



Grupo Commanders Anexo III – Laudo Econômico-Financeiro

Apucarana, 20 de novembro de 2023





ÍNDICE

1. CONSIDERAÇÕES GERAIS	3
2. LIMITAÇÕES.....	6
3. CONTEXTUALIZAÇÃO	8
3.1 BREVE HISTÓRICO	9
3.2 RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	11
3.2.1 DESCRIÇÃO DAS EMPRESAS.....	12
3.3 RAZÕES DA CRISE	14
4. ANÁLISE DO MERCADO.....	20
4.1 BREVE HISTÓRICO DO SETOR	20
4.2 DADOS DE MERCADO	21
5. REESTRUTURAÇÃO DAS EMPRESAS.....	24
5.1 REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA.....	24
5.2 PLANO PARA CREDORES	24
6. PROJEÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	29
6.1 METODOLOGIA DO LAUDO.....	30
6.2 DADOS MACROECONÔMICOS	31
6.3 PROJEÇÕES OPERACIONAIS	31
6.3.1 RECEITA BRUTA.....	31
6.3.2 IMPOSTOS, CUSTOS E DESPESAS.....	33
6.4 FLUXO DE CAIXA.....	38
6.4.1 FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL.....	38
6.4.2 FLUXO DE CAIXA NÃO OPERACIONAL	40
6.4.3 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	41
6.4.1 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	41
6.4.2 FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO	42
7. CONCLUSÃO	43
8. ANEXO I – PROJEÇÃO DE RESULTADOS.....	46
9. ANEXO II – PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA.....	47





1. CONSIDERAÇÕES GERAIS

O presente Laudo Econômico-Financeiro (“Laudo”) tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira no âmbito do Plano de Recuperação Judicial¹ (“PRJ”) das empresas: **COMMANDERS IND. E COM. DE CONFECÇÕES LTDA. – Em Recuperação Judicial**, sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.699.525/0001-20, com sede na Av. Governador Roberto da Silveira, 751, Vila São Carlos, Apucarana - PR, CEP 86.800-520 (“COMMANDERS”), **LINCES WORKING CONFECÇÕES LTDA. – Em Recuperação Judicial**, sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 26.063.132/0001-56, com sede na Rua Cristiano Kussmaul, 123, Jardim Menegazzo, Apucarana - PR, CEP 86.802-620 (“LINCES”) e **GEPAT GESTÃO PATRIMONIAL LTDA. – Em Recuperação Judicial**, sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 04.480.511/0001-09, com sede na Av. Governador Roberto da Silveira, 751, Sala 01, São Carlos, Apucarana - PR, CEP 86.800-520 (“GEPAT”) (sendo doravante denominadas neste laudo econômico-financeiro como “Recuperandas” ou “Empresas” ou “Grupo Commanders”).

Este Laudo foi elaborado pela Safegold Gerenciamento de Capital Ltda. (“SAFEGOLD”), única e exclusivamente como subsídio à elaboração do PRJ das Recuperandas e não se confunde com, superpõe ou modifica os termos e condições do PRJ, não devendo ser utilizado em partes ou de maneira desagregada ou fragmentada pelas Recuperandas e seus representantes, por credores ou quaisquer terceiros interessados. O Laudo apresenta premissas econômicas e financeiras que, se cumpridas e/ou verificadas, têm condições de viabilizar a recuperação do Grupo Commanders, nos termos do artigo 53, inciso III, da Lei nº 11.101/2005 (“LRF”).

Para alcançar o objetivo deste trabalho, foram utilizados fatos históricos, informações macroeconômicas e de mercado, bem como informações e dados disponibilizados pelas Recuperandas e por seus funcionários, administradores, consultores e demais prestadores de serviço.

¹ Processo nº 0009426-77.2023.8.16.0044, em curso perante a 1ª Vara Cível da Comarca de Apucarana, no Estado do Paraná.





A SAFEGOLD não assume qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram das projeções apresentadas no Laudo e não oferece qualquer garantia em relação a tais estimativas. Nesta perspectiva, as conclusões aqui apresentadas são resultantes da análise de dados e informações, além de projeções macroeconômicas e de mercado, assim como sobre performance e resultados decorrentes de eventos futuros, e estão sujeitas às seguintes considerações:

- O Laudo ora apresentado envolve questões de julgamentos objetivos e subjetivos face à complexidade das análises de dados e informações e às fontes de informações consultadas ao longo das análises;
- Nenhum dos sócios ou profissionais da SAFEGOLD tem qualquer interesse financeiro nas empresas do Grupo Commanders, a não ser os resultantes das prestações de serviços compreendidos e limitados no escopo dos contratos firmados com as Recuperandas;
- Este Laudo foi feito com base em informações disponibilizadas pelas Recuperandas, as quais foram consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo de trabalho da SAFEGOLD qualquer tipo de investigação independente e/ou procedimento de auditoria. Desta forma, a SAFEGOLD não assume qualquer responsabilidade pela imprecisão dos dados e informações utilizados neste Laudo;
- Este Laudo foi preparado com a finalidade de avaliar a viabilidade das Recuperandas no âmbito do PRJ, e a SAFEGOLD não é responsável perante terceiros por qualquer ato ou fato decorrente da sua utilização para qualquer outro fim que não o aqui declarado;
- Este Laudo foi desenvolvido a pedido do Grupo Commanders e não deve ser interpretado por qualquer terceiro como instrumento de decisão para investimento ou opinião em relação ao PRJ;
- A SAFEGOLD não será responsável por atualizar este relatório em relação a eventos e circunstâncias que possam ocorrer posteriormente à data de referência do mesmo;





- Algumas das considerações descritas neste Laudo são baseadas em eventos futuros que representam a expectativa das Recuperandas e de seus administradores, consultores e demais prestadores de serviço, à época em que tais considerações foram elaboradas. Assim, os resultados apresentados neste Laudo representam meras projeções, razão pela qual podem diferir dos resultados que vierem a ser concretizados.

Dentre os dados e informações utilizadas para elaboração deste Laudo, há informações públicas de mercado e privadas fornecidas pelas Recuperandas, que têm como objetivo proporcionar o detalhamento necessário de sua operação, investimentos, estrutura de capital e capacidade de geração de caixa. Este Laudo, sujeito às premissas e assunções nele declaradas, pretende oferecer uma visão da capacidade financeira das Recuperandas no âmbito do PRJ, de modo a permitir a avaliação da sustentabilidade e exequibilidade da continuação das operações das Recuperandas.





2. LIMITAÇÕES

De acordo com a LRF, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, este Laudo avalia a viabilidade econômico-financeira das Recuperandas, no âmbito do PRJ, com certas cláusulas de limitações. Portanto, este Laudo, suas conclusões, bem como seus anexos, não devem ser interpretados, ou utilizados, sem levar em consideração tais cláusulas.

Este Laudo, bem como as opiniões e conclusões nele contidas, foram realizados para o Grupo Commanders no contexto do seu PRJ. Este Laudo é constituído de 47 páginas, e não deverá ser manuseado ou distribuído, a quem quer que seja, em partes, hipótese em que nenhuma responsabilidade poderá ser atribuída à SAFEGOLD.

Qualquer usuário e/ou receptor deste Laudo deve estar ciente das condições, premissas e assunções que nortearam sua elaboração, das situações de mercado e econômicas do Brasil, assim como ao segmento econômico no qual o Grupo Commanders está inserido.

As diferenças entre o conteúdo deste Laudo e o de documentos que tenham o mesmo objeto deste trabalho se devem exclusivamente à utilização de distintas fontes de informação e a aplicação de diferentes metodologias de tratamento de dados. A SAFEGOLD não tem qualquer responsabilidade por eventuais diferenças. Ainda, a SAFEGOLD não assume qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram das projeções apresentadas no Laudo e não oferece qualquer garantia em relação a tais estimativas.

Os serviços da SAFEGOLD para elaboração deste Laudo não representam uma auditoria, revisão, exame ou outro tipo de atestação, da forma como essas expressões encontram-se identificadas pelo Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”). Assim sendo, não expressamos qualquer forma de garantia sobre assuntos contábeis, demonstrações financeiras, informações financeiras, ou sobre controles internos do Grupo Commanders. Não emitimos opinião profissional sobre a aplicação dos princípios contábeis de acordo com as Normas Internacionais de Serviços Relacionados (*International Standard on Related Services - ISRS 4410*), e suas alterações ou interpretações subsequentes. Este Laudo não constitui parecer legal ou jurídico.





Não conduzimos uma revisão ou investigação independente para identificar fraudes ou atos ilegais. A SAFEGOLD não tem qualquer responsabilidade sobre o estudo, análise e apresentação de custos e investimentos projetados no cenário de recuperação judicial das Recuperandas. Este trabalho não abrange a avaliação de custos operacionais, bem como potenciais melhorias de processos do Grupo Commanders que possam gerar potenciais reduções de custos, e otimizações operacionais e administrativas.

As considerações apresentadas neste Laudo são práticas comuns em estudos desta natureza, as quais acreditamos ter, e somos reconhecidos publicamente como tendo, significativo conhecimento e experiência. Os serviços prestados são limitados a tais conhecimentos e experiências e não representam auditoria, assessoria ou outros serviços, que podem ser fornecidos pela SAFEGOLD. Não obstante essas limitações, a conclusão contida neste Laudo não foi destinada ou escrita pela SAFEGOLD para ser usada, e não deverá ser usada, pelo destinatário ou qualquer terceiro com o propósito de evitar sanções que possam ser impostas pela legislação fiscal brasileira.





3. CONTEXTUALIZAÇÃO

O Grupo Commanders é uma indústria de material de segurança e proteção ao trabalho, composta por 05 (cinco) unidades, nos municípios de Apucarana, Lunardelli e Terra Rica, no Estado do Paraná e de Brasilândia e Novo Horizonte do Sul, no Estado do Mato Grosso do Sul. O Grupo Commanders tem acesso as maiores empresas do país, em diversos segmentos, para realizar a comercialização do seu portfólio de produtos.

As atividades do Grupo Commanders iniciaram por uma unidade no município de Apucarana, no Paraná e, ao longo do tempo, foram abertas as filiais em municípios estrategicamente localizados, gerando ganhos e eficiência logística.

O gráfico abaixo demonstra como as receitas estão distribuídas nas Empresas, tendo como referência o período de maio até setembro de 2023.

Distribuição das Receitas do Grupo Commanders

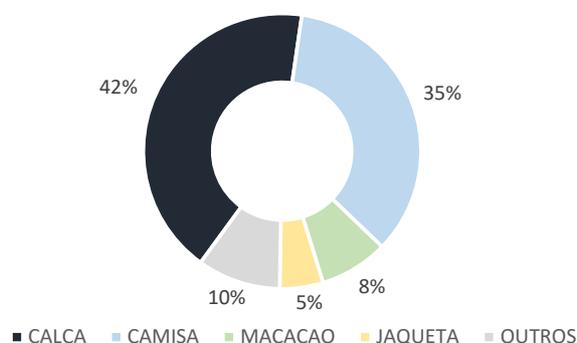


Gráfico 1. Fonte: Grupo Commanders.





