

Custos de falência: estudo de caso da recuperação judicial da Varig S.A.

Fernanda KAROLINY NASCIMENTO JUPETIPE (UFMG) - fernandajupetipe@yahoo.com.br

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

Resumo:

A recuperação judicial tem como objetivo permitir a restauração de empresas em crise econômico-financeira por meio de melhores negociações de dívidas com seus credores. Apesar de poder trazer benefícios à sociedade, enquanto processo, a recuperação gera custos. Esses custos podem ser diretos, como os gastos do processo, ou indiretos, relativos aos possíveis custos de oportunidade. A fim de evidenciar os custos decorrentes de um processo de recuperação judicial, nesta pesquisa foram identificados e analisados os possíveis custos em que a Varig incorreu durante a sua recuperação judicial, no período de 2005 a 2006 e as possíveis consequências para a empresa e para o sucesso da sua recuperação. Identificou-se que a proporção dos custos diretos em relação ao ativo salvaguardado pela empresa e em relação a sua dívida é pequena, no entanto, em valores absolutos eles se mostraram significativos. Quanto aos custos de oportunidade, eles foram gerados principalmente pela venda da Unidade Produtiva Varig, fato que afetou fortemente os resultados da empresa e comprometeu o seu soerguimento.

Palavras-chave: *Crise financeira, Recuperação judicial, Custos de falência*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

Custos de falência: estudo de caso da recuperação judicial da Varig S.A.

RESUMO

A recuperação judicial tem como objetivo permitir a restauração de empresas em crise econômico-financeira por meio de melhores negociações de dívidas com seus credores. Apesar de poder trazer benefícios à sociedade, enquanto processo, a recuperação gera custos. Esses custos podem ser diretos, como os gastos do processo, ou indiretos, relativos aos possíveis custos de oportunidade. A fim de evidenciar os custos decorrentes de um processo de recuperação judicial, nesta pesquisa foram identificados e analisados os possíveis custos em que a Varig incorreu durante a sua recuperação judicial, no período de 2005 a 2006 e as possíveis consequências para a empresa e para o sucesso da sua recuperação. Identificou-se que a proporção dos custos diretos em relação ao ativo salvaguardado pela empresa e em relação a sua dívida é pequena, no entanto, em valores absolutos eles se mostraram significativos. Quanto aos custos de oportunidade, eles foram gerados principalmente pela venda da Unidade Produtiva Varig, fato que afetou fortemente os resultados da empresa e comprometeu o seu soerguimento.

Palavras-chaves: Crise financeira, Recuperação judicial, Custos de falência

Área temática: Abordagens contemporâneas de custos

1. Introdução

A lei que regula a recuperação empresarial e falência no Brasil instituiu a recuperação empresarial em substituição à concordata. Alguns autores (MATIAS, 1992; KAYO e FAMÁ, 1996) afirmam que embora o objetivo da concordata fosse restaurar empresas em crise econômico-financeira, de fato isso não ocorria, tornando-se apenas postergação da decretação da falência da empresa por incapacidade do cumprimento das dívidas dentro do prazo proposto no processo.

Por sua vez, a recuperação empresarial mantém o objetivo de restaurar as empresas em dificuldades financeiras, porém de uma maneira mais ampla e flexível (ARAÚJO e LUNDBERG, 2003), aumentando as chances de as empresas se recuperarem. A recuperação tem por princípio colaborar com as empresas que, apesar de estarem atravessando um período de crise econômico-financeira, possuem capacidade de continuar operando. Empresas nessa situação podem optar por recorrer ao sistema judicial para promover acordos com os seus credores viabilizando melhores condições para a quitação das suas dívidas e a superação das conjunturas adversas.

Diante da exposição dos propósitos da recuperação empresarial, fica clara a sua importância para a sociedade como um todo, pois uma empresa que permanece operando significa geração e manutenção de empregos, arrecadação fiscal, desenvolvimento econômico de regiões (ALVES, 2001). Assim, é de interesse da sociedade e do governo propiciar às empresas em situação de crise condições para a sua continuidade.

