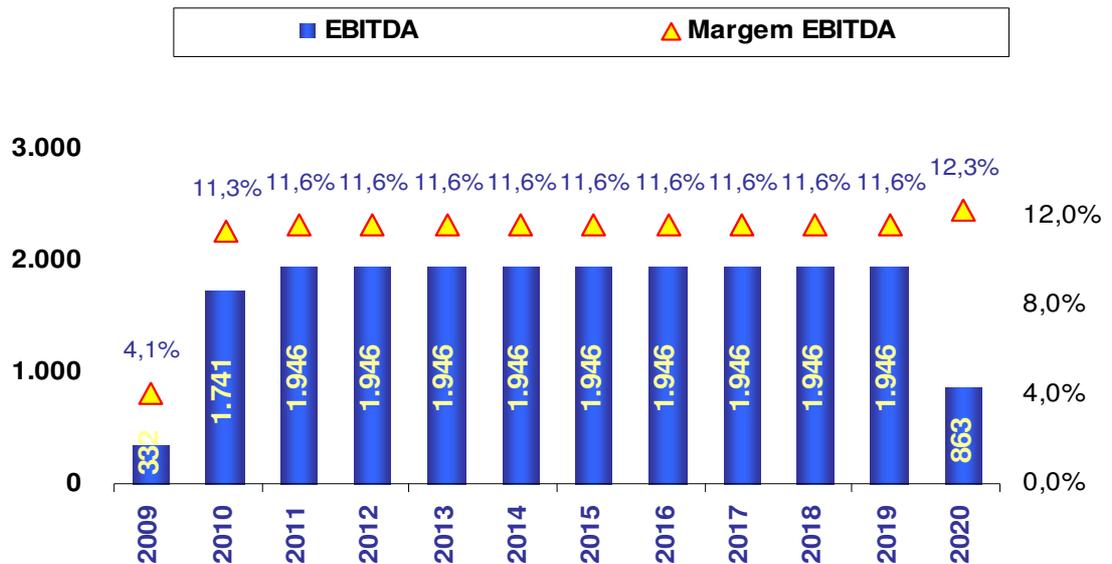
- ⇒ No tocante às demais premissas operacionais, o modelo do Plano de Recuperação considerou ainda:
 - Prazo médio de Clientes => **60** dias
 - Fretes: => média de **2,0%** sobre faturamento bruto
 - Meta de Redução de Despesas Gerais = > **R\$ 20 mil** /mês a partir de Nov.09

7.4. Análise das Projeções

A reestruturação operacional tem como foco central uma significativa modificação no *modus operandi* da Empresa, conforme já abordado em detalhes no item 7. Esta modificação implica em uma redução do tamanho do negócio, conjugada com uma série de medidas de eficiência já descritas nos itens 7.1 a 7.3.

Nos dois gráficos seguintes, pode-se confirmar a melhora que ocorre em termos de margem EBITDA da atividade, que se torna possível pela conjugação de: **i.) *markup* médio melhor** (reflexo do *mix* de vendas e, **ii.) uma readequação de seus custos e despesas**, compatibilizando-os ao tamanho e às características peculiares do negócio, nos exercícios projetados.

○ **Gráfico:** Evolução EBITDA e margem EBITDA projetada:

