

# RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA VARIG

**Walter Coelho de Moraes** (FACULDADE NOVOS HORIZONTES) - demorais@crcmg.org.br

**Poueri do Carmo Mário** (UFMG) - poueri@face.ufmg.br

## **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-chave:** *Falência, Recuperação Judicial, Crise econômico-financeira*

**Área temática:** *Controladoria*

## RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA VARIG

### 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

## RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA VARIG

### 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, ressalta-se que a legislação anterior não permitia que empresas com atividade no seguimento de transporte aéreo pudessem impetrar com pedido de concordata.

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).

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.

E neste sentido, 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.

O cenário atual das atividades do seguimento de transporte aéreo brasileiro é caracterizado por diversas dificuldades, tais como financeiras, operacionais, dentre outras que são inerentes a este setor cada vez mais competitivo, que 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.). 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 dos negócios 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 (Tabela. 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
<b>TOTAL</b>	<b>16.009.579</b>	<b>100,0</b>

**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.

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 infraestrutura aeronáutica.

Neste artigo, faz-se uma análise diante do processamento da recuperação judicial, no que se refere à Varig S.A., diante dos procedimentos adotados para a tentativa de superação da crise econômico-financeira, a fim de identificar que a Lei de Recuperação e Falência contemple o seu objetivo.

## 2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

### 2.1 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).

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.

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**

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.

Diante desse conceito, considerando o aspecto 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.

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.

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.

Desta forma, 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.

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**

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.

### **2.4 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 Mario (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.

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.

## **2.5 Análise financeira patrimonial**

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 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.

## **3. PRÁTICAS METODOLÓGICAS**

A classificação desta pesquisa é descritiva e tem o enfoque qualitativo diante dos objetivos de 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.

Nesta pesquisa optou-se 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 contribuíram para o entendimento do problema proposto.

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.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

### 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).

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).

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.

A participação da Varig S.A. no seguimento de transporte aéreo brasileiro, teve seu crescimento acelerado entre 1997 a 2003, conforme o DAC (Tabela. 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 tinha a maior representatividade no seguimento de transporte aéreo internacional, conforme 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.

## **4.2 Processamento legal da recuperação judicial**

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).

Percebe-se que em alguns momentos, no 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. 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.

## **4.3 Plano de recuperação judicial da Varig**

A renegociação das dívidas no formato da reestruturação, tal como figura no Plano de Recuperação Judicial, apresentou procedimentos em conformidade com a lei.

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.

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.

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.

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.

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 (tabela 1).

#### **4.4 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 Iudícibus (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 inexitem dados e informações, que permitam esta leitura.

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. 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%.

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%.

A análise da Demonstração de Resultados revelou que as receitas operacionais vinha se mantendo no mesmo nível, e ao analisar o exercício de 2003, em relação a 2005. O custo principal da empresa em relação à receita operacional líquida representou 80% de 2005, apresentando uma evolução substancial em relação aos períodos anteriores.

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. O seu resultado líquido representou o melhor desempenho quando comparado ao exercício de 2005, 17,26%, contra 27,9%, em relação a 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 desta rubrica. 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.

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. 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.

#### **4.5 Análise dos relatórios mensais do administrador.**

Três instrumentos básicos serviram para fornecer as informações que permitiram identificar os objetivos desta pesquisa. 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. Foi possível identificar que os primeiros RMAs não contemplavam informações tão completas, como as apresentadas no último relatório analisado (janeiro de 2007). 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.

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.

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.

## **5. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS**

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.

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; quanto a manutenção da fonte produtora e dos empregados, 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.

Quanto ao interesse dos credores indicados no PRJ sendo que os trabalhadores têm certo privilégio para receber, previsto na LRF, que é de no máximo, um 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.

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. 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.

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.

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.

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.

## 6. REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de Falência e Concordata**. 16º 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](http://www.dac.gov.br). Acesso em : 02.04.2007.
- BRASIL. **Balanço 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](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](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](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.

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

\_\_\_\_\_; LOPES, Alessandro Broedel, organizadores. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

\_\_\_\_\_. **Contabilidade Introdutória**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

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

MÁRIO, Pueri 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, Pueri 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.
- 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.
- 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](http://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](http://www.financas.varig.com.br). Acesso em 10.12.2006
- VARIG. **Relatório Anual da Administração Varig. (2003 – 2005)**. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://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