

FACULDADE NOVOS HORIZONTES



SUPERAÇÃO DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA
NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL:
ESTUDO DE CASO VARIG

Walter Coelho de Moraes

Belo Horizonte
2007

Walter Coelho de Moraes

SUPERAÇÃO DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA
NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL:
ESTUDO DE CASO VARIG

Dissertação apresentada à Faculdade
Novos Horizontes, como requisito parcial
à obtenção do título de Mestre em
Administração.

Área de concentração: Organização e
Estratégia

Linha de Pesquisa: Tecnologia de Gestão
e Competitividade

Orientador: Prof. Dr. Pueri do Carmo
Mário

Belo Horizonte
2007

Morais, Walter Coelho de
M827s ração da crise econômica e financeira mista na recuperação judicial:
estudo de caso Varig / Walter Coelho de Moraes. – Belo Horizonte: FNH,
2007.

134 f

Orientador: Poueri do Carmo Mário

Dissertação
(mestrado) –
Faculdade Novos
Horizontes,
Programa de Pós-
graduação em
Administração

1. Falência . 2. Recuperação judicial. 3. Crise econômica

FOLHA DE APROVAÇÃO

Dedico este trabalho
À minha filha Bianca, que irá nascer em dezembro deste ano;
À minha esposa, Dariany;
À minha mãe, Dalva do Carmo; e
A Ildeu C. Morais (*in memoriam*).

AGRADECIMENTOS

A Deus, por me permitir viver e realizar todos os meus ideais, mesmo diante de tantas provações;

À minha família, por sempre acreditar em mim e me apoiar em minhas jornadas;

À minha mãe, por estar sempre ao meu lado, apoiando-me, aconselhando-me, dando-me força e motivando-me para as minhas conquistas;

Aos meus irmãos, por terem sido compreensivos comigo e por sempre me apoiarem em meus projetos;

À minha esposa, por ter sido a pessoa que mais se envolveu nesta jornada, compartilhando a nossa recente vida conjugal com este projeto;

À minha filha, tão sonhada por minha esposa e por mim, pela graça divina.

Ao meu pai, em quem me espelho como exemplo de vida, de caráter, de ombridade e de ser humano, que agora está ao lado de Deus, guiando os meus passos.

RESUMO

A crise econômico-financeira das empresas brasileiras, nos últimos anos, era processada por uma legislação falimentar que em muitos casos não estabelecia condições de melhorias e de assegurar os direitos dos credores de forma geral, culminando muitas vezes com a extinção da empresa, ocasionando prejuízos aos credores. Com a mudança da legislação falimentar brasileira, focada em estabelecer a superação da crise econômico-financeira de empresas e ainda, a manutenção da fonte produtora e do emprego, bem como a atividade econômica e a função social da empresa, faz-se necessário observar que a nova lei venha cumprir este papel. Este trabalho focou o estudo dos procedimentos adotados pela empresa VARIG S.A., na expectativa de identificar no processamento da Lei de Recuperação e Falência, a viabilidade da superação da crise econômico-financeira que vinha passando. Por meio do estudo de caso, diante dos dados observados no Plano de Recuperação Judicial e dos relatórios mensais do administrador judicial, concluiu-se que a Varig S.A. não estabelece condições para a superação da crise econômico-financeira, apesar de estabilizar o seguimento de transporte aéreo.

Palavras-Chaves: Falência, Recuperação Judicial, Crise econômico-financeira

ABSTRACT

The Brazilian companies' survival, in the last years, had been treated by a *falimentar* legislation that didn't establish conditions to improvements and assuring in many cases directs of the creditors in a general way, get a lot of times with the companies' extinction, causing damages to the creditors. With the change of the Brazilian *falimentar* legislation, focused in establishing companies' economical-financial crisis overcoming, is necessary to observe that the new law comes to do accomplish this role. This work has been focused in to study, under the new law establishment, the procedures adopted by the VARIG Company under the expectation of the economical-financial crisis overcoming that had been passed. Through this case study and based on the observed data in the Judicial Recovery Plan and the judicial administrator's monthly reports, it could be concluded that the company won't be able to overcoming the economical-financial crisis, in spite of stabilizing the segment of aerial transport.

Word-key: Bankruptcy, Judicial Recovery, Economical-financial Crisis

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Procedimentos para análise financeira	59
Figura 2 – Principais aspectos revelados pelos índices financeiros	60
Figura 3 – Informações cadastrais da VARIG S.A.....	74
Figura 4 – Informações cadastrais da Rio Sul	75
Figura 5 – Informações Cadastrais Nordeste Linhas Aéreas.....	76
Figura 6 – Estrutura Societária	77
Figura 7 – Geração de receitas líquidas - 2003 / 2004	81
Figura 8 – Organograma da reestruturação societária do PRJ	91
Figura 9 – Estrutura para Alienação da UPV	92

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Participação em rotas internacionais	72
Gráfico 2 – Participação da Varig S.A. no seguimento de Transporte aéreo	80
Gráfico 3 – Passageiros transportados nas linhas domésticas da Varig S.A.....	103
Gráfico 4 – Participação no mercado doméstico da Varig - 2004/2005.	104
Gráfico 5 – Quadro de Funcionários Grupo Varig.....	105

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Participação do seguimento de transporte aéreo - 2005	20
Tabela 2 – Participação no mercado brasileiro (receita).....	71
Tabela 3 – Estrutura de custos das empresas de transporte aéreo – 2002	73
Tabela 4 – Credores classe III e critério de rateio.....	88
Tabela 5 – Projeção financeira Varig	94
Tabela 6 – Balanço patrimonial da Varig	97
Tabela 7 – Demonstração de Resultado do Exercício da Varig S.A.....	99

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Principais mudanças entre concordata e recuperação judicial.....	15
Quadro 2 – Comparativo entre os institutos.....	17
Quadro 3 – Comparativo das disposições preliminares.....	32
Quadro 4 – Comparativo do Administrador e comitê.....	33
Quadro 5 – Comparativo da Assembléia Geral de Credores.....	36
Quadro 6 – Comparativo das disposições preliminares.....	37
Quadro 7 – Comparativo do pedido do processamento.....	39
Quadro 8 – Comparativo do plano de recuperação judicial.....	41
Quadro 9 – Comparativo dos procedimentos de recuperação judicial.....	42
Quadro 10 - Resumo dos principais indicadores.....	61
Quadro 11 – Cronograma da crise da Varig S.A.....	70
Quadro 12 – Processamento da recuperação judicial da Varig.....	83
Quadro 13 – Cronologia da recuperação judicial Varig S.A.....	85
Quadro 14 – Principais Fatos do PRJ.....	86
Quadro 15 – Composição do passivo no AERUS.....	90
Quadro 16 – Objetos de alienação das UPVs.....	93
Quadro 17 – Procedimentos descumpridos do PRJ.....	106
Quadro 18 – Síntese dos dados analisados.....	108

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	14
1.1 A legislação falimentar anterior	16
1.2 Nova Lei de Falência.....	17
1.3 Varig S.A. e o cenário de transporte aéreo	19
1.4 Questão de pesquisa	22
1.5 Objetivos.....	22
1.5.1 Objetivo geral	22
1.5.2 Objetivos específicos.....	22
1.6 Suposição de pesquisa	23
1.7 Justificativa e relevância.....	23
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	25
2.1 Instituto da falência empresarial.....	25
2.1.1 História do direito da falência	26
2.1.2 Direito creditício.....	27
2.1.3 Direito falimentar brasileiro	28
2.1.4 Falência empresarial	30
2.2 Concepção econômica das empresas na recuperação judicial.....	45
2.2.1 Concepção da concorrência empresarial	47
2.2.2 Desenvolvimento econômico e teoria da firma	49
2.2.3 Teoria da agência.....	52
2.3 Concepção contábil e financeira na falência empresarial.....	53
2.3.1 O fenômeno da falência e a insolvência	54
2.3.2 Análise financeira patrimonial.....	57
3. PRÁTICAS METODOLÓGICAS	63
3.1 Tipo de pesquisa	63
3.2 Unidade de análise.....	65
3.3 Universo da pesquisa	65
3.4 Coleta de dados.....	65
3.5 Tratamento e análise de dados.....	66
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	68
4.1 A trajetória da empresa.....	68
4.2 Descrição e situação do grupo empresarial	74
4.3 Fatores relevantes para o processamento da recuperação judicial	78
4.4 Processamento legal da recuperação judicial	82
4.5 Plano de recuperação judicial da Varig	86
4.6 Situação econômico- financeira.....	96
4.7 Análise dos relatórios mensais do administrador	101
5. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS	110
REFERÊNCIAS	116
GLOSSÁRIO.....	122
APÊNDICE	123
ANEXO	126

1. INTRODUÇÃO

A recuperação judicial de uma empresa não deve ser vista com preocupação somente por parte dos proprietários e investidores, pois seus reflexos ultrapassam as questões do ambiente interno e podem vir a atingir vários agentes econômicos envolvidos com uma empresa em crise econômico-financeira. Nesse sentido, a frustração da recuperação judicial pode reverter em falência e refletir negativamente na economia, especificamente a Varig S.A., que atua no seguimento de transporte aéreo, e que a situação empresarial se enquadra neste contexto. Por isso o governo busca minimizar os reflexos econômico-financeiros negativos, e dar condições para viabilizar a superação da crise de uma empresa por meio de legislação própria, fixando os procedimentos e identificando de forma clara e coesa, os deveres e direitos dos envolvidos na recuperação judicial, objetivando a preservação dos interesses dos agentes econômicos, credores especialmente, na situação de desestruturação financeira de uma empresa, e ainda na busca pela preservação da função social da empresa e no estímulo da atividade econômica. Observando estas questões diante da Varig S.A., ressalta-se que a legislação anterior não permitia que empresas com atividade no seguimento de transporte aéreo pudessem impetrar com pedido de concordata.

Outro aspecto importante trata das mudanças com relação aos procedimentos entre os institutos de concordata e recuperação judicial. Alguns procedimentos são inovadores diante do processamento na esfera jurídica no Brasil, e outros países buscam também aperfeiçoar a legislação falimentar.

Uma pesquisa realizada por Carvalho (1997), em Portugal, no período de 1992 a 1996, aponta a complexidade dos processos de recuperação de empresas em crise econômico-financeira e ainda, o conflito de interesses dos agentes envolvidos em relação aos credores. Corroborando com a observação de Bezerra Filho (2005), reconhece-se que a dúvida quanto aos questionamentos sobre a viabilidade da superação da crise econômico-financeira das empresas, é aparentemente, a mesma que começa a surgir no Brasil.

Na mesma pesquisa realizada por Carvalho (1997), conclui que a competência para analisar a viabilidade da superação da crise econômico-financeira da empresa recai no gestor judicial, de modo a acompanhar o processamento legal e identificar a eficiência da mesma, oferecendo ao gestor, alternativas que proporcionem mais confiança aos credores e aos agentes econômicos envolvidos.

No Brasil, as importantes mudanças em relação à concordata e a recuperação judicial podem ser observadas no QUAD. 1.

Quadro 1 – Principais mudanças entre concordata e recuperação judicial

DL 7.661/45 - Concordata	Lei 11.101/2005 - Recuperação Judicial
<p>Ocorre com a iniciativa do devedor e tem prazo de 2 anos para pagamento das dívidas com os credores, e não tem prazo para encerramento do processo.</p> <p>Modalidade única para o processamento da concordata.</p> <p>A forma de pagamento dos créditos ocorre de acordo com a apresentação do devedor. Não é permitida alienação de parte da empresa ou outra forma de estruturação societária.</p>	<p>Ocorre com a iniciativa do devedor e com aval dos credores.</p> <p>A recuperação extrajudicial não contempla os créditos relacionados aos empregados e ao fisco.</p> <p>A recuperação judicial contempla todos os créditos, incluindo os do fisco e dos trabalhadores, diante da aprovação do plano de recuperação no prazo de 180 dias, correndo o risco de convolar em falência, caso não seja cumprido.</p> <p>Na fase do cumprimento do plano de recuperação, os credores não podem pedir falência e ações são suspensas.</p> <p>São várias as formas de promover a recuperação que são apresentadas e aprovadas pelos credores no Plano de recuperação, dentre elas a cisão, fusão e criação de unidade produtiva isolada.</p> <p>O plano de recuperação prevê forma e prazo de pagamentos aos credores, onde privilegia os créditos trabalhistas.</p>

Fonte: Elaborado pelo autor

Desta forma, os procedimentos adotados para a superação da crise econômico-financeira da Varig S.A. devem ser estudados, a fim de identificar que a Lei de Recuperação e Falência contemple o seu objetivo.

1.1 A legislação falimentar anterior

No Brasil, a Lei de Falências que vigorava desde 1945 até meados de 2005 (Decreto Lei 7661, de 21/06/1945), vinha sendo utilizada como instituição jurídica para garantir essa preservação de direitos e deveres dos agentes econômicos e da sociedade. Como em outros países, a lei brasileira previa duas situações: a falência e a concordata. A falência ocorria quando a empresa demonstrava incapacidade financeira para honrar suas dívidas e retornar suas atividades por falta de liquidez, ou por dolo dos controladores. A concordata ocorria quando a empresa podia readquirir a saúde financeira mediante a obtenção de prazos, e/ou a redução dos montantes devidos, conforme citado por Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005).

Após vários anos de estudo entrou em vigor no Brasil, em 9 de junho de 2005, a Lei de Falência que regula a recuperação judicial, extrajudicial e a falência das empresas. São várias as inovações que nela se projetam em relação à antiga lei, visando concretizar o seu objetivo principal. Estudos foram realizados comparando a antiga lei com a de outros países, conforme citado por Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005).

Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005) relacionam vários fatores operacionais, administrativos, contábeis e financeiros, dentre outros que envolviam as questões legais de concordata e falência da legislação anterior, necessários à superação da crise econômico-financeira, os quais são contemplados na Lei de Recuperação e Falência (LRF).

Ao compararmos os institutos (QUAD. 2), especificamente a “Concordata” com a “Recuperação Judicial”, observa-se que as mudanças exigem novos procedimentos, tais como a apresentação de documentos e do “Plano de Recuperação”, mudanças nos créditos atingidos e ainda, os procedimentos da fiscalização, que cria a figura do “Comitê de Credores”.

Quadro 2 – Comparativo entre os institutos

Denominação	DL 7.661/45 Concordata	Lei 11.101/2005 Recuperação Judicial
Documentos	Demonstrativos Contábeis e Relação de Credores	Plano de Recuperação, Demonstrativos Contábeis e Relação de Credores
Créditos Atingidos	Quirografários	Todos, inclusive os créditos trabalhistas, até o limite de 150 S.M..
Prazo de Conclusão	Até 02 anos	Definido pelo plano de recuperação
Fiscalização	Comissário	Administrador Judicial e Comitê de Credores

Fonte: Elaborado pelo autor

Os procedimentos inseridos com a mudança da nova lei, visam estabelecer condições para alcançar seu objetivo, inserido no artigo 47 desta, tratado nesta pesquisa mais adiante, no referencial teórico.

1.2 Nova Lei de Falência

A Lei de Recuperação e Falência (LRF), que entrou em vigor no Brasil em 9 de junho de 2005, trouxe diversas alterações processuais e administrativas, que visam a superação da crise econômico-financeira das empresas e a sua recuperação no mercado. Nesse sentido, as organizações e seus gestores deverão se mobilizar para melhor se adaptarem a tais inovações, desenvolvendo novas metodologias e tecnologias de gestão.

As empresas que entram em dificuldade econômica e financeira, ou até mesmo em um processo de insolvência patrimonial¹ necessitam superar tal crise, com planos de recuperação e implementação de estratégias estabelecidas no contexto da Lei de Recuperação e Falência. Bezerra Filho (2005, p. 43) argumenta:

Desta forma, seria possível tentar sanear sua situação econômica, preservando a produção mantendo-se os empregos, e com o giro empresarial voltando à normalidade, propiciando-se o pagamento de todos os credores.

¹ “Insolvência patrimonial é a situação em que a empresa se encontra sem condições financeiras e econômicas de gerar recursos para liquidar suas dívidas (passivo maior que o ativo), em determinado período. (BEZERRA FILHO, 2005, p. 43)”

Cabe agora verificar, se os mecanismos e instrumentos criados pela nova lei serão efetivos para subsidiar a recuperação empresarial.

A implementação do processo de recuperação judicial da nova legislação será deferida pelo Judiciário, e as questões que a levaram a uma situação de crise econômico-financeira, serão identificadas nos seus registros e documentos contábeis.

A legislação falimentar anterior não exigia das empresas em situação de crise financeira, um plano de recuperação. Muitas vezes ocorria a frustração da superação da crise financeira, com isso os agentes detentores de capital perdiam a confiança de investir em empresas cujos créditos não estavam assegurados na geração de rentabilidade financeira, além do risco de não obterem o retorno de seus investimentos.

A nova Lei de Recuperação e Falência, em substituição ao Decreto-lei 7.661/45, oferece indícios de maior preocupação quanto ao aspecto econômico, como é entendimento de Bezerra Filho (2005, p. 43):

[...] apesar de a lei revogada não contemplar especificamente a recuperação de empresas, ainda assim esta ocorria, mais como fenômeno econômico do que jurídico. Esta observação traz à baila um outro aspecto, de fundamental importância, para o qual há necessidade de atenção. Sob pena de qualquer esforço levar a nada. Também no sistema da nova Lei, a recuperação, apesar de se tratar de um procedimento judicial, ainda assim tem um substrato de caráter marcadamente econômico, mais que jurídico.

A relevância econômica nesse contexto, deve ser vista como um dos fatores mais importantes para se processar a recuperação judicial de uma empresa em situação de crise econômico-financeira. Entende-se que deverá levar em conta a interpretação da relevância econômica, em relação ao seguimento em que atua, mais do que o seu estado de insolvência patrimonial, conforme defendem Mário e Aquino (2004).

Os modelos de previsão de insolvência que são apontados nos estudos dessa natureza no Brasil (MÁRIO E AQUINO, 2004), dentre outros instrumentos de análise financeira mais abrangente, permitem estudar a viabilidade econômica e financeira

da empresa, que subsidiam tais informações, apontando para a real situação da crise.

Percebe-se portanto, a necessidade de avaliar em um primeiro momento, a situação econômico-financeira da empresa e a viabilidade de superação da crise. Em um segundo momento, verificam-se o contexto econômico e a relevância em relação à atividade econômica da empresa em crise. Finalmente, no terceiro momento, faz-se necessário verificar os aspectos legais inseridos na LRF, mediante a análise das condições e dos procedimentos previstos na legislação.

Ao comparar os procedimentos que são tratados nos institutos jurídicos da concordata e da recuperação judicial, pôde-se verificar as principais mudanças e identificar diante desta pesquisa, as que foram preconizadas pela Varig S. A. Esta comparação encontra-se estruturada nos quadros comparativos, apresentados no referencial teórico.

A partir da análise da Lei Falimentar no Brasil, pôde-se identificar nesta pesquisa, os aspectos que envolvem a recuperação judicial da empresa pesquisada.

1.3 Varig S.A. e o cenário de transporte aéreo

As constantes dificuldades econômicas e financeiras por que passam, o alto custo do capital e as condições inerentes a um setor cada vez mais competitivo, vêm fazendo com que algumas empresas de transporte aéreo entrem em um processo de crise econômica e financeira, como é o caso da Viação Aérea Rio-Grandense S.A. (Varig S.A.). Tal circunstância é constatada quando se observam os relatórios financeiros publicados e disponíveis no *site* da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que apresentam, aparentemente, um quadro de insolvência patrimonial capaz de ocasionar o encerramento de suas atividades.

Perante o mercado esse fato pode gerar grandes problemas sócio-econômicos, seja pelo desemprego, pela redução da circulação da moeda, dentre

outros, ocasionando em médio prazo a estagnação do comércio e da economia do país, especificamente do seguimento de serviços e do subsetor de transporte aéreo, no qual a Varig S.A. participou no exercício de 2005, com 41,5% da receita líquida (TAB. 1).

Tabela 1 – Participação do seguimento de transporte aéreo - 2005

EMPRESA	FREQUÊNCIA	
	Receita líquida	%
Varig-RS	6.644.898	41,5
TAM Linhas Aéreas-SP	5.504.784	34,4
GOL – SP	2.669.090	16,7
Demais empresas (27)	1.190.807	7,4
TOTAL	16.009.579	100,0

Fonte: Balanço Anual 2006, Gazeta Mercantil.

A relevância da participação da Varig S.A. corrobora com as premissas da LRF, que aborda dentre outras, as questões sócio-econômicas, que buscam reduzir o fechamento de empresas, garantir a sustentabilidade econômica e preservar o emprego, estimulando o surgimento de novas tecnologias de gestão, diante das várias alternativas de superação da crise econômico-financeira prevista.

Diante da relevância da Varig S.A. no setor de transporte aéreo, identificou-se um cenário muito propício ao estudo da recuperação judicial, pois a empresa possui grande volume de atividades operacionais em âmbito nacional e internacional e histórico empresarial, que podem ser identificados nos relatórios do Departamento e Aviação Civil (DAC).

A Varig S.A. foi a primeira empresa do seguimento de transporte aéreo a se beneficiar da LRF, na tentativa de superar sua crise econômico-financeira. Resta saber se os procedimentos previstos na legislação têm condições de estabelecer viabilidades dessa superação e ainda, de tentar garantir a sustentabilidade do emprego e da economia.

A atividade de transporte aéreo tem grande relevância na economia brasileira pelo movimento financeiro e econômico que é transacionado, pela movimentação de recursos de empresas que utilizam o transporte aéreo, como é citado por Burle (2003), e pela sua participação no Produto Interno Bruto (PIB). A crise da Varig S.A. veio alertar sobre a necessidade de buscar medidas que fossem capazes de debelar a crise no seguimento de transporte aéreo no Brasil. Antes de serem implementados os procedimentos de recuperação judicial, várias medidas foram estudadas e analisadas, como a possibilidade de fusão da TAM com a Varig S.A. (CAMARGOS E MINADEO, 2007), além dessas duas empresas, a Gol Transportes Aéreos S. A. e a Vasp são citadas por Burle (2003), como companhias aéreas de grande porte da aviação comercial no Brasil.

No cenário de transporte aéreo brasileiro, a Varig S.A. é a empresa de maior relevância. Seu patrimônio empresarial apresentava em outubro de 2005, o “passivo a descoberto” de aproximadamente R\$ 7 bilhões (sete bilhões de reais), conforme o Balanço Patrimonial divulgado pela empresa. Mesmo diante dessa situação patrimonial foi concedida, judicialmente à Varig S.A., a recuperação judicial.

A implementação da recuperação judicial da Varig S.A. só foi possível diante das mudanças legais, isto porque a legislação brasileira que trata do setor aeronáutico impedia empresas que atuam neste seguimento, de pedir concordata, como é tratado no artigo 187 da Lei 7.565, de 19 de dezembro de 1986:

Não podem impetrar concordata as empresas que, por seus atos constitutivos, tenham por objeto a exploração de serviços aéreos de qualquer natureza ou de infra-estrutura aeronáutica.

Por isso percebeu-se a necessidade de estudar e analisar diante do contexto da LRF, o processo de recuperação judicial da Varig S.A., identificando os procedimentos legais adotados para respaldar as premissas contidas no objetivo da lei, evidenciando os procedimentos adotados.

1.4 Questão de pesquisa

Diante das colocações apontadas sobre a necessidade de interpretar o contexto da superação da crise econômico-financeira da empresa no processo de recuperação judicial, surge como questão de pesquisa:

Os procedimentos legais adotados para a Varig S.A. vêm contribuindo para a superação da crise econômico-financeira por que passa?

Considerando que o processo de recuperação judicial é um rito jurídico, percebe-se a necessidade de estudar os procedimentos previstos em lei, e que permitem promover arranjos operacionais, administrativos e societários que estão inseridos no contexto do objetivo da LRF.

1.5 Objetivos

1.5.1 Objetivo geral

Avaliar os procedimentos legais adotados e seus impactos para a Varig S.A., desde o processamento legal da Lei de Recuperação e Falência, até a venda da unidade produtiva principal.

1.5.2 Objetivos específicos

- Analisar como se processou o pedido de recuperação judicial da Varig S.A. e seu deferimento legal;
- Identificar a situação patrimonial e financeira da empresa em estudo no período de 2005 a 2007, que antecede o pedido judicial da recuperação até a venda da unidade produtiva principal; e
- Identificar os procedimentos relevantes no contexto econômico, financeiro, operacional e societário, adotados na recuperação judicial da empresa em estudo.

1.6 Suposição de pesquisa

Diante da metodologia de pesquisa mais adequada à questão de pesquisa levantada, entendeu-se que há uma maior identificação com a questão da suposição. Essa interpretação apóia-se em Vergara (2003, p. 28-29), quando se observa que é uma pesquisa qualitativa, conforme descrito no método de pesquisa.

A Lei de Recuperação e Falência pode ser uma inovação, a partir do momento em que a concordata não dá mais suporte eficiente para garantir o direito de ressarcir aos credores, bem como para estabelecer a superação da crise econômico-financeira. Porém, a referida lei permite estruturas societárias e outros arranjos operacionais que podem influenciar no seguimento de transporte aéreo, influenciando ainda as questões operacionais, administrativas, tecnológicas, dentre outras.

Nos dados disponibilizados no *site* da empresa Serasa, observados após a nova lei entrar em vigor, apurou-se que a relação entre as empresas que fazem o pedido de recuperação judicial e aquelas que têm este pedido deferido, é pequena, ou seja; o Poder Judicial não está contemplando todas as empresas que pedem a recuperação judicial.

Dessa forma supõe-se que a empresa em estudo e que está em processo de recuperação judicial, sofreu deferimento mais pelo aspecto de sua relevância econômica representada no seguimento de transporte aéreo, do que por sua relevância patrimonial e financeira. O que significa dizer, que a Varig S.A. tem movimentação operacional que resulta em transações financeiras, tendo representado em 2005, 41,5 % da receita líquida do seguimento de transporte aéreo (TAB. 1), além da geração e manutenção de empregos, dentre outros fatores.

1.7 Justificativa e relevância

A implementação da nova LRF tem aspectos muito importantes para a economia brasileira, principalmente em termos econômico-financeiros e

empresariais. Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005), dentre outros, interpretam essa lei como um marco importante, pois oferece melhores condições para a superação da crise econômico-financeira de empresas, proporcionando-lhes condições para adquirirem estabilidade, crescimento e desenvolvimento econômico.

Do ponto de vista dos credores, a participação é mais atuante e decisiva em relação à lei anterior, em que eles não tinham voz ativa. A partir da LRF, os credores passaram a ter uma formatação mais estruturada, em relação às suas atribuições, conforme definido na seção III da referida lei, que trata dos procedimentos legais dos credores.

Pondera-se também a viabilidade de superação da crise, pois pode tornar-se frustrada, como vêm acontecendo em países que já têm processamento legal semelhante, como Portugal, onde estudos apontam a necessidade de estabelecer procedimentos mais focados na superação da crise das empresas (CARVALHO, 1997).

O caso da empresa estudada é particularmente relevante sob o ponto de vista histórico, de faturamento (financeiro) da empresa em relação ao seguimento de transporte aéreo e da atividade de transporte em si (transporte de cargas e pessoas), que abrange a atuação operacional geográfica e o volume de pessoas e cargas transportadas.

Nesse sentido, a relevância desta pesquisa, em se tratando da nova LRF e do processamento da recuperação judicial da Varig S.A., teve como justificativa principal o fato de descrever os procedimentos adotados pela empresa para superar sua crise econômico-financeira, servindo como referência para empresas em situação semelhante.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Para alcançar uma melhor estruturação da pesquisa, objetivando responder às questões levantadas por esta, a fim de construir um entendimento do objetivo deste trabalho, a construção do referencial teórico passou em um primeiro momento pelo instituto da falência, versando sobre a compreensão e interpretação no aspecto legal, suas premissas e o processamento legal propriamente dito. No segundo momento, a concepção econômica se fez necessária para revelar a importância do aspecto econômico diante da LRF, buscando obter nessa linha, as condições para interpretar o contexto econômico, em relação ao objetivo em si, da LRF. No terceiro momento, foi abordada a questão da insolvência patrimonial que, diante da interpretação contábil e financeira empresarial, demonstra a movimentação dos negócios empresariais. Fez-se então, uma ligação com o contexto do transporte aéreo para construir a base de compreensão do estudo desta pesquisa.

2.1 Instituto da falência empresarial

O direito associado diretamente ao instituto da falência, teve sua origem no Direito romano, que antecede a *Lei das XII Tábuas*, segundo Almeida (2000). Em sua interpretação, a falência passa pela evolução do conceito de obrigação por estar intimamente ligada a este instituto. O não cumprimento desta obrigação poderia resultar no pagamento com a própria liberdade, onde o devedor passaria então, a prestar serviços para o credor durante determinado período. Ao término deste, se a dívida não fosse quitada, o mesmo poderia ser vendido como escravo, ou mesmo ser morto e seu corpo esquartejado e repartido em quantidades, segundo o número de credores. Tal procedimento durou até a introdução no Direito romano da execução patrimonial, que ocorreu após o ano 428 a.C., nas palavras de Almeida (2000), “abolindo o desumano critério da responsabilidade pessoal”. A partir dessa mudança, os bens do devedor poderiam ser disponibilizados, passando a ser administrados por um curador. Ainda neste procedimento para reparar o credor, os

bens poderiam ser cedidos ao mesmo, que poderia vendê-los em separado. Tal procedimento ficou reconhecido como o embrião da falência (ALMEIDA, 2000).

2.1.1 História do direito da falência

No contexto histórico do direito falimentar na Idade Média, o Estado passou a ter maior participação, condicionando a atuação do credor ao processamento jurídico e disciplinando o concurso creditório. Nesse sentido, os credores eram obrigados a habilitar na justiça os seus créditos, passando ao juiz a atribuição de zelar pelos bens do devedor. Nessa época, ainda segundo Almeida (2000), “a falência era vista como um delito, cercando-se o falido de infâmia e impondo-se-lhe penas que vão da prisão à mutilação”.

O devedor, sendo comerciante ou não, na Idade Média era tratado como os demais, nos procedimentos da falência comercial. Nas cidades italianas ocorria a evasão do devedor nas situações em que não dispunha de bens para reparar o saldo ao credor. Quando não era encontrado, pressupunham a sua falência, segundo Abrão (1993). Santarelli *citado por* Abrão (1993), esclarece que havia uma regra que previa e estabelecia a disciplina da falência implantada em 1228, no *Estatuto de Verona*, nas situações em que ocorreriam as primeiras vendas dos bens do devedor falido pela melhor oferta, sendo o resultado dividido entre os credores. Todo esse procedimento se realizava sob os cuidados da autoridade jurídica.

O Código Comercial francês que contemplava a legislação falimentar, foi adotado na época de Napoleão Bonaparte. Em sua atuação, já em 1973, impunha restrições severas ao falido, segundo Almeida (2000). A questão econômica que permeia a relação comercial e o seu meio social, foi apontada por Almeida (2000) e Abrão (1993), demonstrando os autores que a evolução histórica da relação comercial é marcada pelo caráter tanto econômico, quanto social. Nesse sentido, percebe-se a relevância de reconhecer o caráter econômico-social da falência, e ainda de distinguir o devedor honesto do desonesto.