Muitos podem ser os benefícios gerados à sociedade por meio da recuperação empresarial, no entanto, isso como um processo pode gerar custos para todos os participantes. Esses custos, geralmente são classificados em dois grupos: o dos custos diretos e o dos custos indiretos (FISHER e MARTEL, 2005; WEISS, 1990; WARNER, 1977). Os diretos estão

inteiramente relacionados ao processo judicial (CAMPBEL, 1997; WEISS, 1990) e são tangíveis, como o pagamento de advogados, contadores, administrador judicial. Os indiretos são aqueles relativos aos custos de oportunidade (WEISS, 1990; FISHER e MARTEL, 2005; CAMPBEL, 1997), como tempo despendido no processo, por exemplo.

Diante do contexto apresentado, surge como problema de pesquisa comparar os custos e os benefícios que podem ser gerados pelo processo de recuperação judicial. Assim, essa pesquisa tem como objetivo evidenciar os custos, tanto diretos quanto indiretos, decorrentes do processo de recuperação da Varig a fim de analisar as possíveis consequências desses custos para a empresa e para a sua recuperação. Essa busca justifica-se pela importância do instituto da recuperação e pela reduzida quantidade de estudos que tratam desse instituto considerando seus custos.

2. Referencial teórico

2.1. Insolvência, crise financeira e falência

Segundo Kayo e Famá (1996) é comum a dificuldade em se distinguir crise financeira e insolvência, embora seus significados sejam diferentes. De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (1995), a crise financeira se caracteriza pela incapacidade dos fluxos de caixa operacionais ser suficientes para cobrir obrigações correntes. Diante dessa situação, os gestores da empresa devem avaliar e buscar modificar os fatores que levaram a empresa a tais dificuldades.

Em relação à insolvência, Altman (1993) afirma que com frequência os termos *insolvency* (insolvência) e *bankruptcy* (falência) são usados como substitutos, apesar de não serem sinônimos. O autor define insolvência como um dos termos que indicam mau desempenho de uma empresa. Geralmente o termo é utilizado de maneira técnica se referindo a incapacidade de pagamento pela empresa, iliquidez, que pode ser temporária. No entanto, segundo Altman (1993), quando insolvência é utilizada no sentido de falência significa que a empresa nessa situação possui o valor total dos seus passivos maior que o valor dos seus ativos, esta situação é mais grave e é contínua.

A falência também pode ser vista por ângulos distintos: o econômico e o jurídico. Segundo Mota (2005), a falência econômica diz respeito ao estado patrimonial, indisponibilidade financeira para quitação da obrigação. Já sob a ótica jurídica, se refere ao processo judicial da falência no qual os credores buscam rever seus direitos. Neste trabalho será adotada a falência sob a ótica jurídica, assim, quando o termo for mencionado, o mesmo fará referência ao processo judicial e não a insolvabilidade da empresa.

2.2. Institutos jurídicos da falência e da recuperação

No Brasil, os institutos da falência e da recuperação empresarial são regulados pela Lei 11.101, de nove de fevereiro de 2005. Esses institutos jurídicos têm por objetivo, conforme Mário (2002), colaborar com a recuperação de empresas em crise financeira a fim de beneficiar a sociedade e de otimizar o uso de recursos econômicos. A tentativa de recuperar empresas justifica-se pela importância das mesmas em contribuir para o bem estar social.

Quando uma empresa está diante de uma situação de dificuldades financeiras ela pode recorrer à falência que “é o reconhecimento jurídico da inviabilidade da empresa” (FAZZIO JR, 2005, p.187). Por esse processo, a empresa devedora encerra as suas atividades e liquida seus ativos a fim de ressarcir, pelo menos em parte, os seus credores.