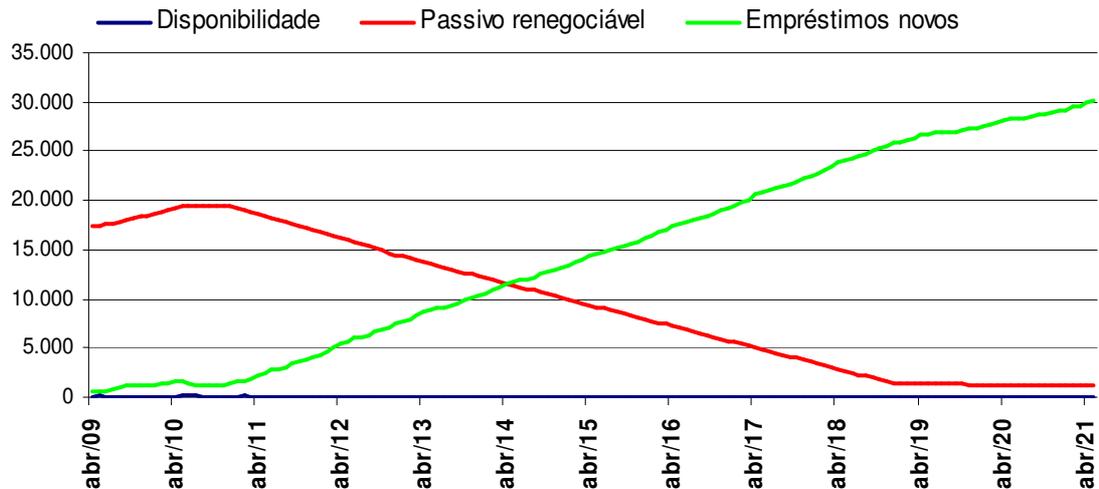


As projeções financeiras capturam os efeitos cumulativos e conjugados das reestruturações operacional e financeira descritas nos tópicos anteriores.

Nas várias simulações efetuadas ficou claro que apenas a reestruturação operacional não permitiria reverter o quadro atual de dificuldades e o alcance do saneamento financeiro definitivo da empresa, levando-a a uma situação insustentável de dívida (cerca de R\$ 30 milhões em 2021) e, por conseguinte, a um colapso geral e irreversível da PELKOTE.

O gráfico abaixo ilustra como se comportaria a curva do endividamento se fosse colocada em prática apenas a reestruturação operacional, sem deságio da dívida atual, mesmo incidindo sobre a mesma um custo de carregamento mais baixo que o de mercado, de 12% a.a..

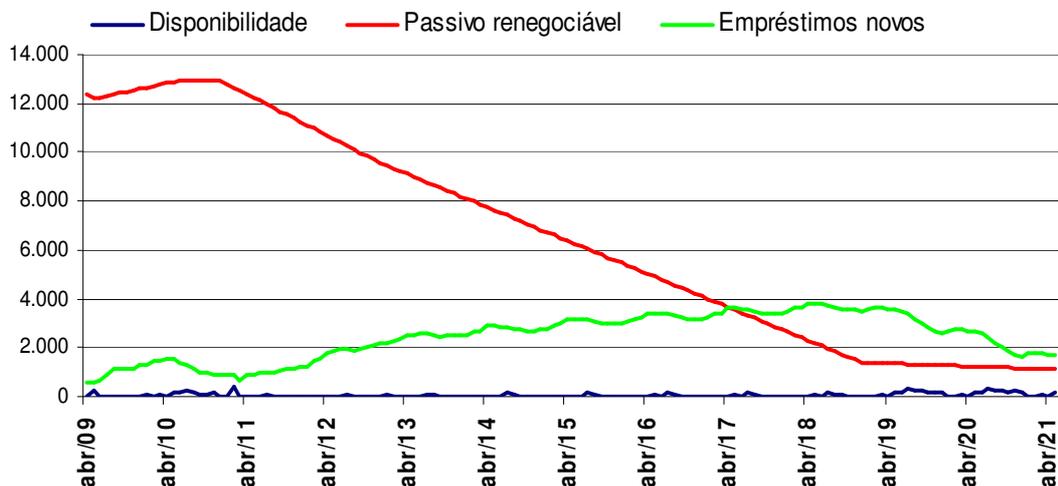
○ **Gráfico: Evolução da Dívida – R\$ mil - Sem Deságio**



A partir da adoção das premissas da reestruturação financeira, segundo os critérios sugeridos nos itens 7.2 e 7.3 - que está sujeito à concordância dos credores - é possível se alcançar um cenário de viabilidade e de saneamento financeiro da Empresa.