A importância do instituto da falência, considerando-o como processo falimentar, é relevante economicamente, de acordo com Alfredo Rocco, citado por Oliveira (2005, p. 17), que considera: “um fato patológico no desenvolvimento da economia credora é o efeito anormal do funcionamento do crédito”. Enfatiza ainda, que o elemento essencial é a confiança, gerada pela expectativa de receber no futuro o crédito prometido, podendo ocorrer a frustração da contrapartida da oferta do crédito, resultando na falência.

2.1.2 Direito creditício

A ocorrência da falência se dá pela incapacidade das empresas de ressarcir aos donos de capital, os recursos por estes emprestados. No construto jurídico, o crédito, segundo Fazzio Junior (2005, p. 369), “é o direito a uma prestação futura, fundado, essencialmente, na confiança e no prazo”. Nesse sentido, as empresas recorrem ao mercado para subsidiar a carência interna de recursos financeiros, tornando-se essencial para o desenvolvimento dos negócios das empresas. O crédito é então, um importante instrumento para regular as condições de quem oferta e de quem demanda.

São várias as formas de crédito financeiro, sendo que cada modalidade é concebida segundo características específicas. O termo de título de crédito que, conforme definição de Fazzio Junior (2005), “é um documento que, observadas determinadas características legais, representa e mobiliza esse direito, conferindo-lhe concreção, densificando-o”.

As principais características do título de crédito quanto ao aspecto legal, citadas pelo autor são:

- O título de crédito é um documento.
- Menciona uma ou mais obrigações literais e autônomas.
- Habilita seu portador ao exercício concreto do crédito que menciona em face dos signatários.
- Representa e substitui valores, com a vantagem de ser negociável.
- É dotado de executividade.

O título de crédito é também um documento que se classifica no âmbito de sua circulação ou transferência, em “**título ao portador**” e “**título nominal**”. Devem ser observados os requisitos indispensáveis ao mesmo, como a denominação do título, assinatura de seu criador, identificação de quem deve pagar, valor a pagar, data ou época do vencimento e data de emissão.

Dessa forma, é um documento que consolida as condições de regular o mercado de recursos financeiros entre os que ofertam e os que o demandam o capital, de forma a buscar a garantia, principalmente para o ofertante, de restituir os recursos emprestados.

2.1.3 Direito falimentar brasileiro

Marcado pelos períodos históricos do Brasil Colônia, Império e República, o direito falimentar foi introduzido no Brasil, no bojo das Ordenações Afonsinas², com forte conteúdo jurídico romano, implementado após a “descoberta” do Brasil, que conduzia a falência naquela época, como parte do direito criminal, segundo Oliveira (2005). Essa ordenação foi revista por D. Manuel, passando a chamar-se Ordenações Manuelinas em 1521, conforme cita Almeida (2000), em que predominou o Direito Romano, assim como as influências do direito estatutário da Itália, no qual o devedor tinha o tratamento excessivo, em relação ao rigor legal. Percebe-se que a doutrina jurídica da falência foi construída com as características de Portugal, neste primeiro momento.

Segundo Oliveira (2005), o contexto histórico legal da falência no Brasil, pode ser observado em cinco fases. A primeira foi a descrita acima, no período do Brasil Colônia, logo após o seu “descobrimento”. Nesta fase o devedor poderia ser preso até que quitasse a dívida com seus credores. Evitava a prisão se abrisse mão de seus bens. Com a adoção das Ordenações Filipinas³, segundo Almeida (2000),

² Ordenações Afonsinas: Hist. Compilação de leis anteriores a Dom Afonso V, de Portugal, por ele mandava formular atendendo a pedido das Cortes no sentido de ser consolidado o direito então vigente. Aprovada em 1447, vigorou até a publicação das Ordenações Manuelinas, em 1521 (OLIVEIRA, 2005, p. 31).

³ Ordenações Filipinas: Corpo de leis editado em 1603 por Felipe II, de Espanha, e Felipe I, de Portugal. Vigorou no Brasil-Colônia e após a Independência, somente definitivamente afastado em 1917, com a promulgação do Código Civil Brasileiro (OLIVEIRA, 2005, p. 33).

Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005), o devedor tinha seus bens executados e penhorados após a sentença julgada. E ainda, nas palavras de Amador Paes de Almeida, citado por Oliveira (2005, p. 33), “eram impostas ao devedor culposo penas que variavam do degredo até a pena de morte”. O regime não permitia coibir as fraudes. Oliveira (2005) coloca que em 1864, na praça do Rio de Janeiro, houve uma crise financeira ocasionada pela falência da empresa Casa Bancária Vieira Souto.

Na segunda fase, com o objetivo de conter as fraudes que surgiram ainda na primeira fase, a falência era caracterizada como questão de impontualidade, mais do que de cessação de pagamentos, e eram implementados meios preventivos da decretação da falência. Uma das inovações desta fase, ainda segundo Oliveira (2005), foi a nomeação de um síndico para administrar a empresa falida, em que um dos principais objetivos era acabar com as fraudes, mas não alcançou a solução dos conflitos no processo falimentar.

Na terceira fase, já se acentuava a noção da representação da crise econômico-financeira de uma empresa, para com a economia e a sociedade. Neste sentido, Miranda Valverde, citado por Oliveira (2005, p. 37), acentua:

Amparar o devedor honesto, para que a empresa, sob a sua direção, continue como unidade da economia nacional, a prestar serviços à coletividade: punir, severamente, o devedor desonesto, porque é um elemento perturbador dessa mesma economia e que vai repercutir na ordem social, com a cessação das relações de trabalho.

Ainda na mesma fase, houve a preocupação em punir os fraudadores e oferecer condições para o processamento da falência, de modo a superar a crise econômico-financeira.

A quarta fase foi marcada pelas inovações atribuídas pelo Decreto Lei 7.661/1945, que foi instituído ao final da terceira fase. Os credores começaram a perder a influência, com a abolição das Assembléias dos Credores, dando maior poder aos juízes e à mudança da característica da concordata, transformada mais em um benefício concedido pelo Estado, do que em um acordo firmado envolvendo

os credores e o devedor. Nesta fase passou-se a identificar a constatação da fraude pela empresa devedora e passou a ocorrer, paralelamente, o processo criminal.

A quinta fase iniciou-se com as alterações necessárias para ajustar a conduta processual e legal às necessidades empresariais vividas naquele momento da história, que vão desde a competitividade global às novas tecnologias, com a concepção que estas alterações impactaram na economia e na sociedade.

A nova Lei de Falência no Brasil começou a tomar forma a partir das influências dos modelos implantados em Portugal, Itália e Estados Unidos, conforme revelam os estudos de Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005).

2.1.4 Falência empresarial

O conceito da falência, na interpretação do direito, conforme apontado por Oliveira (2005, p. 19), destacando o ensinamento de Alfredo Rocco, é: “a condição daquele que, havendo recebido uma prestação a crédito, não tenha a disposição, para a execução da contraprestação, um valor suficiente, realizável no momento da contraprestação”. Ainda segundo Oliveira (2005, p. 18): “A falência é por isso um estado de desequilíbrio entre os valores realizáveis e as prestações exigidas”. Considera-se que a falência leva em conta os créditos dos credores, tornando-se uma organização legal e processual de defesa coletiva. Diante dessas prerrogativas e segundo Oliveira (2005, p. 18):

Por conseguinte, interpretando os ensinamentos descritos, podemos aduzir que a falência se caracteriza como um processo de execução coletiva, decretado judicialmente, dos bens do devedor empresário, aos quais concorrem todos os credores para o fim de arrecadar o patrimônio disponível, verificar os créditos, liquidar o ativo, saldar o passivo, em rateio, observadas as preferências na legislação Falimentar.

Observando também o estudo de Mário (2002, p. 10):

Os institutos jurídicos da Falência e Concordata têm como objetivo auxiliar na melhoria da situação de empresas em dificuldades financeiras,

permanente ou temporariamente, em prol do bem-estar social e da melhor utilização dos recursos econômicos.

Nos estudos apresentados até aqui, percebe-se a construção do caráter tanto econômico quanto social, notando-se simultaneamente, que as relações comerciais devem dar garantias para permitir a perpetuidade dos negócios empresariais assistidos pelo Estado. Portanto, a nova lei implementada recentemente no Brasil, define-se da seguinte forma:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, afim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BEZERRA FILHO, 2005, p. 130).

Do art. 47 da Lei 11.101/2005, pode-se interpretar que a nova lei tenta transferir às sociedades empresariais, a condição de viabilizar a superação da crise econômico-financeira observando outros fatores oriundos das atividades da empresa, que não sejam somente relacionados ao aspecto financeiro, ou seja; antes que a situação de insolvência leve a empresa à falência judicial, a nova lei permite sua recuperação de modo mais compartilhado com seus credores, e dessa forma mais transparente do que era, quando havia a concordata. É observada a preocupação com relação à manutenção do emprego e com a função social da empresa.

Várias são as expectativas para que a nova LRF se estabeleça com rigor, e que venha demonstrar para a sociedade a necessidade de dar confiança aos investidores, fornecedores, governo (em relação aos tributos) e trabalhadores. Por isso, a viabilização da LRF tem seu foco marcado mais para atender aos interesses coletivos, do que aqueles específicos de uma classe, segundo se observa nas palavras de Falcão (2006, p. 57):

Acredito também que, no Brasil de hoje, o juiz, ao expressar em cada sentença o seu sentimento de justiça legalmente fundamentado, deve avaliar se, além de dirimir o conflito, essa decisão contribui ou não para uma maior eficiência e melhor ética do próprio judiciário. Deve perguntar se sua decisão contribui ou não para atender às expectativas que a sociedade tem

em relação ao judiciário. Se sua sentença retarda ou não a decisão definitiva. Se sua ética é transparente. Além de criador da paz social, o juiz deve ser também pró-ativo agente da Reforma do Judiciário.

Além de todo o contexto legal construído até aqui, salienta-se que o juiz, diante da nova lei assume um papel importante na construção dessa nova doutrina, inclusive no sentido de mudar a cultura da sociedade diante da nova lei, sempre observando o seu foco principal e restabelecendo a paz social diante da sentença, que venha a favorecer não só aos credores, mas também à sociedade e à economia da nação como um todo. Esta situação pode ser verificada nas palavras do Juiz Luiz Roberto Ayoub, onde relatou ao jornal Diário do Comércio, em setembro de 2006, intitulado: O destino da Varig nas mãos da justiça;

O que diz a lei é uma coisa. A interpretação da lei é outra coisa e eu tenho que analisar o caso concreto. Pela lei, seria a falência. Mas não posso dizer o que farei. Tudo depende do que eu interpretar. Se for viável para a manutenção da empresa, eu acatarei. Juiz Luiz Roberto Ayoub (Diário do Comércio, 09/06)

Percebe-se então, que o juiz deverá observar as novas regras para conduzir o novo rito processualístico, além de outros fatores relacionados à empresa que não sejam somente à questão financeira e patrimonial que conduziram à tentativa de superação da crise econômico-financeira, incluindo as questões que permeiam o cenário da atividade empresarial como um todo.

O quadro comparativo dos institutos da concordata e da falência identifica dentre várias mudanças, algumas pertinentes a esta pesquisa, que foram anotadas para que se possa ter melhor interpretação das mudanças ocorridas na lei.

Quadro 3 – Comparativo das disposições preliminares

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Não se aplica.	Art. 1º Esta Lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, doravante referidos simplesmente como devedor
Art. 7º É competente para declarar a falência o juiz em cuja jurisdição o devedor tem o seu principal estabelecimento ou casa filial de outra situada fora do Brasil.	Art. 3º É competente para homologar o plano de recuperação extrajudicial, deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial

1º A falência dos comerciantes ambulantes e empresários de espetáculos públicos pode ser declarada pelo juiz do lugar onde sejam encontrados.	de empresa que tenha sede fora do Brasil.
Art. 210. O representante do Ministério Público, além das atribuições expressas na presente lei, será ouvido em toda ação proposta pela massa ou contra esta. Caber-lhe-á o dever, em qualquer fase do processo, de requerer o que fôr necessário aos interesses da justiça, tendo o direito em qualquer tempo de examinar todos os livros, papéis e atos relativos à falência ou a concordata.	Art. 4º (VETADO)

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

Nas disposições preliminares, a mudança observada, diz respeito ao veto do art. 4, que retira a participação da atuação do ministério público em todo o processo. (QUADRO 3).

Uma das mudanças nos procedimentos, é o administrador judicial que assume o papel do síndico na falência, e do comissário na concordata, com a necessidade de ter habilidades e conhecimentos técnicos, tais como conhecimentos econômicos, administrativos, financeiros e contábeis, dentre outros (BEZERRA, 2005), e ainda a constituição do comitê de credores com funções atuantes no processamento da LRF (QUAD. 4).

Quadro 4 – Comparativo do Administrador e comitê.

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Art. 60. O síndico será escolhido entre os maiores credores do falido, residentes ou domiciliados no fôro da falência, de reconhecida idoneidade moral e financeira.	Art. 21. O administrador judicial será profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas ou contador, ou pessoa jurídica especializada.
Não se aplica.	Parágrafo único. Se o administrador judicial nomeado for pessoa jurídica, declarar-se-á, no termo de que trata o art. 33 desta Lei, o nome de profissional responsável pela condução do processo de falência ou de recuperação judicial, que não poderá ser substituído sem autorização do juiz.
Não se aplica.	Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe: [...]
Art. 169. Ao comissário incumbe: [...] I - avisar, pelo órgão oficial, que se acha à disposição dos interessados, declarando o lugar e a hora em que será encontrado; II - expedir aos credores as circulares de que trata o parágrafo 1º do art. 81, e preparar a verificação dos créditos pela forma regulada na	II – na recuperação judicial: a) fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial; b) requerer a falência no caso de descumprimento de obrigação assumida no plano de recuperação; c) apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor;

<p>seção primeira do título VI;</p> <p>III - verificar a ocorrência dos fatos mencionados nos ns. I, II e III do art. 162, requerendo a falência se fôr o caso;</p> <p>IV - fiscalizar o procedimento do devedor na administração do seus haveres, enquanto se processa a concordata;</p> <p>V - examinar os livros e papéis do devedor, verificar o ativo e o passivo e solicitar dos interessados as informações que entender úteis;</p> <p>VI - designar perito contador, para os trabalhos referidos no art. 63, nº V e, se necessário, chamar avaliadores que o auxiliem, mediante salários contratados de acôrdo com o devedor, ou, se não houver acôrdo, arbitrados pelo juiz;</p> <p>VII - averiguar e estudar quaisquer reclamações dos interessados e emitir parecer sôbre as mesmas;</p> <p>VIII - verificar se o devedor praticou atos suscetíveis de revogação em caso de falência;</p> <p>IX - promover a efetivação da garantia porventura oferecida pelo devedor, recebendo-a, quando necessário, em nome dos credores e com a assistência do representante do Ministério Público;</p> <p>X - apresentar em cartório, até cinco dias após a publicação do quadro de credores, acompanhado do laudo do perito, relatório circunstanciado em que examinará: [...]</p>	<p>d) apresentar o relatório sobre a execução do plano de recuperação, de que trata o inciso III do caput do art. 63 desta Lei;</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>Art. 26. O Comitê de Credores será constituído por deliberação de qualquer das classes de credores na assembléia-geral e terá a seguinte composição:</p> <p>I – 1 (um) representante indicado pela classe de credores trabalhistas, com 2 (dois) suplentes;</p> <p>II – 1 (um) representante indicado pela classe de credores com direitos reais de garantia ou privilégios especiais, com 2 (dois) suplentes;</p> <p>III – 1 (um) representante indicado pela classe de credores quirografários e com privilégios gerais, com 2 (dois) suplentes. [...]</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>Art. 27. O Comitê de Credores terá as seguintes atribuições, além de outras previstas nesta Lei:</p> <p>I – na recuperação judicial e na falência:</p> <p>a) fiscalizar as atividades e examinar as contas do administrador judicial;</p> <p>b) zelar pelo bom andamento do processo e pelo cumprimento da lei;</p> <p>c) comunicar ao juiz, caso detecte violação dos direitos ou prejuízo aos interesses dos credores;</p> <p>d) apurar e emitir parecer sobre quaisquer reclamações dos interessados;</p> <p>e) requerer ao juiz a convocação da assembléia-geral de credores;</p> <p>f) manifestar-se nas hipóteses previstas nesta Lei;</p> <p>II – na recuperação judicial:</p> <p>a) fiscalizar a administração das atividades do devedor, apresentando, a cada 30 (trinta) dias, relatório de sua situação;</p> <p>b) fiscalizar a execução do plano de recuperação</p>

	judicial; c) submeter à autorização do juiz, quando ocorrer o afastamento do devedor nas hipóteses previstas nesta Lei, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e outras garantias, bem como atos de endividamento necessários à continuação da atividade empresarial durante o período que antecede a aprovação do plano de recuperação judicial.
Não se aplica.	Art. 28. Não havendo Comitê de Credores, caberá ao administrador judicial ou, na incompatibilidade deste, ao juiz exercer suas atribuições.
Art. 68. O síndico responde pelos prejuízos que causar à massa, por sua má administração ou por infringir qualquer disposição da presente lei. Parágrafo único. A autorização do juiz, ou o julgamento das suas contas, não isentam o síndico de responsabilidade civil e penal, quando não ignorar o prejuízo que do seu ato possa resultar para a massa ou quando infringir disposição da lei.	Art. 32. O administrador judicial e os membros do Comitê responderão pelos prejuízos causados à massa falida, ao devedor ou aos credores por dolo ou culpa, devendo o dissidente em deliberação do Comitê consignar sua discordância em ata para eximir-se da responsabilidade.
Art. 62. O síndico, logo que nomeado, será intimado pessoalmente, pelo escrivão, a assinar em cartório dentro de vinte e quatro horas, termo de compromisso de bem e fielmente desempenhar o cargo e de assumir tôdas as responsabilidades inerentes à qualidade de administrador.	Art. 33. O administrador judicial e os membros do Comitê de Credores, logo que nomeados, serão intimados pessoalmente para, em 48 (quarenta e oito) horas, assinar, na sede do juízo, o termo de compromisso de bem e fielmente desempenhar o cargo e assumir todas as responsabilidades a ele inerentes.
Art. 65. Se o síndico não assinar o termo de compromisso dentro de vinte e quatro horas após a sua intimação, não aceitar o cargo, renunciar, falecer, fôr declarado interdito, incorrer em falência ou pedir concordata preventiva, o juiz designará substituto.	Art. 34. Não assinado o termo de compromisso no prazo previsto no art. 33 desta Lei, o juiz nomeará outro administrador judicial.

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

No QUAD. 4, pode-se identificar que a recuperação judicial exige maior competência e procedimentos do administrador judicial na atual lei, em relação à lei anterior, mantém a condição de responder pelos prejuízos causados ao devedor ou aos credores, sendo esta condição tratada tanto ao administrador judiciário, quanto ao comitê de credores.

A instituição do comitê de credores é uma inovação que visa dar maior participação aos mesmos, perante o processamento da recuperação judicial, passando a ter voz ativa em relação à lei anterior, em que o credor não tinha autonomia de deliberar nas questões do devedor, quando em concordata.

No QUAD. 5, verificam-se os procedimentos que se realizam na nova lei, quanto à assembléia geral de credores consolidando um maior envolvimento destes na recuperação judicial, o que não acontecia na concordata.

Quadro 5 – Comparativo da Assembléia Geral de Credores

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Não se aplica.	<p>Art. 35. A assembléia-geral de credores terá por atribuições deliberar sobre:</p> <p>I – na recuperação judicial:</p> <p>a) aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor;</p> <p>b) a constituição do Comitê de Credores, a escolha de seus membros e sua substituição;</p> <p>c) <u>(VETADO)</u></p> <p>d) o pedido de desistência do devedor, nos termos do § 4º do art. 52 desta Lei;</p> <p>e) o nome do gestor judicial, quando do afastamento do devedor;</p> <p>f) qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores;</p>
Não se aplica.	<p>Art. 37. A assembléia será presidida pelo administrador judicial, que designará 1 (um) secretário dentre os credores presentes. [...]</p>
Não se aplica.	<p>Art. 41. A assembléia-geral será composta pelas seguintes classes de credores:</p> <p>I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho;</p> <p>II – titulares de créditos com garantia real;</p> <p>III – titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados. [...]</p>
Não se aplica.	<p>Art. 43. Os sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com participação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social, poderão participar da assembléia-geral de credores, sem ter direito a voto e não serão considerados para fins de verificação do quorum de instalação e de deliberação.[...]</p>
Não se aplica.	<p>Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.[...]</p>

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

Na concordata não se aplicava o procedimento de assembléia geral dos credores, prerrogativa esta, específica da nova lei que inova ao atribuir aos credores

suas deliberações, direitos e deveres, perante o processamento da recuperação judicial, especificamente na assembléia geral.

A composição dos credores diante da assembléia, também tem suas prerrogativas, sendo que uma delas é a representatividade perante as classes de credores que representam os trabalhadores, os titulares de créditos de garantias reais e os titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, dentre outros. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, as classes credoras têm prerrogativas diferentes.

No QUAD. 6, identificam-se comparativamente os procedimentos que são prerrogativas das disposições preliminares, alteradas na lei, especificamente quanto aos procedimentos da recuperação judicial.

Quadro 6 – Comparativo das disposições preliminares

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Não se aplica.	Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.
<p>Art. 158. Não ocorrendo os impedimentos enumerados no art. 140, cumpre ao devedor satisfazer as seguintes condições:</p> <p>I - exercer regularmente o comércio há mais de dois anos;</p> <p>II - possuir ativo cujo valor corresponda a mais de cinquenta por cento do seu passivo quirografário; na apuração dêsse ativo, o valor dos bens que constituam objeto de garantia, será computado tão a somente pelo que exceder da importância dos créditos garantidos;</p> <p>III - não ser falido ou, se o foi, estarem declaradas extintas as suas responsabilidades;</p>	<p>Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:</p> <p>I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;</p> <p>II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;</p> <p>III – não ter, há menos de 8 (oito) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;</p> <p>IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.</p> <p>Parágrafo único. A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente.</p>
Não se aplica.	Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso,

	<p>dentre outros:</p> <p>I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;</p> <p>II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;</p> <p>III – alteração do controle societário;</p> <p>IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;</p> <p>V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;</p> <p>VI – aumento de capital social;</p> <p>VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;</p> <p>VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;</p> <p>IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;</p> <p>X – constituição de sociedade de credores;</p> <p>XI – venda parcial dos bens;</p> <p>XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;</p> <p>XIII – usufruto da empresa;</p> <p>XIV – administração compartilhada;</p> <p>XV – emissão de valores mobiliários;</p> <p>XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.[...]</p>
--	--

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

A nova lei preconiza e estabelece claramente no art. 47, os objetivos da recuperação judicial, o que na concordata não era estabelecido no mesmo contexto. Os precedentes para pedidos de recuperação judicial são mais detalhados em relação à concordata. Uma grande inovação é apresentada no art. 50, onde são apresentados os meios para a realização da recuperação judicial tais como, cisão, fusão, cessão de cotas ou ações, aumento do capital, redução salarial, constituição de sociedade de credores, dentre outros. Talvez uma das mais importantes implementações que ocorreram com a mudança da lei.

No pedido de processamento da recuperação judicial, também se pode comparar em relação aos dois institutos, conforme apontados no QUAD. 7.

Quadro 7 – Comparativo do pedido do processamento

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
<p>Art. 159. O devedor fundamentará a petição inicial explicando, minuciosamente, o seu estado econômico e as razões que justificam o pedido. 1º A petição será instruída com os seguintes documentos:</p>	<p>Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:</p>
<p>I - prova de que não ocorre o impedimento do n° I do art. 140; II - prova do requisito exigido no n° I do artigo anterior; III - contrato social, ou documento equivalente, em vigor;</p>	<p>Não se aplica.</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;</p>
<p>IV - demonstrações financeiras referentes ao último exercício social e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e composta obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de lucros ou prejuízos acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; V - inventário de todos os bens e a relação das dívidas ativas; VI - lista nominativa de todos os credores, com domicílio e residência de cada um, a natureza e o valor dos respectivos créditos; VII - outros elementos de informação, a critério do órgão do Ministério Público.</p>	<p>II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;</p>
<p>Não se aplica.</p>	<p>V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais</p>

	administradores;
Não se aplica.	VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;
	VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;
Não se aplica.	VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;
Não se aplica.	IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.
Art. 172. O devedor que requerer concordata preventiva, deve consentir que os seus credores, com a antecedência precisa, lhe examinem os livros e papéis e extraiam os apontamentos e as cópias que entenderem. Parágrafo único. Os credores, por sua vez, são obrigados a fornecer ao juiz e ao comissário, ou a qualquer credor que o requeira, informações precisas e a exibir os documentos necessários e os seus livros, na parte relativa aos negócios que tiverem com o devedor.	§ 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado.
Não se aplica.	§ 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica.
Não se aplica.	§ 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes.
Art. 161. Cumpridas as formalidades do artigo anterior, o escrivão fará, imediatamente, os autos conclusos ao juiz, que, se o pedido não estiver formulado nos termos da lei, ou não vier devidamente instruído, declarará, dentro de vinte e quatro horas, aberta a falência, observando o disposto no parágrafo único do artigo 14. § 1º Estando em termos o pedido, o juiz determinará seja processado, proferindo despacho em que: I - mandará expedir edital de que constem o pedido do devedor e a íntegra do despacho, para que seja publicado no órgão oficial e em outro jornal de grande circulação;	Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: I – nomeará o administrador judicial, observado o disposto no art. 21 desta Lei;
II - ordenará a suspensão de ações e execuções contra o devedor, por créditos sujeitos aos efeitos da concordata;	II – determinará a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios, observando o disposto no art. 69 desta Lei;
Não se aplica.	III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações

	previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;
Não se aplica.	IV – determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores;
Não se aplica.	V – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento.

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

No caso do processamento do pedido da recuperação judicial, comparando-se com a concordata, percebe-se que houve aperfeiçoamento dos procedimentos por parte principalmente do devedor e ainda, novos documentos exigidos para dar base ao juiz no deferimento do pedido de recuperação judicial.

No QUAD. 8, identificam-se as questões relacionadas ao plano de recuperação judicial.

Quadro 8 – Comparativo do plano de recuperação judicial

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Não se aplica.	Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.
Não se aplica.	Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial. Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

Tão importante quanto as inovações dos meios de recuperação, o plano de recuperação se faz presente na nova lei direcionando os procedimentos, para que o devedor possa apresentar suas ações. Além de apresentar os meios de recuperação, o devedor deverá demonstrar a viabilidade da superação da crise, diante do patrimônio empresarial instituído no seu plano, respeitando os prazos para serem apresentados a justiça.

No QUAD. 9, observam-se os procedimentos adotados diante da recuperação judicial, em comparação à concordata.

Quadro 9 – Comparativo dos procedimentos de recuperação judicial

DL 7.661/45	Lei 11.101/2005
Não se aplica.	Art. 55. Qualquer credor poderá manifestar ao juiz sua objeção ao plano de recuperação judicial no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei.[...]
Não se aplica.	Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. [...]
Não se aplica.	Art. 57. Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembléia-geral de credores ou decorrido o prazo previsto no art. 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos arts. 151, 205, 206 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.
Não se aplica.	Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei. [...]
Não se aplica.	Art. 59. O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 desta Lei. [...]
Não se aplica.	Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei. [...]
Não se aplica.	Art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial. [...]

Não se aplica.	Art. 62. Após o período previsto no art. 61 desta Lei, no caso de descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano de recuperação judicial, qualquer credor poderá requerer a execução específica ou a falência com base no art. 94 desta Lei.
Não se aplica.	Art. 63. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará: I – o pagamento do saldo de honorários ao administrador judicial, somente podendo efetuar a quitação dessas obrigações mediante prestação de contas, no prazo de 30 (trinta) dias, e aprovação do relatório previsto no inciso III do caput deste artigo; II – a apuração do saldo das custas judiciais a serem recolhidas; III – a apresentação de relatório circunstanciado do administrador judicial, no prazo máximo de 15 (quinze) dias, versando sobre a execução do plano de recuperação pelo devedor; IV – a dissolução do Comitê de Credores e a exoneração do administrador judicial; V – a comunicação ao Registro Público de Empresas para as providências cabíveis.
Não se aplica.	Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles: I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do caput do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial. Parágrafo único. Verificada qualquer das

	hipóteses do caput deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.
Não se aplica.	Art. 65. Quando do afastamento do devedor, nas hipóteses previstas no art. 64 desta Lei, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o nome do gestor judicial que assumirá a administração das atividades do devedor, aplicando-se-lhe, no que couber, todas as normas sobre deveres, impedimentos e remuneração do administrador judicial. [...]
Não se aplica.	Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.
Não se aplica.	Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. [...]
Não se aplica.	Art. 68. As Fazendas Públicas e o Instituto Nacional do Seguro Social – INSS poderão deferir, nos termos da legislação específica, parcelamento de seus créditos, em sede de recuperação judicial, de acordo com os parâmetros estabelecidos na Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.
Não se aplica.	Art. 69. Em todos os atos, contratos e documentos firmados pelo devedor sujeito ao procedimento de recuperação judicial deverá ser acrescida, após o nome empresarial, a expressão "em Recuperação Judicial". [...]

Fonte: DE ALMEIDA (2005) ajustado pelo autor

Com a inovação da atuação dos credores frente à nova lei, em relação à recuperação judicial, os mesmos podem interceder de maneira a não concordar com o plano de recuperação, e o juiz convocará a assembléia geral de credores para deliberação sobre o plano, que poderá ser alterado com a anuência de todos os credores. Caso não ocorra a aprovação do plano de recuperação, o juiz decretará a falência.

A concessão do deferimento para o processo de recuperação judicial, ocorre depois de cumpridas as exigências da lei, como preceitua o artigo 58. Percebe-se que na concordata este procedimento não existe, pois não se elabora o plano de recuperação. Quando ocorre a previsão de alienação de filiais ou unidades

produtivas isoladas deverão ser adotados pelo juiz, os procedimentos específicos do artigo 142, desta lei. Identifica-se também que o objeto de alienação deverá estar livre de ônus, e também não permite a sucessão de obrigações do devedor, inclusive as tributárias, conforme artigo 141.

Tão importante quanto na concordata, o processamento judicial tem duração de dois anos, e no processamento do plano de recuperação, o devedor permanecerá no processamento judicial, durante dois anos após a concessão da recuperação judicial. Porém na recuperação judicial, os procedimentos contemplados no plano de recuperação, podem ser superiores a estes dois anos, e durante o decurso deste prazo havendo descumprimento de qualquer obrigação prevista, a recuperação poderá ser convolada em falência. O administrador e o comitê serão mantidos nas atividades empresariais durante todo o processo de recuperação judicial

De maneira geral, a lei anterior foi aperfeiçoada em relação à nova lei, uma vez que formaliza a participação dos credores, ora concedendo o aval para o processamento da recuperação judicial, ora deliberando quanto ao plano de recuperação judicial e outras ações, diante da assembléia geral de credores. Além disso, a nova lei permite a constituição de uma unidade produtiva isolada, o que é uma importante inovação, e ainda a atuação do administrador judicial diante de procedimentos que exigem uma qualificação nas áreas de gestão administrativa, financeira, contábil e econômica, a fim de permitir o objetivo desta lei.

2.2 Concepção econômica das empresas na recuperação judicial

Diante do objetivo da LRF, que leva em conta os aspectos econômico e empresarial na viabilidade da superação da crise econômico-financeira, segundo Oliveira (2005) e Bezerra Filho (2005), faz-se necessário identificar as interpretações da empresa, quanto à sua natureza e objetivo, para que possa contribuir no construto da concepção econômica, buscando a limitação das questões econômicas focadas no contexto da LRF.