3.1 BREVE HISTÓRICO²

A Commanders foi fundada em fevereiro do ano de 1997. Instalada inicialmente em um pequeno imóvel, em Apucarana, no Estado do Paraná, onde atuava na fabricação de uniformes profissionais. Na época, o início da Empresa se deu com 15 (quinze) funcionários e uma produção de cerca de 10.000 (dez mil) peças por mês.

A versatilidade, a beleza e, fundamentalmente, a qualidade dos uniformes profissionais conquistaram paulatinamente o mercado. No ano de 1998, a Commanders realizou a sua primeira parceria estratégica, se juntando a DuPont Brasil, para recebimento de tecidos antichamas, o que proporcionou a entrada em um novo segmento de atuação. Nesse mesmo ano, a produção chegou a cerca de 20.000 (vinte mil) peças por mês, um crescimento de 100% (cem por cento) em pouco mais de um ano.

Após dois anos de contínuo processo de crescimento, a Commanders deu outro importante passo na sua trajetória. No ano 2000, saiu vitoriosa em sua primeira participação em uma concorrência pública, ganhando o fornecimento de uniformes para o IBAMA/PREVFOGO, em um contrato no valor de R\$ 1 milhão (um milhão de reais) em valores da época. Esse novo contrato aumentou substancialmente a capacidade de investimento, garantindo o crescimento dos anos seguintes.

No ano de 2006, entrou em operação a segunda unidade operacional, no município de Terra Rica, também no Estado do Paraná. Tal unidade foi fruto de um investimento no processo produtivo de costura dos produtos, garantindo considerável aumento na produção.

No ano de 2007, a Commanders fez novo processo de modernização, desta vez revolucionando o seu processo de fabricação. A produção foi adequada a normatização NR10 (Norma Regulamentadora da “segurança em instalações e serviços em eletricidade”), fazendo com que a Commanders ficasse atualizada não apenas no que diz respeito a norma, mas também garantindo a participação em concorrências de contratos de empresas do setor de energia.

²Informações obtidas através da Petição Inicial da RJ e com a Administração das Empresas.





Durante os anos seguintes, os prêmios passaram a fazer parte da história da Commanders. Primeiro, recebeu o Certificado ISO 9.001, que atestou a capacidade da empresa em fornecer produtos conformes. Depois, o Selo EuReciclo EcoService e o certificado de performance e tecnologia da Cedro Têxtil. Por fim, a Commanders recebeu a premiação “Competência” Energisa, colocando-se entre as grandes empresas do setor no país no fornecimento de material de segurança e proteção ao trabalho no segmento de energia.

A necessidade por novos investimentos era latente, a produção apresentava crescimento mês a mês e, para garantir maior versatilidade, produtividade, qualidade e eficiência, no ano de 2013, foi aberta a segunda filial e terceira unidade da Commanders, em Brasilândia, no Estado do Mato Grosso do Sul.

Dando continuidade ao processo iniciado nos anos interiores, em 2016 foi fundada a Linces, seguindo os passos estratégicos do agora chamado Grupo Commanders. A partir de então, passou a oferecer uma linha ainda mais completa de uniformes profissionais.

Todos os investimentos surtiram efeitos positivos, a produção e, conseqüentemente, o faturamento cresceram, as empresas se consolidavam cada vez mais e o espaço físico já não comportava a operação. Até que, no ano de 2019, as instalações da matriz, em Apucarana, foram mudadas, saindo de uma estrutura de 2.500 (dois mil e quinhentos) metros quadrados para outra de 8.000 (oito mil) metros quadrados, garantindo uma produção de 90.000 (noventa mil) peças mês. Ainda em 2019, o Grupo Commanders abriu a sua quarta unidade, em Novo Horizonte do Sul, no Estado do Mato Grosso do Sul, dando mais um passo em seu plano de crescimento.

Nos anos seguintes as novidades não pararam. Em 2020, a Gepat passou a integrar o grupo de empresas, dando ainda mais solidez para a estrutura. Em 2021, um dos seus melhores anos, as empresas estavam sólidas, com caixa e com todos seus compromissos em dia. Em 2022, o Grupo Commanders passou a contar com a sua quinta unidade, localizada no município de Lunardelli, no Estado do Paraná.

Hoje, o Grupo Commanders atua com a fabricação de produtos de material de segurança e proteção ao trabalho, especialmente uniformes profissionais, sendo abastecida pelos maiores





fabricantes de tecidos e atendendo as maiores empresas do país em diversos setores, o que garante o acesso aos melhores produtos existentes e uma logística de excelência. Além disso, está presente com filiais nas cidades de Apucarana, Lunardelli e Terra Rica, no Estado do Paraná e de Brasilândia e Novo Horizonte do Sul, no Estado do Mato Grosso do Sul. Embora, atualmente, com dificuldades financeiras, as empresas procuraram em todos os momentos não atingirem seus clientes, mantendo a qualidade no atendimento e a confiabilidade na relação entre os consumidores e os colaboradores.

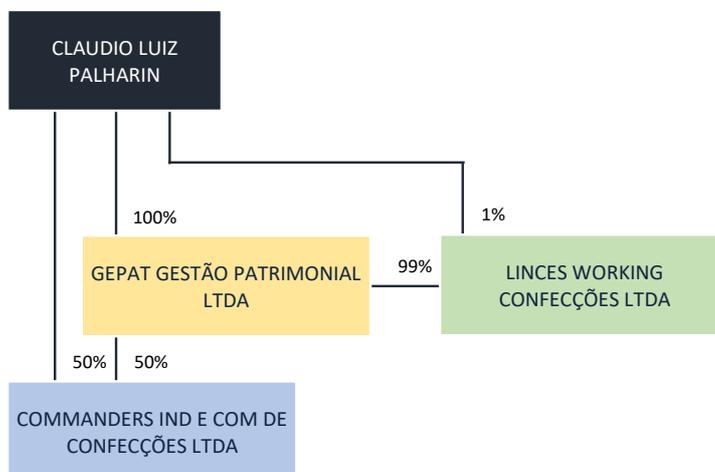
3.2 RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Em agosto de 2023 o Grupo Commanders, com a composição social destacada abaixo e com todas as suas unidades, ajuizou pedido de recuperação judicial perante a 1ª Vara Cível da Comarca de Apucarana para a reestruturação de seus créditos com cerca de 148 (cento e quarenta e oito) credores. O total desses créditos, segundo a lista de credores, soma R\$ 25 milhões (vinte e cinco milhões de reais), aproximadamente. O pedido foi aprovado pelo Juízo da RJ no dia 22 de setembro de 2023.

O pedido de recuperação judicial visou a proteção do caixa das Empresas e, conseqüentemente, a continuidade das negociações com os seus credores. Segundo as Recuperandas, buscava-se a decisão de processamento de uma recuperação judicial, uma vez que não havia sido possível alcançar um acordo com seus principais credores para readequação do fluxo de pagamento de dívidas já vencidas e outras que venceriam nos meses seguintes, conforme a geração de caixa.

O organograma a seguir ilustra a atual estrutura societária do Grupo Commanders:





Organograma 1. Fonte: Grupo Commanders.

3.2.1 DESCRIÇÃO DAS EMPRESAS

A tabela a seguir apresenta uma breve descrição das Recuperandas:

Empresa	Classificação	Principais Atividades
Commanders Ind. e Com. de Confecções Ltda. – Em Recuperação Judicial	Operacional	Confecção de roupas profissionais; impressão de material para outros usos; e fornecimento e gestão de recursos humanos
Linces Working Confecções Ltda. – Em Recuperação Judicial	Operacional	Confecção de roupas profissionais; e confecção, sob medida, de roupas profissionais
Gepat Gestão Patrimonial Ltda. – Em Recuperação Judicial	Operacional	Confecção, sob medida, de roupas profissionais; holdings; aluguel de outras máquinas e equipamentos; e outras atividades de serviços

Tabela 1. Fonte: Grupo Commanders.

Adiante está apresentada a descrição detalhada das empresas do Grupo Commanders:





Commanders Ind. e Com. de Confeções Ltda. – Em Recuperação Judicial

Sociedade empresária limitada, é reconhecida como uma das principais empresas do país na fabricação de material de segurança e proteção ao trabalho, em especial uniformes profissionais, com 04 (quatro) unidades operacionais estrategicamente localizadas nos municípios de Apucarana, Lunardelli e Terra Rica, no Estado do Paraná e de Brasilândia, no Estado do Mato Grosso do Sul. A unidade de Apucarana também é responsável por centralizar as compras e as vendas e garantir a máxima eficiência logística para as unidades, além de abrigar a sede administrativa das Empresas. Todas as unidades se destacam pela estrutura física, com equipamentos tecnológicos, modernos e outros bens muito valiosos. A Commanders oferece uma variedade de produtos, que incluem linha arco-elétrico e fogo repentino; proteção contra chuva; vestimentas hospitalares, alimentícias e camufladas; uniformes administrativos e operacionais; e proteção antiestática, antichamas, para metais líquidos, para baixas temperaturas e adicional. Atualmente, a Commanders gera cerca de 100 (cem) postos de trabalho diretos.

Linces Working Confeções Ltda. – Em Recuperação Judicial

Sociedade empresária limitada, tem sua atividade principal voltada para a confecção de roupas profissionais, sob medida ou não. Foi fundada em 2016, para atender as necessidades operacionais da época, quando da abertura das filiais. Ao longo dos anos, a Linces tem proporcionado uma conexão entre as Empresas, criado uma relação de dependência, bem como ativos e passivos em comum. A Linces possui 01 (uma) unidade operacional, localizada em Novo Horizonte do Sul, no Estado do Mato Grosso do Sul, responsável por abrigar a parte de costura da produção. Atualmente, gera cerca de 147 (cento e quarenta e sete) postos de trabalho diretos.

Gepat Gestão Patrimonial Ltda. – Em Recuperação Judicial

Sociedade empresária limitada, que também possui sua atividade principal direcionada para a confecção, sob medida, de roupas profissionais. É a empresa mais recente do Grupo Commanders, agregada no ano de 2020, com o objetivo de ampliação das atividades





operacionais. Ademais, a Gepat opera ainda em papel fundamental para o modelo de negócios atual, enquanto holding, gerindo as Empresas Commanders e Linces. Atualmente, emprega cerca de 20 (vinte) funcionários diretos.

3.3 RAZÕES DA CRISE³

De acordo com o Plano de Recuperação Judicial e como amplamente descrito na petição inicial do processo, diversos fatores contribuíram para a situação de crise econômica e financeira das Empresas.

Entre as razões apresentadas pelo Grupo Commanders para o pedido de Recuperação Judicial, destacam-se:

- **DRÁSTICO AUMENTO NO VALOR DA PRINCIPAL MATÉRIA-PRIMA:** a partir do ano de 2020, a principal matéria-prima utilizada nos tecidos para a fabricação dos uniformes profissionais, o algodão, sofreu um aumento exponencial em sua cotação, atingindo mais de 100% (cem por cento) de elevação se comparado ao ano de 2019;
- **PANDEMIA DO COVID-19, GUERRA NA UCRÂNIA, ALTA DO DÓLAR, ALTA NA INADIMPLÊNCIA E AUMENTO NA TAXA DE JUROS:** no ano de 2020, houve uma redução ainda maior nas margens de lucro das Empresas e empurrou o país para a maior recessão de sua história recente, advento da pandemia do COVID-19, além das variações da taxa do dólar e crescimento do desemprego; e
- **CONFUSÃO ENTRE ATIVOS E PASSIVOS E REDUÇÃO DAS LINHAS DE CRÉDITO:** em 2022, após serem captados empréstimos bancários, celebrados fora das melhores linhas e condições possíveis, o Grupo Commanders atravessou um período de queda nas receitas e conseqüente aumento dos custos, ocasionando falta de liquidez.