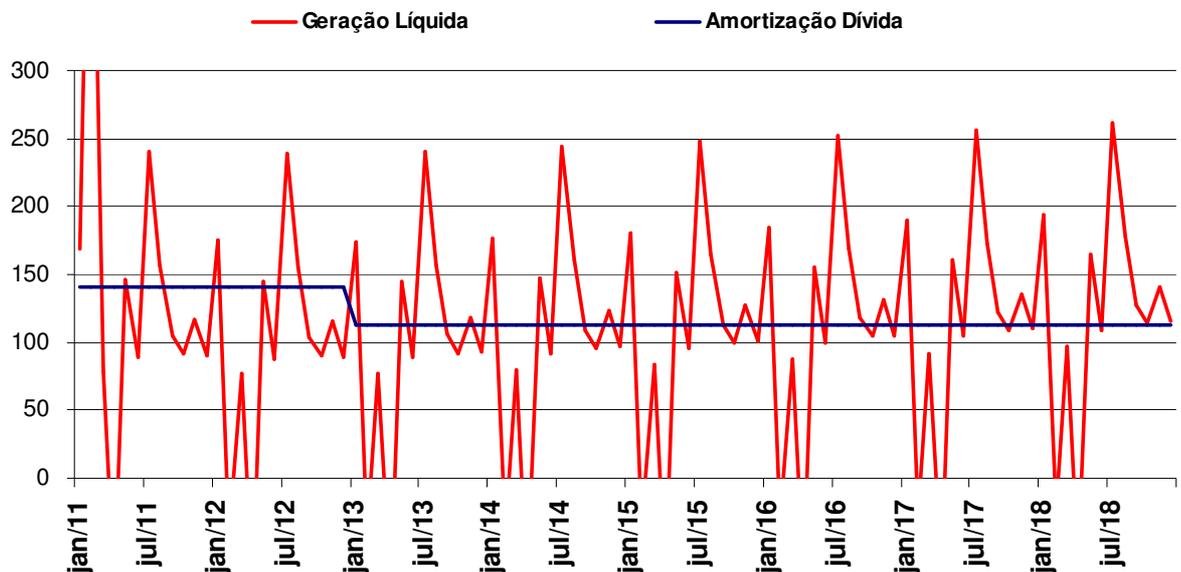
O gráfico a seguir demonstra o efeito resultante da adição da reestruturação financeira sobre a dívida da nova PELKOTE:

○ **Gráfico: Evolução da Dívida- R\$ mil - Com deságio**



A principal razão desta redução gradativa no saldo da dívida, deriva do fato da geração líquida acumular valores superiores às despesas financeiras - vide gráfico a seguir - ou seja, gerando um superávit anual, o qual vai sendo direcionado para a gradativa amortização da dívida pré-existente, evitando que a empresa substitua dívida “velha” por novos empréstimos.

○ **Gráfico: Geração Líquida(*) x Amortização Dívida - R\$ mil**



(*) = Geração Líquida é obtida a partir do **EBITDA** menos (-) as **despesas financeiras** das dívidas novas e antigas (-) menos as **variações de IOG** do período.