De forma direta, pode-se dizer que o objetivo da empresa é o lucro. Nesse sentido, a ciência econômica busca por meio da teoria, explicar e prever os fenômenos observando um conjunto de regras básicas e premissas que subsidiem a teoria da empresa, segundo Pindyck e Rudinfield (2002, p. 6). Por meio de suposições, busca-se verificar como as empresas determinam os recursos para as operações das atividades de produção, bem como seu preço.

Na evolução da teoria da empresa, Dantas, Kertsnetzky e Prochnik (2002, p. 24) citam a explicação de Chandler e Penrose, em relação à empresa na economia:

Uma empresa é uma entidade legal que estabelece contratos com fornecedores, distribuidores, empregadores e, freqüentemente, com clientes. É também uma entidade administrativa, já que havendo divisão do trabalho em seu interior, ou desenvolvendo mais de uma atividade, uma equipe de administradores se faz necessária para coordenar e monitorar as diferentes atividades (Chandler, 1992, citado por Dantas, kertsnetzky e Prochnik 2002, p. 24).

Diante da condição de entidade legalmente constituída, uma empresa funciona como um conjunto de articulações de atividades que interagem com agentes econômicos externa e internamente, criando produtos ou serviços.

Complementada a concepção de empresa diante do aspecto econômico, Penrose, citado por Dantas, kertsnetzky e Prochnik (2002, p. 24), define:

Uma empresa [...] não é um objeto observável de maneira fisicamente separada de outros objetos, e é difícil de se definir a não ser com referencia ao que faz ou ao que é feito em seu interior. Conseqüentemente, cada analista é livre para escolher quais características da empresa nas quais esteja interessado, definir a empresa em termos destas características, e proceder sua forma a chamar sua construção de “empresa” (Penrose, 1959, citado por Dantas, kertsnetzky e Prochnik 2002, p. 24).

A visão neoschumpeteriana estudada por Dantas, kertsnetzky e Prochnik (2002, p. 31), revela uma visão “em que a empresa se apresenta como agente que acumula capacidades organizacionais”.

Diante desse conceito, considerando o aspecto econômico, no construto dessa pesquisa destacaram-se as questões relacionadas com a concorrência no mercado capitalista como um processo evolutivo e dinâmico, que são gerados por

fatores endógenos ao sistema econômico. Destacou-se também o desenvolvimento econômico diante do cenário globalizado e capitalista, especialmente a teoria da firma, observando as operações quando da utilização dos recursos disponíveis para a produção do lucro, como fator de diferença positiva no confronto dos gastos com a receita e por fim, o crédito quanto à sua natureza e função relacionado à economia, diante das colocações de Hernderson (1929), Possas (2002) e Carvalho (2004), dentre outros.

Diante da necessidade de garantir o equilíbrio econômico e a geração de renda das empresas, surgem novas oportunidades empresariais e emergem inovações por parte das empresas competitivas, quando por alguma razão apresentam ineficiências na geração de recursos financeiros, para a sustentabilidade operacional do negócio. Sendo assim, como é citado no artigo 47 da nova Lei de Recuperação e Falência (Lei 11.101/05), por Bezerra Filho (2005, p.43), visando à superação da crise econômico-financeira, percebeu-se que é necessário interpretar e analisar a relação entre os fatores econômicos, que estão ligados direta ou indiretamente à concessão e manutenção da recuperação judicial, estabelecendo respostas para os objetivos desta pesquisa.

2.2.1 Concepção da concorrência empresarial

Na concepção econômica da concorrência, diante da teoria da concorrência, segundo Possas (2002, p. 416), não havia tradição da economia como ciência anteriormente à obra do economista austríaco Joseph Schumpeter⁴, no século XX. Observa-se no estudo de Possas (2002, p. 416-429), ao referenciar-se à teoria da concorrência, que antes dos estudos de Schumpeter, diversas noções de concorrência tiveram um papel importante na fundamentação meramente acessória na teoria econômica.

⁴ Joseph Alois Schumpeter (1883-1950), Autro-Húngaro economista estudioso que pesquisou na trilha de outros economistas como Adam Smith (1723-1790), David Ricardo (1772-1823), Karl Mark (1818-1883). Dentre suas obras mais importantes se destaca a Teoria do Desenvolvimento Econômico de 1911, Ciclos Econômicos de 1939, Capitalismo, Socialismo e Democracia de 1942 e História da Análise Econômica de 1954. Lecionou inicialmente antropologia na Universidade de Czernovitz (hoje Ucrânia) e finalizou sua carreira acadêmica na área econômica na Universidade de Harvard. (SHUMPETER, 1997, p. 5-13)

Possas (2002, p. 418), destaca a teoria schumpeteriana da concorrência, tal como é conhecida hoje:

Sua principal característica é que ela se insere numa visão *dinâmica e evolucionária* do funcionamento da economia capitalista. Por ela, a *evolução* desta economia é vista ao *longo do tempo* (e por isso é *dinâmica e evolucionária*) como baseada num processo ininterrupto de introdução e difusão de inovações em sentido amplo, isto é de quaisquer mudanças no “espaço econômico” no qual operam as empresas, sejam elas mudanças nos produtos, nos processos produtivos, nas fontes de matérias-primas, nas formas de organização produtiva, ou nos próprios mercados, inclusive em termos geográficos.

No sentido amplo apontado, observa-se uma visão dinâmica ao longo do tempo, que almeja evoluir todo o processo na economia capitalista, e dentro das organizações busca-se sistematicamente a melhoria da rentabilidade das empresas, baseando-se nas competições entre concorrentes, em busca de novas “maneiras” que contribuam com a melhoria do resultado.

Por sua vez, qualquer inovação, nesse sentido amplo, é entendida como resultado da busca constante de lucros extraordinários, mediante a obtenção de vantagens competitivas entre os agentes (empresas), que procuram diferenciar-se uns dos outros nas mais variadas dimensões do processo competitivo, tanto os tecnológicos quanto os de mercado (processos produtivos, produtos, insumos, organização; mercados, clientela, serviços pós-venda) (POSSAS, 2002, p. 418).

As competições que se objetivam no lucro extraordinário fazem com que as empresas busquem inovar diferenciando-se de alguma forma, umas das outras. O resultado dependendo do cenário pode não assegurar a harmonia, ocasionando uma concorrência mais acirrada, que aumenta o risco de prejuízos financeiros, conforme é estabelecida essa competição.

No construto da teoria schumpeteriana da concorrência, Possas (2002, p. 419) sustenta; “a busca permanente de diferenciação por parte dos agentes, por meio de estratégias deliberadas, tendo em vista a obtenção de vantagens competitivas que proporcionam lucros de monopólio, ainda que temporários”. Como uma característica dessa teoria, destaca-se a concorrência e o monopólio, que são incompatíveis entre si.

A síntese dessa teoria remete à percepção de que havendo um contexto de desequilíbrio no cenário econômico para construir competições entre agentes

(empresas), a normalização e a política econômica se fazem presentes para analisar, com base nos conceitos de bem-estar social e correspondente, a eficiência social.

2.2.2 Desenvolvimento econômico e teoria da firma

A compreensão do conceito do desenvolvimento econômico se fez necessária para esta pesquisa, pois passou a ter maior relevância para a regulamentação da nova Lei de Falência. Nesse sentido, define-se desenvolvimento como o aumento da produção diante do advento da industrialização e do capitalismo, segundo a colocação de Schumpeter (1997), ou seja, o aumento da produtividade e da produção de bens e serviços, por meio da reorganização dos fatores de produção.

Milone (2004), distingue desenvolvimento econômico, como “mudanças de caráter quantitativo dos níveis do produto nacional, modificações que alteram a composição do produto e a alocação dos recursos pelos diferentes setores da economia” de crescimento econômico, como “aumento contínuo do produto interno bruto em termos globais e per capita, ao longo do tempo”.

A reorganização para o desenvolvimento ganha dinamismo interno objetivando garantia de sustentabilidade, e fazendo-se necessário aumentar a produtividade e reduzir custos, tornando-se uma condição para que a empresa continue a ser próspera. Ainda diante da concepção de Schumpeter (1997), o realinhamento dos recursos, visando à eficiência ou à modificação dos fatores empregados proporcionalmente à participação do capital em relação ao trabalho, é uma forma de realizar a reorganização que contribui para com o desenvolvimento.

Nesse contexto, a contribuição para a teoria do desenvolvimento econômico, se reporta à teoria do empresário, que segundo Schumpeter (1997), define como inovador aquele agente que aplica novas combinações. A definição é muito ampla, e por isso merecedora de várias críticas por ser considerada muito vaga em sua construção. De qualquer modo contribuiu para a reflexão sobre essa concepção e

ainda, para a interpretação da relação entre o empresário e o administrador, como agentes que contribuem para o desenvolvimento de uma organização.

O empresário, tal como visto por Schumpeter (1997), é um agente econômico capitalista que visa a acumulação de recursos financeiros, a fim de remunerá-los durante o momento em que se realiza a sua transferência, quando disponíveis. Muitas vezes não são coerentes as percepções do administrador com as do empresário, em relação ao momento do retorno deste investimento, bem como ao volume que pode ser restituído ao mesmo, sem prejudicar as atividades da empresa. Neste momento, ocorre o conflito de interesses.

Para obter uma melhor interpretação do conceito de conflitos empresariais, faz-se necessário elaborar o conceito de firma na perspectiva econômica, pois é da ciência econômica que se obtém um embasamento diante das pesquisas estruturadas da teoria da firma.

O conceito básico de firma, concebido segundo a teoria da produção, respaldado por Carvalho (2004, p.162), para quem “É possível definir a empresa ou a firma à luz da teoria dos preços. Nesse conceito, não há vinculações jurídicas ou contábeis. Portanto, é possível definir a empresa ou firma como unidade técnica que produz bens”.

Desconsiderada a sua forma de organização, a firma pode ser **individual** ou **coletiva**. A idéia essencial, segundo o próprio Carvalho (2004, p. 162), “é de que a firma seja uma unidade de produção, que atue racionalmente, procurando maximizar seus resultados relativos à produção e lucro”. Nesse sentido, a teoria da firma explica o comportamento quando a firma está desenvolvendo a sua atividade produtiva. Maximizar os resultados quando ela está realizando a sua atividade produtiva, é o objetivo básico. Esta concepção é apresentada também nos estudos de Alfred Marshall,⁵ citado por Hunt (1981, p. 315-342), em que o autor fundamenta a teoria do fluxo circular contínuo. São eles o **fluxo real** e o **fluxo monetário**. No fluxo real, as famílias são detentoras dos fatores de produção; e no fluxo monetário, o aferimento da renda ocorre ao vender os fatores de produção. Este contexto

⁵ Alfred Marshall (1842-a 1924) foi um matemático que se tornou economista e lecionou na Universidade de Cambridge (HUNT, 1981, p. 315).

considera a família e a firma como importante centro de atenção no processo econômico, segundo Marshall, citado por Hunt (1981, p. 315).

A análise da determinação de preços, parte integrante da análise da firma estudada por Marshall, citado por Hunt (1991, p.321), mostra que os preços eram determinados pela oferta e pela procura. Outros estudos buscavam interpretar a constituição dos preços por muitas firmas, em situação de concorrência em indústrias. Hunt (1981, p. 322), admite que a firma tinha concorrentes, e que por isso, não poderia influenciar os preços que pagaria pelos insumos, ou que recebia pela venda dos produtos.

Na concepção da teoria da firma, Marshall, citado por Hunt (1991, p. 320), presta uma importante contribuição à teoria econômica, pela introdução de dois conceitos:

Todo empresário[...] está sempre tentando descobrir uma idéia acerca da eficiência relativa de todo agente de produção por ele empregado, bem como de outros que possam ser substituídos por alguns destes agentes.

A soma dos preços por ele pagos pelos fatores que usa é, via de regra, menor que a soma dos preços que ele teria que pagar por qualquer outro conjunto de fatores que pudessem ser empregados como substitutos (HUNT, 1991, p. 320).

Vários conflitos podem surgir entre empresas, quando se trata de interesses individuais e as relações entre as mesmas são geradas por operações mercantis. Segundo a teoria contratual da firma, “a empresa é vista como um conjunto de contratos entre os diversos participantes”, como cita Lopes (2004, p. 173). O conflito da agência evidencia quando ocorre o contraste de interesses entre os agentes econômicos ligados à empresa.

Para Lopes (2004, p. 175), os agentes na teoria contratual da firma relacionam-se com a empresa de alguma forma, como é o caso de funcionários, acionistas e credores, dentre outros, e estabelecem contratos com a firma, podendo ser explícitos ou não. O pedido de falência pelo credor, é uma ação motivada pela insatisfação da política de pagamentos da empresa. Nesse sentido instala-se o conflito, na interpretação de Lopes (2004).

A teoria da firma tem um papel fundamental na compreensão dos conflitos gerados no universo empresarial, e busca subsidiar condições para a compreensão de como se estabelece equilíbrio de interesses entre os agentes e a empresa, garantindo estabilidade institucional da mesma.

2.2.3 Teoria da agência

O estudo que trata da relação entre o investidor, identificado como o principal, e o gestor, considerado como o agente, é identificado pela teoria da agência (*agency theory*), em que o gestor tem autorização para agir na administração, focado nos objetivos da empresa. Diante dos interesses divergentes entre os investidores, os administradores, o governo, os funcionários e os credores, surgem conflitos e desentendimentos na administração dos negócios.

Diante da concepção de Davis e Thompson, citados por Andrade e Rossetti (2004, p. 100), que formula a separação da propriedade da direção empresarial em que transfere o controle da organização para os gestores estabelecendo entre os outorgados e outorgantes, a relação de agência. Tanto o agente quanto o principal, estabelecem interesses no sentido de maximizar os investimentos, porém, ambos com pontos de vista divergentes e interesses próprios, levam os agentes a tomar decisões que não são convergentes com os interesses dos acionistas.

Klein e Jensen-Meckling, não reconheceram a existência do contrato completo e a existência de agentes perfeitos, nessa ordem. Os autores sustentam que conflitos ocorrem com frequência entre os outorgantes e os outorgados. Esses fatores podem explicar as razões dos conflitos de agência, conforme abordagem de Andrade e Rossetti (2004, p.101).

Lopes (2004, p. 173), preceitua que;

Não existe o chamado **conflito de agência** entre participantes. O conflito de agência surge quando os agentes ligados à empresa possuem interesses

contrastantes e ao colocar seus interesses pessoais em primeiro lugar acabam por prejudicar o andamento da organização.

A LRF busca harmonia entre os envolvidos diante da crise, objetivando minimizar o conflito de agência, uma vez que no processamento da recuperação judicial há envolvimento conjunto, principalmente entre os gestores e acionistas, bem como os credores, que assumem o papel de acionistas. Isso ocorre diante dos meios de processamento da LRF, que permite aos agentes econômicos, tais como empregados, fornecedores, dentre outros, deliberarem quanto aos procedimentos e ações que os gestores deverão desempenhar.

2.3 Concepção contábil e financeira na falência empresarial

Tendo em vista os objetivos de gerar lucros por meio da realização dos recursos disponíveis para a execução das atividades operacionais, tornou-se necessário identificar os devidos registros empresariais de forma quantitativa e qualitativa, para que se possa constatar, analisar e mensurar todos os fatos que possam afetar a organização, financeira e economicamente. A ciência da contabilidade, segundo Iudícibus (1997), tem como objeto de estudo o patrimônio constituído de bens, direitos e obrigações, com o objetivo de captar, registrar, acumular, resumir e interpretar todos os fenômenos que afetam a situação patrimonial de uma organização (IUDÍCIBUS, 2006). Como ciência, além de acumular registros e de sua técnica milenar de debitar e creditar, também se presta a investigar os fenômenos que os alteram, buscando identificar a melhor forma de interpretar a estrutura patrimonial de uma empresa, do ponto de vista econômico-financeiro.

Diante do sistema de funcionamento das organizações, Catelli (2001, p. 39), aborda a empresa em relação ao seu funcionamento sistematizado, inserida em um ambiente em que, por meio de transformação dos recursos, objetiva a geração de produtos. Dessa forma, Catelli (2001, p. 39), apresenta um sistema dinâmico e aberto, objetivando a transformação desses recursos diante de vários processos interdependentes, que são as atividades em produtos ou serviços. As irregularidades operacionais na transformação dos recursos no ambiente sistematizado e

interdependente, podem resultar na crise econômico-financeira, e o agravamento desta situação pode acarretar na extinção da empresa.

A falência do ponto de vista contábil e financeiro, é o processamento legal em que a empresa estabelece condições para o ressarcimento dos recursos aos credores, diante de uma incapacidade financeira. Mediante os institutos da concordata e falência, Mario e Aquino (2004, p. 222), indicam como “auxiliar na melhoria da situação de empresas em dificuldades financeiras, permanente ou temporariamente em prol do bem estar social e da melhor utilização dos recursos econômicos”. Acrescentam ainda, que pode servir como uma decisão da continuidade dos negócios, uma vez que não se mantendo em continuidade, sua liquidação se dará por meio do processamento da falência, ou poderá aguardar que um de seus credores tome esta iniciativa.

Sá (2004, p. 142), assim concebe a falência; “O estado falimentar, motivado pela insolvência ou absoluta incapacidade de pagamento de obrigações, pode decorrer de muitos motivos, inclusive o de intuito de fraude contra terceiros”. Portanto, quando uma empresa encontra-se sem condições para saldar suas dívidas com seus credores, configura-se o estado de insolvência patrimonial.

Os conflitos gerados pela situação de insolvência patrimonial do devedor, são motivos para que o tratamento dado no levantamento de suas informações financeiras e contábeis, sejam os mais transparentes possível, exigindo em algumas situações, exames periciais. Segundo Sá (2004, p. 143), “A falência é um processo de execução coletiva, em que todos os credores procuram concorrer para salvarem, da melhor forma, seus créditos”.

2.3.1 O fenômeno da falência e a insolvência

A insolvência patrimonial é o principal fator que gera o estado de falência de uma empresa. Mário e Aquino (2004, p. 187), contribuem com conceitos que visam a interpretação de insolvência “[...] como estado no qual a empresa torna-se impossibilitada de cumprir determinado compromisso”. Diante de diferentes fatores

que levaram ao estado de crise econômico-financeira, a situação pode ser estudada e analisada, e até mesmo prevista.

A situação de insolvência de uma empresa é estudada por meio dos indicadores financeiros, a partir da análise de balanços e outras técnicas desenvolvidas por autores estrangeiros e também brasileiros, como o “Termômetro de Kanitz”, estruturado por Stephen Charles Kanitz, cujos estudos indicam a insolvência de uma empresa, como aponta Mário (2002, p.68). Ainda segundo os estudos brasileiros sobre insolvência patrimonial, Mário (2002, p. 84), apresentou o “estudo do modelo matemático”, estruturado por Roberto Elisabetsky, que na mesma época era aluno de Engenharia de Produção. José Pereira da Silva, segundo Mário (2002, p. 84), foi outro pesquisador que apresentou em seu trabalho um estudo matemático, tendo como base a análise discriminante, visando à concessão de crédito.

Mário (2002: p.100), em sua dissertação de mestrado, incluiu o estudo de Edward I. Altman, professor e pesquisador americano da área de finanças, que realizou muitos trabalhos focados no âmbito de crédito de risco sobre a falência no Brasil, em que descreveu a situação financeira das empresas brasileiras, identificando inclusive, o cenário econômico brasileiro, surgindo daí um modelo de previsão de insolvência.

Os estudos brasileiros mais recentes que tratam da questão de falência e insolvência foram publicados no livro *Teoria Avançada da Contabilidade*, organizado por Ludícibus e Lopes, tendo como autores do capítulo em questão, Mário e Aquino. O estudo resgatou o contexto histórico na área de insolvência registrado em toda a esfera científica, enfatizando o contexto da existência de uma lacuna do fenômeno da insolvência, ou seja; do momento do estado da insolvência, até o momento da decretação da falência.

Com base nesses estudos, podem ser identificados os motivos que levam a empresa a chegar a tal situação, e também verificar uma possível previsão dessa situação.

Diante de uma situação de insolvência patrimonial, a interpretação da viabilidade econômica e financeira de uma empresa deve basear-se na identificação de sua visão sistêmica e estratégica do processo como um todo (SILVA, 2005). É importante também estudar as condições estruturais, operacionais e administrativas em que empresa se encontra, antes mesmo de dar prosseguimento ao pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, uma vez que dependendo da gravidade da situação de sua crise econômico-financeira, já não caberia outro recurso, senão a sua própria liquidação (CARVALHO, 1997).

A observação dos relatórios contábeis se realiza não somente com a visão de uma análise e interpretação de balanço, mas também com o objetivo de verificar o grau de endividamento, de liquidez e de insolvência da empresa, segundo Silva (2005). Ao analisar e interpretar os relatórios, não se deve esquecer que o valor do patrimônio não se restringe aos bens e direitos tangíveis. A avaliação patrimonial deverá mensurar as rubricas que representam valores monetários abordados em regime de caixa e competência, identificando a situação financeira e econômica tempestivamente, a fim de encontrar o valor patrimonial mais preciso de uma empresa no momento desta apuração, conforme preceitua Martins (2001).

Com base no conceito de Ludícibus (1997), de que a empresa deve não somente ter a posse dos bens que integralizam o ativo da empresa, mas também o seu controle, o ativo deve ser de direito exclusivamente da empresa, devendo conter a potencialidade de realizar serviços futuros. Nesse sentido, será possível apresentar por meio de relatórios e de parecer técnico, o mais próximo da realidade da situação econômica e financeira, a identificação de subsídios para a elaboração do plano de recuperação judicial ou extrajudicial, dentre outros objetivos, vinculando o plano aos outros setores da empresa, tais como produção, distribuição e marketing, além de observar o cenário mercadológico em que estiver envolvida.

Segundo Muller e Roque Teló (2003), qualquer que seja a abordagem para a avaliação de uma empresa, o propósito deve ser específico. Diante das várias metodologias de avaliação patrimonial, não se deve deixar de lado o propósito da avaliação: mensurar a mutação do patrimônio da empresa, ou seja; a sua capacidade de geração de riqueza, pois ela não é estática quando avaliada. Mesmo que se apresente em situação de insolvência, a empresa deve buscar no Poder

Judiciário a possibilidade de superar a crise econômica e financeira diante da nova LRF, identificando com clareza o modelo que será utilizado para tal avaliação, dentre as várias opções de modelos apresentadas por Martins (2001), dentre outros autores.

2.3.2 Análise financeira patrimonial

Por meio da análise financeira contemplam-se as condições para compreender, planejar, acompanhar e identificar a situação patrimonial de uma empresa, bem como observar a sua evolução econômico-financeira. Dentre outras condições contempla também, a análise dos resultados ocorridos nos períodos anteriores e as possíveis projeções de resultados futuros, verificando a sua capacidade de gerar riquezas, com a atual estrutura patrimonial de uma empresa (SILVA, 2005).

A administração financeira por meio de planejamento, de controle e de análise econômico-financeira, visa utilizar recursos monetários para garantir as condições operacionais da empresa, a fim de gerar rentabilidade, acumular lucros e remunerar seus investidores. Os recursos investidos nas empresas são captados no mercado com terceiros, representados pelos fornecedores de recursos monetários e com os próprios sócios. Em ambos os casos, a administração financeira deve garantir o retorno dos recursos, bem como a remuneração pela utilização destes no investimento aplicado (GITMAN, 1997).

As fontes de informações econômico-financeiras para o administrador tomar decisões, são extraídas dos relatórios e das demonstrações financeiras elaboradas pela contabilidade, seguindo as normas estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio das resoluções, bem como as regras legais estabelecidas pela Lei 6.404/76. Por meio dessa estrutura padronizada mantém-se o controle e a análise dos dados e ainda, obtêm-se índices para uma análise financeira patrimonial voltada para atender os interesses dos usuários das informações.

O administrador financeiro faz o uso das informações, segundo Gitman (1997), para que possa elaborar o planejamento econômico-financeiro da empresa, em curto e longo prazo, tomar decisões de investimento e analisar o desempenho da empresa para assegurar a conquista dos objetivos estabelecidos no planejamento. Tal instrumento, demonstra o quanto é importante também para os usuários externos das informações financeiras e econômicas da empresa, na medida em que reflete seu histórico financeiro, sua atuação no mercado, seu desempenho operacional e sua rentabilidade, assegurando aos fornecedores e aos investidores o retorno dos valores investidos.

Segundo Matarazzo (2003), é por meio de análises de balanços que se identificam as informações financeiras para a tomada de decisões. Com o passar do tempo as técnicas de análises de balanços foram se aperfeiçoando, passando a oferecer melhores condições aos profissionais e usuários dessas informações, para extraírem melhores informações financeiras e patrimoniais, registradas por meio dos processos contábeis.

A análise de balanços pode ser conceituada, segundo Assaf Neto (2003), “[...] como uma arte, apesar de ser técnica, por meio da qual são analisadas e interpretadas as principais demonstrações financeiras de uma entidade, visando fornecer informações acerca do estado do seu patrimônio, mostrando a situação econômica e financeira da entidade”.

O uso de índices da análise de balanços pode representar a obtenção de importantes indicadores financeiros e econômicos, de modo a permitir a mensuração da probabilidade da insolvência patrimonial, conforme citam Mário e Aquino (2004). Porém, os índices apontados como forma de prever a insolvência, podem ser utilizados também como instrumento de análise financeira mais abrangente, a fim de estudar a viabilidade econômica e financeira da empresa.

A análise minuciosa dos dados financeiros deve refletir a situação real do patrimônio empresarial e seu desempenho, pois é com base nas informações registradas na contabilidade que se tem a credibilidade dos fatos, que representam a

evolução patrimonial da empresa. Esta análise deve ter enfoque holístico, abrangendo a estratégia empresarial, seus investimentos, as fontes de financiamento e suas operações, conforme Silva (2005).

A análise da situação é feita com base nos elementos que compõem a “Demonstração do Resultado do Exercício”, pelo estudo e interpretação do resultado alcançado pelo ciclo empresarial que envolve o patrimônio constituído por bens, direitos e obrigações. Essa análise possibilita conhecer a rentabilidade obtida pelo capital investido na entidade, dentre várias outras informações, e deve ser realizada com base nos dados constantes do Balanço Patrimonial, pois ela permite conhecer também o grau de endividamento, bem como a existência ou não, de solvência suficiente para que a entidade possa cumprir seus compromissos de curto ou longo prazo.

A análise financeira de balanços objetiva extrair informações das demonstrações financeiras para os mais variados motivos, diante dos interesses de cada usuário, por exemplo; a tomada de decisões. Uma vez que são números ou descrições de objetos isoladamente, os dados não provocam nenhuma reação ao leitor, e as informações construídas a partir deles, representam uma comunicação que pode produzir reação ou decisão. Diante do contexto identificado por Silva (2005), identificam-se, na Figura 1, os procedimentos utilizados na análise financeira.

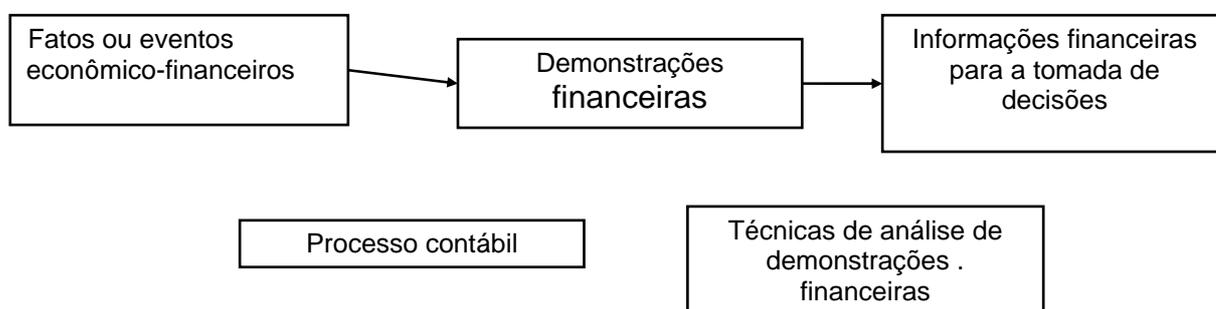


Figura 1 – Procedimentos para análise financeira

Fonte: Adaptada de Silva (2005)

Os dados gerados pelas demonstrações financeiras constroem valiosas informações, por meio do processo de análise e avaliação, conforme cita Matarazzo (2003):

- Desenvolvimento e aprimoramento de diversos índices, com o objetivo de analisar a solidez financeira das empresas;
- Técnicas de comparação das empresas com os padrões dos respectivos seguimentos de atuação;
- Modelos de previsão de insolvências ou de classificação de risco, com base no uso de técnicas de métodos quantitativos;
- Metodologia para a identificação do fluxo de caixa e para a determinação da necessidade de capital de giro das empresas;
- Técnicas de análises projetivas, usando simulações e análises de sensibilidade; e
- Modelos de seleção e avaliação de carteiras de ações e títulos em geral.

As análises por meio dos índices financeiros e patrimoniais apuram a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, de modo a evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa, segundo Matarazzo (2003). Também identifica as características fundamentais dos índices, que são as de fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa.

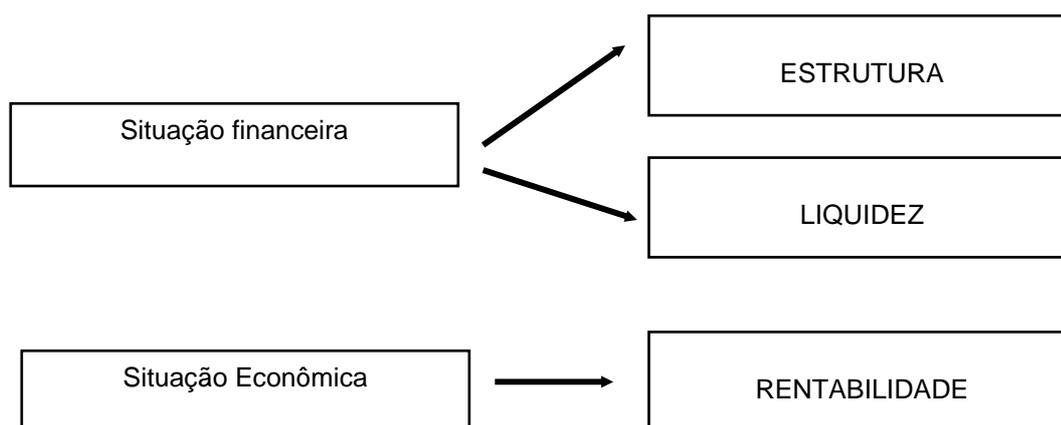


Figura 2 – Principais aspectos revelados pelos índices financeiros
Fonte: Adaptada de Silva (2005)

A análise de demonstrações financeiras permite identificar a situação econômica e financeira da entidade, não se limitando ao Balanço Patrimonial, mas fazendo o uso também das demais demonstrações financeiras.

A análise da situação econômica é feita com base nos elementos que compõem a Demonstração do Resultado do Exercício, pelo estudo e interpretação do resultado alcançado pela movimentação do patrimônio. Esta análise possibilita conhecer a rentabilidade obtida pelo capital investido na entidade, dentre outras possibilidades, conforme citado por Silva (2005).