³Informações obtidas através da Petição Inicial da RJ e com a Administração das Empresas.





(i) Drástico aumento no valor da principal matéria-prima

Durante os anos de 2020, 2021 e 2022, o Grupo Commanders viu o preço da principal matéria-prima, que representa entre 88% (oitenta e oito por cento) e 100% (cem por cento) a composição dos tecidos utilizados na confecção das vestimentas, uniformes e roupas de segurança fabricadas, mais que dobrar. Entre os fatores que levaram a essa escalada exponencial na cotação do algodão estão: (i) a pandemia do Covid-19 e o aumento da taxa do dólar, em 2020; (ii) o aumento dos insumos importados de produção, o que tornou menos atrativo o seu cultivo em relação a outras culturas; e (iii) o retorno da demanda na indústria nacional e o aquecimento das exportações, fatores que geraram a diminuição dos estoques.

Para evidenciar a elevação do preço do algodão nos últimos anos, o gráfico a seguir demonstrará a última cotação de cada ano dos últimos dez anos:

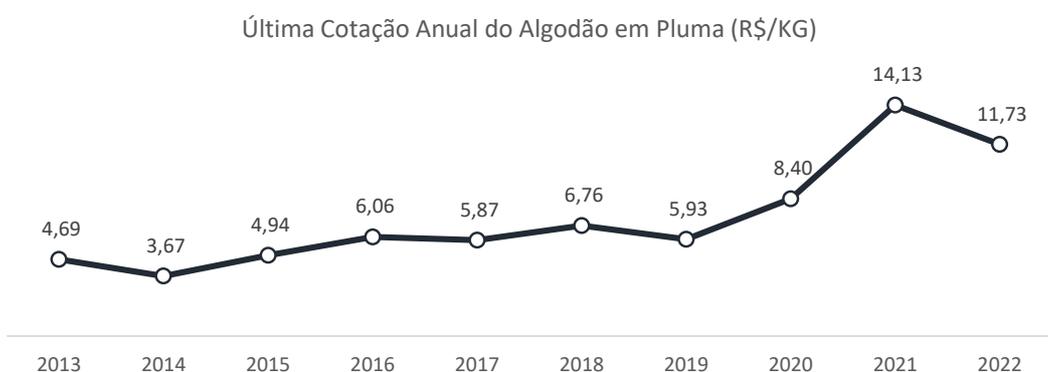


Gráfico 2. Fonte: CEPEA/ESALQ.

Inicialmente, com a pandemia do Covid-19 e a subida do dólar, houve um aumento na cotação do algodão em aproximadamente 40% (quarenta por cento) entre os anos de 2019 e 2020. Por fim, em 2021, o preço do algodão atingiu seu ápice, quando a cotação de 31 de dezembro de 2021 foi 97% (noventa e sete por cento) superior à cotação de 31 de dezembro de 2019. Apesar da leve queda no ano de 2022, a cotação permanece em níveis elevados, quando comparada aos anos anteriores a 2020.





(ii) Pandemia do covid-19, guerra na Ucrânia, alta do dólar, alta na inadimplência e aumento na taxa de juros

Entre os anos de 2020 e 2022, o Grupo Commanders enfrentou uma grande elevação na inadimplência, mesmo com medidas para a recuperação desses créditos, como a renegociação com devedores e cobranças judiciais. Foi mais de R\$ 1,2 (um milhão e duzentos mil reais) milhão em valores não recebidos de clientes, conforme demonstra o gráfico a seguir, extraído das informações financeiras das Empresas.

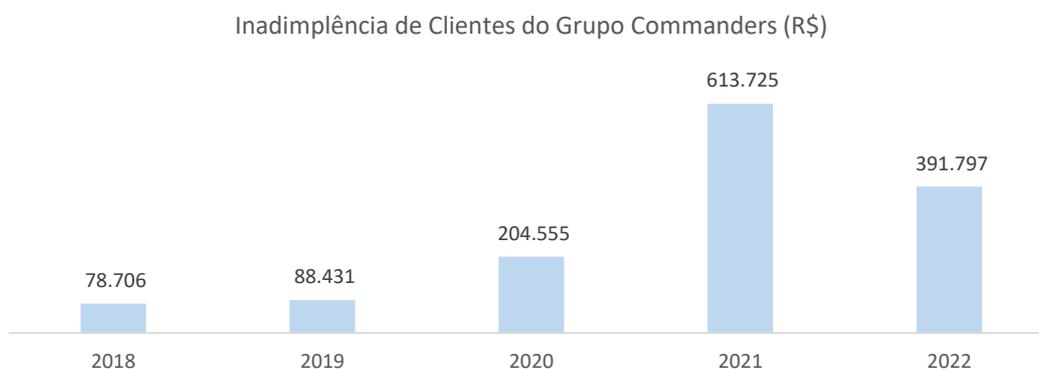


Gráfico 3. Fonte: Grupo Commanders.

Retornando alguns anos, desde 2014, o Brasil já vem passando por uma grave crise econômica, que causou expressiva redução do Produto Interno Bruto (“PIB”) e, conseqüentemente, afetou diversos setores da economia. A taxa de crescimento real do PIB brasileiro passou de um crescimento de 3,0% (três por cento) em 2013, para uma sequência de queda de três anos seguidos, atingindo, em 2015, - 3,5% (três inteiros e cinquenta centésimos por cento negativos). Apesar de o país voltar ao crescimento nos anos de 2017, 2018 e 2019, com a pandemia do COVID-19, o ano de 2020 amargou o pior número da série recente, com queda de 4,1% (quatro inteiros e dez centésimos por cento negativos).



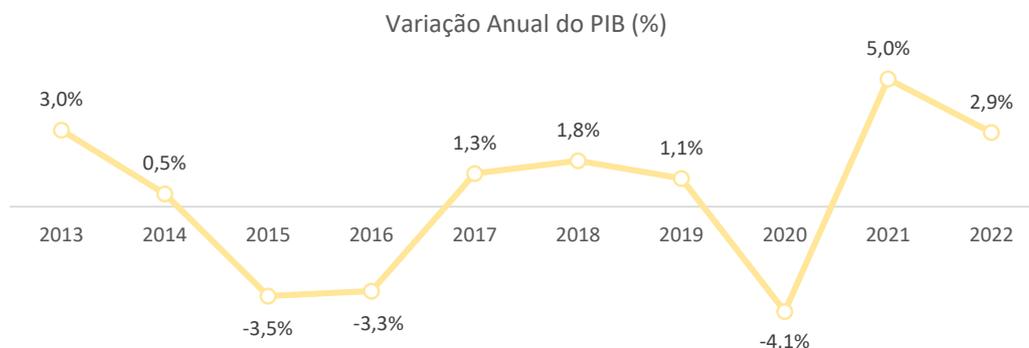


Gráfico 4. Fonte: IBGE.

A redução na atividade econômica foi acompanhada de um aumento expressivo na taxa de desemprego da população economicamente ativa do país. A pandemia do COVID-19 resultou no maior índice de desemprego da série recente, conforme observado no gráfico:

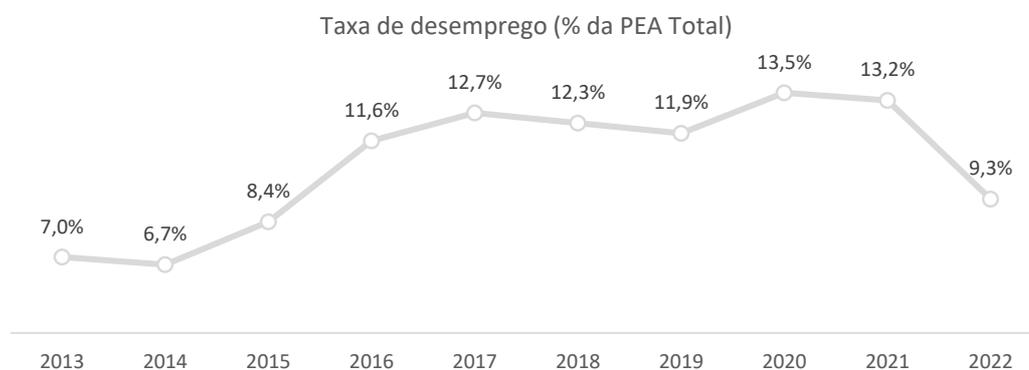


Gráfico 5. Fonte: BANCO MUNDIAL.

Como reflexos da crise no País, o que se viu, até então, especificamente no ano de 2018, foi uma taxa cambial atingir o maior patamar desde a criação do plano real. Ocorre que, com a pandemia do COVID-19, a taxa cambial alcançou um novo recorde histórico. O gráfico a seguir demonstrará a maior cotação anual da taxa do dólar nos últimos anos:



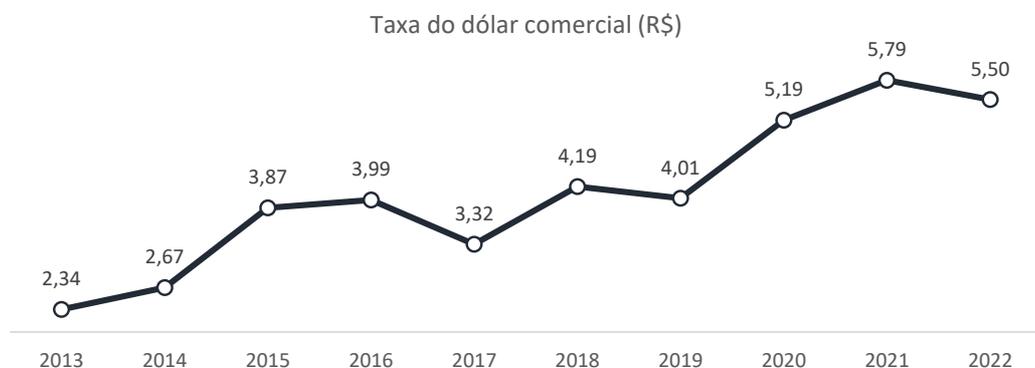


Gráfico 6. Fonte: BANCO CENTRAL.

Todos esses fatores culminaram no agravamento da situação operacional, com queda de receita nos anos mais recentes. O resultado, foram prejuízos, a diminuição da capacidade de investimento e de geração de valor.

(iii) Confusão entre ativos e passivos e redução das linhas de crédito

No ano de 2022, o Grupo Commanders captou recursos no mercado financeiro, através de empréstimos bancários, visando novas oportunidades e se manter competitivo no mercado. No entanto, esses créditos foram celebrados fora das melhores linhas e condições possíveis, pois não se enquadravam na finalidade em que o dinheiro seria destinado.