IOG = Investimento em Capital de Giro

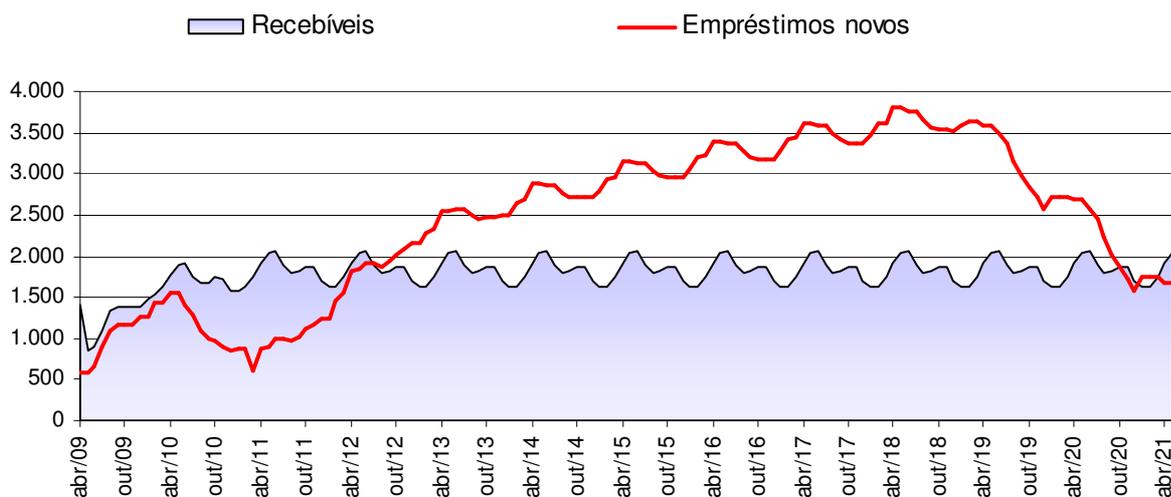
Ao longo da execução do Plano, a PELKOTE terá ocasionais necessidades de recursos e irá captar novos empréstimos, cujo efeito sobre as despesas financeiras já está computado no gráfico anterior. Entretanto, para garantir a tomada destes novos financiamentos, deverá haver *recebíveis* disponíveis, o que deixa a administração tranqüila para assumir o risco de ter de recorrer novamente a crédito bancário, desde que lastreado por tais *recebíveis*.

O gráfico adiante demonstra a relação entre necessidade de novos financiamentos e *recebíveis* disponíveis, confirmando que a maior parcela de novos empréstimos se dará com lastro de *recebíveis*, porém uma parte deverá ser contratada sem este lastro a partir de 2013.

A obtenção destes recursos irá, portanto, depender da Empresa para a sua negociação, ou, alternativamente, a Administração da PELKOTE terá que, a esta altura, ter realizado esforços no sentido de restaurar os créditos de seus fornecedores ao redor dos prazos normais “pré” crise financeira, ou seja, entre 30 e 45 dias (nossa projeção mantém este prazo congelado em 20 dias até o ano 2022).

Pressupondo-se haver sido bem sucedida a execução do Plano de Recuperação até aquele momento, acreditamos que a PELKOTE não terá maiores dificuldades na obtenção destes recursos.

○ **Gráfico: Recebíveis x Empréstimos novos - R\$ mil - Com Deságio**



7.5. Resumo das Projeções

A seguir apresentamos uma síntese do desempenho acumulado da PELKOTE previsto ao longo do período compreendido pelas projeções financeiras, demonstrando a geração operacional e a destinação destes recursos para pagamento de juros e amortização de parcela da dívida atual.

HIGH LIGHTS	PERÍODO	
	Abr.2009 a	
	Abr.2022	
FATURAMENTO BRUTO	280.046.088	100,0%
GERAÇÃO EBITDA	24.112.792	8,6%
DESPESAS FINANC.	(7.386.532)	-2,6%
NECESSIDADE CAP. GIRO	(851.426)	-0,3%
SALDO ANTES AMORTIZ.	15.874.834	5,7%
AMORTIZ. DÍVIDA ATUAL	(12.153.530)	-4,3%
IR /OUTRAS DESP.	(4.231.996)	-1,5%
NOVOS EMPRÉSTIMOS	676.348	0,2%
SALDO FINAL	165.656	0,1%

7.6. Conclusão das Projeções

A análise das projeções resultantes da reestruturação operacional e financeira demonstra ser viável a recuperação financeira e o pagamento da dívida atual, sob as condições previstas no item **7.2** Reestruturação Financeira.

O esforço a ser despendido por todas as partes envolvidas será muito grande e exigirá forte empenho e persistência da Administração para que a execução do Plano seja bem sucedida.

A administração da Empresa está engajada no esforço de promover a reestruturação operacional, contratação de profissional habilitado a coordenar tal reestruturação, e já deu início ao processo de modificação visando redução de custos operacionais conforme detalhado nos itens **7.1.1**, **7.1.2**, **7.2.3** e **7.1.4** - buscando desta forma adequar-se ao novo patamar de receitas, custos e despesas conforme descrito no item **7.1**. Reestruturação Operacional.