A análise da situação financeira, feita com base nos dados constantes do Balanço Patrimonial, permite conhecer dentre várias informações, o grau de endividamento, bem como a existência ou não, de solvência suficiente para que a entidade possa cumprir seus compromissos de curto ou longo prazo (QUAD. 10).

Quadro 10 - Resumo dos principais indicadores

ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS	
Estrutura de Capital	FÓRMULA
Participação de Capital de Terceiros	$(PC + PELP) / (\text{Patrimônio Líquido})$
Composição do Endividamento	$PC / (PC + PELP)$
Imobilização do Patrimônio Líquido	$AP / (\text{Patrimônio Líquido})$
Imobilização dos Recursos não Correntes	$(ARLP + AP) / (\text{Patrimônio Líquido} + PELP)$
Liquidez	
Liquidez Geral	$(AC + ARLP) / (PC + PELP)$
Liquidez Corrente	AC / PC
Liquidez Seca	$(AC - \text{Estoques}) / PC$
Rentabilidade	
Giro do Ativo	$\text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo}$
Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}$
Rentabilidade do Ativo	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}$

Fonte: Adaptada de Silva (2005)

A apresentação dos índices estruturados no QUAD. 10, indicando a sua representatividade perante cada rubrica, visa permitir a análise das demonstrações financeiras. Cabe ressaltar, que os resultados devem ser vistos de forma holística, visando a interpretação dos dados como um todo e ainda, um indicador analisado isoladamente pode apresentar situação diferente, se observado como a análise do todo; ou seja, é complexo apurar um indicador e apontar o resultado como o melhor, pois depende de outros fatores.

Quando se realiza a interpretação da estrutura patrimonial da empresa por meio dos métodos de análise, pode-se identificar a técnica de análise vertical e horizontal, o que permite mensurar as primeiras observações da evolução patrimonial, podendo ser estudado separadamente, ou mesmo em conjunto, o que vai depender da necessidade do estudo.

A análise vertical dimensiona a estrutura patrimonial determinando os percentuais de cada conta ou grupo de contas do balanço patrimonial, em relação ao ativo ou ao passivo. Também pode ser apurado o percentual de cada conta em relação ao seu grupo, como apresenta Silva (2005) e Matarazzo (2003), com a metodologia observada.

Pode-se aplicar esta análise também nas demonstrações de resultado, comparando cada item do demonstrativo e relacioná-lo com a receita operacional líquida. Este tipo de análise permite fazer uma avaliação a partir da comparação entre os índices das empresas do mesmo seguimento de atuação, e da análise de períodos diferentes.

A análise horizontal permite identificar a evolução histórica de cada uma das contas, como apresenta Silva (2005) e Matarazzo (2003), que compõem as demonstrações contábeis, subsidiando portanto, todas as informações patrimoniais referentes ao contexto econômico-financeiro.

A construção do referencial teórico para esta pesquisa, baseou-se em diversas matérias e estudos que envolvem os agentes econômicos quanto à recuperação judicial, sendo necessária a concepção básica de várias áreas do saber.

3. PRÁTICAS METODOLÓGICAS

Na pesquisa proposta, diante do problema de pesquisa apresentado, fez-se a opção pelo estudo de caso que, segundo Yin (2005), especifica o objeto de estudo investigado, que neste caso, é a empresa Varig S.A. A pesquisa é de natureza qualitativa, uma vez que se enquadra no paradigma fenomenológico, pois a realidade é subjetiva e múltipla, do ponto de vista do participante, segundo Collis e Hussey (2005).

Quanto aos fins, a pesquisa é explicativa, pois visou estudar os fatos ou fenômenos em suas características e natureza (MICHEL. 2005). Visou também de acordo com a questão de pesquisa, ser descritiva, que segundo Michel (2005, p. 36), proporciona descrever, identificar e analisar os processos, os setores e as atividades envolvidas nos aspectos socioeconômicos.

A questão explicativa, segundo Vergara (2003, p. 47) aponta, “[...] como principal objetivo tornar algo inteligível justificar-lhe os motivos. Visa, portanto, esclarecer, quais fatores contribuem de alguma forma, para a ocorrência de determinado fenômeno”. Assim a pesquisa teve o objetivo de explicar os dados, para chegar às informações que contribuiriam para o entendimento do problema proposto.

Para melhor identificar as proposições que visavam contemplar os objetivos desta pesquisa, o estudo de caso apresentou-se como a melhor estratégia de investigação para a empresa Varig S.A., diante do processamento da recuperação judicial estabelecido no âmbito da Lei de Recuperação e Falência.

3.1 Tipo de pesquisa

O desenvolvimento desta pesquisa tomou como base a classificação apresentada por Vergara (1998), em que identifica a relação quanto aos fins e aos meios. É explicativa, pois buscou esclarecer quais fatores contribuíram para a ocorrência de determinado fenômeno, já que procurou expor os aspectos relevantes

quando se trata do processamento da Lei de Recuperação e Falência, e especificamente, do caso concreto da empresa Varig S.A., justificando assim, a abordagem quanto aos fins.

Diante da particularidade dos fatores inerentes à empresa pesquisada, diante da nova Lei de Recuperação e Falência, segundo a interpretação de Collis e Hussey (2005), foi utilizada a metodologia fenomenológica que compreende a pesquisa do tipo qualitativa.

Tendo como principal objetivo responder à questão de pesquisa em relação à empresa Varig S.A., no Brasil, diante do processamento da recuperação judicial implementado, observando suas condições patrimoniais e as questões econômicas, o método de pesquisa mais pertinente, foi o estudo de caso explicativo, pois segundo Vergara (2003, p. 47), o estudo é abordado no contexto da metodologia fenomenológica citado por Collis e Hussey (2005). E ainda, recomenda Yin (2005, p. 20): “Como estratégia de pesquisa, utiliza-se o estudo de caso em muitas situações, para contribuir com o conhecimento que temos dos fenômenos individuais, organizacionais, sociais, políticos e de grupo, além de outros fenômenos relacionados”.

Para Yin (2005, p. 32), um estudo de caso é:

[...] uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro do seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos.

No entendimento de Vergara (1998), a pesquisa de campo consiste na investigação empírica, realizada no local onde ocorre o fenômeno ou que dispõe de elementos para explicá-lo. Para o autor: “o estudo de caso é o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como pessoa, família, produto, empresa, órgão público, comunidade ou, mesmo, país. Tem caráter de profundidade e detalhamento, e pode ou não ser realizado no campo” (VERGARA, 1998).

Nesse sentido a metodologia aqui apresentada, subsidiou a resposta pretendida nesta pesquisa.

3.2 Unidade de análise

Tratando-se de um estudo de caso, segundo Yin (2005) “a definição da unidade de análise está relacionada à maneira como as questões iniciais da pesquisa foram definidas”. Este estudo de caso teve por objetivo analisar a viabilidade da recuperação judicial nos contextos econômico, financeiro e legal da Varig S.A., e das unidades empresarias legalmente ligadas à mesma.

3.3 Universo da pesquisa

O estudo de caso caracteriza-se por uma abordagem mais aprofundada, por meio do estudo e da análise da matéria em pesquisa (YIN, 2005). Desta forma, o período estudado abrangeu o contexto histórico da empresa pesquisada (VARIG S.A.), desde o pedido de recuperação judicial, até a ocorrência da venda da principal unidade produtiva da empresa em estudo. No contexto legal, iniciou-se com a implementação da nova Lei de Recuperação Judicial (Lei 11.101/2005); no contexto econômico, com os mínimos sinais da crise no seguimento de transporte aéreo no Brasil.

3.4 Coleta de dados

O estudo de caso, segundo Yin (2005), reúne numerosas e detalhadas informações acerca de uma situação, podendo utilizar-se de várias técnicas de coleta de dados. Para a consecução desta pesquisa, os dados foram coletados por meio de pesquisa documental.

Foram coletados dados da empresa quanto à sua caracterização por meio de documentos disponíveis nos escritórios regionais de Belo Horizonte e São Paulo, utilizando ainda o *site* oficial, imprensa, livros, artigos e relatórios, dentre outros

meios de consulta, que contribuíram para a pesquisa. Os documentos utilizados no processamento legal da recuperação judicial da empresa em estudo, foram coletados na Vara Empresarial do fórum da comarca do Rio de Janeiro, onde foi protocolado o pedido de recuperação judicial da Varig S.A., e ainda, com o representante do administrador judicial da empresa Deloitte, nomeada pela Justiça, para a administração judicial da empresa Varig S.A.

No contexto econômico, foram consultados e coletados dados de revistas, *sites*, livros, artigos acadêmicos e jornalísticos, e periódicos, dentre outros instrumentos especializados no seguimento de transporte aéreo no Brasil. A maior parte dessas informações se encontrava disponível na Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) e no IBGE. Em relação ao instituto da falência, foram consultados e coletados dados em livros, *sites*, revistas, periódicos e artigos que contemplavam o contexto histórico legal no Brasil, verificando ainda os contextos apontados em outras regiões fora do Brasil.

Portanto, os dados foram secundários, segundo Michel (2005), Vergara (2003), dentre outros, uma vez que foram observados e analisados documentos institucionais, materiais gráficos, tabelas, livros e outros meios, chamados de “observação indireta”, segundo Michel (2000).

3.5 Tratamento e análise de dados

Os dados qualitativos foram tratados sempre em relação ao contexto do referencial teórico adotado, para que esta pesquisa pudesse atribuir dados que envolvessem a situação da empresa pesquisada. Conforme a interpretação de Collis e Hussey (2005), a pesquisa qualitativa identifica-se pelo contexto subjetivo, que envolve exames e reflexões dos procedimentos, dados e informações diante da percepção do pesquisador, para obter um entendimento. Portanto, foram observadas as questões que fizeram uma ligação triangular no tratamento dos dados, interagindo nos contextos econômico, financeiro e legal, com o referencial teórico de cada ambiente.

Os dados contábeis financeiros foram tratados pelo programa Microsoft® Excel (versão 2002), para armazenamento, tabulação e cálculos. As análises foram tratadas de forma a identificar a situação financeira e econômica, diante do referencial teórico da empresa em estudo, buscando analisar qualitativamente a viabilidade da superação da crise, proposta no problema de pesquisa.

Desta forma, os procedimentos metodológicos para o tratamento e análise dos dados utilizados foram descritivos, descrevendo e analisando os procedimentos dos dados coletados, segundo apontado por Michel (2005, p. 36), e explicativos, visando estudar os fatos ou fenômenos em suas características e natureza, referindo-se à Varig S.A. e às empresas a ela relacionadas, com o foco na recuperação judicial, que são a Rio Sul e a Nordeste.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

O seguimento de transporte aéreo no Brasil teve início em 1927, com a constituição da Varig (BERTA, 1996, p. 51), que durante anos se consolidou como uma empresa inovadora e atuante nos serviços nacionais e internacionais, foi pioneira na maneira de prestar serviços e atendimento, mantendo grande participação neste seguimento até os dias de hoje, onde sua receita líquida apurada no exercício de 2005 já representava 41,5% dos R\$ 16.009.579 mil, movimentados por empresas do seguimento de transporte, segundo o *Anuário da Gazeta Mercantil* (TAB. 1). Sua representatividade em relação ao transporte de carga e de passageiros nas linhas doméstica e internacional, tem uma evolução histórica, registrada nos controles da ANAC, demonstrando o quanto a sua participação na economia brasileira é significativa.

Para a compreensão do objetivo desta pesquisa, foram necessárias análises mais profundas e detalhadas, realizadas no campo (VERGARA, 1998). Iniciou-se esta pesquisa diante da trajetória histórica da empresa Varig S.A., tendo como corte o período que antecede ao pedido de recuperação judicial e ao processamento legal perante a LRF, até a realização da aquisição da Unidade Produtiva da Varig (VRG), pela empresa de transporte aéreo, Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

4.1 A trajetória da empresa

Com sede no Rio Grande do Sul, a Varig foi fundada em 1927, sendo a primeira empresa de aviação comercial do país (BERTA, 1996, p. 51). Sua constituição legal ocorreu na Assembléia Geral, realizada em Porto Alegre, em 7 de maio de 1927, quando foi aprovado o estatuto com o nome “S.A. Empresa de Viação Aérea Rio-Grandense”, e um capital social no valor de US\$ 700mil, distribuídos entre 550 acionistas, possuindo uma única aeronave modelo hidroavião. Para a Presidência, foi nomeado Otto Meyer; para a área técnica, os comandantes Rudolf

Cramer Von Clausbruch e Fritz Hammer; e para a área administrativa, Rubens Berta (BERTA, 1996).

O precursor da Varig, Otto Ernst Meyer, que fora combatente do Exército e da Força Aérea na Primeira Guerra Mundial, chegou ao Brasil, desembarcando em Porto Alegre, em 1925. Percebendo a possibilidade de progresso, começou as suas articulações para o projeto de uma companhia de transporte aéreo, contando com o apoio do então governador do Estado, o que assegurou isenção fiscal, por intermédio da Assembléia Legislativa (BERTA, 1996).

No primeiro ano de sua existência, autorizada a explorar a linha aérea, que ligava Porto Alegre a Rio Grande, um percurso de 270 quilômetros, transportou cerca de 652 passageiros (MUYLEAERT, 2002).

Ao longo de mais de 78 anos de existência, a Varig S.A. transportou mais de 210 milhões de passageiros, voou mais de 7 milhões de horas, realizou mais de 2 milhões e quinhentos mil vôos e seus aviões deram cerca de 115 mil voltas ao redor da Terra (dados extraídos de relatórios dos órgãos oficiais de controle aéreo brasileiro como ANAC, dentre outros).

A Fundação Rubens Berta (FRB), detentora de 75% (setenta e cinco por cento) das ações da Varig S.A., que também controlava outras empresas do grupo, como a Rio-Sul Linhas Aéreas e a Nordeste Linhas Aéreas, em 2006 foi afastada judicialmente durante o processo de recuperação judicial (CAMARGOS E MINADEO, 2007).

Durante os últimos quinze anos, vários foram os fatores que levaram à crise econômico-financeira da Varig S.A. Os resultados negativos apurados como prejuízo financeiro a cada exercício, levaram a empresa a tomar decisões que atendessem às necessidades da época, a fim de continuar operando, conforme expõe Camargos e Minadeo (2007).

O QUAD. 11, de modo resumido, identifica cronologicamente, fatores e situações que de alguma forma afetaram as operações da empresa, contribuindo para a situação de crise econômico-financeira, no período que antecedeu ao pedido da recuperação judicial da Varig S.A.

Quadro 11 – Cronograma da crise da Varig S.A.

1927	Nasce a Viação Aérea Riograndense, operando a linha Porto Alegre Pelotas-Rio Grande com um avião Atlântico.
1941	O presidente da companhia desde sua fundação, Otto Ernst Meyer, entrega o controle ao primeiro funcionário, Ruben Berta, que a presidiu até morrer, em 1966. Já com a denominação Varig, a empresa estabelece a primeira rota internacional, ligando Porto Alegre a Montevideú.
1945	Criação da Fundação dos Funcionários da Varig, que em 1966, passa a chamar-se, Fundação Ruben Berta.
1965	Com a falência da Panair, então a empresa brasileira com maior malha internacional, a Varig assume as linhas da ex-concorrente para a Europa.
1986	O plano Cruzado congela os preços das passagens, mas não os custos das companhias aéreas, que continuaram subindo.
1990	O ex-presidente Fernando Collor de Mello abre o mercado da aviação nas rotas internacionais, autorizando a concorrência nesses trajetos à Vasp e à Transbrasil. O Governo permite, ainda, a entrada de novas companhias estrangeiras para disputar este mercado, que obtiveram vantagens para operar com preços e custos mais baixo a partir da isenção de alguns tributos (PIS/Confins). A Varig começa a apresentar prejuízo em seu balanço financeiro.
1991	A Varig busca ampliar a sua frota, encomendando novas aeronaves à Boeing. Começa a Guerra do Golfo, causando alta do preço do petróleo e recessão no seguimento de aviação. Ao fim de quatro anos, a indústria da aviação acumula prejuízos de cerca de US\$ 20,4 bilhões.
1992	Os prejuízos da Varig são agravados pela recessão causada pela Guerra do Golfo. Como solução, a empresa vende aeronaves para bancos e empresas de leasing e passa a pagar aluguel para utilizar os aviões.
1993	A Varig S.A. inicia processo de reestruturação.
1994	A empresa termina a reformulação, tendo renegociado contratos e dispensado mais de três mil funcionários. A companhia pleiteia preços mais baixos nos contratos de leasing com empresas arrendatárias e suspende pagamentos por sessenta dias. Além disso, fecha trinta escritórios no exterior.
1999	A crise cambial no governo Fernando Henrique Cardoso impacta negativamente os resultados da empresa. A TAM, além de se transformar na principal concorrente da Varig no mercado doméstico, ao longo da década de 90, inicia suas operações para o exterior.
2000	Criação da VarigLog, que já nasce como a terceira maior empresa do grupo.
2001	A Gol entra no mercado de aviação doméstico, acirrando a concorrência. Com os atentados de 11 de setembro, que geraram para a indústria da aviação prejuízos de US\$ 11,9 bilhões, as dívidas da Varig aumentam.
2001	A Fundação Ruben Berta rejeita acordo com credores. O BNDES deixa de costurar uma saída para a crise da companhia.
2003	A Varig e a TAM assinam um memorando de intenções para se unirem e começam a compartilhar vôos. A cogitada fusão, no entanto, não acontece. Varig perde a liderança do mercado doméstico para a TAM.
2004	A Varig e a TAM cobram a mesma tarifa em diversos trechos e chegam a propor a criação de uma empresa gestora dos vôos compartilhados, idéia que também não foi levada a cabo. A Secretaria de Acompanhamento Econômico recomenda ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica a suspensão do 'code-share,' por causar danos ao consumidor.

Fonte: Folha On line - 2006

Com a crise agravada em 2005, todos os esforços apresentados tiveram o objetivo de tentar minimizar a situação de crise, principalmente buscando condições para continuar com as operações de transporte aéreo nacional e internacional.

Para a Varig S.A., um dos maiores complicadores em 2005, foram os seus credores, principalmente a empresa de leasing, que tentava retomar as aeronaves, diante do risco da empresa encerrar suas atividades e de vê-las fazer parte da massa falida, correndo o risco de não tê-las de volta ou ainda, demorar para a sua posse. Outros credores, tais como fornecedores de combustível, como a BR Petrobrás e a empresa de gerenciamento dos aeroportos INFRAERO, buscavam impedir por medidas administrativas e operacionais, as operações aéreas, forçando a Varig S.A. a realizar o pagamento antecipado e ainda, o pagamento de créditos em atraso.

A participação da Varig S.A. no seguimento de transporte aéreo brasileiro, teve seu crescimento acelerado entre 1997 a 2003, conforme o DAC (TAB. 2):

Tabela 2 – Participação no mercado brasileiro (receita).

Empresa	ANO						
	1997(%)	1998(%)	1999(%)	2000(%)	2001(%)	2002(%)	2003(%)
Gol Linhas aéreas					2,12	5,51	9,64
TAM	1,42	4,04	8,50	13,37	24,00	25,98	26,05
Taransbrasil	12,82	11,00	9,31	8,17	3,69		
Varig	59,06	60,26	65,07	67,76	61,96	61,17	56,31
Vasp	26,69	24,70	17,12	10,70	8,24	7,34	8,00

Fonte: DAC

A participação da Varig S.A. no seguimento de transporte aéreo brasileiro que vinha crescendo desde 1997, logo após sua reestruturação em 1994, conforme TAB. 2, demonstra que após 2001, quando chegou a atingir 61,96%, passou a perder para a empresa TAM, sofrendo ainda no mercado com a entrada da Gol neste seguimento. Em 2003, sua participação no seguimento atingiu 56,31%, contra 26,05% da participação da Tam, no mesmo ano, e ainda apontando o decréscimo na sua própria participação em relação aos anos anteriores, inclusive no ano de 1997 que chegou a participar no mercado de transporte aéreo com 59,06%

No período que antecede a reestruturação da empresa por meio da LRF, em 2005, a Varig tem a maior representatividade no seguimento de transporte aéreo internacional, conforme mostra o Gráfico 1. Essa participação se refere somente às empresas brasileiras, autorizadas a operar em linhas internacionais.

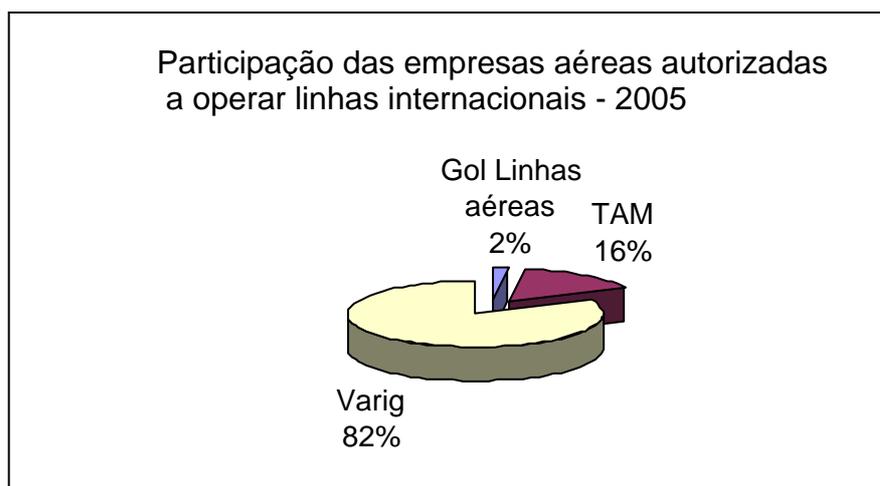


Gráfico 1 – Participação em rotas internacionais
Fonte: DAC

Mesmo diante de empresas nacionais que operam nas rotas domésticas, a Varig S.A. mantinha suas operações estáveis, sendo que as rotas internacionais correspondiam a 82% do mercado nacional.

O ambiente do seguimento de transporte aéreo brasileiro foi marcado pela concorrência. Nesse contexto, Possas (2002, p. 418) destaca sobre a teoria shumpeteriana da concorrência, como é conhecida hoje:

Sua principal característica é que ela se insere numa visão *dinâmica e evolucionária* do funcionamento da economia capitalista. Por ela, a *evolução* desta economia é vista ao *longo do tempo* (e por isso é *dinâmica e evolucionária*) como baseada num processo ininterrupto de introdução e difusão de inovações em sentido amplo, isto é de quaisquer mudanças no “espaço econômico” no qual operam as empresas, sejam elas mudanças nos produtos, nos processos produtivos, nas fontes de matérias-primas, nas formas de organização produtiva, ou nos próprios mercados, inclusive em termos geográficos.

A percepção de Possas (2002), em relação à “teoria shumpeteriana da concorrência”, corrobora com essa percepção, uma vez que as empresas envolvidas no seguimento de transporte aéreo introduziram processos diferenciados para se

estabelecer no mercado, em busca de melhores resultados e diante de fatores financeiros, especificamente de custos operacionais. Como se observa na Tab. 3, o conceito de prestar o serviço com operações de menor custo, é adotado pelas empresas que entram no mercado.

Tabela 3 – Estrutura de custos das empresas de transporte aéreo – 2002

Detalhamento dos Custos					
Linhas domésticas (R\$ por assento) 2002					
RUBRICA	VARIG	VASP	TAM	GOL	TOTAL
Ordenados e salários	11,83	10,45	6,19	5,49	8,97
Encargos folha pagto	6,96	4,61	3,96	2,49	5,16
Gastos diretos PAX terra	0,73	-	6,60	-	2,45
Honorários	0,12	0,10	0,04	0,04	0,11
Consumo material de estoque	-	0,58	3,69	1,39	1,39
Consumo material comissária	1,91	0,41	-	0,37	0,92
Energia elétrica	0,16	0,89	0,13	0,03	0,21
Combustível aeronaves	37,85	62,63	33,09	22,34	35,74
Arrendamento aeronaves	26,91	3,25	2,42	22,35	22,60
Depreciação	2,12	8,84	5,64	1,13	3,77
Serviços de comunicação	6,98	1,89	0,96	2,26	3,94
Serviços apoio terrestre	4,40	1,26	-	3,17	2,92
Serviços profissionais	2,32	9,72	-	3,72	2,43
Tarifas aeroportuárias	4,91	1,92	3,58	1,36	3,64
Tarifas auxílio navegação	10,10	5,31	4,67	4,20	6,8
Comissões	37,66	27,58	14,49	7,17	24,94
Propaganda publicidade	1,02	0,83	1,07	2,85	1,21
Seguros equipamento de vôo	0,88	1,53	2,93	3,97	1,81
Serviços terceiros	0,16	2,04	24,75	0,45	8,27
Despesas diretas de pax	5,90	0,92	0,18	0,48	2,82
Impostos e taxas	0,31	1,72	1,09	0,44	0,69
Amortizações	0,92	2,47	0,05	0,17	0,67
Provisão manutenção	4,48	-	23,72	11,75	10,59
Provisão manutenção taxa mat.	13,11	-	-	-	6,00
Fraudes cartões de crédito	-	-	-	1,22	0,11
Outros	21,84	21,32	18,63	10,43	17,76
Total dos custos	203,58	170,27	180,88	109,27	174,19

Fonte: DAC

Fica evidente que os custos das atividades operacionais da empresa Gol Transportes Aéreos S.A., uma das empresas que entraram no seguimento, são focados de maneira a impactar positivamente os resultados. Seu custo total por assento em 2002, chegou a R\$ 109,27 (Gol), contra R\$ 203,58 da Varig S.A.

Essa situação não é base suficiente para anteceder aos fatores que levaram a apresentar a crise econômico-financeira da Varig S.A., mas contribuiu significativamente para explicar os prejuízos apurados nos anos anteriores ao pedido de recuperação empresarial na Justiça.

4.2 Descrição e situação do grupo empresarial

Apesar desta pesquisa ter o estudo focado na Varig S.A., cabe ressaltar que não é somente esta empresa que está em processo de recuperação judicial. Faz-se portanto, necessário identificar a estrutura empresarial, bem como as empresas do grupo envolvidas.

A situação dos dados cadastrais da empresa perante a Receita Federal, órgão a quem compete realizar o cadastro e a manutenção de empresas no Brasil, apresenta o seguinte estado (Figuras 4, 5 e 6):

NÚMERO DE INSCRIÇÃO 92.772.821/0001-64		COMPROVANTE DE INSCRIÇÃO E DE SITUAÇÃO CADASTRAL		DATA DE ABERTURA 28/07/1970	
NOME EMPRESARIAL S.A VIAÇÃO AÉREA RIO-GRANDENSE					
TÍTULO DO ESTABELECIMENTO (NOME DE FANTASIA) VARIG					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA PRINCIPAL 51.11-1-00 - Transporte aéreo de passageiros regular					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES ECONÔMICAS SECUNDÁRIAS 51.20-0-00 - Transporte aéreo de carga					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA 204-6 - SOCIEDADE ANÔNIMA ABERTA					
LOGRADOURO R 18 DE NOVENBRO			NÚMERO 800	COMPLEMENTO	
CEP 91.920-070	BAIRRO/DISTRITO SÃO JOÃO		MUNICÍPIO PORTO ALEGRE		UF RS
SITUAÇÃO CADASTRAL ATIVA				DATA DA SITUAÇÃO CADASTRAL 03/11/2005	
SITUAÇÃO ESPECIAL *****				DATA DA SITUAÇÃO ESPECIAL *****	

Figura 3 – Informações cadastrais da VARIG S.A.

Fonte: *Site Receita Federal*

A empresa principal que configura na recuperação judicial, tem seu cadastro junto a Receita Federal, conforme indicado na Figura 4. Seus estatutos são ratificados neste instrumento, cuja empresa é uma sociedade anônima e tem suas ações comercializadas no mercado. Desta forma, as informações financeiras periódicas estabelecidas pela legislação vigente e pela CVM, asseguram o acesso a todos os usuários.

NÚMERO DE INSCRIÇÃO 33.746.918/0001-33		COMPROVANTE DE INSCRIÇÃO E DE SITUAÇÃO CADASTRAL		DATA DE ABERTURA 12/02/1973	
NOME EMPRESARIAL RIO SUL LINHAS AÉREAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL					
TÍTULO DO ESTABELECIMENTO (NOME DE FANTASIA) RIO SUL					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA PRINCIPAL 51.11-1-00 - Transporte aéreo de passageiros regular					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES ECONÔMICAS SECUNDÁRIAS 51.20-0-00 - Transporte aéreo de carga					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA 205-4 - SOCIEDADE ANÔNIMA FECHADA					
LOGRADOURO AV ALMIRANTE SILVIO DE NORONHA			NÚMERO 365	COMPLEMENTO SALA 427 BL: C 4 AND	
CEP 20.021-010	BAIRRO/DISTRITO CENTRO		MUNICÍPIO RIO DE JANEIRO		UF RJ
SITUAÇÃO CADASTRAL ATIVA				DATA DA SITUAÇÃO CADASTRAL 03/11/2005	
SITUAÇÃO ESPECIAL *****				DATA DA SITUAÇÃO ESPECIAL *****	

Figura 4 – Informações cadastrais da Rio Sul

Fonte: Site Receita Federal

Os dados cadastrais registrados na Receita Federal, da Empresa Rio Sul Linhas Aéreas, apontadas na Figura 5, representam a empresa controlada da Varig S.A, que também faz parte da recuperação judicial. Sua estrutura jurídica quanto à natureza é de sociedade anônima, porém de capital fechado, ou seja; não negocia suas ações no mercado de balcão.

A Nordeste Linhas Aéreas S.A. (Figura 6), assim como a Rio Sul Linhas Aéreas, são empresas controladas da Varig S.A., que também estão na estruturação da recuperação judicial, que é encabeçada pela Varig S.A. Da mesma forma, a Nordeste é uma empresa de natureza jurídica de sociedade anônima de capital fechado, onde seus registros e informações financeiras não seguem o mesmo rito que a empresa Varig S.A.

NÚMERO DE INSCRIÇÃO 14.259.220/0001-49		COMPROVANTE DE INSCRIÇÃO E DE SITUAÇÃO CADASTRAL		DATA DE ABERTURA 16/07/1976	
NOME EMPRESARIAL NORDESTE LINHAS AÉREAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL					
TÍTULO DO ESTABELECIMENTO (NOME DE FANTASIA) FLEX					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA PRINCIPAL 51.11-1-00 - Transporte aéreo de passageiros regular					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES ECONÔMICAS SECUNDÁRIAS 51.20-0-00 - Transporte aéreo de carga					
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA 205-4 - SOCIEDADE ANÔNIMA FECHADA					
LOGRADOURO AV ESTADOS UNIDOS			NÚMERO 137	COMPLEMENTO EDF. CIDADE DE ILHEUS - 4 ANDAR - SL. 401	
CEP 40.010-020	BAIRRO/DISTRITO COMÉRCIO		MUNICÍPIO SALVADOR		UF BA
SITUAÇÃO CADASTRAL ATIVA				DATA DA SITUAÇÃO CADASTRAL 03/11/2005	
SITUAÇÃO ESPECIAL *****				DATA DA SITUAÇÃO ESPECIAL *****	

Figura 5 – Informações Cadastrais Nordeste Linhas Aéreas
Fonte: Site Receita Federal

Em consulta ao *site* da Receita Federal, em 19/07/2007, pelo link http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/CNPJ/cnpjreva/Cnpjreva_Solicitacao.asp, relativo ao Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, para verificar a situação cadastral das companhias do grupo que se encontram em recuperação judicial, observou-se que na S.A. VIAÇÃO AÉREA RIO-GRANDENSE, não vem o termo “em recuperação judicial” (Fig. 3), como previsto no artigo 69 da LRF por Bezerra Filho (2005), que determina:

Art. 69. Em todos os atos, contratos e documentos firmados pelo devedor sujeito ao procedimento de recuperação judicial deverá ser acrescida, após o nome empresarial, a expressão "em Recuperação Judicial".