Além disso, ocorre que, ainda no ano de 2022, as Empresas passaram a enfrentar um desabastecimento da cadeia de suprimentos a nível mundial, um aumento generalizado dos custos e o início de uma queda no faturamento que perdurou por 20 (vinte) meses consecutivos. Como resultado, o Grupo Commanders não conseguiu mais cumprir com os compromissos assumidos. Nesse período, ocorreram diversas repactuações junto às instituições financeiras, com maiores taxas, juros e multas moratórias, ocasionando progressivo endividamento, mas sem acesso a novas linhas de crédito para manutenção das atividades. Foi quando também, diante desse cenário, que as Empresas amargaram a piora nos resultados, levando ao maior prejuízo da história.





Conforme pode ser observado no gráfico a seguir, as Empresas chegaram a amargar mais de R\$ 5 milhões (cinco milhões de reais) de prejuízo somente no ano de 2022, quando vinham de recorrentes resultados positivos nos dois anos anteriores:

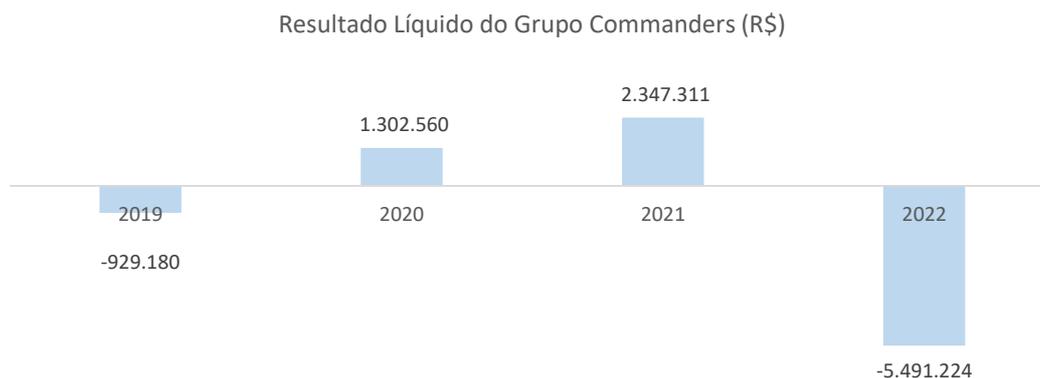


Gráfico 7. Fonte: Grupo Commanders.

Como resultado, uma violenta crise econômica e financeira se instalou. As Recuperandas mantiveram-se, por um longo período de meses, com sua potência mínima. Esse período ocasionou atrasos no pagamento de credores, demissões e outros fatores. Tal fato foi corroborado por uma grande perda de receitas e, natural, continuidade na queda de rentabilidade nas operações. A partir de então, as dificuldades de caixa começaram a se sobrepor.





4. ANÁLISE DO MERCADO

4.1 BREVE HISTÓRICO DO SETOR⁴

Desde a sua invenção, o EPI (Equipamento de Proteção Individual) ganhou espaço em diversas indústrias para aumentar a proteção dos colaboradores, mas foram necessários 35 (trinta e cinco) anos desde a Consolidação das Leis do Trabalho para que esse equipamento se tornasse obrigatório. Foi a Norma Regulamentadora 6 (ou NR 6) a responsável por instituir o uso do equipamento de proteção individual no Brasil.

A história do EPI no Brasil surgiu legalmente no ano de 1943 quando em primeiro de maio, houve o Decreto de Lei N° 5.452 que, em seu artigo 160, determina quais são as atividades nas quais o empregador deve fornecer EPIs. Essa história se inicia junto com a CLT, no entanto, desde muito antes alguns profissionais já utilizavam equipamentos de proteção. A Lei apenas formalizou uma necessidade que já era percebida por empresas e profissionais.

Determinar exatamente quando e onde surgiu o equipamento de proteção individual é uma tarefa difícil. Os capacetes, por exemplo, são instrumentos de guerra que fazem parte do repertório humano há anos, protegendo soldados nos campos de batalha.

Aventais, luvas e outros equipamentos de proteção individual avançaram de acordo com a necessidade de profissionais específicos - como os soldadores. O principal marco na evolução na indústria de EPIs, porém, foi a Revolução Industrial. Desde então, os EPIs trouxeram para o mercado duas mudanças importantes: mais qualidade de vida para os trabalhadores e mais produtividade no ambiente de trabalho.

A título de exemplo, a fibra antichamas da DuPont, primeira parceria realizada pelo Grupo Commanders, foi usada pela primeira vez em 1965, em macacões de voo para a Marinha americana. Hoje, a fibra é parte integrante em trajes de voo militares e policiais.

⁴ Disponível em: <https://blog.volkdobrasil.com.br>.





4.2 DADOS DE MERCADO

O mercado de EPI, conforme aponta o anuário de 2022, da Associação Nacional da Indústria de Material de Segurança e Proteção ao Trabalho (ANIMASEG), movimentou R\$ 17,8 bilhões (dezesete bilhões e oitocentos milhões de reais) no ano de 2021.

Esse mercado também vem tendo aumentos anuais constantes na quantidade comercializada, conforme se pode observar no gráfico a seguir, com os dados fornecidos pela ANIMASEG. Entre os anos de 2017 e 2022, o crescimento acumulado foi de mais de 60% (sessenta por cento) na quantidade comercializada no Brasil. Somente entre os anos de 2021 e 2022, esse aumento foi de 11% (onze por cento).

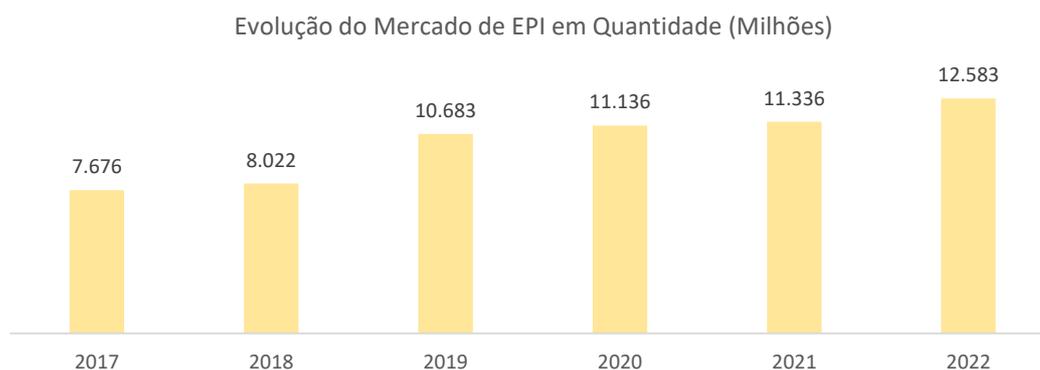


Gráfico 8. Fonte: ANIMASEG.

Especificamente sobre o segmento de vestimentas de segurança, que faz parte do mercado geral de EPI, foi um dos segmentos que mais cresceram nos últimos anos na quantidade de itens comercializados, de acordo com os dados da ANIMASEG.

Conforme aponta o gráfico a seguir, o aumento no segmento específico de vestimentas de segurança vem superando o aumento geral do setor de EPI nos últimos anos. Enquanto o setor cresceu 11% (onze por cento) entre os anos de 2021 e 2022, o segmento de vestimentas de segurança avançou 20% (vinte por cento). No acumulado entre os anos de 2017 e 2022, o crescimento do setor, conforme mencionado anteriormente, foi de mais de 60% (sessenta por cento) na quantidade comercializada no Brasil, enquanto o segmento específico avançou mais de 110% (cento e dez por cento).





Evolução do Mercado de Vestimenta de Segunrança em Quantidade (Milhões)

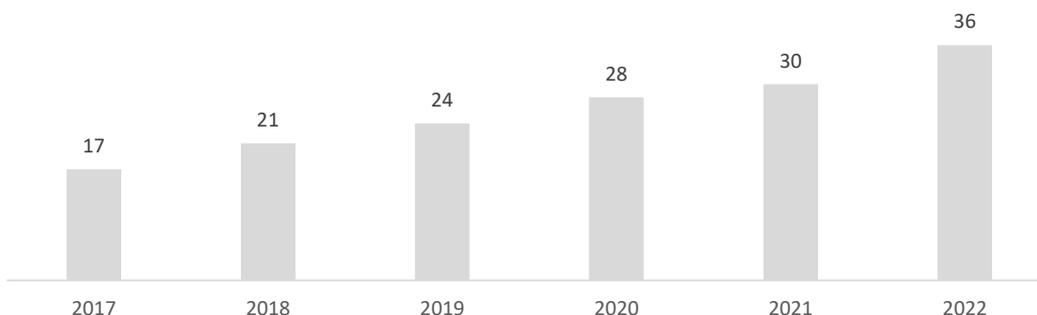


Gráfico 9. Fonte: ANIMASEG.

Além do aumento da quantidade, destaca-se também o aumento do valor unitário e total (faturamento) do segmento de vestimentas de segurança, ao longo do período dos anos de 2017 e 2022. Pode-se dizer que esse crescimento chega até ser um alento, tendo em vista a situação inflacionária que o país atravessou nesse mesmo período.

O gráfico a seguir demonstra a evolução do mercado de vestimentas de segurança, medida pelo faturamento do segmento, dentro do setor de EPI, conforme os dados da ANIMASEG. De acordo com os dados, entre os anos de 2017 e 2022, o faturamento do segmento avançou mais de 280% (duzentos e oitenta por cento), enquanto o valor unitário (preço médio), aumentou mais 82% (oitenta e dois por cento) no mesmo período.

Evolução do Mercado de Vestimentas de Segurança



Gráfico 10. Fonte: ANIMASEG.





Ainda de acordo com os dados da ANIMASEG, o segmento de vestimentas de segurança ocupa a principal posição quando o assunto é a participação de mercado dentro do setor de EPI:

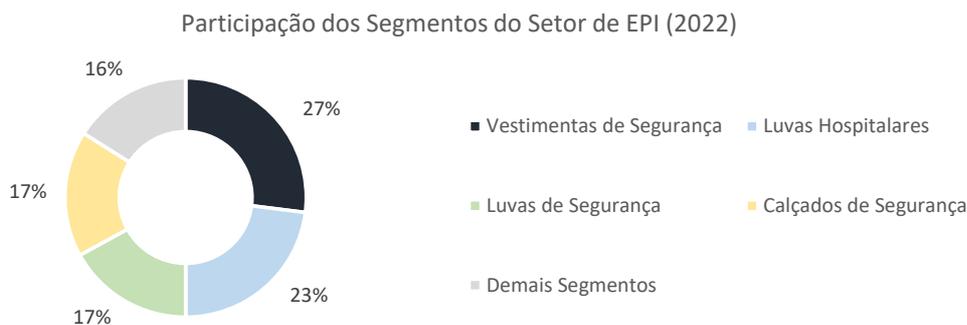


Gráfico 11. Fonte: ANIMASEG.