No que tange à Reestruturação Financeira, mencionada nos itens **7.2.** e **7.3.**, a Administração da PELKOTE solicitou à NAVUS, para demonstrar aos credores a necessidade de sua adesão a este plano, para que seja bem sucedido e dê condições de manter a continuidade das operações da Empresa.

8. Proposta aos Credores

Como demonstrado no item 7.4 - *Análise das Projeções* - apesar da reestruturação operacional, que irá possibilitar significativa melhora dos preços e redução de custos, aumentando a margem EBITDA para cerca de 11,6%, a dívida da Empresa progrediria para níveis extremamente elevados, expondo credores e empresário ao risco de falência pela não obtenção de crédito novo para substituição dos financiamentos atuais.

Tal constatação levou à necessidade de buscar uma adequação do passivo da Empresa, seja do ponto de vista de valor, prazo de amortização, ou de custo, não para eliminar, mas para minimizar o risco extremo que se apresentava. A afirmação de que não se trata de solução para eliminar, mas sim minimizar, está baseada no fato de que há limitações de ambas as partes envolvidas neste processo (credor e devedor), sobre a adesão e/ou contribuição individual de cada um para o saneamento da Empresa.

A proposta que segue contempla extremo esforço do empresário e da Administração da PELKOTE no sentido de promover a ampla reestruturação operacional, para aumentar a geração de caixa; Impõe ainda ao empresário a necessidade de buscar novos recursos ao longo da execução do Plano.

Aos credores, o que se solicita é a redução do valor da Dívida, o alongamento do prazo de recebimento de seus créditos e a aplicação de uma taxa de juros, que, neste momento, é inferior àquela praticada no mercado, mas que está condizente com a taxa de financiamento de longo prazo utilizada pelo BNDES, bem como com a tendência de convergência entre a taxa de juros doméstica e aquela praticada no exterior.

A proposta está segmentada por classes de Credores, conforme classificação estabelecida pela Lei 11.101. É importante destacar que quando da realização deste Plano, ainda não havia sido publicada a lista de credores e suas respectivas classes pelo Administrador Judicial. A classificação que norteou esta proposta é um exercício particular da PELKOTE em conjunto com a NAVUS, com base em informações fornecidas pela Empresa, conforme citado no item 5 – *Composição da Dívida*, e não significa qualquer compromisso com a definição de classes.

Ao mesmo tempo, o fluxo de caixa a ser destinado ao pagamento dos credores será sempre o mesmo, o que significa dizer que

alterações nas classes poderão resultar na necessidade de alongamento, ou na possibilidade de antecipação do pagamento global.

A proposta contempla a diminuição do desconto solicitado para adequação do valor da dívida na hipótese de o desempenho da empresa ser melhor do que aquele contemplado neste Plano.

8.1. Amortização Inicial:

A Empresa propõe aos credores quirografários submetidos ao Plano de Recuperação, o pagamento de 1 (uma) parcela, no valor de R\$ 1.000,00 (um mil reais), a ser paga no 2º mes após a homologação do Plano.

Com isto, a Empresa espera estar apresentando uma proposta que minimize a contribuição de credores de menor porte, os quais não têm condições de assumir a mesma quota de sacrifício.

8.2. Utilização de Garantias Líquidas p/ Abatimento das Dívidas:

Aos credores titulares de garantias reais e de liquidez imediata tais como duplicatas mercantis emitidas pela empresa e aplicações em CDBs, a proposta é que tais valores sejam usados para a imediata redução da dívida existente com o respectivo credor detentor de tais garantias.

8.3. Perfil de Pagamento:

8.3.1. Credores Quirografários e com Garantia Real:

Aos Credores Quirografários e com Garantia Real, a Empresa propõe o pagamento de acordo com o esquema abaixo:

▪ **Adequação do valor da Dívida:**

- Créditos Quirografários: Redução de 35% sobre o saldo em 31 de março de 2009, assim como abatidas as parcelas da amortização inicial, que serão pagas sem o deságio.