Essa situação é observada nas duas outras empresas em estudo, com a devida expressão citada na lei.

Na Figura 6, identifica-se o grupo empresarial que antecede aos procedimentos adotados pelo grupo Varig S.A., no processamento da recuperação judicial.

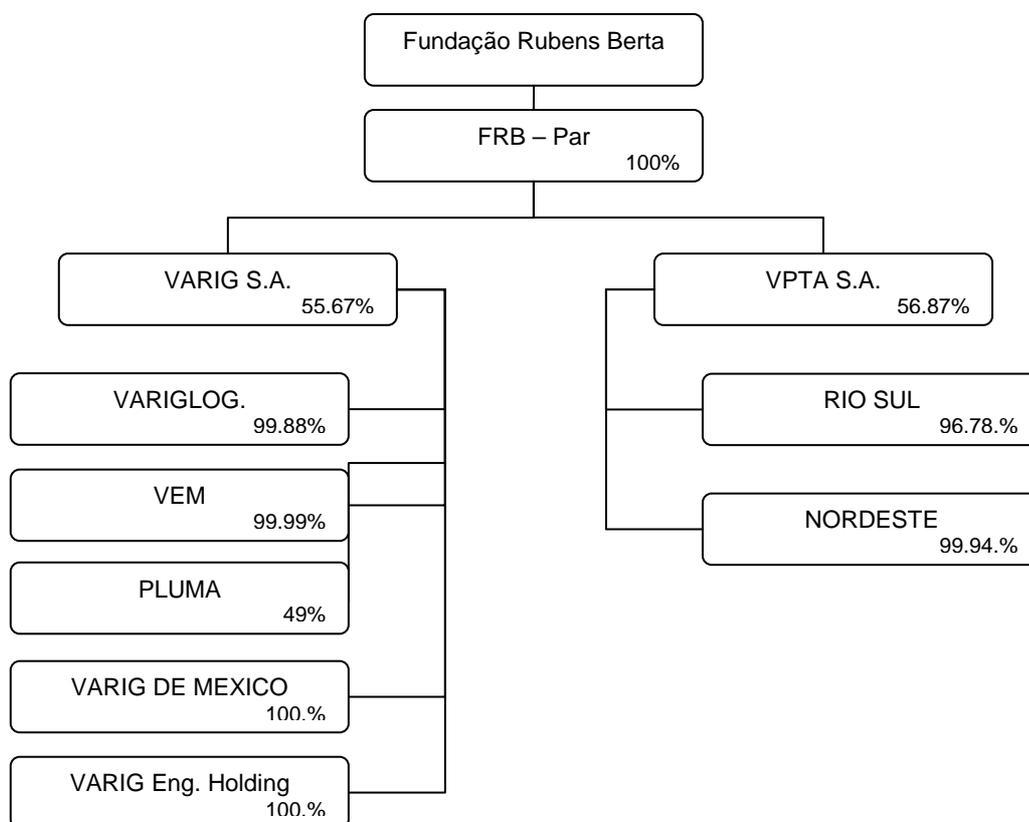


Figura 6 – Estrutura Societária
 Fonte: Plano de Recuperação Judicial 2006

A Varig é uma empresa que tem como acionista majoritário (55,67%) a Fundação Rubens Berta (FRB), por meio da FRB Participações, que é uma holding (empresa criada para atuar na área de investimentos), que além de deter a participação maior na Varig S.A., mantém também participações em outras duas empresas do seguimento de transporte aéreo nacional: Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e a Nordeste Linhas Aéreas S.A.

As empresas ligadas diretamente à Varig, que tiveram maior relevância neste estudo, foram a VarigLog, criada em 2000, conforme apresentado na Fig. 6, para atuar especificamente no seguimento de transporte aéreo de cargas, e a Varig Engenharia e Manutenção (VEM). Ambas empresas, foram vendidas no mercado antes da concessão do processamento jurídico da recuperação judicial da Varig S.A.

4.3 Fatores relevantes para o processamento da recuperação judicial

A questão de pesquisa visou identificar quanto ao processamento da recuperação judicial, o momento em que a empresa Varig S.A., busca a superação da crise econômico-financeira, tornando-se necessário detalhar alguns fatores, para esclarecer como se processou o seu pedido de recuperação judicial.

As Atas de Assembléia Geral registram várias deliberações e decisões operacionais e administrativas:

- 2005
 - O compartilhamento de vôos com a TAM, é finalizado.
 - Algumas rotas da Varig são canceladas.
 - A Gol ultrapassa a Varig S.A., em participação no mercado doméstico.
 - Em novembro, a TAP, em parceria com investidores nacionais, adquire a VarigLog e a VEM.
 - A justiça americana prorroga liminar que impede a tomada de aeronaves às empresas de leasing dos EUA.
 - A FRB é afastada da gestão da Varig S.A. judicialmente.
 - A Assembléia de Credores aprova o Plano de Recuperação Judicial.

- 2006 – Janeiro
 - A TAP e a Volo Brasil (constituída pelo fundo Mattin Patterson e investidores brasileiros) assumem as operações da VarigLog e da VEM.
 - Prorrogada, mais uma vez, a liminar que impede as empresas de Leasing de tomar as aeronaves da Varig.

- 2006 – Fevereiro
 - Novo plano de recuperação é aprovado pelos credores, com a previsão de transformar credores em investidores.

- 2006 – Abril
 - A empresa de Consultoria Álvares & Marsal é escolhida para conduzir o plano de reestruturação.

- O Banco Brascan é indicado para gerir os Fundos de Investimento e Participação Controlador (FIP Controle).
 - A Varig solicita prazo aos credores para melhorar emergencialmente o fluxo de caixa à curto prazo.
 - Os credores rejeitam a proposta de US\$ 350 milhões oferecidos pela VarigLog.
 - A Aerus, fundo de previdência dos funcionários da Varig, credor que emprestou recursos financeiros à Varig S.A., sofre intervenção solicitada pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC).
 - A justiça americana estende a liminar de apreensão das aeronaves até maio.
- 2006 – Maio
 - A liminar que assegurava à Varig S.A. a não entregar as aeronaves é derrubada.
 - A VarigLog retira proposta de compra.
 - A empresa de Consultoria Álvares & Marsal, juntamente com os trabalhadores do grupo Varig S.A. (TGV), aprovam proposta para negociar a venda da Varig S.A.
 - O Banco do Brasil e o BNDES, anunciam que podem emprestar recursos financeiros para quem adquirir a Varig.
 - A Justiça anuncia que a empresa que adquirir a nova Varig não irá assumir a dívida fiscal.
 - Empresa de leasing Bristol toma aeronave da Varig, que estava em manutenção no aeroporto americano.
 - A Justiça antecipa leilão da Varig para 5 de junho.
 - Corte de Falência americana adia para dia 13 de junho, a decisão sobre apreensão de bens da Varig nos EUA.
- 2006 – Junho
 - A Justiça adia novamente o leilão da Varig para 8 de junho.
 - A Justiça reafirma que não haverá sucessão de dívidas fiscais e também das dívidas trabalhistas.
 - A TGV é a única a ofertar a compra no leilão por R\$ 1,01 bilhão.
 - Vôos e rotas começam a ser cancelados pela própria empresa.
 - A Justiça impõe condições para aceitar a venda da Varig para a TGV.
- 2006 – Julho
 - A Justiça rejeita proposta da TGV por não comprovar capacidade financeira, e por descumprir o edital de leilão.
 - A VarigLog articula, em particular, proposta para a aquisição da Varig S.A.
 - O Ministério Público emite parecer favorável à venda da Varig para a VarigLog.
 - A Justiça agenda assembléia de credores e marca novo dia para leilão.
 - A VarigLog baixa de R\$ 277 milhões para US\$ 24 milhões, a aquisição da Varig, que é ofertada em leilão.

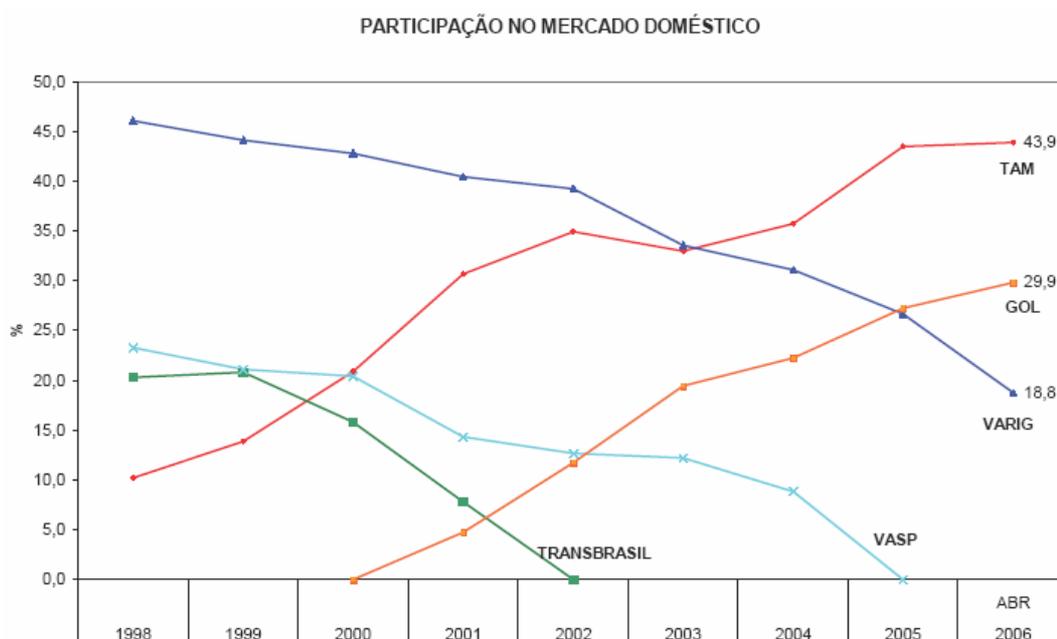
O período compreendido entre 2005 a 2006, foi muito importante para a Varig e seus credores. Importante no sentido de iniciar o Plano de Recuperação Judicial. Enquanto as decisões e os fatos administrativos eram desenhados e implementados, as atividades operacionais da empresa sofriam com retaliações dos fornecedores, como a BR Distribuidora, conforme Spitz (2006), e a Infraero.

Em uma decisão que agrava ainda mais a crise da Varig, a BR Distribuidora informou hoje que não tem a intenção de negociar um período de carência que garantiria o fornecimento de combustíveis para a empresa aérea nos próximos meses e afastaria a possibilidade de sua paralisação no curto prazo (SPITZ, 2006).

Várias situações operacionais ocorreram em desfavor das atividades operacionais da Varig S.A., agravando mais a sua situação econômico-financeira.

A participação da Varig S.A. no seguimento de transporte aéreo, é um fator relevante para o deferimento do seu pedido de recuperação judicial (Graf. 2).

Gráfico 2 – Participação da Varig S.A. no seguimento de Transporte aéreo 1998 - 2006



Fonte: BDMG – DAC

Um outro fator apresentado como contribuinte desta situação, é a concorrência, onde Possas (2002, p. 418) destaca a teoria shumpeteriana da concorrência, tal como é conhecida hoje:

Sua principal característica é que ela se insere numa visão *dinâmica e evolucionária* do funcionamento da economia capitalista. Por ela, a *evolução* desta economia é vista ao *longo do tempo* (e por isso é *dinâmica e evolucionária*) como baseada num processo ininterrupto de introdução e difusão de inovações em sentido amplo, isto é de quaisquer mudanças no “espaço econômico” no qual operam as empresas, sejam elas mudanças nos produtos, nos processos produtivos, nas fontes de matérias-primas, nas formas de organização produtiva, ou nos próprios mercados, inclusive em termos geográficos.

Nesse sentido, observa-se a atuação da Gol, que se inseriu no mercado de transporte aéreo em 2000, fixou-se no mesmo, e vem crescendo conforme Graf. 2.

Observa-se também, a capacidade da Varig S.A. de gerar receita no seguimento, tanto nacional, quanto internacional (Figura 7).

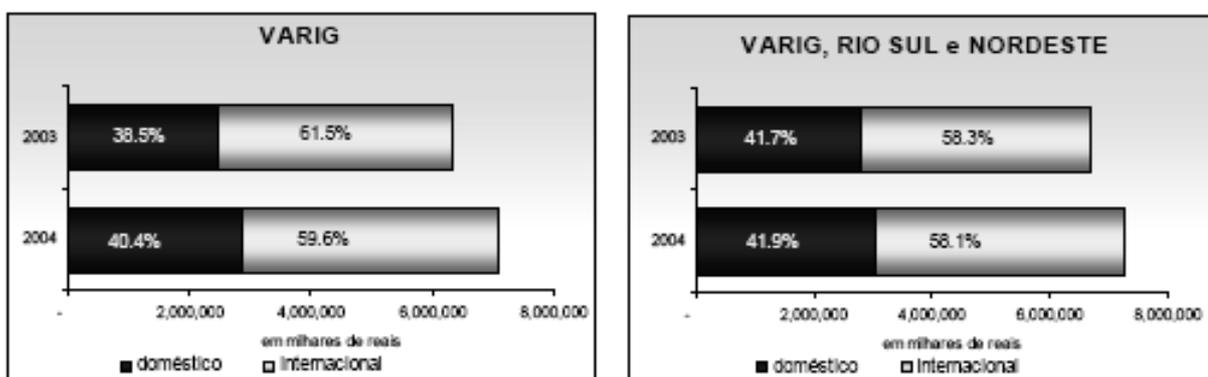


Figura 7 – Geração de receitas líquidas - 2003 / 2004
Fonte: PRJ

O seguimento de transporte aéreo, nacional ou internacional, apresenta aspectos relevantes que autorizam o raciocínio de que a Varig S.A. poderia superar essa crise, por meio do processamento da LRF.

4.4 Processamento legal da recuperação judicial

Diante dos interesses dos credores, dentre os quais estão compreendidos trabalhadores, investidores, bancos estrangeiros e o próprio governo, aprovando as mudanças para a Varig S.A. proceder à recuperação judicial, é importante observar os procedimentos administrativos e confrontá-los com os procedimentos previstos na LRF.

Para esclarecer como a nova lei poderá contribuir para a superação da crise econômico-financeira, fez-se necessário também, identificar o processamento legal.

A recuperação judicial é um instrumento legal novo, introduzido no Brasil em 2005. Bezerra Filho (2005), reconhece certa semelhança com os antigos procedimentos de concordata preventiva. O ponto mais importante da compreensão é tratado no art. 47, que preceitua o objetivo da lei, na questão da recuperação de empresa.

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, afim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BEZERRA FILHO, 2005, p. 68).

Apesar de se fazer presente por questões de crise econômico-financeira de uma empresa, a preocupação da nova lei foi também, analisar os contextos econômico e social em que uma empresa está inserida, como preceitua Bezerra Filho (2005).

A fim de não tratar de forma primordial o direito dos credores, como ocorria com o instituto legal anterior, a nova lei, por meio dos procedimentos, pressupõe condições para que a empresa possa, além de resguardar os interesses dos credores, garantir a manutenção da fonte produtora, buscando assegurar as condições para que empregos diretos e indiretos, possam ser estabilizados. Pressupõe também que a empresa, segundo Oliveira (2005), possa estimular a atividade econômica, assegurando condições no mercado, de forma direta e indireta,

e ainda, a sua função social, além de subsidiar as condições para a geração de renda, o crescimento e o desenvolvimento do País.

Tal situação é preconizada por Dantas, Kertsnetzky e Prochnik (2002, p. 24), que citam a explicação de Chandler e Penrose em relação à empresa, na economia:

Uma empresa é uma entidade legal que estabelece contratos com fornecedores, distribuidores, empregadores e, freqüentemente, com clientes. É também uma entidade administrativa, já que havendo divisão do trabalho em seu interior, ou desenvolvendo mais de uma atividade, uma equipe de administradores se faz necessária para coordenar e monitorar as diferentes atividades (Chandler, 1992, citado por Dantas, kertsnetzky e Prochnik 2002, p. 24).

Dessa forma, nos aspectos que estabelecem relações com os negócios entre empresas, é apresentada uma concepção de empresa diante do aspecto econômico, que corrobora com a colocação de Oliveira (2005).

Perante a legislação, o processamento se inicia pelo art. 51 da LRF, que estabelece o ajuizamento do pedido de recuperação, instruído conforme os incisos e parágrafos nele contidos. O QUAD. 12, resume o processamento da recuperação da Varig S.A., identificando os artigos aos procedimentos realizados pela empresa.

Quadro 12 – Processamento da recuperação judicial da Varig

Artigo	Procedimento
Art. 51. Ajuizamento do pedido de recuperação.	<ul style="list-style-type: none"> o Protocolado em 17/06/2005 na 8ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro. o Pedido de ação cautelar proibindo a tomada de aeronaves da empresa.
Art. 52. Deferimento do pedido por parte da justiça.	<ul style="list-style-type: none"> o Em 22/06/2005, o juiz Alexandre Macedo defere o processamento da recuperação judicial das empresas Varig, Rio Sul e Nordeste.
Art. 53. Apresentação do Plano de Recuperação (60 dias após o deferimento).	<ul style="list-style-type: none"> o Em 12/09/2005, o Plano de Recuperação Empresarial é peticionado na 8ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, ao presidente do Tribunal de justiça e à comissão de juizes que acompanha o processo de recuperação da Varig.
Art. 57. Apresentação do Plano aprovado pela assembléia e apresentação das certidões.	<ul style="list-style-type: none"> o O juiz Alexandre Macedo dispensa a apresentação das certidões negativas.

Fonte: Elaborado pelo autor.

As empresas do grupo, envolvidas na recuperação judicial, foram apresentadas nas figuras 3, 4 e 5: S.A. Viação Aérea Rio-Grandense, Rio Sul Linhas

Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A. O pedido de recuperação judicial se estabeleceu por meio de deliberação da Diretoria e do Conselho de Administração, tomado em reunião que ocorreu em 16 de junho de 2005, autorizado pelos seus controladores, conforme a petição protocolada na Secretaria da Justiça do Rio de Janeiro, 8ª Vara Empresarial, em 17/06/2005.

No pedido inicial, foram observados os incisos que preceituam a apresentação de pré-requisitos, tais como:

- exposição das causas que levaram à crise e à situação patrimonial;
- denominação do Foro Competente como o do Rio de Janeiro, ao invés de Porto Alegre;
- exposição da situação econômica no cenário nacional;
- exposição da ação judicial reconhecida em última instância, a favor da Varig, da ordem de R\$ 2,3 bilhões;
- exposição de eventos conjunturais no cenário internacional, como o de 11 de setembro, nos EUA;
- exposição das tentativas e soluções procuradas para a superação;
- exposição da situação operacional da empresa; e
- urgência nas medidas judiciais para a continuidade das operações;

No deferimento proferido em 22 de junho de 2005, pelo juiz Alexandre dos Santos Macedo, da 8ª Vara Empresarial, em relação ao pedido de recuperação judicial e como preceitua a lei, alguns pontos são importantes de serem observados:

- designou como administrador judicial, a empresa Cysneiros Vianna Advogados Associados;
- determinou a dispensa da apresentação de certidões negativas;
- ordenou a suspensão de todas as ações ou execuções contra as devedoras; e
- determinou a apresentação dos relatórios mensais do administrador (RMA).

Percebe-se que em alguns momentos, o processamento do pedido da recuperação judicial teve procedimentos alterados, mediante a dificuldade de alinhar

entendimentos entre credores e gestores da Varig S.A. e ainda, de atender às exigências da LRF. O QUAD. 13, demonstra cronologicamente, algumas etapas que identificam o processamento.

Quadro 13 – Cronologia da recuperação judicial Varig S.A.

2005					
Junho	Junho - Dezembro	Novembro	Dezembro	Dezembro	
↓	↓	↓	↓	↓	↓
Pedido de Recuperação TJ RJ	Elaboração e discussões acerca do PRJ - AGCs	Venda VEM e VarigLog Demissão da Diretoria	Pedido de desistência da RJ Afastamento dos Controladores Deloitte -AJ	Aprovação do PRJ Recuperação Judicial concedida	
2006					
Fevereiro	Maio	Junho	Julho	Julho	Agosto
↓	↓	↓	↓	↓	↓
Aprovação do detalhamento Jurídico do PRJ	Primeira alteração do PRJ	Leilão – NV pgto. não honrado	Segunda alteração do PRJ “Alienação UPV”	Leilão – VarigLog	Eleição e posse do GJ

Fonte: Elaborado pelo autor.

A análise dos procedimentos, mostra as duas alterações por que passou o PRJ antes de ser implementado, e ainda, as formas de recuperação que serão vistas nesta pesquisa, no item Plano de Recuperação Judicial da Varig, principal instrumento para estudos, pois os credores passariam a ser investidores.

Portanto, o processamento legal da recuperação judicial foi implementado seguindo o rito processualístico, tendo alguns pontos relevantes tais como, o afastamento da FRB, detentora de 55,67% das ações da Varig S.A. (Figura 6), e a nomeação da empresa Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda, como novo Administrador Judicial.

4.5 Plano de recuperação judicial da Varig

A análise dos procedimentos adotados pela Varig nesta pesquisa, exigiu a necessidade de observar também o Plano de Recuperação Judicial da Varig, para que pudesse estabelecer as condições de perceber, identificar e avaliar como os procedimentos legais vêm contribuindo para a superação da crise econômico-financeira.

O Plano de Recuperação Empresarial da Varig S.A., sofreu duas alterações diante do modelo original apresentado na 8ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, conforme observado no QUAD. 13, segundo Bezerra Filho (2005), o principal instrumento para a recuperação judicial.

Alguns requisitos deferidos pela lei foram implementados pela Varig S.A., a fim de estabelecer condições de superação da crise, e dar confiabilidade aos credores, dentre outros fatores, conforme preconiza Oliveira (2005). Dessa forma, destaca-se no QUAD. 14:

Quadro 14 – Principais Fatos do PRJ.

Artigo	Procedimentos
Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:	O deferimento da recuperação judicial ocorreu em 22/06/2005. Plano de Recuperação Judicial apresentando à Justiça do Rio de Janeiro em dezembro de 2005.
I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo;	Nesta etapa o principal instrumento a ser observado é a criação da Unidade Produtiva da Varig (UPV).
II – demonstração de sua viabilidade econômica; e	No PRJ, a Varig apresentou a viabilidade para os dois modelos propostos de reestruturação, que são a Varig Doméstica e a Varig Internacional.
III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.	Esta etapa foi contemplada na fase inicial quando do pedido de recuperação judicial.
Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei.	Em 04/08/2005, foi publicada no <i>Diário Oficial</i> do Rio de Janeiro a lista com 22 mil credores da Varig S.A. A maioria eram funcionários do grupo.
Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.	No detalhamento do PRJ, foram identificados que os trabalhadores, reconhecidos como credores classe I, e os seus créditos fossem repactuados no prazo de um ano.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apesar da apresentação do Plano de Recuperação perante a Justiça do Rio de Janeiro ter sido realizada em atraso, conforme preceitua o artigo 53 - até 60 dias após o deferimento da recuperação judicial -, o juiz poderia ter convolado em falência, porém isso não aconteceu. O Plano aprovado em Assembléia Geral, teve a sua primeira versão apresentada em dezembro de 2005.

A renegociação das dívidas no formato da reestruturação, tal como figura no Plano de Recuperação Judicial, apresentou procedimentos em conformidade com a lei. A estruturação do quadro de credores foi estabelecida da seguinte forma:

- Credores de Classe I;
- Credores de Classe II; e
- Credores de Classe III.

Os credores de Classe I, são representados pelos titulares de créditos derivados da legislação do trabalho, ou decorrentes de acidentes de trabalho. A repactuação de seus créditos ocorreu conforme preceitua o art. 54 da LRF, em que os valores originais deverão ser quitados no prazo máximo de um ano, a partir da aprovação do Plano de Recuperação Judicial, Bezerra Filho (2005).

Ao analisar essa situação, percebeu-se que o PRJ da Varig S.A. passou por modificações, e que o novo PRJ foi aprovado em assembléia somente em julho de 2006; ou seja, apesar do pedido de recuperação judicial ter sido deferido em dezembro de 2005, e tendo sido o PRJ alterado somente em julho de 2006, significa que houve mais prazo para que a Varig S.A. realizasse os pagamentos aos Credores de Classe I.

Destaca-se ainda no PRJ, em relação à Classe I, que os credores poderão converter os créditos na Unidade Operacional Doméstica ou Unidade Operacional Integral, com isso, tornando-se investidores. Essa situação converge para a teoria da agência, onde preceitua Andrade, Rossetti (2004, p. 101), porém, diante da existência de um contrato, instituído pelo PRJ da Varig S.A., poderá minimizar os conflitos entre os outorgantes e outorgados.

Os credores de Classe II, são representados pelos titulares detentores dos créditos com garantias reais. Entre eles, destacam-se o Instituto AERUS de Seguridade Social e o banco Brazilian American Merchant Bank (BAMB).

Na repactuação, esses credores tiveram o prazo para pagamento previsto até 2020; ou seja, com quitação em 14 (quatorze) anos, incluídos 36 meses de carência. Os encargos financeiros em relação à correção monetária, foram pactuados pela variação cambial mais a taxa de juros de 4,75%, no período de carência, e de 2,5% ao ano, após a carência.

Já os credores de classe III, representados pelos titulares de créditos quirografários, com privilégio especial e geral, ou subordinados, terão o pagamento parcial dos créditos resultantes de um rateio do valor global de R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais), entre os credores, para pagamento em 36 (trinta e seis) parcelas, a serem pagas a partir de março de 2006. Os outros credores e o critério de rateio, podem ser vistos na TAB. 4, extraída do PRJ.

Tabela 4 – Credores classe III e critério de rateio

Anexo ao Detalhamento do PRJ conforme item "21.a.iv"				ANEXO IX R\$ 1/36
Credor	Valor do Crédito Base para Rateio em R\$ Mil - Base Notas Explicativas ITR Varig 30.06.05	%	Rateio	
GE-Engines Services Incorporation (*)	135.827	18,33%	14.662.343	407.287
Grupo GE-Capital Aviation Services Incorporation	118.833	16,03%	12.827.864	356.330
Brazilian American Merchant Bank	131.072	17,69%	14.149.047	393.029
INFRAERO- Empresa Brasileira de Infra-Estrutura	171.682	23,17%	18.532.843	514.801
Petrobrás Distribuidora S/A	59.048	7,97%	6.374.153	177.060
International Lease Finance Corporation	40.764	5,50%	4.400.419	122.234
PLM Worldwide	2.298	0,31%	248.066	6.891
Sunrock Aircraft Corporation	10.536	1,42%	1.137.347	31.593
Mitsui	17.447	2,35%	1.883.380	52.316
CIT	6.730	0,91%	726.495	20.180
ACG (**)	1.237	0,17%	133.532	3.709
GATX (***)	19.517	2,63%	2.106.834	58.523
Boullioun (****)	14.868	2,01%	1.604.981	44.583
Ansett (*****)	5.343	0,72%	576.770	16.021
Grupo Debis	4.660	0,63%	503.041	13.973
Nissho Iwai (Sojitz Corporation)	442	0,06%	47.713	1.325
Grupo Boeing	789	0,11%	85.171	2.366
Total	741.093	100%	80.000.000	2.222.222

Fonte: PRJ (2006).

Outro ponto importante que faz parte da estratégia do PRJ da Varig S.A., é a reestruturação societária, na qual se prevê a reorganização do bloco de controle das empresas Varig, Rio Sul e Nordeste, chamadas no PRJ de “companhias”, por meio da transferência do controle a um fundo de investimento em participações, denominado FIP-CONTROLE. No ato de sua reestruturação, as empresas Fundação Rubens Berta Participações (FRB-PAR) e Varig Participações em Transporte Aéreo (VPTA), já fazem parte do quadro de investidores da companhia, que será constituído quando da implementação do plano de recuperação.

O FIP-CONTROLE poderá também receber investimentos por meio das Classes de Credores I, II e III, quando da opção de converter seus créditos em títulos habilitados em cada uma das classes, tendo como denominação, respectivamente, FIP-CRÉDITO I, FIP-CRÉDITO II e FIP-CRÉDITO III. A conversão das ações das “companhias”, terá a metodologia especificada para mensurar e registrar os valores no ato das conversões, detalhados conforme observado no PRJ. A reestruturação societária da Varig pode ser interpretada na figura 8.

Observa-se na composição da dívida, que a empresa AERUS foi uma das que mais contribuiu para com as necessidades financeiras da Varig S.A., apesar de seu objeto social não estabelecer a atividade de empréstimo de recursos e de estar ligado à atividade de previdência complementar, de onde seus recursos são captados, por meio de desconto em folha dos funcionários que atuam no grupo da Varig S.A. Este foi um dos motivos para que tenha sido interditada pela SPC, a fim de garantir os direitos de assegurados da AERUS.

O cenário da dívida apresentado no PRJ, corresponde aos valores apresentados no QUAD. 15; ou seja, aqueles apresentados à CVM em dezembro de 2004, em que esta composição passou por diversas negociações, tais como valor, forma de pagamento e garantias, no período de 2000 a 2004.

Quadro 15 – Composição do passivo no AERUS.

DESCRIÇÃO	VALOR (R\$)
Parcela da dívida reconhecida, contabilizada e negociada no AERUS	R\$ 1.042.935.000,00
Parcela da dívida reconhecida, contabilizada, mas não-negociada no AERUS	R\$ 407.093.000,00
Parcela da dívida admitida, não contabilizada e não-negociada no AERUS	R\$ 744.511.000,00
Dívida Total Previdenciária	R\$ 2.194.539.000,00

Fonte: PRJ – Anexo I.

A reestruturação societária foi importante instrumento abordado no PRJ, analisado também com o objetivo de avaliar, no conjunto, se os procedimentos perante a nova lei, visavam estabelecer condições para a superação da crise econômico-financeira.

O formato estabelecido pelos administradores, apontou indícios de que as operações de transporte aéreo apresentaram condições de estabelecer a normalidade e ainda, de salvaguardar os interesses dos credores. A manutenção da empresa, conforme citado por Bezerra Filho (2005), é um dos principais objetivos da LRF. Na nova formatação, este é o principal fator de que os credores passam a ser investidores em cada condição estabelecida, salvaguardando os direitos dos investidores anteriores, como a FRB, e principalmente, os investimentos dos novos investidores.

O PRJ apresentou aos credores classe I, II e III, as condições para converter seus créditos em investimentos, uma das condições previstas na LRF, que aparentemente está garantida com a LRF. Porém não se sabe ainda, se esta modalidade contribuirá para a superação da crise econômico-financeira, pois, conforme Catelli (2001), fatores de funcionamento de uma empresa estão inseridos em um sistema que se divide em ambiente interno e externo. Diante da reestruturação, o ambiente interno parece estar sendo criado buscando estabelecer tal condição, enquanto o ambiente externo depende de fatores que não estão sob o controle da mesma. Sabe-se que a crise do seguimento de transporte aéreo nos últimos cinco anos, vem prejudicando as empresas que estão nesse seguimento. A FIG. 8, permite identificar melhor como o PRJ pretende reestruturar a nova Varig (UPV).