O Brasil é um forte mercado consumidor de equipamentos de EPI, sendo responsável por 6% (seis por cento) do consumo mundial, em valor. Cabe ressaltar que a América Latina tem 11% (onze por cento) do consumo mundial, ou seja, o Brasil é o maior mercado nessa fatia do continente, conforme pode-se observar no mapa abaixo, cujo levantamento consta no anuário de 2022 da ANIMASEG.

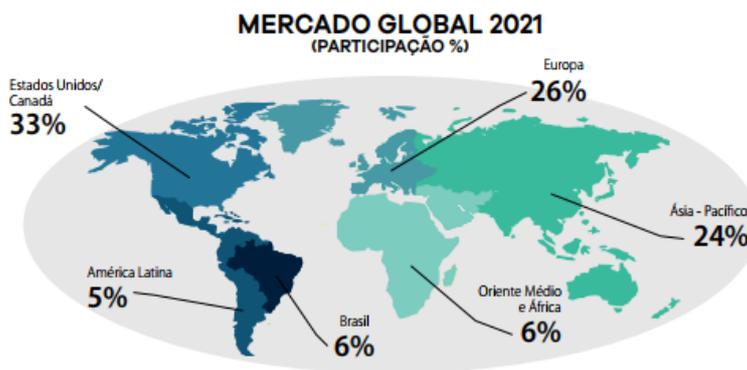


Imagem 1. Fonte: ANIMASEG.





5. REESTRUTURAÇÃO DAS EMPRESAS

5.1 REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA

Segundo o Grupo Commanders, o Plano de Recuperação Judicial apresentado tem como objetivo reestruturar a dívida das Empresas, reduzindo o seu valor e alongando seus prazos de vencimento e propiciar a reestruturação de pontos importantes dos negócios, visando continuar cumprindo com as suas obrigações.

Em linha com o plano de recuperação, o Grupo Commanders já adotou e ainda pretende adotar novas estratégias de atuação, visando as medidas necessárias para a reestruturação dos negócios, com o intuito de preservarem a manutenção dos empregos e continuarem comercializando produtos com alto padrão de qualidade e excelência no atendimento. De acordo com as Empresas, as principais medidas de recuperação visam:

- Reorganização interna (novas políticas comerciais; redução de custos e despesas; e novas práticas de gestão);
- Captação de recursos; e
- Reestruturação dos créditos concursais.

5.2 PLANO PARA CREDORES

Este capítulo apresenta, de maneira sintetizada, as principais condições do plano para pagamento aos credores do Grupo Commanders, incluindo determinadas informações sobre as condições financeiras presentes no Plano de Recuperação Judicial apresentado pelas Empresas.

Para um maior detalhamento das condições de pagamento determinadas, deve-se referir ao PRJ. Em caso de eventuais divergências entre o resumo abaixo e o PRJ, deverá prevalecer sempre o PRJ. Para um maior detalhamento das condições de pagamento determinadas, consultar o documento citado.





Este Laudo foi elaborado contemplando as premissas financeiras e operacionais decorrentes da execução assertiva do Plano. As projeções contidas neste Laudo pressupõem a aprovação e implementação do Plano proposto pelo Grupo Commanders.

Classe I

O pagamento dos Créditos Trabalhistas do Grupo Commanders é descrito abaixo:

Proposta

Regra geral: serão pagos de acordo com o art. 54 da LRF.

Condição geral a todos os créditos:

- Pagamento: créditos até R\$ 20.000,00, pagamento de 100% dos créditos; créditos de R\$ 20.000,01 até R\$ 50.000,00, pagamento de 70% dos créditos; e créditos acima de R\$ 50.000,00, pagamento de 50% dos créditos.
- Carência: não há;
- Amortização: pagamento em 12 parcelas mensais, iguais e sucessivas;
- Primeira parcela: 30 dias após a homologação do plano (trânsito em julgado);
- Atualização: 30% da Taxa Selic + 1% a.a.

Classe II

O pagamento dos Créditos com Garantia do Grupo Commanders é descrito a seguir:

Proposta

Condição geral a todos os créditos:

- Pagamento: 20% dos créditos;
- Carência: 23 meses contados a partir da homologação do plano (trânsito em julgado);
- Amortização: pagamento em 96 parcelas mensais, crescentes e sucessivas, após a carência;
- Valor de cada parcela: será um percentual aplicado sobre o saldo da dívida;
- Atualização: 30% da Taxa Selic + 1% a.a.





Condição aos credores financeiros colaboradores:

Os credores que retornarem a oferta de financiamento para as Empresas de linhas de crédito para antecipação de recebíveis performados, concederem um limite para novas operações em valor mínimo igual ou superior ao Crédito com Garantia Real e retornarem outras negociações acessórias, tais como taxa de juros, outras taxas e demais condições das operações, terão as seguintes condições de pagamento:

- Pagamento: 100% dos créditos;
- Carência: não há;
- Amortização: pagamento em 60 parcelas mensais, iguais e sucessivas;
- Juros: 1,3% a.m.

Em caso de descumprimento superior a 30 dias consecutivos dos compromissos assumidos, o respectivo Credor deixará de ser considerado um Credor Financeiro Colaborador e receberá o pagamento do saldo remanescente conforme a proposta comum de pagamento.

Classe III

O pagamento dos Créditos Quirografários do Grupo Commanders é descrito a seguir:

Proposta

Condição geral a todos os créditos:

- Pagamento: 20% dos créditos;
- Carência: 23 meses contados a partir da homologação do plano (trânsito em julgado);
- Amortização: pagamento em 96 parcelas mensais, crescentes e sucessivas, após a carência;
- Valor de cada parcela: será um percentual aplicado sobre o saldo da dívida;
- Atualização: 30% da Taxa Selic + 1% a.a.





Condição aos credores fornecedores colaboradores:

Os credores que retornarem a oferta de fornecimento para as Empresas de materiais, retornarem à negociação de eventuais verbas ou bônus e concederem, após a quitação integral do Crédito Quirografário, a extensão do prazo de pagamento das novas compras, terão as seguintes condições de pagamento:

- Pagamento: 50% dos créditos;
- Carência: 23 meses contados a partir da homologação do plano (trânsito em julgado);
- Amortização: pagamento em 96 parcelas mensais, crescentes e sucessivas, após a carência;
- Valor de cada parcela: será um percentual aplicado sobre o saldo da dívida;
- Atualização: 30% da Taxa Selic + 1% a.a.

Em caso de descumprimento superior a 30 dias consecutivos dos compromissos assumidos, o respectivo Credor ficará sujeito aos seguintes descontos:

- Após 30 dias: 55% de desconto sobre o saldo remanescente;
- Após 60 dias: 60% de desconto sobre o saldo remanescente;
- Após 90 dias: 70% de desconto sobre o saldo remanescente;
- Após 120 dias: 80% de desconto sobre o saldo remanescente;
- Após 150 dias: deixará de ser considerado um Credor Fornecedor Colaborador e receberá o pagamento do saldo remanescente conforme a proposta comum de pagamento.

Condição aos credores financeiros colaboradores:

Os credores que retornarem a oferta de financiamento para as Empresas de linhas de crédito para antecipação de recebíveis performados, concederem um limite para novas operações em valor mínimo igual ou superior ao Crédito Quirografário e retornarem outras negociações





acessórias, tais como taxa de juros, outras taxas e demais condições das operações, terão as seguintes condições de pagamento:

- Pagamento: 100% dos créditos;
- Carência: não há;
- Amortização: pagamento em 60 parcelas mensais, iguais e sucessivas;
- Juros: 1,3% a.m.

Em caso de descumprimento superior a 30 dias consecutivos dos compromissos assumidos, o respectivo Credor deixará de ser considerado um Credor Financeiro Colaborador e receberá o pagamento do saldo remanescente conforme a proposta comum de pagamento.

Classe IV

O pagamento dos Créditos ME/EPP do Grupo Commanders é descrito abaixo:

Proposta

Condição geral a todos os créditos:

- Pagamento: 50% dos créditos;
- Carência: 23 meses contados a partir da homologação do plano (trânsito em julgado);
- Amortização: pagamento em 96 parcelas mensais, crescentes e sucessivas, após a carência;
- Valor de cada parcela: será um percentual aplicado sobre o saldo da dívida;
- Atualização: 30% da Taxa Selic + 1% a.a.





6. PROJEÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

Neste capítulo são apresentadas as projeções econômico-financeiras mais recentes do Grupo Commanders, as quais consideram as premissas macroeconômicas, operacionais e financeiras estimadas pelas Empresas no âmbito de sua reestruturação financeira e operacional. As premissas foram fornecidas pelo Grupo Commanders à SAFEGOLD por meio de relatórios e estudos de elaboração próprio do Grupo Commanders e de seus assessores externos, entrevistas com a administração e seus assessores, memorandos e opiniões legais. Nesse sentido, as projeções aqui apresentadas refletem as premissas adotadas pelas Empresas.

Os fluxos de caixa esperados para os negócios após a aprovação do PRJ ainda estarão sujeitos a eventuais alterações. Além das incertezas naturais inerentes a essas projeções, há outros fatores que podem comprometer o fluxo de caixa futuro dos negócios, tais como: práticas contábeis a serem adotadas, planejamento tributário decorrente do tratamento fiscal dado às transações subjacentes ao PRJ, interpretações legais, além da própria classificação e variação dos débitos resultantes das impugnações e habilitações de créditos a serem realizadas pelos credores e a não efetivação das transações nos termos e condições previstos.

Todas as premissas assumidas neste Laudo foram baseadas em cenários esperados e projetados exclusivamente pelas Recuperandas e seus administradores, assessores e demais prestadores de serviço contratados para elaboração do PRJ e não foram objeto de investigação independente pela SAFEGOLD, à qual não coube, como parte do escopo de trabalho contratado, propor ou julgar quaisquer aspectos relacionados a tais eventos. As conclusões da SAFEGOLD contidas neste Laudo assumem, dessa forma, a premissa básica de que, ao projetar estes cenários, as Recuperandas observaram todos os aspectos legais e fiscais aplicáveis. É importante salientar que tais entendimentos das Recuperandas, ao projetar tais cenários, podem ser diversos daqueles de seus credores, autoridades fiscais e autoridades legais.

A partir do plano estratégico, do PRJ e demais documentos fornecidos pelas Empresas, descritos na seção “Considerações Gerais”, todos eles contendo, de maneira agregada, as premissas operacionais das Empresas, a SAFEGOLD analisou as premissas operacionais e os resultados futuros projetados pelo Grupo Commanders.





Para tanto, foram realizadas as seguintes atividades:

- Discussões com as Recuperandas para entendimento das projeções;
- Identificação, a partir das planilhas disponibilizadas, das premissas mais relevantes e necessárias para as projeções;
- Comparação entre os resultados históricos e os projetados;
- Comparação com indicadores de empresas comparáveis.

A seguir são detalhadas as projeções da modelagem financeira do Grupo Commanders em termos nominais (inflação não considerada nas projeções) em reais (R\$).

6.1 METODOLOGIA DO LAUDO

Para demonstrar e evidenciar a proposta apresentada no Plano, assim como para demonstrar que os meios empregados são suficientes para garantir a superação da situação de crise do Grupo Commanders, foram desenvolvidas projeções que demonstram as disponibilidades atuais e a geração de caixa no período proposto pelas Empresas, atestando assim, que haverá recursos suficientes para cumprir com a proposta apresentada aos credores.