Nos casos em que a empresa apesar da crise, possuir condições de continuar operando, ela poderá recorrer à recuperação empresarial. Processo pelo qual será elaborado um plano para a superação da crise pela empresa e também evitar que ela incorra em falência. Há dois tipos de recuperação empresarial: judicial e extrajudicial. De acordo com Fazzio Jr. (2005), a diferença entre um tipo de procedimento e outro consiste no fato de que na recuperação extrajudicial o devedor não necessita da mediação judicial para estabelecer acordos com os credores podendo pedir homologação em juízo do que foi acordado (artigos 161 e 162 da Lei 11.101/05), nesse caso, a homologação é apenas a formalização do plano de recuperação, não a sua aprovação.

Para pedir pela recuperação, a empresa deve estar em situação de crise econômico-financeira, bastando para comprovar tal situação uma declaração do próprio devedor. A entidade também deve oferecer condições de superação (FAZZIO JR, 2005). Se a empresa se mostrar inviável não poderá recorrer a esse instituto.

2.3. Custos de falência

Custos de falência são aqueles incorridos no processo de recuperação ou de liquidação empresarial. Tais custos geralmente são classificados em dois tipos: os custos diretos e os custos indiretos (FISHER e MARTEL, 2005; WEISS, 1990; WARNER, 1977). Os custos diretos de falência são os consumidos no processo de recuperação empresarial ou de liquidação, são os custos administrativos (CAMPBEL, 1997; WEISS, 1990). Por sua vez, os custos indiretos são mais difíceis de definir e mensurar (BRIS, WELCH e ZHU, 2004) por se tratar de custos de oportunidade (WEISS, 1990; FISHER e MARTEL, 2005; CAMPBEL, 1997). Campbel (1997) acrescenta que os “custos indiretos de falência podem ocorrer tanto antes quanto depois da falência e não são limitados às empresas que atualmente estão em processo de falência”, empresas em má situação financeira também estão expostas a tais custos, visto que esses gastos se referem à renúncia de oportunidade de negócios.

Os custos diretos de falência são custos com o administrador judicial, com o contador e com o advogado (BRIS, WELCH e ZHU, 2004; CAMPBEL, 1997). Também se incluem nesses custos taxas com arquivamento e com demais especialistas (CAMPBEL, 1997). Os custos indiretos são custos como o tempo despendido no processo (BRIS, WELCH e ZHU, 2004), a perda de vendas, a diminuição da produtividade, perda de competitividade (FISHER e MARTEL, 2005), a redução de lucros, incapacidade de obter crédito, perda de oportunidade de investimento (CAMPBEL, 1997) e aumento do custo operacional (WEISS, 1990).

3. Metodologia

Para se atingir os objetivos desse artigo, parte do processo da recuperação da Varig foi analisada a fim de se obter informações pertinentes aos custos despendidos no processo de recuperação da empresa. Adicionalmente, foram colhidas e analisadas informações financeiras e operacionais da Varig para que se fosse observada a incidência, ou não, de custos indiretos para a empresa durante o processo.

As informações quanto aos custos diretos foram colhidas substancialmente do processo de número 20050010728877, processo principal da recuperação da Varig, obtido na 1ª Vara Empresarial do fórum da comarca do Rio de Janeiro onde foi impetrada a recuperação judicial da empresa. A consulta à documentação processual foi de extrema importância, uma vez que, de acordo com a Lei de Falência e Recuperação (LFR), todos os gastos consumidos no processo de recuperação devem ser aprovados pelo juiz responsável pelo caso.

Em relação às informações pertinentes aos custos indiretos, além do processo, foram consultadas as informações econômicas e financeiras da Varig, fornecidas pela Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC através de seu sítio na internet.

A escolha pela Varig S.A. justifica-se pela relevância da empresa no setor de aviação, conforme demonstrado na Tabela 1, e por ter sido a primeira empresa desse setor e do Brasil a iniciar um processo de recuperação, dado que a Lei de Falência anterior (Dec. Lei 7.661/45) não concedia concordata para empresa do setor aéreo.