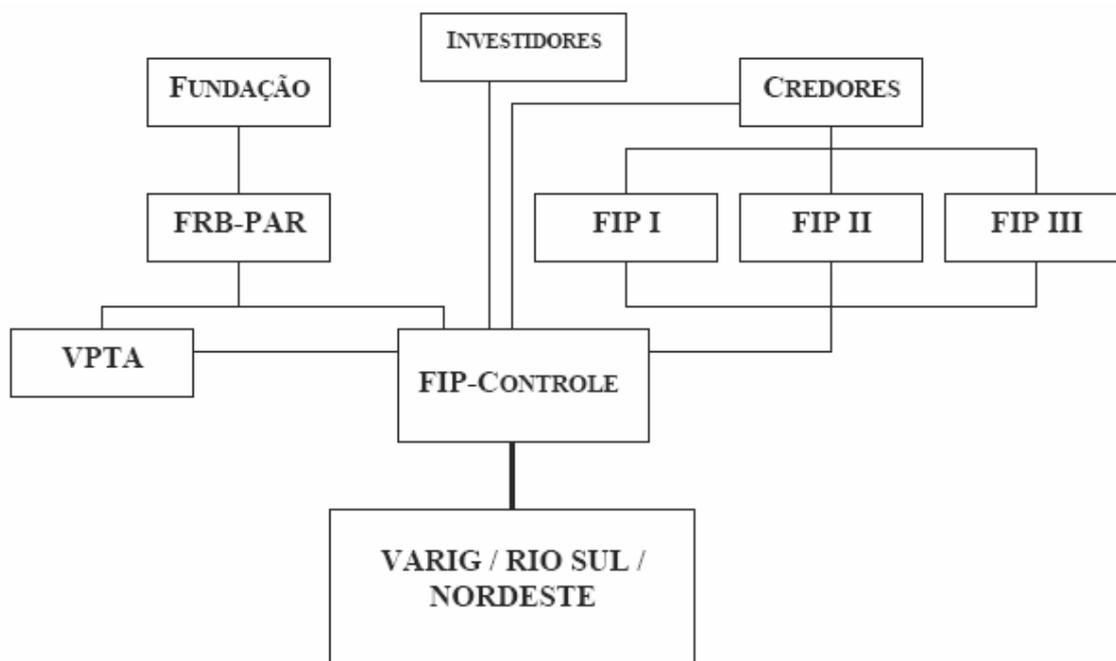


Figura 8 – Organograma da reestruturação societária do PRJ
 Fonte: Plano de Recuperação Judicial

Essa reestruturação prevista no PRJ foi aprovada pela Assembléia de Credores. Apesar de complexa, vem precedida de outros procedimentos igualmente importantes, destacando-se como tal, a análise do PRJ, sendo esta a modalidade legal utilizada pela Varig S.A. para o planejamento de sua reestruturação, criada a partir da UPV para ser comercializada, a fim de captar recursos e dar continuidade às operações de transporte aéreo das rotas que lhe são de direito e que, diante da sua crise, não conseguiram manter em funcionamento. Prevê o art. 50 da LRF:

Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

[...]

II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;

[...]

XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

§ 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.

§ 2º Nos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito aprovar expressamente previsão diversa no plano de recuperação judicial.

A constituição da UPV previu todo procedimento a ser seguido, devido à sua complexidade, pois a alienação tem previsão no PRJ de transferir alguns ativos e outros itens, tais como; a marca e as rotas de vôos, sendo que as rotas de vôos são administradas pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), incumbida de administrar as concessões para a liberação de rotas e zelar pela sua manutenção. A constituição da UPV, prevê que seja avaliada diante da empresa que adquirir em leilão, por órgãos brasileiros e internacionais, dependendo da unidade alienada. De forma sintética, a FIG. 9, mostra a estrutura de composição para a alienação da UPV.

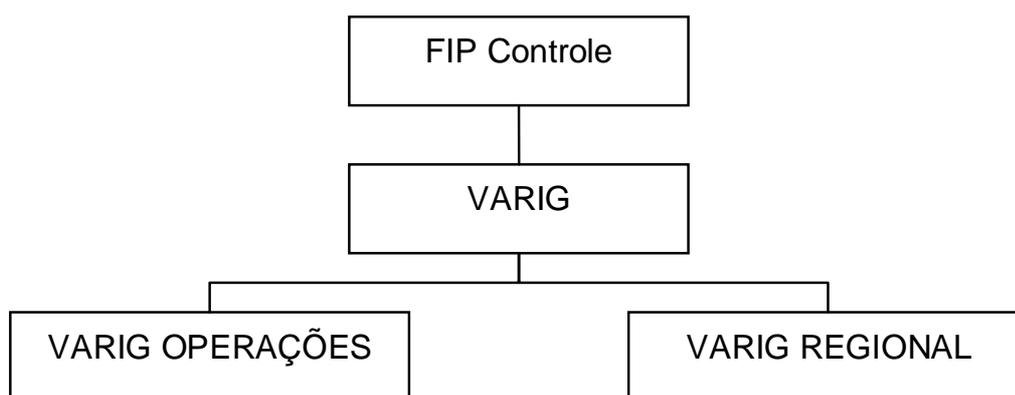


Figura 9 – Estrutura para Alienação da UPV
Fonte: PRJ

Concomitantemente à alienação da UPV, o PRJ previa o valor mínimo para a Varig Operações e a Varig Regional, de US\$ 860 Milhões e US\$ 700 milhões, respectivamente. Os objetivos mais relevantes observados no PRJ para a alienação destas UPVs, podem ser identificados como medidas capazes de viabilizar a unidade operacional remanescente em termos de reforma das aeronaves que não estão operando, realinhamento da frota aérea (até mesmo, a devolução de aeronaves que não serão utilizadas), pagamentos das empresas de leasing das aeronaves remanescentes e amortização das dívidas extraconcursais; ou seja, dívidas oriundas após o processamento legal da recuperação judicial, dentre outras

medidas que serão implementadas no decorrer do processamento da recuperação judicial, conforme previsto no PRJ.

De forma sintética, o QUAD. 16, destaca os recursos que serão contemplados com a alienação de cada UPV.

Quadro 16 – Objetos de alienação das UPVs

OPÇÃO 1	OPÇÃO 2
Varig Operações e Varig Relacionamento	Varig Regional e Varig Internacional
Alienação de toda a operação de transportes aéreos da VARIG	Alienação da parcela regional das operações da Varig. Na forma do art. 60 da Lei 11.101/05 (livre de sucessão nos passivos), por meio de leilão judicial.
Criação de unidade isolada de negócios reunindo ativos, contratos e HOTRAN (<i>Slots</i>) relativos a toda a malha de serviços da VARIG	Criação de unidade isolada de negócios reunindo ativos, contratos e HOTRAN (<i>Slots</i>) relativos às operações regionais da Varig (incluindo rotas alimentadoras de vôos internacionais).
O produto da alienação será injetado nas operações remanescentes (marketing de relacionamento), de forma a: <ul style="list-style-type: none"> o permitir sua reestruturação operacional: pagamento do empréstimo-ponte, quitação de dívidas extraconcursais e amortização das dívidas concursais da VARIG; e o assegurar que as receitas futuras cubram o remanescente das dívidas concursais da empresa. 	O produto da alienação permitirá a adoção de medidas nas operações remanescentes (Varig Internacional) para: <ul style="list-style-type: none"> o afastar o risco de descontinuidade; permitir a reestruturação operacional da empresa; e o pagamento do empréstimo-ponte, quitação de dívidas correntes, extraconcursais, ganhos de eficiência e melhoria do produto.

Fonte: PRJ alterado pelo autor.

A projeção financeira da viabilidade econômico-financeira estruturada no PRJ, foi apresentada no anexo VIII do mesmo, que não apresentou menção detalhada de sua elaboração, ou mesmo a metodologia adotada. Observou-se que o mesmo foi elaborado diante das premissas de projeções oriundas da demanda no cenário de transporte aéreo brasileiro, e também dos recursos emanados com a venda da UPV. A TAB. 5, extraída do PRJ, mostra que o planejamento foi estruturado tendo como referência o período de 2005 a 2010.

Tabela 5 – Projeção financeira Varig

Plano de Recuperação						
Plano de Negócios de 2006 a 2010	DOMÉSTICO+INTERNACIONAL EM US\$(000)					
PROJEÇÕES DO RESULTADO OPERACIONAL em 4 de setembro de 2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010
passageiros pagos	13.845.155	15.073.453	15.919.094	16.626.272	17.356.006	18.002.522
% variação versus ano anterior		8,90	5,60	4,40	4,40	3,70
% TAXA DE OCUPAÇÃO	75,0	73,0	75,0	79,0	79,0	79,0
RECEITA DE VÔO	2.685.326	2.907.522	3.125.485	3.325.337	3.558.453	3.870.131
IMPOSTOS	63.200	66.195	69.505	72.980	76.629	80.461
SMILES	71.200	74.760	78.498	82.423	86.544	90.871
RECEITA LÍQUIDA DE VÔO	2.685.326	2.916.087	3.134.478	3.334.780	3.568.368	3.880.542
% variação versus ano anterior	25,3	8,6	7,5	6,4	7,0	8,7
CUSTO DIRETO DE VÔO	1.709.078	1.812.894	1.932.823	1.980.954	2.098.396	2.237.817
AERONAVES	1.447.252	1.525.403	1.612.849	1.635.375	1.730.612	1.839.004
OPERAÇÕES DE AERONAVES	84.585	95.425	108.078	117.382	123.251	137.778
ATENDIMENTO DE VÔO	177.242	192.066	211.895	228.197	244.532	261.035
MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO (CUSTO DIRETO)	976.248	1.103.193	1.201.655	1.353.826	1.469.972	1.642.724
% SOBRE A RECEITA LÍQUIDA	36,0	38,0	38,0	41,0	41,0	42,0
CUSTO ESTRUTURAL DE AERONAVES	697.310	715.627	752.443	850.654	876.288	925.666
AERONAVES	355.380	389.830	410.211	495.241	499.980	521.924
ESTRUTURAL OPERAÇÕES DE AERONAVES	190.950	161.950	169.207	179.681	192.831	213.374
ATENDIMENTO DE VÔO	150.980	163.847	173.025	175.733	183.476	190.367
MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	278.938	387.566	449.212	503.172	593.685	717.059
% SOBRE A RECEITA LÍQUIDA	10,4	13,3	14,3	15,1	16,6	18,5
CUSTO ESTRUTURAL CENTRALIZADO + FILIAIS	241.262	236.605	228.284	228.999	238.625	256.209
CUSTO T O T A L	2.647.650	2.765.126	2.913.550	3.060.607	3.213.309	3.419.692
% variação versus ano anterior	28,00	4,40	5,40	5,00	5,00	6,40
lucro operacional líquido	37.676	150.961	220.928	274.173	355.060	460.850
% LUCRO LÍQUIDO/ TOTAL RECEITA LÍQUIDA DE VÔO	1,40	5,20	7,00	8,20	10,00	11,90

Fonte: PRJ.

Tão importante quanto realizar a análise das projeções financeiras, foi identificar a questão de pesquisa deste estudo de caso, diante da reestruturação da Varig S.A., objetivando a superação da crise econômico-financeira perante a LRF o PRJ contemplou, embora de maneira sucinta, as condições financeiras.

A análise dos valores apresentados na TAB. 5, permite mencionar os estudos de Silva (2005), que contrapõem quanto à necessidade de verificar não somente as projeções de resultado, mas também a mutação patrimonial, que diante das análises das demonstrações financeiras, se extraem várias informações, tais como o grau de endividamento e de liquidez e ainda, este mesmo autor cita a questão de ter uma

visão holística, abrangendo a estratégia empresarial. Nesse sentido, percebe-se a necessidade da existência das projeções da estrutura patrimonial, esboçadas por meio do Balanço Patrimonial.

Ao realizar as análises diante da leitura e do estudo dos documentos e informações contidas no PRJ, compreende-se que são três os aspectos assumidos pela administração deste, os quais foram relevantes para apontar as condições para superar a crise econômico-financeira. Um desses aspectos é a reestruturação societária, que objetiva assegurar principalmente, o direito dos credores, além de contribuir para o construto jurídico. O crédito, segundo Fazzio Junior (2005, p. 369), “é o direito a uma prestação futura, fundado, essencialmente, na confiança e no prazo”. Dessa forma, a confiança se constrói perante a LRF e principalmente, diante do instituto da nova lei que, mais do que resguardar o direito ao crédito, visa observar que existe uma estrutura focada nas condições de viabilizar operacionalmente as atividades de transporte aéreo, a fim de sobrepor a crise da Varig.

Um segundo aspecto observado foi a constituição de uma unidade produtiva, que inova quando se trata de constituí-la para ser vendida, oriunda de uma entidade deficitária. Compreenderam-se dois pontos principais nessa questão: o primeiro foi a busca de recursos financeiros e econômicos para a viabilização da superação da crise. O segundo apontou que para dar continuidade às operações de transporte aéreo (uma vez que a Varig já não possuía condições físicas e financeiras para tal), transfere-se à outra empresa, por meio de alienação dessa unidade produtiva. Este segundo aspecto demonstrou o interesse focado no setor econômico, refletindo no desenvolvimento, diante do aumento da produção e de sua capacidade operacional, segundo a colocação de Schumpeter (1997) - ou seja, aumento de produtividade, da produção de bens e serviços, por meio da reorganização dos fatores de produção.

No terceiro aspecto, percebe-se que a Varig S.A. representa uma importante relação de movimento econômico para o país no seguimento de transporte aéreo, conforme estudado por Penrose e citado por Dantas, Kertsnetzky e Prochnik (2002, p. 24), visto que sua atuação no mercado corresponde a 41,5% da receita líquida do seguimento (TAB. 1).

Percebeu-se então, a importância de estudar nesta pesquisa, a questão financeira e patrimonial da Varig S.A.

4.6 Situação econômico- financeira

As informações de caráter financeiro e patrimonial foram estudadas, pesquisadas, analisadas e interpretadas a partir dos relatórios contábeis disponíveis tanto no *site* da empresa Varig S.A., quanto no *site* da CVM, além do RMA e do PRJ. Nesta pesquisa estava prevista também, a análise das informações financeiras até o período da venda da Varig (unidade produtiva Varig- VRG) para a empresa Gol Linhas Aéreas Inteligentes. Porém, as informações contidas no RMA de fevereiro e julho de 2007, não haviam sido apreciadas pelo juiz da 8ª Vara Empresarial, prejudicando em parte a análise desta pesquisa.

Outro ponto importante a salientar diz respeito ao fato de que, quando da venda da VRG à VarigLog, as informações financeiras das operações de transporte aéreo eram contempladas nos relatórios financeiros contábeis da adquirente, que não está obrigada a disponibilizar suas informações contábeis financeiras para a CVM. Os deveres a serem cumpridos pela VarigLog se restringem aos determinados no Edital de Alienação Judicial (EAJ), que não contempla a elaboração das informações financeiras da adquirente.

A empresa remanescente ainda não havia estruturado todas as medidas administrativas e operações, conforme previsto no EAJ. Diante da reestruturação societária prevista no PRJ, estas informações são observadas no último RMA, apresentado pelo Administrador Judicial “Deloitte”, por meio dos RMA’s. Desta forma, percebeu-se que não se alinha a concepção citada por Ludícibus (2006) quando se trata do patrimônio como um conjunto de bens, direitos e obrigações, diante das técnicas e normas de captar, registrar, acumular e interpretar os fenômenos que afetam financeiramente e economicamente, pois inexistem dados e informações, que permitam esta leitura.

A TAB. 6, mostra as informações financeiras da empresa, extraídas do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício. Devido à

dificuldade de acesso às informações, ressalta-se que as últimas que foram coletadas dos relatórios contábeis, constam do período de outubro de 2005, pois foram as últimas disponibilizadas pela empresa em seu *site* oficial, e pelo *site* da CVM.

Para ter uma melhor apreciação e interpretação dos dados de uma organização, as informações financeiras e aquelas sobre a sua evolução patrimonial deveriam compreender os períodos de exercícios sociais iguais e padronizados, como cita Matarazzo (1998). Porém, sem prejuízo do estudo e da análise, deve-se ressaltar que todas as vezes que se comparar com o período de 2005, deve ser lembrado que o mesmo foi apurado até o mês de outubro do mesmo ano (TAB. 6).

Tabela 6 – Balanço patrimonial da Varig

Balanço Patrimonial Varig - em milhares de reais (R\$)

ATIVO	2005	2004	2003
TOTAL CIRCULANTE	1.635.079	1.216.848	1.022.564
TOTAL REALIZAVEL A LONGO PRAZO	769.279	862.024	723.801
PERMANENTE	235.931	687.524	731.647
PASSIVO A DESCOBERTO	7.505.814	6.444.092	6.356.925
TOTAL DO ATIVO	10.146.103	9.210.488	8.834.937
PASSIVO	2005	2004	2003
PASSIVO CIRCULANTE	3.139.688	2.677.842	3.006.158
EXIGIVEL LP	7.006.415	6.532.646	5.828.779
PAT. LIQUIDO	-	-	-
TOTAL DO PASSIVO	10.146.103	9.210.488	8.834.937

Fonte: CVM, PRJ e autor.

Para os propósitos desta pesquisa, somente foi analisado o período de 2003 até 2005, para que por meio dos índices de análise de balanço, fosse possível comparar os três últimos períodos citados.

O relatório apresentado nos Apêndices A e B, foi devidamente ajustado para que pudesse ser representado neste trabalho, ocultando algumas rubricas patrimoniais e resultados, lembrando que seus valores principais constam de maneira sintética.

A estrutura do balanço patrimonial mostra que a empresa já vinha apresentando uma rubrica que acusa a ineficiência dos resultados, e que a mesma vinha acumulando prejuízos, e também identifica no lado ativo, a rubrica passivo a descoberto (Apêndice A). Esta conta apresenta um acréscimo de 14,84%, se comparado o exercício de 2003 com o de 2005. Representa portanto, em 2005, o passivo a descoberto de R\$ 7,5 bilhões. No exercício de 2005, esta conta representa na estrutura do ativo 73,98% do total de R\$10 bilhões. Portanto, a evolução desta conta de 2005 em relação a 2003, revelou uma elevação de 18,7%.

Quando analisado o item “permanente” no exercício 2005, percebeu-se que representa 2,33% do total do ativo. É importante lembrar que desde 1992, com a tentativa de reestruturação financeira e econômica da Varig, realizou-se a venda das aeronaves, passando a ocorrer contratação das mesmas pela modalidade de leasing, para fazer frente aos gastos necessários para operações da empresa no curto prazo. Portanto houve uma redução significativa deste item, passando de 8,28% em 2003, para 2,33% em 2005.

Ao analisar o passivo da empresa, observou-se que de 2003 a 2005, vinha ocorrendo a elevação de suas dívidas, tanto no curto quanto no longo prazo. No longo prazo, sua evolução foi de 20,20% de 2005, em relação a 2003. O exigível de longo prazo em 2005, representou na estrutura do passivo, a grandeza de 69,6%, conforme Apêndice A.

A análise da Demonstração de Resultados revelou que as receitas operacionais vêm se mantendo, conforme TAB. 7, e ao analisar o exercício de 2003, em relação a 2005, percebeu-se que houve uma redução de aproximadamente seis pontos percentuais. A receita operacional líquida também se manteve nesse mesmo patamar. O custo principal da empresa em relação à receita operacional líquida, representou 80% de 2005, apresentando uma evolução substancial em relação aos períodos anteriores.

Tabela 7 – Demonstração de Resultado do Exercício da Varig S.A.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO (EM MILHARES DE R\$)			
	2005	2004	2003
RECEITAS OPERACIONAIS	6.276.963	7.593.773	6.712.386
RECEITAS DE VOOS	6.030.818	7.135.920	6.469.475
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	246.145	457.853	242.911
IMPOSTOS SOBRE RECEITAS	(125.396)	(117.090)	(129.952)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	6.151.567	7.476.683	6.582.434
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(5.111.994)	(5.493.312)	(4.784.742)
LUCRO BRUTO	1.039.573	1.983.371	1.797.692
DESPESAS / RECEITAS OPERACIONAIS			
DESPESAS COMERCIAIS	(965.999)	(1.349.052)	(1.329.986)
HONORÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO	(3.604)	(3.554)	(4.007)
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	(161.545)	(177.410)	(140.856)
RESULTADO DA ATIVIDADE	(91.575)	453.355	322.843
RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	(272.080)	(547.875)	(124.965)
RESULTADO DE PARTICIPAÇÕES	(121.323)	(38.244)	(22.060)
OUTRAS REC (DESP) OPERAC. LÍQUID	(562.995)	60.486	(1.990.841)
RESULTADO OPERACIONAL	(1.047.973)	(72.278)	(1.815.023)
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(13.749)	(14.889)	(21.827)
PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES EST	-	-	-
IMPOSTO DE RENDA E CONT. SOCIAL			
PARTICIPAÇÕES MINORITÁRIAS			
LUCRO / PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	(1.061.722)	(87.167)	(1.836.850)

Fonte: CVM, PRJ e autor.

Dessa forma o lucro bruto da empresa no exercício de 2005, apurado até outubro, vem apresentando uma redução em seu resultado, passando de 27,31% em 2003, para 16,9% em 2005. Em todos os exercícios, a empresa apresentou prejuízo no seu resultado operacional (Apêndice B). O seu resultado líquido representou o melhor desempenho quando comparado ao exercício de 2005, 17,26%, contra 27,9%, em relação a 2003.

Uma das causas do histórico de prejuízo em suas operações, por exemplo, foi a falta de recursos de curto prazo, para fazer frente às operações principais da empresa. Dessa forma, vem fazendo uso de recursos de terceiros, onerando seu desempenho financeiro, principalmente pelo custo alto de recursos de curto prazo.

Devido à situação financeira e econômica da empresa, acumulando prejuízos, observou-se seu desempenho por meio dos indicadores de lucratividade da estrutura de capital e liquidez, apresentado no Apêndice C. Pode-se dizer que a situação financeira da empresa, vem de um histórico bem anterior ao exercício de 2003.

Não foi possível realizar a análise de alguns indicadores, por suas rubricas não apresentarem valores monetários, como é o caso da análise da Participação de Capital Próprio, neste caso, devido à realização do passivo a descoberto pelo Capital Próprio Varig S.A. Da mesma forma, a metodologia de análise da participação de capital de terceiros, segundo Matarazzo (2003), não pode ser apurada, uma vez que são necessários valores na rubrica de Patrimônio Líquido, onde este, devido aos prejuízos apurados, foram realizados em passivo a descoberto. Assim ocorre com todos os indicadores que necessitam de valores que envolvam as rubricas do patrimônio líquido da empresa.

Ao analisar os balanços nos períodos de 2003 a 2005, por meio dos indicadores, observou-se que não há condições de isoladamente, falar sobre a viabilidade de superação da crise econômico-financeira. Caso o pedido de recuperação judicial, fosse analisado somente pelo estudo da situação econômico-financeira da empresa para superar a sua crise, com certeza o Poder Judiciário não deferiria o pedido em primeiro momento. Teria caracterizado de forma singular, a falência.

Considerando a contribuição de Mario (2002: p. 100), com apoio nos estudos de Altman, que se deve investigar a falência observando a situação financeira das empresas brasileiras, em conjunto com o cenário econômico em que a empresa está envolvida, o que neste estudo é bem claro quando foi concedido o processo de recuperação judicial, mesmo diante da insolvência patrimonial.

Quanto à situação de insolvência patrimonial, tratada no referencial teórico, como forma de verificar a viabilidade econômico-financeira, esta ficou prejudicada, uma vez que na sua composição patrimonial configura a conta de passivo a descoberto, e não existem valores nas rubricas que compõem o patrimônio líquido. Esta situação ocorre diante da metodologia e a condição inviabiliza identificar de

forma científica o resultado pertinente, tal como formulado por autores, tais como Mário e Aquino (2004), Kanitz e Elisabetsky.

Portanto, cabe enfatizar no contexto da nova Lei de Recuperação e Falência e diante do estudo da Varig S.A., que outros fatores divergentes das questões financeiras, apresentaram questões mais relevantes para contemplar os procedimentos adotados diante da situação de crise econômico-financeira, conforme Bezerra Filho (2005) comentou.

Fatores internos e externos devem ser analisados em conjunto com sua estrutura patrimonial, observando também a conjuntura econômica do país diante do mercado acirrado de concorrência, na área de aviação. Uma empresa em situação de crise econômico-financeira necessita primeiramente, verificar a sua capacidade de fazer frente aos recursos disponíveis na conjuntura econômica e social, que se encontra principalmente no setor de atuação. No caso da Varig S.A., percebe-se que a sua estrutura patrimonial não aponta para uma situação positiva.

O caso da Varig S.A. demonstrou que foram outros fatores, tais como manutenção do emprego dos funcionários, que representavam mais de 10.000 empregos em dezembro de 2005 (GRAF. 5), fatores também como a quantidade de passageiros transportados (GRAF. 3), que levaram o Poder Judiciário a conduzir o processamento da recuperação judicial da Varig S.A., que não aqueles ligados diretamente a sua situação econômico-financeira e patrimonial.

4.7 Análise dos relatórios mensais do administrador

Três instrumentos básicos serviram para fornecer as informações que permitiram identificar os objetivos desta pesquisa. Merecem destaque os RMA's, conforme apresentado na LRF, e apontado por Bezerra Filho (2005):

Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

[...]

II – na recuperação judicial:

- a) fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial;
- b) requerer a falência no caso de descumprimento de obrigação assumida no plano de recuperação;
- c) apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor.

Apesar de ser sua obrigação executar o acompanhamento das atividades da empresa em recuperação judicial e elaborar o RMA, o administrador judicial estabelece condições claras de não auditar as informações financeiras, bastando observar os relatórios apresentados pela gerência das “companhias”.

Assim, o administrador judicial que implementou esta atividade, foi a Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda, que a estruturou da seguinte forma:

- Introdução
- Resumo do plano de recuperação judicial
- Situação operacional
- Situação econômico-financeira
- Acompanhamento das obrigações previstas no PRJ e no EAJ
- Conclusão
- Glossário
- Anexos

Foi possível identificar que os primeiros RMAs não contemplavam informações tão completas, como as apresentadas no último relatório analisado (janeiro de 2007). Porém, trouxeram informações importantes que demonstravam, na forma de gráficos, a evolução operacional diante dos indicadores apresentados e acompanhados periodicamente. Um destes indicadores apurou o número de passageiros transportados nas linhas áreas domésticas, no período de maio a novembro de 2005 (GRAF. 3).

Percebeu-se que a Varig S.A. vem operando suas atividades com a mesma média de passageiros, em relação ao período em que foi realizado o pedido de recuperação judicial na Justiça (Junho de 2005), onde concluiu-se que mesmo diante das dificuldades de recursos financeiros apontados nos RMAs, a Varig S.A. conseguiu estabilidade no período que compreende os dados apresentados no Gráfico 3.

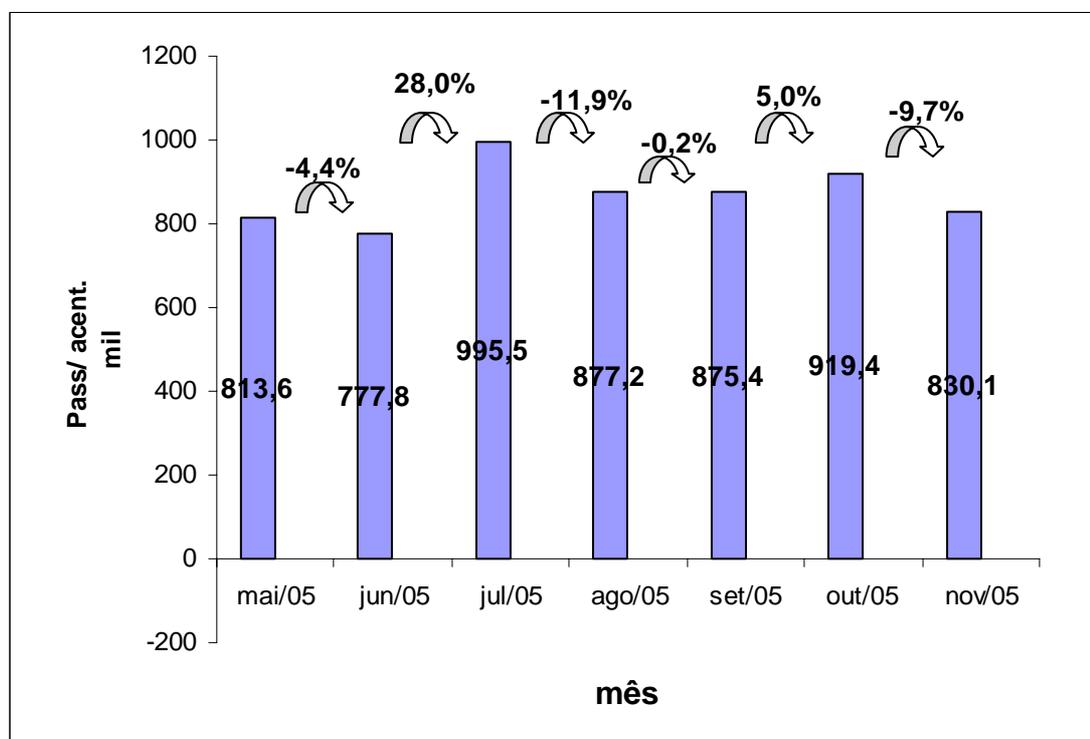


Gráfico 3 – Passageiros transportados nas linhas domésticas da Varig S.A.
Fonte: RMA.

Os dados apresentados nos RMAs contribuem para demonstrar a evolução das atividades da empresa, a fim de subsidiar as condições para a tomada de decisões diante das atividades e ainda, manter o público em geral informado. Especificamente nos dados observados no GRAF. 4, demonstrou-se estável até novembro de 2005. Porém, ao observar o RMA de junho de 2006, quando foi apresentado pela última vez este tipo de informação, o resultado era de redução de passageiros transportados nas rotas domésticas.

Consegue-se analisar no GRAF. 4, que a participação no seguimento de transporte aéreo, no período de 2004 em relação a 2005, apresentou queda percentual significativa. Analisando-se também que do período do pedido de recuperação judicial (junho 2005), até novembro de 2005, não houve muita oscilação deste percentual, que finalizou com 25% da participação no mercado doméstico.