Dado que a matriz e as unidades operacionais (filiais) têm relevante interligação financeira, bem como as três Empresas que compõem o Grupo (Commanders, Linces e Gepat), as projeções foram realizadas de maneira consolidada, incluindo as premissas e números de todas as 05 (cinco) unidades, sendo todas filiais operacionais e mais a matriz, que também comporta o centro de distribuição e o escritório central.

A projeção não contempla efeitos inflacionários. A premissa adotada é de que todo efeito inflacionário será repassado ao preço de venda projetado quando ocorrer, mantendo a rentabilidade projetada, bem como, a geração de caixa e a capacidade de pagamento resultante.





As projeções foram estruturadas de forma mensal e serão demonstradas anualmente neste Laudo, considerando o ano 1 (um), como sendo os doze meses subsequentes a data do trânsito em julgado da decisão que homologar o plano de recuperação judicial no Diário de Justiça Eletrônico do Estado do Paraná (“Homologação do Plano”).

6.2 DADOS MACROECONÔMICOS

A tabela a seguir apresenta as premissas macroeconômicas para os próximos quatro anos, que serviram de suporte para este laudo econômico-financeiro, e foram extraídas do FOCUS – Relatório de Mercado divulgado semanalmente, com data base de 06 de novembro de 2023⁵.

Descrição	Unidade	Fonte	2023	2024	2025	2026
IPCA	Variação %	IBGE	4,63	3,91	3,50	3,50
PIB total (variação % sobre ano anterior)	Variação %	IBGE	2,89	1,50	1,90	2,00
Câmbio	R\$/US\$	BCB	5,00	5,05	5,10	5,20
Selic	% a.a.	BCB	11,75	9,25	8,75	8,50
IGP-M	Variação %	FGV	-3,55	4,00	4,00	4,00
IPCA administrados	Variação %	BCB	9,59	4,47	3,96	3,50
Conta corrente	US\$ Bilhões	BCB	-38,25	-47,80	-50,10	-50,85
Balança comercial	US\$ Bilhões	BCB	75,30	62,25	60,00	60,00
Investimento direto País	US\$ Bilhões	BCB	70,00	74,62	80,00	80,00
Dívida líquida Setor Público	% PIB	BCB	60,61	63,65	65,90	67,80
Resultado Primário	% PIB	BCB	-1,10	-0,80	-0,60	-0,45
Resultado Nominal	% PIB	BCB	-7,51	-6,80	-6,20	-5,90

Tabela 2. Fonte: BACEN.

6.3 PROJEÇÕES OPERACIONAIS

6.3.1 RECEITA BRUTA

A projeção da receita bruta do Grupo Commanders é apresentada abaixo, conforme estimativa das Empresas.

⁵Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>





As Empresas reconhecem que atendem um mercado que está em evolução e crescimento, no que tange a maior quantidade de produtos a serem comercializados e a retomada do mercado perdido, devido a pandemia do COVID-19, a falta de matéria-prima no mercado e o momento de crise instalado, o que justifica algumas variações esperadas ao longo do período. As expectativas apontam para um crescimento mais acentuado durante os quatro primeiros anos, que é o período em que as novas políticas apontadas no PRJ serão colocadas em prática e as Empresas recomessem a retomada gradual de mercado. Para os anos seguintes da projeção, o crescimento é moderado, levando em consideração um atingimento mais orgânico do mercado.

Receita Total

A receita do Grupo Commanders foi projetada por cada unidade operacional e aberta por linha de produtos, sendo as principais: (i) calça; (ii) camisa; (iii) macacão; (iv) jaqueta; e (v) outros.

A projeção da receita total do Grupo Commanders é apresentada a seguir:

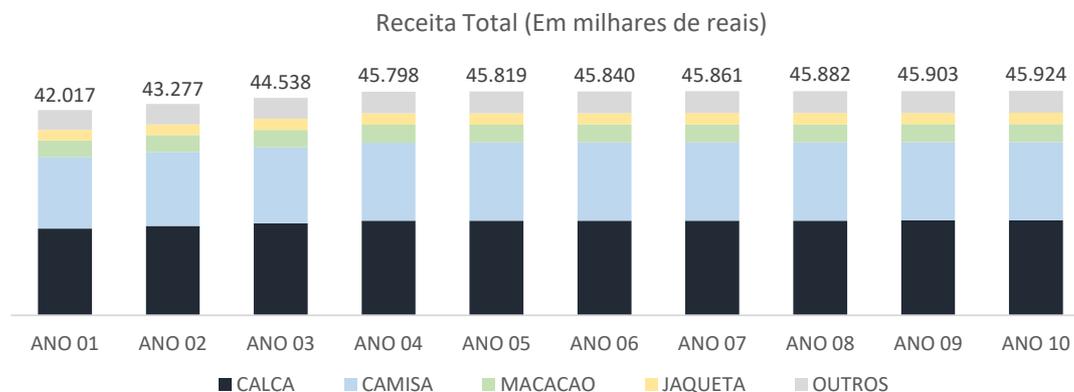


Gráfico 12. Fonte: Grupo Commanders.

A receita das Empresas ganha representatividade ao longo dos quatro primeiros anos, visando a aplicação de todas as medidas descritas anteriormente, de forma individual por unidade, e a retomada do mercado. A receita bruta total é distribuída entre as 05 (cinco) unidades operacionais do Grupo Commanders e foi aberta por grupo de produto, conforme o gráfico anterior. Conforme citado anteriormente, esse comportamento crescente decorre ainda dos novos padrões comerciais que serão colocados em prática no âmbito do PRJ.





6.3.2 IMPOSTOS, CUSTOS E DESPESAS

Os impostos, custos e despesas foram projetados pelo Grupo Commanders com a seguinte abertura: impostos indiretos, custo dos produtos vendidos, despesas administrativas, despesas comerciais, despesas financeiras e impostos diretos.

Impostos Indiretos

Os impostos indiretos previstos na Legislação Brasileira (ICMS, PIS e COFINS) são demonstrados através do gráfico a seguir.

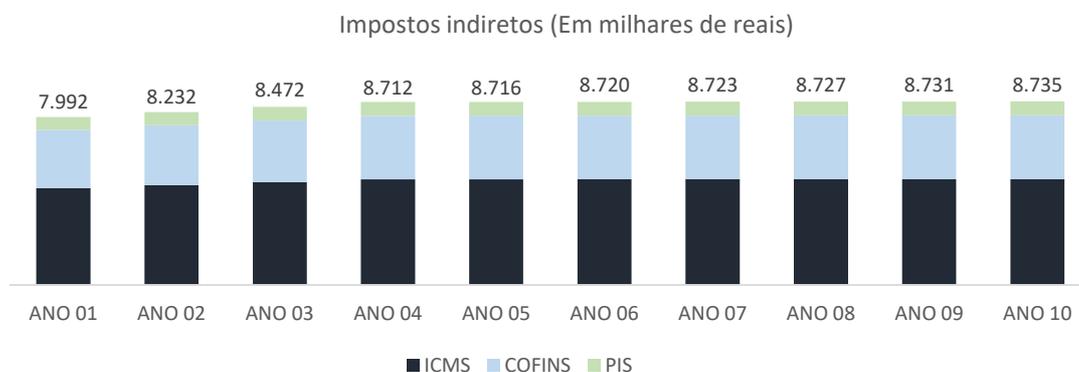


Gráfico 13. Fonte: Grupo Commanders.

Custo dos Produtos Vendidos

Neste grupo de custos estão inclusas todas as contas diretamente relacionadas aos produtos que são fabricados nas unidades das Empresas, que foram calculadas com base no atual custo de compra, líquido de todos os impostos creditáveis. Essa conta foi aberta por cada custo envolvido no processo de produção, sendo as principais: (i) matéria-prima; (ii) custo de pessoal; e (iii) outros custos, como laudos e certificações, energia elétrica, manutenção, material de consumo, material de embalagem e depreciação, que foram projetados de acordo com a média histórica dos últimos meses anteriores a elaboração deste Laudo. Apesar de cada unidade ter seu custo individual de produção, a depender do mix de produtos vendidos, será demonstrado no gráfico a seguir de forma consolidada.





Gráfico 14. Fonte: Grupo Commanders.

Estes custos operacionais projetados pelo Grupo Commanders sofrerão pequenas variações ao longo do período, em função dos aumentos de receita previstos para os próximos anos, uma vez que alguns deles variam diretamente pela quantidade comercializada. Além disso, como forma de melhoria de performance, já estão contempladas as reduções de custos que estão sendo realizadas, conforme demonstrado no PRJ.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais e gerais foram projetadas de acordo com a média histórica dos últimos meses anteriores a elaboração deste Laudo e, também, conforme o planejamento para os próximos anos do Grupo Commanders. Cada uma das unidades operacionais possui uma estrutura de despesas própria para funcionamento, que são somadas ao grupo de despesas, denominadas, corporativas e do centro de distribuição. Essa área corporativa é responsável pela administração dessas unidades e do negócio como um todo. É um centro de gestão que tem as atividades direcionadas a qualquer uma das unidades.

Nessa conta, estão contempladas as despesas como: (i) de pessoal; (ii) aluguel; (iii) serviços de terceiros; (iv) licença de softwares; (v) despesas de vigilância; (vi) impostos e taxas; e (vii) as despesas relacionadas ao processo de recuperação judicial e entre outras. Apesar de ter sido projetado as despesas de forma individual para cada unidade e para o corporativo, será demonstrado no gráfico a seguir de forma consolidada por grupo de conta.





Despesas operacionais (Em milhares de reais)



Gráfico 15. Fonte: Grupo Commanders.

Estas despesas terão um pequeno aumento no decorrer dos períodos, pois mesmo sendo fixas, por característica, na realidade, o aumento no volume de vendas demandará alguns aumentos para comportar a estrutura. Além disso, nos primeiros anos da projeção, estão contempladas as despesas relacionadas ao processo de recuperação judicial.

Além disso, foram previstos pelo Grupo Commanders algumas reduções de despesas, conforme proposto no PRJ, visto a: (i) renegociação com os principais fornecedores indiretos e prestadores de serviços, para adequação dos contratos para a nova realidade; e (ii) revisão do processo de custeio, para encontrar desperdícios de materiais.

Despesas Comerciais

As despesas comerciais contemplam as despesas que são diretamente ligadas a quantidade de produtos vendidos e variam proporcionalmente ao volume de receita em cada período. Se trata de contas como: (i) comissão de vendas; e (ii) frete de vendas. Incluso também nessa conta as demais despesas ligadas ao marketing, realizado pelo corporativo das Empresas e direcionado a propaganda e publicidade.