Todo o esquema de apuração de juros e pagamento de principal e juros está montado como se a dívida tivesse um desconto na data de partida (mar.09). Entretanto, esse desconto terá sua eficácia condicionada à amortização da última parcela da dívida renegociada com os credores, de modo que se mantenha o estado atual dos créditos, caso não seja cumprido o plano de recuperação;

- Créditos com Garantia Real: Será mantido o valor de 31 de março de 2009, sem redução.

▪ **Correção da Dívida Existente:**

A dívida total será corrigida pela taxa referencial (TR) considerando nas projeções seu patamar atual, que é de 2% a.a.;

▪ **Juros sobre a Dívida Existente:**

Sobre a dívida total corrigida, será aplicada a taxa de juros de 4% a.a.

▪ **Carência de pagamento de Juros e Correção:**

Os juros passarão a ser pagos mensalmente 6 meses após a homologação do Plano de Recuperação. Até esta data os juros e correção serão apurados mensalmente, iniciando-se a apuração sobre o saldo da dívida reduzida, apurado na conformidade do item “Adequação do Valor da Dívida”, e incorporados ao saldo devedor;

- **Carência de Amortização de Principal:**
12 meses a partir da homologação do Plano;

- **Prazo de Amortização:**
 - Créditos Quirografários: Amortização em 96 meses, contados a partir do término do período de carência, em parcelas calculadas proporcionalmente sobre o saldo devedor de cada crédito, calculado a partir da respectiva conta gráfica a ser elaborada para acompanhamento por cada credor.
 - Créditos com Garantia Real: Amortização em 24 meses, contados a partir do término do período de carência, em parcelas calculadas proporcionalmente sobre o saldo devedor de cada crédito, calculado a partir da respectiva conta gráfica a ser elaborada para acompanhamento por cada credor.

8.3.2. Credores Trabalhistas

A empresa tem mantido o pagamento de salários em dia.

A classe de credores trabalhistas refere-se àqueles trabalhadores demitidos no âmbito da adequação de custos e despesas que vem ocorrendo desde o final do ano passado.

Conforme demonstrado no capítulo 5, a dívida com esta classe representa 1,2 % da dívida total e embora esteja toda negociada através de acordos individuais, em sua maioria julgados e homologados na justiça trabalhista, cabe a equalização entre cada uma.

Ao mesmo tempo, a direção da empresa entende que aos trabalhadores deva ser pedida contribuição mínima e propõe o pagamento das parcelas vencidas até a data do deferimento do pedido de recuperação, em 1 (uma) parcela, considerando-se como adiantamentos os valores já liquidados e que serão automaticamente compensados a partir da aprovação da AGC e homologação judicial do Plano de Recuperação.

De fato, pagamentos realizados são considerados adiantamentos, a serem abatidos das parcelas restantes de forma proporcional.

8.4. Readequação do Valor da Dívida:

A disponibilidade de caixa para amortização pode vir a ser afetada positivamente ao longo da execução do Plano no caso do desempenho ser superior àquele previsto. A PELKOTE oferece a todos os credores a possibilidade de redução do desconto concedido (conforme solicitado no item que trata da Adequação do Valor Dívida), no caso disto vir a ocorrer.

Os recursos serão destinados conforme abaixo:

- ⇒ **70%** dos recursos serão destinados a todos os credores que ainda estiverem submetidos ao Plano de Recuperação no momento da apuração, independente da classe a que pertençam, na proporção de seus créditos;
- ⇒ **30%** dos recursos serão destinados para investimentos na atualização dos equipamentos, sistemas de comunicação e gestão da empresa;
- ⇒ A apuração dos valores será realizada ao final de cada ano civil, ocorrendo a primeira apuração no ano seguinte ao da homologação do Plano de Recuperação e os recursos serão pagos 3 meses a apuração.

Caso o Comitê de Credores venha a ser instalado, este poderá fazer o controle da destinação dos recursos.

8.5. Novação das Dívidas dos Coobrigados:

A aprovação do Plano acarretará, por força do disposto no art. 59 da Lei nº 11.101/05, a novação das dívidas sujeitas à Recuperação.