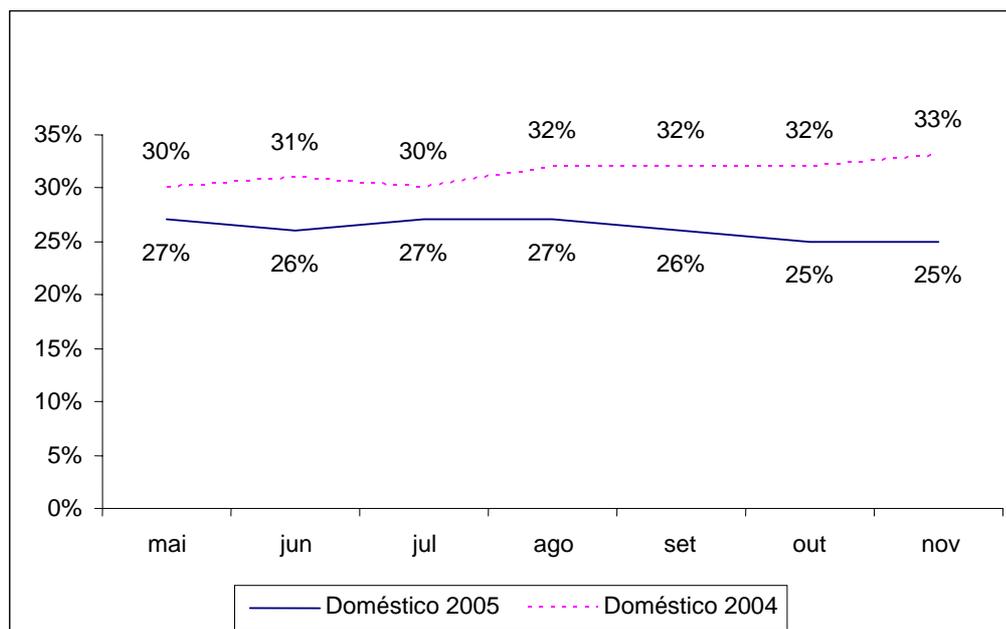


Gráfico 4 – Participação no mercado doméstico da Varig - 2004/2005.

Fonte: RMA.

Outros indicadores se fizeram presentes na análise dos RMAs, a fim de sustentar dados para acompanhar as atividades da Varig S.A. (GRAF. 4), apresentando uma evolução negativa em relação à sua própria participação no mercado, comparada com os exercícios de 2004 e 2005.

Uma das proposições dos gestores, foi a de estabelecer condições de assegurar a manutenção do emprego, conforme estabelecidos no PRJ, que é preconizado na LRF, como aponta Bezerra Filho (2005) no art. 47 da LRF. Desse modo, o RMA aborda dentre várias informações, a descrição dos dados que contemplam de forma histórica as empresas do grupo, envolvidas na recuperação judicial. O GRAF. 5, revela que a evolução deste quadro veio reduzindo gradativamente durante os meses de maio a dezembro de 2005. Em maio de 2006, o número de funcionários das companhias era de 10.513, apontados no último RMA.

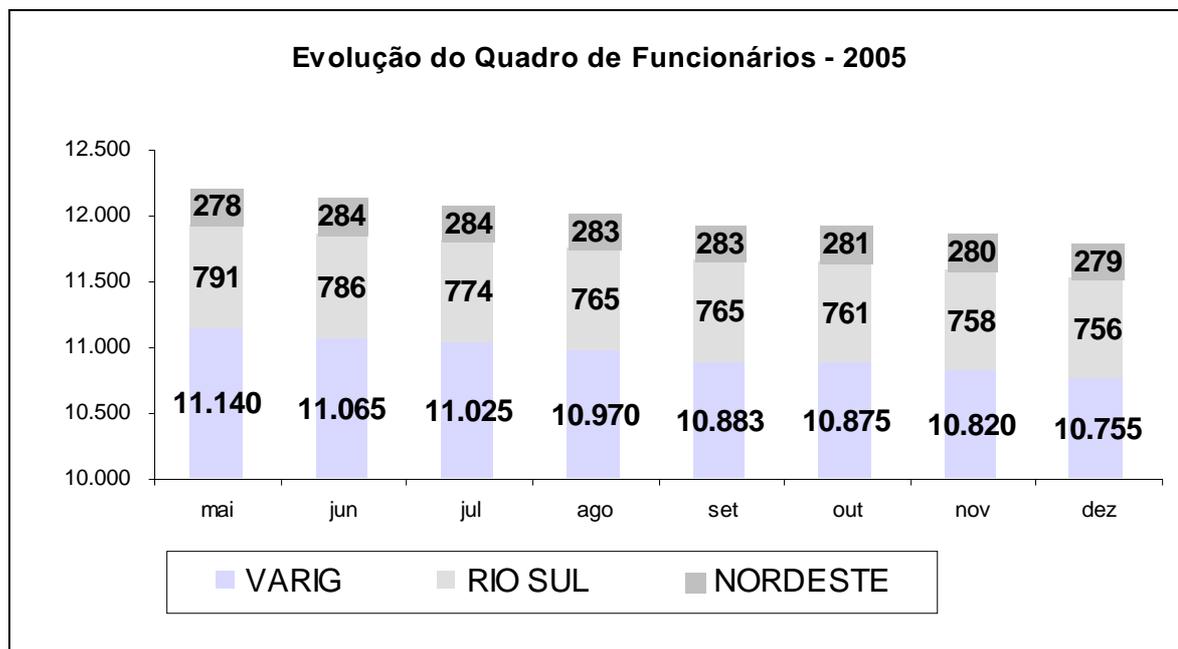


Gráfico 5 – Quadro de Funcionários Grupo Varig.
Fonte: RMA.

Esses dados apresentados nos RMAs contribuíram com a análise revelando que é um instrumento importante, para acompanhar a evolução operacional e administrativa das operações da companhia. Porém, após a sua alienação para a VarigLog, estes dados não foram mais apresentados.

A principal análise que identifica a situação financeira diante dos resultados operacionais da empresa não foi contemplada, pois as demonstrações financeiras e contábeis, quando estavam sob a gestão da Varig. S.A., não foram finalizadas e não tinham previsão de divulgação, conforme apontado nos RMAs do Poder Judiciário:

1) Demonstrações financeiras - ITR

De acordo com informações recebidas da Administração das Companhias, informações estas atualizadas na época da conclusão deste RMA, as atividades relativas à preparação do ITR (Informe Trimestral) referente ao 2º trimestre de 2006 já foram iniciadas, entretanto, ainda não há uma previsão quanto à data da sua divulgação.

Cabe ressaltar que as únicas informações financeiras apresentadas ao Poder Judiciário, contemplaram somente relatórios de fluxo de caixa, não gerando as

informações necessárias para analisar e identificar a situação financeira e patrimonial, conforme proposto em um dos itens do objetivo específico.

O referido item objetivava estudar a evolução patrimonial e financeira da Varig S.A., no período de 2005 a 2007, a fim de identificar a viabilidade da superação da crise econômico-financeira, especificamente até a venda da VRG para a Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

Após a venda da VRG, o administrador judicial passou a apresentar também as informações referentes às operações das empresas envolvidas na transição das operações, contempladas no Edital de Alienação Judicial (EAJ), da UPV da Varig S.A. Por se tratar de questões administrativas e operacionais complexas, principalmente diante da relevância de operações no seguimento de transporte aéreo, todos os procedimentos preconizados no EAJ passaram a ser apontados, estando ou não sendo cumpridos. Percebeu-se nos últimos relatórios, que alguns procedimentos não estavam sendo contemplados, ou contemplados em atraso, tais como; demonstrações financeiras, apesar de não estar explícito no EAJ e no PRJ, e outros pontos, conforme QUAD. 17.

Quadro 17 – Procedimentos descumpridos do PRJ

Itens que ocorreram fora do prazo previsto	Obrigações que não ocorreram e não tem data de realização
Elaboração da Escritura das Debêntures SPE (item 42 a. do PRJ);	Assinatura do contrato de prestação de serviços com a empresa Oliveira Trust (item 14 do PRJ);
Elaboração da Escritura das Debêntures de Participação nos Lucros (item 42 b. do PRJ);	iii. Celebração do acordo coletivo de trabalho (tem 47 do PRJ) – ver item a.10.i no capítulo V deste RMA;
Elaboração e execução do instrumento de alienação fiduciária das ações da SPE, entre as Companhias e o Agente Fiduciário dos Debenturistas (item 42 c. do PRJ);	iv. Transferência ou desligamento dos funcionários das Companhias no Exterior (item 48 a. do PRJ);

Fonte: RMA – março 2007

Do ponto de vista desta pesquisa, a análise do RMA foi um importante instrumento para identificar se a LRF vem contribuindo para a superação da crise econômico-financeira da Varig.

Antes de passar à conclusão desta pesquisa, alguns fatores importantes devem ser contemplados, para melhor identificar se os procedimentos previstos na LRF e os estudos realizados, buscaram as respostas pretendidas.

a) Venda da VRG, adquirida em leilão pela empresa VarigLog, conforme identificado no RMA. A partir desse momento as informações patrimoniais e econômico-financeiras passaram a ser integradas nos relatórios contábeis da adquirente. Diante dos RMAs, nas informações financeiras - especificamente no fluxo de caixa realizado – pode-se observar a rubrica em que se contemplam os recursos pagos pela VarigLog, na aquisição da Varig.

Preço: O preço pago foi de R\$ 52.324.800,00 (Cinqüenta e dois milhões, trezentos e vinte e quatro mil e oitocentos reais), correspondentes a US\$ 24.000.000,00 (Vinte e quatro milhões de dólares norte americanos), sendo declarado vencedor o lance ofertado pela empresa Aéreo Transportes Aéreos S/A, empresa controlada pela VarigLog.

Após a venda da VRG, a empresa remanescente passou por uma reestruturação societária, em conjunto com o grupo empresarial, Nordeste Linhas Aéreas S.A., a Rio Sul - em recuperação judicial, e a Varig S.A. tornam-se a empresa remanescente, onde esta continua com a estrutura de recuperação, como previsto no PRJ.

b) A aquisição da VRG pela empresa Gol, em Março de 2007, conforme documento enviado para a CVM em 28 de março de 2007 (anexo V). O valor anunciado pela aquisição foi de aproximadamente US\$ 275 milhões, sendo que é importante relatar:

- A empresa Gol adquiriu a VRG, nas mãos da empresa VarigLog.
- A empresa adquirente foi a Gol Linhas Aéreas Inteligentes, que é uma Holding da Gol Transportes Aéreos S.A.
- Honrar 2 (duas) debêntures emitidas no valor total de R\$ 100 milhões, no prazo de 10 anos.
- Contratação do Centro de Treinamento da Varig (remanescente), por R\$ 1 milhão.
- Locação de alguns imóveis da Varig (remanescente) pelo valor de mercado.

Diante da situação de adquirir a VRG, alguns outros pontos devem ser assistidos pelo administrador judicial diante do EAJ, conforme é anunciado no documento enviado a CVM:

A VRG é a empresa formada a partir da Unidade Produtiva Isolada (UPI) da VARIG, criada no âmbito do Plano de Recuperação Judicial da VARIG, Rio Sul e Nordeste (Empresas Recuperadas) e adquirida pela VarigLog no Leilão Judicial realizado em 14.7.2006. Nos termos da Lei de Recuperação de Empresas (Lei n. 11.101/2005), a UPI foi criada e alienada inteiramente livre de passivos de qualquer natureza (civis, trabalhistas, tributários, previdenciários etc.), devendo ser cumpridas as condições estabelecidas no Edital do Leilão, como forma de garantir o pagamento dos credores e a subsistência da Empresas Recuperadas (ANEXO V).

Observa-se que diante da aquisição da VRG, a Gol deverá cumprir os compromissos com o EAJ, na percepção e interpretação da Gol, um deles é garantir os pagamentos aos credores.

De maneira mais sintética (QUAD.18), observaram-se os procedimentos adotados para a Varig S.A., diante do processamento da recuperação judicial.

Quadro 18 – Síntese dos dados analisados

Situação	Resultados
Fatos relevantes para o processamento da recuperação judicial	<ul style="list-style-type: none"> - Interesse dos concorrentes em adquirir as operações que geram riqueza; - Garantia às atividades operacionais por parte da justiça; - Garantir estabilidade do transporte aéreo; e - Garantir a não ocorrência da sucessão das dívidas da VRG.
Plano de recuperação	<ul style="list-style-type: none"> - Criação de uma empresa oriunda da Varig S.A. UPV, para continuidade das operações de transporte. - Previsão de pagamento aos credores até 2010; - Transferência de parcela de créditos ao UPV (debêntures); - Contratação de funcionários oriundos da Varig S.A. ; e - Contratação de serviços e imóveis da Varig S.A.;
Processamento legal	<ul style="list-style-type: none"> - Plano de recuperação sofreu alterações; - Mudança do Administrador Judicial; - Falência não decretada, apesar de atraso na entrega do Plano; - Respaldo da não sucessão de passivo trabalhista; - Dispensa de certidões negativas; e - Venda em leilão da UPV;
Situação patrimonial e financeira	<ul style="list-style-type: none"> - Patrimônio de 10 bilhões e passivo a descoberto de 7 bilhões no início da recuperação judicial; e

	- não pode ser acompanhada com mais detalhes devido às mudanças societárias, dificultando o acesso aos relatórios contábeis.
Relatório Mensal do Administrador	- Acompanhou e demonstrou os dados operacionais, societários e fluxo de caixa, assim como acompanhou os procedimentos a serem seguidos pelo EAJ. - Confiança nas informações oferecidas pelos administradores das companhias (dados não auditados); - Relatos de atraso de deveres não cumpridos no PRJ; e - Solicitação da aplicação da lei, por parte do Administrador Judicial (pedido de falência).

Fonte: Elaborado pelo autor.

Portanto, diante dos documentos analisados, propostos para esta pesquisa, e outros instrumentos, contemplaram em parte os objetivos específicos desta pesquisa: identificar a situação patrimonial e financeira da empresa em estudo. A complexidade administrativa na implementação dos procedimentos operacionais e burocráticos, previstos no PRJ e EAJ, diante dos aspectos legais da recuperação judicial e ainda, dos processos administrativos para manter as atividades operacionais de transporte aéreo, perante aos órgãos reguladores, resultaram em importantes dados para responder à questão desta pesquisa.

É importante ressaltar que o processamento da recuperação judicial pode não conduzir para a superação da crise, podendo até mesmo agravar a situação quando não é bem sucedida, e, culminar em falência. Esta situação é estudada em outros países, como é o caso de Portugal.

O número de processos entrados em Tribunal e o número de falências aumentou de forma significativa de 1992 a 1996. Em 1994 quase que duplicam os processos entrados em Juízo e o número de falências declaradas, mantendo a um nível elevado desde essa data (CARVALHO, 1997).

Assemelha-se ao estudo de Carvalho, quando se trata da ineficiência quanto aos procedimentos legais, que no caso da Varig S.A. não se estabeleceu conforme estipulado na PRJ, previsto na LRF. No entanto, por se tratar de uma pesquisa onde o estudo se baseou em fatos que estão ainda ocorrendo, não houve como estabelecer critérios de eficiência, ou seja, para evidenciar a eficiência, seria necessário apontar os procedimentos que culminassem na superação da crise.

5. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa consistiu em identificar os procedimentos adotados pela Varig S.A., diante da situação de crise econômico-financeira, e que de maneira inovadora utilizou-se do processamento estabelecido pela LRF, a fim de restabelecer de forma ordenada, as condições para a superação desta crise.

O estudo ressalta inicialmente, que conforme previsto na metodologia de pesquisa, quando se trata do acesso às informações e aos dados da Varig S.A. diante do processamento jurídico, a coleta de dados na Secretaria da Vara Empresarial não foi realizada, devido à complexidade do acesso aos laudos. Porém, esta questão não prejudicou a pesquisa, uma vez que seu processamento principal foi observado perante três instrumentos básicos: o Plano de Recuperação Judicial, o Edital de Alienação e os Relatórios Mensais da Administração. Este último configurou-se em um importante instrumento, uma vez que compreende não somente as questões relacionadas às atividades que se realizam no período investigado, como também as medidas previstas no PRJ e no EAJ.

Outro fator importante ao acesso às informações foi por meio do *site* de instituições, como o da própria empresa Varig S.A. - www.financas.varig.com.br-, que em meados de janeiro de 2006, foi desativado sem esclarecimentos. Este instrumento possibilitava acesso a dados importantes, como informações financeiras, editais importantes e demonstrações dos resultados patrimoniais.

Mais um *site* importante para coleta de dados, foi o da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - www.cvm.gov.br – em que estão arquivados relatórios anuais e trimestrais, além de fatos relevantes. Porém, no *site* da CVM, são arquivados informações e dados de empresas que estão obrigadas, perante a legislação, manterem atualizadas as informações patrimoniais diante da modalidade de empresas que negociam suas ações no mercado e ainda, as previstas diante da Lei 6404/76.

Após a venda da VRG para a Gol Linhas Aéreas Inteligentes, as informações dos resultados da Varig S.A. não foram mais contempladas pela CVM, uma vez que passaram a fazer parte da estrutura patrimonial da empresa Gol Linhas Aéreas Inteligentes.

Diante dessa instituição legal, identificou-se que a LRF e o processamento Legal, objetivam não só a recuperação em âmbito econômico-financeiro da Varig S.A., mas também a possibilidade de assegurar a soberania nacional, estabelecendo as condições para manter as atividades diante da relevância que representa para o seguimento de transporte aéreo brasileiro. A Varig S.A., diante das atividades operacionais nas rotas nacionais e internacionais, apresentou durante décadas, participação no cenário econômico muito importante, conforme os relatórios do DAC, do período analisado nesta pesquisa.

Conforme preceitua a LRF - especificamente e art. 61 -, o devedor permanecerá em recuperação judicial em até dois anos depois da concessão da mesma, (BEZERRA FILHO, 2005, p. 172). Porém, todo o seu processamento ainda está sob a alçada da Justiça, fato que foi observado ao analisar que o deferimento da recuperação, se processou em 22 de julho de 2005, conforme fls 1921-1923, nos autos do processo.

Pode-se destacar então, que perante a LRF, especificamente quanto ao objetivo explícito no art. 47, esta pesquisa contemplou as seguintes situações diante do objetivo de pesquisa:

- **Viabilizar a superação da crise econômico-financeira**
 - Por questões administrativas e burocráticas inerentes à legislação brasileira, quando se trata de informações contábeis, estas passam a ser tratadas na estrutura das empresas adquirentes, não podendo mais ser instrumento de análise e acompanhamento.
 - O PRJ prevê transformar os créditos em investimentos na nova empresa Varig (VRG) e pode não garantir o seu pagamento, o que irá depender, e muito, do ambiente operacional da atividade do seguimento de transporte aéreo.

➤ O PRJ prevê pagamentos até 2020, para algumas classes de credores, o que não assegura tal situação, pois também dependerá do setor de transporte aéreo, diante da demanda de serviços de concorrentes e ainda, dos custos das operações.

➤ A LRF prevê que o processamento da recuperação judicial será acompanhado pelo Poder Judiciário durante 2 (dois) anos. Após este período, não será mais assistido pelo mesmo, podendo acarretar em falência se os gestores da Varig remanescente, não conseguirem cumprir o previsto no PRJ.

Diante deste item, as evidências de conflitos de agência foram observadas diante do afastamento da Fundação Rubens Berta, detentora majoritária das ações da Varig S.A., onde a administração sempre foi realizada remunerando os dirigentes de maneira superavitária e ainda, estabelecendo operações que favoreciam os interesses dos dirigentes da fundação.

➤ **Manutenção da fonte produtora e dos empregos dos trabalhadores**

➤ Pode ser que no futuro, diante da melhoria da demanda do seguimento de transporte aéreo, possa retornar o mesmo quadro de funcionários que operava antes da recuperação judicial, pois atualmente este quadro reduziu significativamente. É oportuno dizer que a necessidade desta redução se faz necessária, diante também dos custos de mão-de-obra.

➤ Apesar de assegurada a contratação dos funcionários da Varig pela empresa sucessora no EAJ, esta dependerá da capacidade de operações da mesma, atentando-se ao resultado financeiro que comporte a contratação.

➤ **Interesse dos credores:**

➤ Nesta questão o interesse dos credores, é o recebimento de seus valores a receber. Os trabalhadores, os fornecedores e o governo foram contemplados diante do PRJ, sendo que os trabalhadores têm certo privilégio para receber,

previsto na LRF, que é de no máximo, 1 ano. Porém, os mesmos podem converter esses créditos em ações da companhia remanescente.

➤ Apesar de salvaguardados os direitos dos credores com garantias, no caso de se tornar ineficiente a recuperação judicial, a empresa que adquiriu a VRG não assume nenhuma dívida, seja ela trabalhista ou tributária, fato que pode ter motivado a aquisição da VRG pela GOL.

Neste item observou-se que os créditos apurados no processamento da LRF para a Varig. S.A., limitam-se a duas situações. A primeira, onde os credores das classes I, II e III, são incorporados no PRJ, prevendo os pagamentos realizados pela empresa remanescente até 2020, e a segunda situação prevista na PRJ e no EAJ, que estes mesmos credores terão a diferença dos créditos registrados em debêntures, no limite total de cem milhões de reais, podendo ser convertidos em ações. Os referidos créditos, os tornarão investidores da VRG. Os créditos, neste caso, são registrados de acordo com o rateio entre os credores, com critérios estabelecidos no EAJ.

Esta situação estabelece condições de assegurar somente aos credores, o reconhecimento de seus créditos por meio de rateio registrado como debêntures na VRG, e no caso de pedido de falência da Varig S.A., não será considerada a sucessão à empresa que adquiriu a VRG. Assim os créditos a receber da Varig S.A. serão apurados até o limite do ativo patrimonial, onde este, em 2005 não apresentava recursos para saldar tais dívidas aos credores, resultando em prejuízos diante da expectativa frustrada da superação da crise, por meio da LRF.

Desta forma, todos os credores reconhecidos na recuperação judicial, que incluem os funcionários, fornecedores, entidades financeiras e a Aerus, perdem em parte. Por outro lado, os usuários dos serviços de transporte aéreo ganham, uma vez que as atividades que tinham grande participação da Varig S.A, nos serviços de transporte aéreo, são supridos pelo procedimento estabelecido com a venda da VRG.

➤ **Preservação da empresa, função social e estímulo à atividade econômica**

- Quanto à preservação da empresa, percebeu-se que a marca Varig, sua imagem e o seu contexto histórico, foram relevantes para serem contemplados pela LRF, conforme citado no pedido de recuperação no PRJ.

- Quanto à função social e ao estímulo à atividade econômica, observou-se que a Varig S.A. é uma empresa como outras no mercado, que se apresentou de forma menos eficiente, como em vários momentos da pesquisa pôde-se analisar os dados. Tem-se como exemplo a TAM e a Gol, que vêm crescendo em suas atuações no mesmo mercado.

- Aparentemente a LRF, ao participar como um instrumento importante a fim de assegurar qualquer tipo de investimento e resguardar os interesses dos investidores, dá credibilidade ao mercado de transporte aéreo e a todos os seus envolvidos como; funcionários, fornecedores e outros envolvidos.

A sociedade de forma geral, ganha com esta situação, uma vez que as atividades do setor, conforme estudo, não foram interrompidas e apresentaram um grande volume de operações e recursos financeiros transacionados. Asseguram-se também investimentos realizados por outros agentes econômicos, que não estão ligados diretamente e não são credores da Varig S.A., mas dependem das atividades do seguimento de transporte aéreo.

O PRJ não faz menção aos fatores operacionais do seguimento de transporte aéreo brasileiro quanto à crise neste seguimento, situação esta que não contribuiu favoravelmente às operações das companhias aéreas em operação, e especialmente à VRG.

Assim, pôde-se concluir que os procedimentos adotados pela empresa diante da LRF para superar a crise econômico-financeira, puderam estabelecer uma conexão, observando o art. 47, conforme abordado por Bezerra Filho (2005), especificamente quanto às situações de relevância no setor econômico brasileiro, a manutenção do emprego e a superação da crise econômico-financeira.

Concluiu-se por fim, que diante da metodologia adotada para acompanhar os resultados financeiros e patrimoniais, e principalmente após a alienação da UPV para a Gol, adquirida das mãos da VarigLog, não foi suficiente ponderar sobre as questões que pudessem identificar os resultados financeiros, a fim de observar se estão cumprindo os resultados esperados e previstos no PRJ.

Dessa forma observou-se como indício, que a superação da crise econômico-financeira da Varig está focada, perante a Justiça, em estabelecer fatores de cunho econômico e social, maior que garantir o direito dos credores, o que quer dizer, que conforme apontado no RMA de Março de 2007, onde o administrador judicial vem requerer, conforme preceitua a lei, a falência da Varig S.A., por não estar cumprindo os procedimentos do PRJ e da EAJ. No sentido específico desta pesquisa, preceitua-se que a Varig S.A. não conseguirá estabelecer a superação da crise econômico-financeira. Também com base neste indicativo, por outro lado, o seguimento de transporte aéreo doméstico e internacional não teve impacto negativo, pelo contrário, o que foi estabelecido no EAJ vem sendo cumprido pela Gol.

Considerando-se a relevância desta pesquisa, e diante do seguimento de transporte aéreo, percebe-se a necessidade de abordar pesquisas focadas nas questões de concorrências, onde apresenta forte movimentação, e empresas no seguimento que possam vir a contribuir com estudos mais detalhados.

Considera-se por fim, relevante aprofundar em pesquisas na área de recuperação judicial, dando seqüência aos estudos realizados anteriormente, observando os procedimentos alterados com a nova lei de falência no território nacional, a fim de investigar os procedimentos que estão sendo adotados para a superação da crise econômico-financeira de empresas, uma vez que esta lei é nova no País.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de Falência e Concordata**. 16^o ed. São Paulo: Saraiva, 1998

ANGHER, Anne Joyce - **Organização. Mini Vade Mecum de Direito**. São Paulo: Rideel, 2004.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Pascoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre e SILVA, Tiburcio . **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1995.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. São Paulo, 2002: Editora Atlas S.A.

BRASIL. **Anuário Estatístico do Setor Aéreo (1998 – 2006)** – Disponível em: www.dac.gov.br. Acesso em : 02.04.2007.

BRASIL. **Balanco Anual 2006**. São Paulo: Gazeta Mercantil, 2007

BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e d sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em 03.08.2007.

BRASIL. **Decreto-lei n. 7.661, de junho de 1945**. Lei de Falências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em 03.08.2007.

BRASIL. **Lei n. 7.565 de 19 de dezembro de 1986**. Código Brasileiro de Aeronáutica. (Substitui o Código Brasileiro do Ar) Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em 03.08.2007

BERTA, Rubens. **De homens e idéias: os cinquenta anos da Fundação Rubens Berta**. São Paulo: Prêmio, 1996.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova Lei de Recuperação e Falência Comentada**. 3º ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

BURLEI, Lauro Lobo. **Transporte aéreo no Brasil: a crise da aviação comercial**. *Revista Indicadores Econômicos FEE*. Porto Alegre, V.3, n.3, p. 5-18, Novembro 2003.

CAMARGOS, M A.; MINADEO, R. Fusões e aquisições na aviação civil: uma análise aquisição da Varig pela Gol. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – XVIII ENANGRAD., 2007 Cuiabá. **Anais ...** Mato Grosso.

_____, BARBOSA, F. V. Acordo de fusão TAM-Varig: um estudo de caso dos fatores estratégicos, mercadológicos e financeiros e seus impactos para os stakeholders. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 11, n. 4, out./dez. 2004

CARVALHO, João das Neves. **Diagnóstico e plano de ação para a recuperação: Uma visão de mercado e de crítica ao CPEREF**. In: Seminário Gestão e Liquidação Judicial: O Estado da Arte em Portugal – Associação Portuguesa dos Gestores e Liquidatários Judiciais – APGS, Lisboa. 1997.

CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de in; PINHO, Diva Benevides, VASCONCELOS, Marco Antonio Sandoval de; Organizadores. **Manual de Economia**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

CATELLI, Arnaldo (coord.). **Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – GECON**. São Paulo: Atlas, 2001.

COLLIS, J; Hussey, R. **Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós graduação**, 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COSTA, Ricardo do Amaral. **A lei da recuperação de empresas**. Revista FAPA, Porto Alegre, n.1, 1º semestre 2005.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial volume 3: Direito de empresa**. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007

DANTAS, Aléxis; KERTSNETZKY, Jacques e PROCHNIK, Victor in: KUPFER, David e HASENCLEVER Lia; Organizadores. **Economia Industrial: Fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

DE ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli. **Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Comentada e Breves anotações**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DIÁRIO DO COMÉRCIO. **O destino da Varig nas mãos da Justiça**. Jornal Diário do Comércio. Belo Horizonte, 09/06/2006

FALCÃO, Joaquim. **O viabilizador do futuro**. Revista Conjuntura Econômica – FGV, Rio de Janeiro, v. 60, nº 12, p.57, Dezembro 2006.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual do direito comercial**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2005.

FÜHRER, Maximilianus Cláudio Américo. **Roteiro das falências, concordatas e recuperações: Lei 11.101/2005 – Dec.-lei 6.664/1945**. 20ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.

HERNDERSON, James M., QUANDT, Richard E. **Teoria Microeconômica: Uma Abordagem Matemática**. São Paulo: Pioneiras, 1929.

HUNT. E.K.; tradução José Ricardo Brandão Azevedo. **Historia do Pensamento econômico**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1981.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

_____ ; LOPES, Alexsandro Broedel, organizadores. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

_____. Contabilidade Introdutória. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

JUNIOR, Humberto Theodoro. **Curso de Direito Processual Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1996.

LOPES, Alexsandro Broedel in: IUDICIBUS, Sérgio de e LOPES, Alessandro Broedel; Coordenadores. **Teoria da Avançada da Contabilidade**. São Paulo : Atlas 2004.

MÁRIO, Poueri do Carmo; AQUINO, André Carlos Busanelli de . IUDÍCIBUS, Sérgio de e LOPES, Alessandro Broedel; (coord). **Teoria da Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas 2004.

MÁRIO, Poueri do C. **Contribuição ao estudo da solvência empresarial: uma análise de modelos de previsão – estudo exploratório aplicado em empresas mineiras**. 2002 Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Econômica, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo, 2001: Editora Atlas S.A.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanço: abordagem básica e gerencial**. São Paulo: atlas, 2003.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais – Um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. São Paulo: Atlas, 2005.

MILONE, Paulo César; PINHO, Diva Benevides, VASCONCELOS, Marco Antonio Sandoval de; Organizadores. **Manual de Economia**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

MULLER, Aderbal N.; ROQUE TELÓ Admir. **Modelos de avaliação de empresas**. Revista da FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio-dez. 2003.

MUYLAERT, Roberto. 1927, **as origens: Nossa primeira empresa aérea**. – Revista de Borda. Porto Alegre, p. 38-52, maio 2002

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. **Comentários à nova lei de falências**. São Paulo: IOB Thomson, 2005

PADOVEZE, Clovis Luiz. **Sistemas de informações contábeis**. São Paulo: Atlas, 1998

POSSAS, Mario Luiz, in: Kupfer, David e Hasenclever Lia; Organizadores. **Economia Industrial: Fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

PINDYCK, Robert S., Rubinfeld, Daniel L. **Microeconomia**. 5ª ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

ROCHA NETO, Ivan. **Gestão de Organizações**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SANCOVISCHI, Moachir.; MATOS, Felipe Faissol Janot de. **Gerenciamento de Lucros: que pensam Administradores, contadores e Outros profissionais de empresas no Brasil?** Revista RAC, Curitiba, v.7, n.4, p. 141-161, Out./Dez. 2003.

SÁ, Antônio Lopes. **Perícia Contábil**. São Paulo: Atlas, 2004.

SCHUMPETER, J. A., **The Theory of Economic Development**, Havard Univ. Press, 1934, pp. 228-30.)

_____; **Teoria do desenvolvimento econômico: Teoria investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. Traduzido por: Maria Sílvia Possas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1997.

SHAPIRO, Eduard. **Análise macroeconômica**. 2ª ed. São Pauo: Editora Atlas, 1981

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SPITZ Clarice. **BR Distribuidora sinaliza que Varig não terá carência**. www.folhaonline.com.br, acesso em 17/04/2006.