Despesas comerciais (Em milhares de reais)

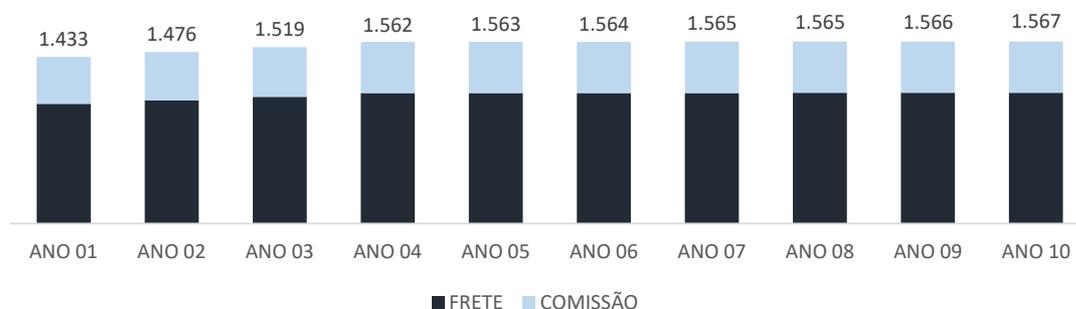


Gráfico 16. Fonte: Grupo Commanders.

Iniciativas que estão sendo tomadas pelo Grupo Commanders para otimizar essas despesas incluem revisão dos serviços prestados e, principalmente, revisão de políticas comerciais e reformulação do controle de vendas.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras contemplam os juros de antecipação dos títulos de crédito referentes as vendas realizadas, as atualizações monetárias e os juros incidentes sobre o pagamento do passivo sujeito a recuperação judicial (classes I, II, III e IV), passivo não sujeito a recuperação judicial, passivo tributário, novos financiamentos e as demais despesas bancárias.

Despesas financeiras (Em milhares de reais)



Gráfico 17. Fonte: Grupo Commanders.





A maior variação desta conta, ocorrida nos anos de 05 a 10 da projeção, é decorrente da finalização do pagamento do passivo tributário federal previdenciário, bem como de algumas propostas de pagamento dos créditos sujeitos a recuperação judicial, conforme previsto nas premissas de demonstração de fluxo de caixa, descritas a diante, neste Laudo.

Impostos Diretos

Os impostos diretos aplicáveis pelo Grupo Commanders são o Imposto de Renda e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

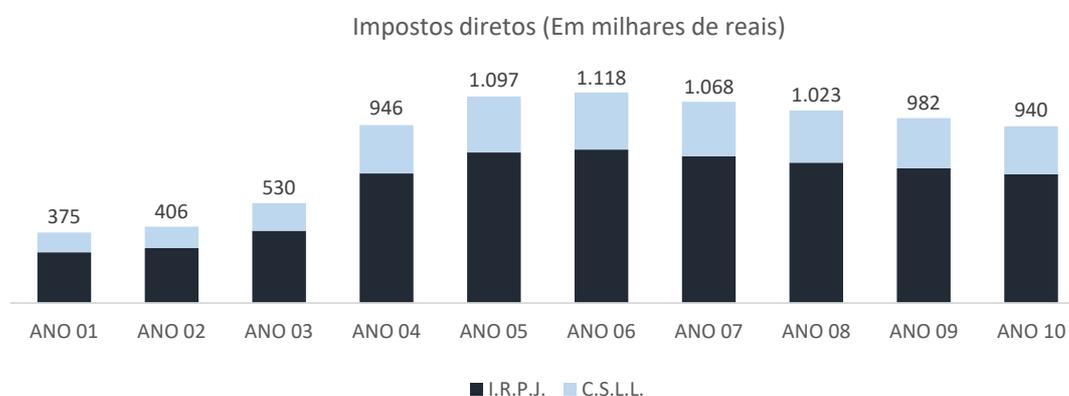


Gráfico 18. Fonte: Grupo Commanders.

A alíquota do Imposto de Renda equivale a 15% do lucro antes do imposto de renda (LAIR) pelo Lucro Real, além de um adicional de 10% sobre o montante que ultrapassar R\$ 240 mil reais anuais. A alíquota da Contribuição Social foi projetada em 9% sobre a base tributável.

Por fim, em função dos prejuízos acumulados ao longo dos últimos períodos, esses saldos abatem a base de cálculo dos impostos diretos em até 30%, limitado pelo saldo remanescente de prejuízos acumulados.

Vale adicionar ainda, que por ser uma projeção consolidada para o Grupo Commanders, a tributação das demais empresas (Linces e Gepat) também foram contempladas nas demonstrações anteriores.





6.4 FLUXO DE CAIXA

6.4.1 FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL

O fluxo de caixa do Grupo Commanders foi calculado a partir do EBITDA, deduzindo os impostos sobre o resultado, a variação do capital de giro, as operações não recorrentes e o refinanciamento dos impostos, melhor detalhados abaixo.

Impostos sobre o Resultado

Os impostos sobre o resultado aplicáveis ao Grupo Commanders são Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Variação do Capital de Giro

A necessidade de capital de giro foi projetada pelo Grupo Commanders e contemplou variações nas projeções de prazos de recebimentos e pagamentos médios, além das variações de volume de estoque.

Para fazer frente a necessidade de capital para os primeiros anos da projeção, as Empresas pretendem fazer uma pequena redução do seu estoque regulador, mas sem comprometer o abastecimento de produtos para as unidades. Isso visará, além da melhoria do capital de giro das Empresas, uma melhor otimização e giro do estoque.

Adicionalmente, contemplados na projeção de necessidade de capital de giro das Empresas se encontram as receitas/despesas relacionadas a operações bancárias.

Refinanciamento de Impostos

Para o passivo tributário, o Grupo Commanders provisionou a destinação de parte da geração de caixa em cada período, nas seguintes condições:

- (i) Para os tributos federais, as Recuperandas projetaram saídas no fluxo de caixa, de acordo com os parcelamentos federais previstos na Lei 14.375/22 e Portaria PGFN nº 6.757/2022, para empresas em Recuperação judicial. Esses parcelamentos preveem as seguintes características:





- a) Transação Individual por proposta individual do contribuinte em recuperação judicial: (i) desconto de até 65% (sessenta e cinco por cento) sobre a dívida, limitado a multa e juros; (ii) pagamento até o limite de 70% (setenta por cento) do saldo da dívida com a utilização de créditos de prejuízo fiscal e de base de cálculo negativa da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), na apuração do Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e da CSLL; e (iii) prazo de quitação dos créditos em até a 120 (cento e vinte) meses, limitado o número de parcelas referente a parte dos débitos que são previdenciários em até 60 (sessenta) parcelas mensais;
- b) Foi acrescido na projeção, além das condições previstas nos parcelamentos, a aplicação de juros acumulados em 1,0% (um por cento) a.m., além da taxa SELIC.
- (ii) Para os tributos estaduais, as Recuperandas projetaram saídas no fluxo de caixa de acordo com os parcelamentos atualmente vigentes, inclusive já renegociados. Ao todo, são 10 (dez) parcelamentos que já estão sendo cumpridos pelas Empresas, cada um com uma quantidade de parcelas ainda a vencer diferente.
- (iii) Para débitos relativos ao FGTS, as Recuperandas projetaram saídas no fluxo de caixa de acordo com os parcelamentos celebrados juntamente a Caixa Econômica Federal, atualmente vigentes, inclusive também já renegociados. Ao todo, são 3 (três) parcelamentos, um para cada empresa, que já estão sendo cumpridos. As condições de cada “termo de confissão de dívida e compromisso de pagamento para com o FGTS” prevê o parcelamento em 85 (oitenta e cinco) parcelas mensais.

Fluxo de Caixa Operacional (em milhares de reais)

Fluxo de caixa (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
EBITDA	3.832	4.326	4.845	5.339	5.271	5.203	5.135	5.066	4.997	4.927
IRPJ e CSLL	(375)	(406)	(530)	(946)	(1.097)	(1.118)	(1.068)	(1.023)	(982)	(940)
Variação do capital de giro	(978)	(29)	(29)	(29)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Operações não recorrentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Refinanciamento de impostos	(1.215)	(1.054)	(979)	(967)	(963)	(417)	(417)	(306)	(296)	(296)
Fluxo de caixa operacional	1.265	2.837	3.307	3.397	3.211	3.668	3.649	3.737	3.718	3.691

Tabela 3.



6.4.2 FLUXO DE CAIXA NÃO OPERACIONAL

Passivo Não Sujeito a Recuperação Judicial

Para o passivo financeiro não sujeito aos efeitos da recuperação judicial, seja por força de modalidade contratual ou garantia, conforme previsto nos arts. 49 e 86 da LRF, o Grupo Commanders provisionou saídas no fluxo de caixa da seguinte forma: (i) continuidade do pagamento do contrato não sujeito nas condições originais; (ii) saldo de 22 (vinte e duas) parcelas em aberto; e (iii) taxa de juros de 1,04% (um inteiro e quatro décimos por cento) a.m.

Projeção do Plano de Credores

Os valores de pagamento dos créditos sujeitos a recuperação judicial foram extraídos da lista de credores do Grupo Commanders, os quais tiveram os pagamentos projetados no fluxo de caixa conforme as propostas de pagamento resumidas anteriormente e descritas no PRJ.

Os valores utilizados como base para as projeções incluíram os credores reconhecidos na lista de credores apresentada pelas Recuperandas. Credores em disputas judiciais, cujo valor do débito é incontroverso, na ocasião da data do pedido de Recuperação Judicial, mas que constavam nos registros contábeis, já foram inseridos na lista de credores. Eventuais valores adicionais, decorrentes de juros, multas, honorários, correções e demais acréscimos, a serem apurados e definidos pelos ritos judiciais próprios, em data futura, não foram considerados.

Fluxo de Caixa Não Operacional (em milhares de reais)

Fluxo de caixa (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Classe I	(402)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II colaborador	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	-	-	-	-	-
Classe II demais	-	-	(7)	(7)	(9)	(11)	(12)	(14)	(14)	(14)
Classe III colaborador	(249)	(249)	(249)	(249)	(249)	-	-	-	-	-
Classe III demais	-	-	(355)	(355)	(444)	(532)	(621)	(710)	(710)	(710)
Classe IV	-	-	(8)	(8)	(10)	(12)	(14)	(16)	(16)	(16)
Credores não sujeitos	(122)	(102)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa não operacional	(883)	(461)	(729)	(729)	(821)	(555)	(647)	(740)	(740)	(740)

Tabela 4.



6.4.3 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

A projeção abaixo contempla as atividades de financiamento do Grupo Commanders.

As despesas financeiras que foram projetadas pelas Empresas contemplaram os juros das operações com antecipação de parte dos recebimentos das vendas para os clientes. Adicionalmente, contemplados na projeção, se encontram: despesas relacionadas a operações bancárias, as atualizações monetárias e os juros incidentes sobre o pagamento do passivo sujeito a recuperação judicial, das classes I, II, III e IV, do passivo não sujeito a recuperação judicial e o refinanciamento de impostos.

Adicionalmente, para fazer frente a necessidade de capital para os primeiros anos da projeção, as Empresas pretendem fazer a captação de recursos através de operações de fomento de produção, que inclusive já estão em curso, o que garantirá o capital de giro necessário.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento (em milhares de reais)

Fluxo de caixa (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Entrada novos financiamentos	1.500	1.500	1.500	-	-	-	-	-	-	-
Amortização novos fin.	-	(1.500)	(1.500)	(1.500)	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	(1.674)	(2.037)	(2.033)	(2.004)	(1.491)	(1.362)	(1.439)	(1.504)	(1.554)	(1.610)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(174)	(2.037)	(2.033)	(3.504)	(1.491)	(1.362)	(1.439)	(1.504)	(1.554)	(1.610)

Tabela 5.