Do mesmo modo, as garantias pessoais dos garantidores, prestadas na qualidade de avalistas, fiadores, coobrigados ou devedores solidários, serão também *novadas* nas mesmas condições que a dívida da PELKOTE, permanecendo íntegras as

garantias, mas ficando toda a dívida sujeita ao mesmo cronograma de pagamentos constante do Plano aprovado.

8.6. Disposição dos Cotistas Atuais para associações ou venda das Cotas:

Os cotistas atuais, como prova de seu empenho na preservação da Empresa, dos empregos gerados e dos interesses dos credores, manifestam sua intenção em identificar investidores financeiros ou estratégicos, que possam vir a viabilizar e / ou agilizar a execução do Plano de Recuperação.

8.7. Proposta Alternativa:

8.7.1. Conversão da Dívida , Cisão e Arrendamento

a) Cisão parcial da PELKOTE Ltda. criando a PELKOTE S/A, com transferência de parcela do Patrimônio da primeira, qual seja: máquinas, instalações, marcas, patentes, fundo de comércio, sistemas, registros de produtos, licenças, ativos livres e desembaraçados, sem sucessão de qualquer ordem, conforme previsão do artigo 60 da Lei 11.101/05.

b) A PELKOTE S/A terá como objetivo social o comércio, produção de papel autocopiativo, térmico e a comercialização de artigos de papel.

c) O valor da empresa para fins de conversão dos créditos em ações será de 7 vezes o EBITDA projetado.

d) A PELKOTE S.A pagará à PELKOTE Ltda, valor a ser determinado se e quando os atuais credores da PELKOTE Ltda optarem por se tornarem futuros sócios da PELKOTE S/A, de modo que a PELKOTE Ltda. possa fazer face ao passivo remanescente e mantenha suas atividades com a parte do negócio que não for transferida para a PELKOTE S/A, o que, obviamente, dependerá da pré-disposição dos seus respectivos credores em se tornarem sócios da unidade isolada a ser constituída.

9. Conclusão

Este Plano envolve projeções financeiras com todos os riscos que as projeções carregam. São diversas premissas, muitas variáveis e combinações das mais variadas. Entretanto, pode-se dizer que se trata de um planejamento estratégico que tem como objetivo fundamental a recuperação da PELKOTE em grau suficiente para a liquidação da sua dívida atual.

Caso todas as partes envolvidas acreditem ser possível executar este Plano, que o transformem em um plano de metas a serem perseguidas; que sirva como uma ferramenta de gestão para a administração da Empresa e como uma ferramenta de controle para os seus credores.

Se as metas estabelecidas estiverem em linha com as premissas do Plano e se forem atingidas ou superadas, a Empresa terá se recuperado e os credores terão recebido seus créditos.

São Paulo, 31 de Agosto de 2009

PELKOTE Indústria e Comércio Ltda.

Em Recuperação Judicial

NOTA DE ESCLARECIMENTO:

A participação e o trabalho técnico desenvolvido pela Empresa NAVUS Consultoria Econômica e Financeira, na elaboração deste Plano de Recuperação, deu-se através da modelagem das projeções financeiras de acordo com as informações e premissas fornecidas pela PELKOTE. As informações e premissas alimentaram o modelo de projeções financeiras da NAVUS, indicando o potencial de geração de caixa da Empresa e, conseqüentemente, sua capacidade de amortização da dívida.

Deve-se notar que o estudo de viabilidade econômico-financeira, que fundamentou a análise dos resultados previstos para a PELKOTE, contém estimativas que envolvem riscos e incertezas quanto à sua efetivação. As projeções para o período compreendido entre 2009 e 2020 foram realizadas a partir de informações históricas da Empresa, e das expectativas da Administração em relação ao comportamento do mercado, preços, estrutura de custos e valores de dívidas. Assim, as mudanças imprevistas na conjuntura econômica nacional e externa, bem como no comportamento das proposições consideradas, repercutirão nos resultados apresentados neste trabalho. A NAVUS não assume qualquer responsabilidade pela efetiva realização das premissas adotadas na confecção do Plano Financeiro, bem como dos resultados previstos no mesmo.

NAVUS Consultoria Econômica e Financeira S/S Ltda.