YIN, Robert K, **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005

VARIG. **Plano de Recuperação Varig** 2006. Disponível em: www.financas.varig.com.br. Acesso em 10.12.2006

VARIG. **Relatório Anual da Administração Varig. (2003 – 2005)**. Disponível em www.cvm.gov.br Acessado em: 10.05.2007.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003

WESTON, J. F. E Brigham, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira**, 2000: Makron Books

GLOSSÁRIO

- AGC - “Assembléia Geral de Credores”.
- ASK (assento-quilômetro oferecido): é o produto do número de assentos disponíveis pela distância do voo.
- BELF (“Break Even Load Factor”): relação entre custo por assento-quilômetro oferecido e a receita por passageiro-quilômetro transportado (CASK / “Yield”).
- CASK (Custo por assento-quilômetro oferecido): custo operacional dividido pelo total de assentos-quilômetro oferecidos (custos /ASK).
- EAJ - “Edital de Alienação Judicial”.
- FRB – “Fundação Rubens Berta”
- HOTRAN (Horário de transporte): é o documento aprovado e emitido pelo Departamento de Aviação Civil, que registra os vôos comerciais regulares de transporte de passageiros e/ou carga, com os respectivos horários, freqüências, equipamento aéreo e capacidade de transporte, para exploração de linhas aéreas de âmbito doméstico e internacional.
- Índice de Pontualidade: a proporção das etapas de voo que foram operadas de acordo com os horários previstos nos respectivos documentos de HOTRAN, dentre o total de etapas de voo efetivamente realizadas, considerando-se os limites de tolerância estabelecidos na presente IAC.
- Índice de Regularidade: a proporção do total de etapas de voo previstas em HOTRAN que foram efetivamente realizadas.
- “Load Factor” (Taxa de ocupação): percentual de utilização da aeronave, obtido da relação entre o número de passageiros-quilômetros transportados, e o número de assentos-quilômetro oferecidos.
- PRJ - “Plano de Recuperação Judicial”, aprovado em Assembléia Geral de Credores, realizada em 17 de Julho de 2006.
- RMA – “Relatório Mensal de Atividades”.
- RPK (Passageiro-quilômetro transportado): é o produto do número de quilômetros voados pelo número de passageiros transportados.
- SPE – “Sociedade de Propósito Específico”, que receberá os ativos a realizar, das empresas remanescentes.
- SPC – Secretaria de Previdência Complementar.
- UPV – “Conjunto de bens e direitos das Companhias, objeto de Leilão Judicial, ocorrido em 20 de julho de 2006.
- VRG – é empresa arrematante da UPV.
- “Yield” bruto: receita bruta, excluindo arrendamento dos porões, dividido pelo número de passageiros-quilômetros transportados (receita bruta /RPK).

APÊNDICE

Apêndice A

ANÁLISE DE BALANÇO DA VARIG S.A.

BALANÇO PATRIMONIAL EM MILHARES DE R\$							
ATIVO	2005	AV	2004	AV	2003	AV	AH 05/03
TOTAL CIRCULANTE	1.635.079	16,12%	1.216.848	13,21%	1.022.564	11,57%	159,90%
TOTAL REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	769.279	7,58%	862.024	9,36%	723.801	8,19%	106,28%
PERMANENTE	235.931	2,33%	687.524	7,46%	731.647	8,28%	32,25%
PASSIVO A DESCOBERTO	7.505.814	73,98%	6.444.092	69,96%	6.356.925	71,95%	118,07%
TOTAL	10.146.103	100,00%	9.210.488	100,00%	8.834.937	100,00%	114,84%
PASSIVO	2005		2004		2003		
CIRCULANTE	3.139.688	30,94%	2.677.842	29,07%	3.006.158	34,03%	104,44%
EXIGÍVEL LP PARTIC. MINORITÁRIA	7.006.415	69,06%	6.532.646	70,93%	5.828.779	65,97%	120,20%
PAT. LIQUIDO	-		-		-		
TOTAL	10.146.103	100,00%	9.210.488	100,00%	8.834.937	100,00%	114,84%

Fonte: CVM ajustada pelo autor

Apêndice b

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO DA VARIG S.A.

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO EM MILHARES DE R\$							
	2005	AV	2004	AV	2003	AV	AH 05/03
Receitas operacionais	6.276.963	102,04%	7.593.773	101,57%	6.712.386	101,97%	93,51%
Receitas de vôos	6.030.818	98,04%	7.135.920	95,44%	6.469.475	98,28%	93,22%
Outras receitas operacionais	246.145	4,00%	457.853	6,12%	242.911	3,69%	101,33%
Impostos sobre receitas	(125.396)	-2,04%	(117.090)	-1,57%	(129.952)	-1,97%	96,49%
Receita operacional líquida	6.151.567	100,00%	7.476.683	100,00%	6.582.434	100,00%	93,45%
Custo dos serviços prestados							
Custo de vôo	(4.921.780)	-80,01%	(5.183.390)	-69,33%	(4.428.315)	-67,27%	111,14%
Resultado de acordos operacionais	(1.725)	-0,03%	(129.378)	-1,73%	(156.168)	-2,37%	1,10%
Outros custos operacionais	(188.489)	-3,06%	(180.544)	-2,41%	(200.259)	-3,04%	94,12%
	(5.111.994)	-83,10%	(5.493.312)	-73,47%	(4.784.742)	-72,69%	106,84%
Lucro bruto	1.039.573	16,90%	1.983.371	26,53%	1.797.692	27,31%	57,83%
Despesas / receitas operacionais							
Despesas comerciais	(965.999)	-15,70%	(1.349.052)	-18,04%	(1.329.986)	-20,21%	72,63%
Honorários da administração	(3.604)	-0,06%	(3.554)	-0,05%	(4.007)	-0,06%	89,94%
Despesas administrativas	(161.545)	-2,63%	(177.410)	-2,37%	(140.856)	-2,14%	114,69%
Resultado da atividade	(91.575)	-1,49%	453.355	6,06%	322.843	4,90%	-28,37%
Receitas e despesas financeiras							
Receitas financeiras	46.842	0,76%	29.211	0,39%	12.727	0,19%	368,05%
Despesas financeiras	(524.177)	-8,52%	(588.338)	-7,87%	(287.340)	-4,37%	182,42%
Desp financ. Cont leasing			(5.749)		(30.779)		
Variações monetárias de obtenção e crédito	205.255	3,34%	37.297	0,50%	218.031	3,31%	94,14%
Impostos s/rec financ. e var Monet.			(20.296)		(37.604)		
	(272.080)	-4,42%	(547.875)	-7,33%	(124.965)	-1,90%	217,72%
Resultado de participações	(121.323)	-1,97%	(38.244)	-0,51%	(22.060)	-0,34%	549,97%
Outras rec. (desp) operac. Líquidas	(562.995)	-9,15%	60.486	0,81%	(1.990.841)	-30,24%	28,28%
Resultado operacional	(1.047.973)	-17,04%	(72.278)	-0,97%	(1.815.023)	-27,57%	57,74%
Resultado não operacional	(13.749)	-0,22%	(14.889)	-0,20%	(21.827)	-0,33%	62,99%
Participações e contribuições est.							
Imposto de renda e cont. Social							
Participações minoritárias							
Lucro / prejuízo do exercício	(1.061.722)	-17,26%	(87.167)	-1,17%	(1.836.850)	-27,91%	57,80%
Numero ações ex. Tesouraria (mi)	69952		69952		69952		
Lucro / (prejuízo) por ação	(15,18)		(1,25)		(26,26)		57,80%

Fonte: CVM ajustada pelo autor

Apêndice C

ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇO DA VARIG S.A

	INDICADOR	2005	2004	2003
ESTRUTURA DE CAPITAL E SOLVÊNCIA	Participação do Capital Próprio $PCP=CP/AT*100$			
	Participação do capital de terceiros $PCT = (PC+ELP/PL)*100$			
	Permanência do Ativo $PA=AF/AT*100$	2,33%	7,46%	8,28%
	Capital de Giro Próprio $CGP=(CP+FTP)-AF$	264.877,00	(333.602,00)	(122.497,00)
	Permanência do Capital Próprio $PeCP=(AF-FTP)/CP*100$			
	Grau de Endividamento Geral $GEG=CT/AT*100$	100,00%	100,00%	100,00%
	Grau Endividamento Geral pelo CP $GECP=CT/CP*100$			
	Composição do endividamento $CE= (PC/PC + ELP)*100$	30,94%	29,07%	34,03%
LIQUIDEZ E CAPACIDADE DE PAGAMENTO	Capital Circulante Líquido $CCL=AC-PC$	(1.504.609,00)	(1.460.994,00)	(1.983.594,00)
	Garantia para Capital de Terceiro $GCT=CP/CT$			
	LIQUIDEZ GERAL $LG = AC + RLP / PC + ELP$	0,24	0,23	0,20
	LIQUIDEZ CORRENTE $LC = AC / PC$	0,52	0,45	0,34
	LIQUIDEZ SECA $LS = AC - ESTOQUE / PC$	0,52	0,44	0,33
	LIQUIDEZ IMEDIATA $LI = BENS E DIREITOS DE RÁPIDO CONVERSIBILIDADE / PC$	0,24	0,29	0,22
	LUCRATIVIDADE E DESEMPENHO	GIRO ATIVO		
$GA = VL / AT$ (médio)		0,64	0,83	
RENTABILIDADE DO ATIVO				
$RA = LL / AT$ (médio) * 100		(10,97)	(0,97)	
RENTABILIDADE DO PL				
$RPL = LL / PL$ (médio) * 100				

Fonte: CVM ajustada pelo autor

ANEXO

Anexo I – Sumário do Edital de Venda Varig S.A.

VARIG S/A - Viação Aérea Riograndense
Rio Sul Linhas Aéreas S/A
Nordeste Linhas Aéreas S/A
(Empresas em Recuperação Judicial)

SUMÁRIO DO EDITAL DE ALIENAÇÃO JUDICIAL

O Doutor Luiz Alberto Ayoub, Juiz de Direito da Oitava Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, fez publicar no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro, em 30 de maio de 2006, o Edital de alienação judicial, extralido dos autos do processo 2005.001.072887-7, correspondente a Ação de Recuperação Judicial das Companhias VARIG S/A - Viação Aérea Riograndense (VARIG); Rio Sul Linhas Aéreas S/A (Rio Sul) e Nordeste Linhas Aéreas S/A (Nordeste), todas em Recuperação Judicial, em cumprimento às disposições do Plano de Recuperação Judicial Consolidado, aprovado pela Assembleia Geral de Credores realizada em 09 de maio de 2006. A seguir passamos a apresentar um sumário do referido Edital: • **Data da Alienação Judicial:** 05 de junho de 2006 às 10:00 horas; • **Local da Alienação Judicial:** Av. Almirante Sílvio de Noronha 365, Bloco B, Hangar, Centro na Cidade do Rio de Janeiro. • **Objeto da Alienação:** São as seguintes unidades: - VARIG OPERAÇÕES: Unidade Produtiva Isolada reunindo complexo de bens e direitos organizado para o exercício da operação aeronáutica da VARIG, Rio Sul e Nordeste. - VARIG REGIONAL: Unidade Produtiva Isolada reunindo complexo de bens e direitos organizado para o exercício da operação da malha doméstica da VARIG, RIO-SUL e NORDESTE. • **Preço de Alienação:** - VARIG OPERAÇÕES: O preço mínimo será no montante equivalente em reais, de acordo com a P-TAX 800, Opção 5, divulgada pelo BACEN, referente ao dia anterior à data de entrega das propostas, a US\$ 860.000.000,00 (oitocentos e sessenta milhões de dólares americanos). - VARIG REGIONAL: O preço mínimo será no montante equivalente em reais, de acordo com a P-TAX 800, Opção 5, divulgada pelo BACEN, referente ao dia anterior à data de entrega das propostas, a US\$ 700.000.000,00 (setecentos milhões de dólares americanos). • **Condições de Participação:** Poderão participar da alienação judicial sociedades brasileiras com sede e administração no País. • **Procedimentos Gerais da Alienação Judicial:** - A Alienação Judicial será realizada na modalidade de pregão, na forma do Art. 142, III, da Lei 11.101/2005; - Cada participante deverá entregar sua proposta às 10:30 em envelope lacrado, separado para cada Unidade Produtiva Isolada; - Existindo uma ou mais propostas em valor não inferior a 90% (noventa por cento) do valor da maior proposta, o leilão terá continuidade, por lances sucessivos efetuados a viva voz, sendo que somente participarão dessa etapa os ofertantes cujas ofertas tenham sido iguais ou superiores a 90% (noventa por cento) do maior lance; - Não havendo mais de um ofertante apto a participar dos lances orais, será pronunciado vencedor o ofertante que apresentar o maior valor, sendo que o Objeto de Alienação arrematado será aquele a que se referir a proposta vencedora. No caso de oferta de iguais valores para ambas as Unidades Produtivas, terá preferência a alienação da Unidade VARIG OPERAÇÕES; - Não existindo oferta de valor igual ou superior ao Preço Mínimo, será aberta e realizada uma Segunda Praça, no mesmo dia e local, imediatamente após o encerramento da primeira praça, na qual a alienação será realizada pela maior Oferta Válida, ainda que inferior ao Preço Mínimo, desde que não seja considerado vil, na forma do Art. 692 do Código de Processo Civil; • **Pagamento do Preço da Alienação:** Serão aceitas as seguintes contrapartidas como meio de pagamento: - A parcela equivalente ao Preço Mínimo poderá ser paga em moeda corrente nacional, cessão de créditos concursais Classe I e extra-concursais pelo seu valor ao par. A cessão de créditos concursais e extra-concursais da Classe I deve respeitar, como limite, o valor conjunto equivalente em reais a US\$ 100.000.000,00 (cem milhões de dólares), convertidos de acordo com a P-TAX 800, Opção 5, divulgada pelo BACEN, referente ao dia anterior à data de entrega das propostas conjunto de; - A parcela do preço que exceder ao Preço Mínimo poderá ser pago em moeda corrente nacional, em cessão de créditos concursais da Classe I e extra-concursais pelo seu valor ao par, e por cessão de créditos concursais da Classe II e Classe III com deságio de 40% (quarenta por cento) e 60% (sessenta por cento) respectivamente, sobre seu valor ao par. - Em caso de arrematação em segunda praça por valor inferior ao Preço Mínimo, serão aceitos os meios de pagamento determinados para a equivalente ao Preço Mínimo, observado a necessidade de valor mínimo em moeda corrente nacional equivalente a US\$ 125.000.000,00 (cento e vinte e cinco milhões de dólares americanos), pelo mesmo sistema de conversão aplicado ao Preço Mínimo. • **Liquidação Financeira:** O preço obtido no Leilão será liquidado através de adiantamento do preço a ser pago durante o período de transição de 30 dias, prorrogáveis por mais 30 dias, sendo o saldo pago em 3 (três) dias úteis após a Homologação da Arrematação, quando então se adjudicará o objeto da alienação. • **Sala de Informações:** A Sala de Informações será instalada na Av. Almirante Sílvio de Noronha 365, Bloco A, subsolo, Centro na Cidade do Rio de Janeiro. Os critérios e procedimentos relativos ao ingresso na Sala de Informações encontram-se no Manual de Diligência, que poderá ser retirado pelos interessados a partir das 9:00 horas do dia 30 de maio de 2006, no endereço acima. • **Das condições Precedentes:** A adjudicação do objeto da alienação judicial terá sua eficácia suspensa, na forma e para efeitos do art. 125 do Código Civil Brasileiro, até que se verifique a outorga das autorizações necessárias pela ANAC e autoridades aeronáuticas estrangeiras, cessão dos contratos de concessão de infra-estrutura e de arrendamento de aeronaves e celebração de acordo coletivo para transferência dos empregados. O detalhamento das condições precedentes está apresentado no Anexo I do Edital de Alienação Judicial. • **Requisitos Básicos de qualificação junto a ANAC:** O arrematante deverá atender as exigências estabelecidas em lei para concessão ou transferência de controle acionário de empresas concessionárias da prestação de serviços públicos, conforme detalhado no Anexo II do Edital de Alienação Judicial. Cópia Integral do Edital de Alienação Judicial poderá ser retirado no mesmo endereço indicado para retirada do Manual de Diligência.

O interessado em participar do alívio... (transcrição do texto de abertura)

2.2.1.1. Em substituição ao depósito... (transcrição do item 2.2.1.1)

2.3. Prova de capacidade financeira

O interessado deverá comprovar capacidade financeira... (transcrição do item 2.3)

3. Das regras relativas ao alívio e às obrigações a serem assumidas pelo arrematante.

3.1. O preço mínimo a ser pago pelo arrematante será composto... (transcrição do item 3.1)

3.2. Além do preço mínimo mencionado no item 3.1 acima, o arrematante... (transcrição do item 3.2)

4. Condições em favor dos Credores Classe I e Classe II, em 30 (trinta) dias da data de homologação... (transcrição do item 4)

5. Condições em favor dos Credores Classe III, em 30 (trinta) dias da data de homologação... (transcrição do item 5)

6. Condições em favor dos Credores Classe IV, em 30 (trinta) dias da data de homologação... (transcrição do item 6)

R\$ 200.000,00 (quinhentos e oitenta e cinco mil reais) de obrigações... (transcrição do item 7)

7. Condições em 30 (trinta) dias da data de homologação... (transcrição do item 7)

8. Condições em 30 (trinta) dias da data de homologação... (transcrição do item 8)

9. Quanto ao Estado Prudenciar Vários de quanto equivalente a US\$ 7.000.000,00... (transcrição do item 9)

10. Acordo de todas as obrigações relacionadas ao programa... (transcrição do item 10)

11. Preço, forma e prazo de adição de bens... (transcrição do item 11)

12. Suspensão das obrigações de pagamento... (transcrição do item 12)

4. Das Levas e Câmbios de Dinheiro.

4.1. Somente poderá apresentar levas... (transcrição do item 4.1)

4.2. Cada leva deverá ser efetuada em valor máximo... (transcrição do item 4.2)

4.3. Somente serão admitidas levas... (transcrição do item 4.3)

4.4. Os levas superiores ao valor... (transcrição do item 4.4)

5. Procedimentos Gerais do Leilão

5.1. Os procedimentos serão regidos... (transcrição do item 5.1)

5.2. Para realizar e participar do leilão... (transcrição do item 5.2)

5.3. Qualquer um dos interessados... (transcrição do item 5.3)

5.4. O leilão será realizado em... (transcrição do item 5.4)

5.5. O preço de aquisição... (transcrição do item 5.5)

5.6. Documento original assinado... (transcrição do item 5.6)

5.7.1. Qualquer dúvida quanto ao... (transcrição do item 5.7.1)

5.8. Será considerado vencedor... (transcrição do item 5.8)

5.9. Fim de leilão, o Administrador... (transcrição do item 5.9)

5.10. Desde que depositada pelo... (transcrição do item 5.10)

5.11. No tocante ao Câmbio... (transcrição do item 5.11)

6. Pagamento de Tribos de Alívio

6.1. Devidos à valor... (transcrição do item 6.1)

7. Adquirição do Objeto de Arrematação

7.1. Realizada e concluída a... (transcrição do item 7.1)

7.1.1. Tanto os requerimentos... (transcrição do item 7.1.1)

DIÁRIO OFICIAL PUBLICAÇÕES Parte III - Poder Judiciário - Seção I - Estadual... (transcrição do rodapé)

Anexo IV - Fator relevante VARIG

 <p>CNPJ/MF 92.772.821/0001-64 NIRE 43300001105</p>	 <p>Varig Participações em Transportes Aéreos S.A. CNPJ nº 03.634.777/0001-04 NIRE 43300039854</p>
<h3>FATO RELEVANTE</h3>	
<p>Nos termos do artigo 157, Parágrafo 4º, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, e alterações posteriores, e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários - CVM nº 358, de 03.01.2002, a "VARIG", S.A. (Viação Aérea Rio-Grandense) – Em Recuperação Judicial ("VARIG") e a Varig Participação em Transportes Aéreos S.A. ("VPTA") vêm informar que, nesta data, a VARIG e as sociedades controladas pela VPTA Rio Sul Linhas Aéreas S.A. – Em Recuperação Judicial ("Rio Sul") e Nordeste Linhas Aéreas S.A. – Em Recuperação Judicial ("Nordeste") apresentaram, em conjunto, Plano de Recuperação Judicial ao Juízo da 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, conforme previsto no artigo 53 da Lei nº 11.101, de 09.02.2005.</p>	
<p>O Plano de Recuperação Judicial descreve as medidas a serem adotadas para que VARIG, Rio Sul e Nordeste possam superar as dificuldades econômico-financeiras atuais, garantindo a manutenção do seu negócio de transporte aéreo de passageiros e o interesse de seus credores, empregados, clientes e acionistas.</p>	
<p>A VARIG e a VPTA informam aos seus acionistas e ao público em geral que o Plano de Recuperação Judicial está disponível na CVM, na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, no Cartório da 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro e, ainda, nas sedes da VARIG e da VPTA e no <i>website</i> da VARIG, no endereço eletrônico www.financas.varig.com.br.</p>	
<p>Rio de Janeiro, 12 de setembro de 2005. Ricardo José Bullara Diretor de Relações com Investidores</p>	

Anexo V - Fator relevante – Compra da VRG pela GOL.



GOL Anuncia Aquisição de VRG

São Paulo, 28 de março de 2007 – A GOL Linhas Aéreas Inteligentes (companhia aberta, C.N.P.J. n.º 06.164.253/0001-87, N.I.R.E. 35.300.314.441, Bovespa: GOLL4 e NYSE: GOL), holding controladora da GOL Transportes Aéreos SA, companhia aérea brasileira de baixo custo, baixa tarifa, em cumprimento ao disposto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei nº. 6.404/76 e na Instrução CVM no. 358/02, comunica a seus acionistas e ao mercado em geral que finalizou hoje o acordo com a VarigLog e Voio, acionistas da VRG Linhas Aéreas SA ("VRG", companhia aérea que opera a marca VARIG), para a aquisição do capital total da VRG. O valor total da aquisição das ações da VRG é de aproximadamente US\$ 275 milhões e consiste no pagamento de US\$ 98 milhões (representando menos de 10% do caixa da GOL), e na entrega de aproximadamente 6,1 milhões de ações preferenciais emitidas pela GOL (representando aproximadamente 3% das ações totais da GOL), com restrições de alienação por até 30 meses. Com a assunção de R\$ 100 milhões de debêntures emitidas pela VRG, o valor total agregado da operação é de US\$ 320 milhões. A operação está sujeita à obtenção de todas as aprovações das autoridades regulatórias, incluindo o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), e a GOL manterá o mercado informado a respeito das mesmas.

A aquisição da VRG será realizada pela GTI S.A, uma subsidiária da GOL Linhas Aéreas Inteligentes. As empresas manterão demonstrações financeiras separadas e serão administradas de acordo com as melhores práticas de governança corporativa e controles internos. A VRG operará com marca própria (VARIG), serviços diferenciados, incorporando o modelo de gestão de baixo custo da GOL Transportes Aéreos S.A.

A GOL e a VRG serão mantidas como empresas independentes e seus modelos de negócios terão focos bem definidos. A GOL permanecerá fiel ao seu modelo de negócios (baixo custo, baixa tarifa), com classe única de serviço no mercado doméstico brasileiro e sul-americano. Manterá seu compromisso de popularizar o transporte aéreo, fazendo das viagens aéreas com baixas tarifas uma ferramenta de inclusão social. A VARIG (marca operada pela VRG) oferecerá serviços diferenciados, com vôos diretos e o programa de milhagem (Smiles), que atualmente possui uma base de mais de 5 milhões de clientes. Em rotas internacionais de longa distância e em mercados de alto tráfego na América do Sul, a VARIG oferecerá duas classes, econômica e executiva. No mercado doméstico operará com classe única de serviços, priorizando as ligações entre os principais centros econômicos do país, tendo como principais bases de operação os aeroportos de Congonhas e Guarulhos, em São Paulo, e Santos Dumont e Galeão, no Rio de Janeiro. As empresas explorarão sinergias que resultem em ganhos de eficiência, qualidade e competitividade. A complementaridade das malhas permitirá a alimentação e distribuição dos vôos internacionais da VARIG de forma abrangente, oferecendo aos passageiros que saem ou chegam ao país uma grande e flexível opção de horários e destinos.

A força combinada da GOL com a VARIG estabelecerá um grupo aéreo brasileiro com mais de 20 milhões de passageiros por ano, capaz de competir na América do Sul e em âmbito mundial com outros grandes grupos aéreos internacionais. A GOL e a VARIG juntas, por meio de mais eficiências geradas ao mercado e aos consumidores, estarão prontas a assumir a liderança do mercado doméstico brasileiro e internacional das companhias brasileiras. A união habilitará as companhias a aumentar a oferta de assentos com tarifas cada vez mais competitivas e estimulará o crescimento das viagens aéreas.



A aquisição realizada permitirá que as operações sob a marca VARIG sejam mantidas sob administração e controle brasileiros, focada em objetivos estratégicos com perspectivas de crescimento, de geração de empregos, mantendo as funções sociais da empresa, sua competitividade e uma bandeira forte no Brasil e exterior. A GOL acredita que há oportunidade de maximizar o poder de compra das duas subsidiárias para reduzir ainda mais os custos operacionais, aumentar a eficiência, incorporar mais inovações no mercado de transporte aéreo e repassar os benefícios da sinergia entre as empresas aos seus clientes.

Com isso, a VARIG incorporará conceitos modernos de eficiência de gestão, otimização dos ativos, uso intensivo de tecnologia, frota eficiente e econômica, práticas de gestão transparentes, inovação no mercado brasileiro de transporte aéreo e motivação da equipe, o que a tornará uma empresa eficiente, competitiva, rentável e saudável financeiramente, capaz de realizar um crescimento sustentável.

A VRG opera atualmente 17 aeronaves e este número será aumentado para 34 Boeing, com uma frota homogênea de 20 aeronaves 737 e 14 aeronaves 767. Essa frota permitirá à VARIG operar mais de dez destinos internacionais: na Europa (Frankfurt, Londres, Madrid, Mião e Paris); na América do Norte (Miami, Nova York e Cidade do México); e na América do Sul (Buenos Aires, Santiago, Bogotá e Caracas).

"A GOL pretende levar a VARIG a necessária ousadia, excelência em gestão, capacidade financeira e uma base de custos para competir com companhias aéreas sul-americanas e globais. Com a aquisição, o Brasil manterá uma importante bandeira na aviação global, haverá expansão na oferta de postos de trabalho no setor e a demanda será ainda melhor atendida.", afirma Constantino de Oliveira Junior, Presidente da GOL. "Estamos confiantes de que após esta aquisição, a GOL vai continuar na sua missão de popularizar o transporte aéreo, e se consolidará como uma das líderes no segmento de aviação de baixo custo no mundo. Trabalharemos para que nossas empresas sejam as companhias aéreas brasileiras preferidas pelos passageiros domésticos e internacionais".

Em resumo, a GOL oferece um futuro viável e financeiramente seguro para a VARIG por meio de uma estratégia que inclui:

- + Manutenção da marca VARIG e a operação independente das duas companhias aéreas;
- + Aperfeiçoamento dos serviços oferecidos sob a marca VARIG, inclusive do programa de milhagem Smiles, e oferta de voos diretos;
- + A expansão do serviço para novos destinos;
- + Redução dos custos das operações sob a marca VARIG por meio do incremento de sua eficiência, alto poder de compra e custos administrativos menores;
- + Viabilização da expansão da frota que opera a marca VARIG, por meio da adição de aeronaves mais modernas e eficientes, do acesso a financiamentos e aluguéis com taxas reduzidas e da utilização do poder de compra para negociar custos menores;
- + Melhoria da qualidade da frota de longo percurso que opera a marca VARIG e atualização e inovação em seus serviços de longo percurso.

A VRG é a empresa formada a partir da Unidade Produtiva Isolada (UPI) da VARIG, criada no âmbito do Plano de Recuperação Judicial da VARIG, Rio Sul e Nordeste (Empresas Recuperadas) e adquirida pela VarigLog no Leilão Judicial realizado em 14.7.2006. Nos termos da Lei de Recuperação de Empresas (Lei n. 11.101/2005), a UPI foi criada e alienada integralmente livre de passivos de qualquer natureza (civis, trabalhistas, tributários, previdenciários etc.), devendo ser cumpridas as condições estabelecidas no Edital do Leilão,



como forma de garantir o pagamento dos credores e a subsistência da Empresas Recuperadas. Com a aquisição, a GOL assume integralmente a obrigação de fazer com que a VRG cumpra, em seus estritos termos, todas as obrigações previstas no Edital de Alienação Judicial, dentre as quais destacamos: (a) honrar as 2 (duas) debêntures já emitidas no valor de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) cada, com prazo de 10 anos, no total de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais); (b) a contratação do Centro de Treinamento da VARIG num valor mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e (c) a locação de alguns imóveis da VARIG, em condições de mercado.

Richard Freeman Lark, Jr.
Diretor Vice-presidente Financeiro
Diretor de Relações com Investidores

Sobre a GOL

A GOL é uma das companhias aéreas de "baixo custo, baixa tarifa", mais lucrativas e de maior crescimento da indústria em todo o mundo. A GOL opera 630 vôos diários para 56 destinos que conectam todas as mais importantes cidades do Brasil como também os principais destinos na Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai, Peru e Uruguai. A Companhia oferece vôos diários para mais destinos no Brasil do que qualquer outra companhia aérea brasileira, ao mesmo tempo em que disponibiliza a tabela de vôos mais conveniente do país. A GOL opera uma frota jovem e moderna de Boeing 737, a aeronave mais segura e confortável da classe, com baixos custos com manutenção, combustível e treinamento, e altos índices de utilização e eficiência. Ao acrescentar a isso serviços seguros e confiáveis, estimulando o reconhecimento da marca e a satisfação do cliente, a Companhia que opera com classe única de serviços apresenta a melhor relação custo-benefício do mercado. Os planos de crescimento da GOL incluem o aumento de frequências nos mercados em que já opera e o acréscimo de novos destinos tanto no Brasil como em outros países de tráfego intenso na América do Sul. As ações de GOL estão listadas na Bovespa e na NYSE. GOL: aqui todos podem voar!

Para mais informações, tabela de vôos e tarifas, acesse o site www.voegol.com.br ou ligue para: 0300-789-2121 no Brasil, 0910-266-3131 na Argentina, 800-1001-21 na Bolívia, 004 055 127 no Uruguai, 1 888 0042 0090 e 1230 020 9104 no Chile, 009 800 55 1 0007 no Paraguai, 0600 52 900 no Peru e 55 11 2125-3200 em outros países.

CONTATO: GOL Linhas Aéreas Inteligentes

Relações com Investidores
Tel.: (11) 3169-6800
E-mail: ri@golnaweb.com.br
Site: www.voegol.com.br/ri

Comunicação Corporativa
Tel.: (11) 3169-6449
E-mail: rcorbolil@golnaweb.com.br

Imprensa – Brasil & América Latina
MYL Comunicação: D. Barbara e E. Oliveira
Tel: (11) 3049-0349 / 0341
E-mail: daniela.barbara@myl.com.br;
eduardo.oliveira@myl.com.br

Imprensa – EUA & Europa
Edelman: G. Juncadeia e M. Smith
Tel: +1 (212) 704-4448 / 704-8196
E-mail: gabriela.juncadeia@edelman.com;
meaghan.smith@edelman.com