6.4.1 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

Atualmente o Grupo Commanders direciona seus investimentos (*CAPEX*⁶) principalmente para aprimorar os seus equipamentos e manter as unidades operacionais em pleno funcionamento.

O Grupo Commanders mantém recursos para melhorar o maquinário das unidades e manter sua competitividade no mercado, com a substituição de equipamentos defasados e obsoletos, de modo a manter o nível de qualidade dos produtos. A atualização dos equipamentos e reformas

⁶CAPEX é a sigla da expressão inglesa *capital expenditure* (em português, despesas de capital ou investimento em bens de capital) e que designa o montante de dinheiro despendido na aquisição (ou introdução de melhorias) de bens de capital de uma determinada empresa.





será uma prioridade, após a sua retomada de mercado em maior escala, o que contribuirá para a redução das despesas de manutenção.

Nesse contexto, o Grupo Commanders reinvestirá os valores de depreciação inclusos na projeção como forma de reinvestimento nas Empresas, sendo destinados os recursos para a aquisição de novos equipamentos, com vistas a atender o volume de vendas projetado, a partir do quinto ano da projeção. Adicionalmente, a partir do sexto ano de projeção, além da depreciação, será destinado um maior volume de recursos, com vistas a atender a renovação necessária nos equipamentos.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento (em milhares de reais)

Fluxo de caixa (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Capex	-	-	-	-	(458)	(1.604)	(1.605)	(1.606)	(1.607)	(1.607)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	-	-	-	-	(458)	(1.604)	(1.605)	(1.606)	(1.607)	(1.607)

Tabela 6.

6.4.2 FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO

O fluxo de caixa consolidado, incluindo o impacto do Plano, é projetado a partir das premissas disponibilizadas pelo Grupo Commanders e é composto pelo fluxo de caixa operacional, não operacional, das atividades de financiamento e das atividades de investimento, para um período de 10 (dez) anos.

Após o décimo ano de projeção, o Grupo Commanders estima um fluxo de caixa estável (partindo de premissas operacionais constantes) que é suficiente para atender os pagamentos previstos no Plano.





7. CONCLUSÃO

O presente Laudo foi elaborado pela SAFEGOLD, exclusivamente como subsídio ao Plano do Grupo Commanders e está sujeito às premissas e assunções nele expressadas. Destacamos que todas as premissas utilizadas para a elaboração do Laudo, incluindo práticas contábeis a serem adotadas, estruturação das operações e consequentes impactos tributários decorrentes do tratamento fiscal dado às transações subjacentes ao PRJ e interpretações legais, foram fornecidas pelo Grupo Commanders, de forma que qualquer omissão representativa de um fator chave por parte das Empresas pode vir a afetar os resultados do presente trabalho.

Este Laudo tem como objetivo avaliar a viabilidade econômico-financeira das Recuperandas no contexto do seu PRJ, observados os princípios da Lei de Recuperação de Empresas. Assim, foram analisadas as alternativas para a reestruturação da sua estrutura de capital, verificando a continuidade de suas operações e buscando a maximização de retorno para credores, sócio e a comunidade na qual faz parte. Ressalta-se que os estudos realizados não contemplam a análise de viabilidade das Empresas sob a ótica de aspectos societários, tributários e legais.

Faz-se importante destacar, também, que o estudo para a elaboração do presente Laudo se fundamentou na análise dos resultados projetados para o Grupo Commanders, contendo estimativas. Contudo, tais estimativas envolvem riscos e incertezas quanto à sua realização, no que diz respeito aos fatores externos, fora do controle do Grupo Commanders.

As medidas propostas no PRJ representam uma mudança no planejamento do Grupo Commanders e consideram:

- Reorganização interna (novas políticas comerciais; redução de custos e despesas; e novas práticas de gestão);
- Captação de recursos; e
- Reestruturação dos créditos concursais.





Dessa forma, após conduzirmos análises e sujeito às premissas e assunções nelas expressadas, consideramos que o PRJ é viável sob a ótica econômico-financeira, desde que haja a concretização das premissas adotadas, salientando-se os seguintes pontos:

- As Recuperandas estão tomando medidas para buscar maior geração de caixa, de forma a honrar com suas obrigações financeiras;
- O PRJ apresentado contempla a realização de ações internas em diversas esferas do Grupo Commanders para elevar a rentabilidade das unidades; e
- Através do PRJ proposto, as Recuperandas pretendem equalizar seu passivo, voltando a apresentar uma situação de sanidade financeira que permita a continuidade de suas operações.

Não foi considerado no presente cenário de viabilidade eventuais mudanças tributárias, que podem gerar impactos para as Empresas.

O Laudo levou em consideração as condições econômico-financeiras e as projeções fornecidas pelas Recuperandas. Assim, a efetiva ocorrência e concretização dessas condições e projeções é condição indispensável para que se atinja um cenário viável para a continuidade da operação, conforme comentários realizados no decorrer do presente Laudo. A não materialização de quaisquer das premissas aqui adotadas, bem como mudanças no cenário econômico aqui apresentado, tornarão a análise sujeita a revisão e, possivelmente, a alteração quanto a situação de viabilidade.

Safegold Gerenciamento de Capital Ltda.

Ezequiel Douglas Wilbert
CRA/SC 16.298





SAFEGOLD

Recuperação Empresarial | Performance

Sobre a SAFEGOLD

Safegold. Boutique que, desde 2010, gera resultados duradouros para empresas através de serviços customizados de gestão. Somos orientados a resultados e não medimos esforços para que eles apareçam. Estrutturamos as ações com inteligência e executamos com eficácia para alcançar as metas projetadas de forma progressiva e constante. Do seu jeito, com a estratégia certa.

A Safegold está pronta para impulsionar o sucesso do seu negócio. Saiba mais sobre nossa história e compromisso com a excelência.

© 2023 Safegold Gerenciamento de Capital Ltda.

Todos os direitos reservados.

safegold.com.br



8. ANEXO I – PROJEÇÃO DE RESULTADOS

DRE (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Receita bruta de vendas	42.017	43.277	44.538	45.798	45.819	45.840	45.861	45.882	45.903	45.924
Impostos sobre vendas	(7.992)	(8.232)	(8.472)	(8.712)	(8.716)	(8.720)	(8.723)	(8.727)	(8.731)	(8.735)
Receita operacional líquida	34.025	35.045	36.066	37.087	37.104	37.121	37.138	37.155	37.172	37.189
<i>% crescimento</i>	-	3,0%	2,9%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo dos produtos vendidos	(22.216)	(22.675)	(23.082)	(23.489)	(23.496)	(23.503)	(23.510)	(23.517)	(23.523)	(23.530)
Resultado bruto	11.808	12.371	12.984	13.598	13.608	13.618	13.628	13.638	13.649	13.659
<i>% receita líquida</i>	34,7%	35,3%	36,0%	36,7%	36,7%	36,7%	36,7%	36,7%	36,7%	36,7%
Despesas operacionais	(7.026)	(7.051)	(7.102)	(7.179)	(7.256)	(7.334)	(7.411)	(7.490)	(7.569)	(7.648)
Despesas comerciais	(1.433)	(1.476)	(1.519)	(1.562)	(1.563)	(1.564)	(1.565)	(1.565)	(1.566)	(1.567)
Resultado operacional	3.349	3.843	4.362	4.856	4.789	4.721	4.652	4.583	4.514	4.444
<i>% receita líquida</i>	9,8%	11,0%	12,1%	13,1%	12,9%	12,7%	12,5%	12,3%	12,1%	12,0%
Despesas financeiras	(1.674)	(2.037)	(2.033)	(2.004)	(1.491)	(1.362)	(1.439)	(1.504)	(1.554)	(1.610)
Resultado antes dos impostos	1.675	1.806	2.329	2.852	3.298	3.359	3.213	3.079	2.960	2.835
<i>% receita líquida</i>	4,9%	5,2%	6,5%	7,7%	8,9%	9,0%	8,7%	8,3%	8,0%	7,6%
Imposto de renda e contribuição social	(375)	(406)	(530)	(946)	(1.097)	(1.118)	(1.068)	(1.023)	(982)	(940)
Resultado líquido	1.301	1.400	1.799	1.906	2.200	2.241	2.145	2.056	1.977	1.895
<i>% receita líquida</i>	3,8%	4,0%	5,0%	5,1%	5,9%	6,0%	5,8%	5,5%	5,3%	5,1%
EBITDA	3.832	4.326	4.845	5.339	5.271	5.203	5.135	5.066	4.997	4.927
<i>% receita líquida</i>	11,3%	12,3%	13,4%	14,4%	14,2%	14,0%	13,8%	13,6%	13,4%	13,2%



9. ANEXO II – PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

Fluxo de caixa (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
EBITDA	3.832	4.326	4.845	5.339	5.271	5.203	5.135	5.066	4.997	4.927
IRPJ e CSLL	(375)	(406)	(530)	(946)	(1.097)	(1.118)	(1.068)	(1.023)	(982)	(940)
Varição do capital de giro	(978)	(29)	(29)	(29)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Operações não recorrentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Refinanciamento de impostos	(1.215)	(1.054)	(979)	(967)	(963)	(417)	(417)	(306)	(296)	(296)
Fluxo de caixa operacional	1.265	2.837	3.307	3.397	3.211	3.668	3.649	3.737	3.718	3.691
Capex	-	-	-	-	(458)	(1.604)	(1.605)	(1.606)	(1.607)	(1.607)
Fluxo de caixa das atividades de inv.	-	-	-	-	(458)	(1.604)	(1.605)	(1.606)	(1.607)	(1.607)
Entrada novos financiamentos	1.500	1.500	1.500	-	-	-	-	-	-	-
Amortização novos financiamentos	-	(1.500)	(1.500)	(1.500)	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	(1.674)	(2.037)	(2.033)	(2.004)	(1.491)	(1.362)	(1.439)	(1.504)	(1.554)	(1.610)
Fluxo de caixa das atividades de fin.	(174)	(2.037)	(2.033)	(3.504)	(1.491)	(1.362)	(1.439)	(1.504)	(1.554)	(1.610)
Classe I	(402)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II colaborador	(110)	(110)	(110)	(110)	(110)	-	-	-	-	-
Classe II demais	-	-	(7)	(7)	(9)	(11)	(12)	(14)	(14)	(14)
Classe III colaborador	(249)	(249)	(249)	(249)	(249)	-	-	-	-	-
Classe III demais	-	-	(355)	(355)	(444)	(532)	(621)	(710)	(710)	(710)
Classe IV	-	-	(8)	(8)	(10)	(12)	(14)	(16)	(16)	(16)
Credores não sujeitos	(122)	(102)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa não operacional	(883)	(461)	(729)	(729)	(821)	(555)	(647)	(740)	(740)	(740)
Fluxo de caixa livre	208	339	545	(836)	440	147	(42)	(113)	(183)	(266)
Fluxo de caixa acumulado	208	547	1.092	256	696	843	801	688	505	239