Tabela 1: Participação na receita do setor aéreo nacional 2004-2005

Empresa	2004	2005
VARIG	48,84%	41,47%
GOL	12,61%	16,71%
TAM	26,46%	33,41%
DEMAIS EMPRESAS	12,10%	8,41%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fonte: ANAC – Adaptado pelo autor

Para alcançar o propósito de estimar os custos diretos da recuperação da Varig S.A. algumas variáveis foram utilizadas para a obtenção desses custos, sendo elas:

- Valor pago ao administrador judicial (BRIS, WELCH e ZHU, 2004; CAMPBEL, 1997);
- Valor pago aos contadores (BRIS, WELCH e ZHU, 2004; CAMPBEL, 1997);
- Taxas com arquivamento e com demais especialistas (CAMPBEL, 1997).

Devido à dificuldade de acesso a toda documentação que contém os valores dos serviços deferidos pelo juiz durante o processo e se eles foram pagos, neste trabalho, os custos diretos foram estimados utilizando-se as informações contidas em parte da documentação processual e alguns valores das propostas das empresas para execução dos serviços.

Quanto aos custos indiretos, defini-los e atribuir-lhes valores financeiros é uma tarefa difícil, por isso, nesta pesquisa, foram considerados como tal os fatores caracterizados por custo de oportunidade. Estes serão descritos e acompanhados de evidências de que a sua incidência causou ou não algum tipo de perda para a Varig ou para o sucesso da sua recuperação, sendo eles:

- O tempo despendido no processo (BRIS, WELCH e ZHU, 2004);
- Diminuição da produtividade (FISHER e MARTEL, 2005) - estimada por meio da análise da variação do número de assentos oferecidos por empresa por quilômetro (km) voado, dos km voados, das horas voadas, do número de aeronaves e da quantidade de empregados mantida em cada empresa por ano;
- Perda de vendas (FISHER e MARTEL, 2005) - obtida pela observação da variação da receita operacional e do número de passageiros transportados;
- Aumento do custo operacional (WEISS, 1990) - para evidenciar esse fator foram analisados os custos médios por empresa por período;
- Redução dos lucros (CAMPBEL, 1997) – foi observada pelo índice de lucratividade por empresa calculado pela divisão do resultado operacional pela receita operacional;
- Incapacidade de obter crédito (CAMPBEL, 1997).

Nos trabalhos consultados, os fatores anteriores foram indicados como *proxies* para a mensuração dos custos indiretos da falência, no entanto, eles não foram medidos. Assim,

nesta, foi feita uma tentativa de atribuir valor aos custos de oportunidade seguindo a proposição desses estudos.

Para buscar evidências quanto à existência de perdas para a companhia devido ao fato de ela ter passado por um processo de recuperação, foi utilizado o método de comparação com outras duas empresas do setor, a Gol e a Tam. Os valores dos fatores indicados como sinalizadores de perdas, como receita e número de vôo, são apresentados para todas as empresas, permitindo a comparação e análise do efeito nas empresas em recuperação e do próprio setor.

4. Caso Varig

4.1. Descrição do processo de recuperação

A Varig impetrou o seu pedido de recuperação juntamente com as suas coligadas Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A. (doravante, compreenda-se a expressão Varig referindo-se as três empresas) em 17 de junho de 2005 na 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro observando as exigências do artigo 51 da Lei 11.101/05. No dia 22.06.2005, houve o deferimento do processamento pelo juiz, que dentre outras determinações exigidas pela LFR, ratificou a empresa Cysneiros Vianna Advogados Associados como administrador judicial do processo que posteriormente foi substituída pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores S.A..

Uma das propostas do plano de recuperação da Varig era a criação de uma Unidade Produtiva Isolada, uma Nova Companhia, para a qual seria transferida, inicialmente, apenas parte dos negócios da Varig, Rio Sul e Nordeste por meio de um contrato de consórcio. Por essa operação, não haveria sucessão das obrigações, inclusive as de natureza tributária, (benefício concedido pelo artigo 60 da LFR) viabilizando a obtenção de dinheiro novo e a implementação pelas companhias em recuperação do plano de reestruturação operacional. De acordo com o plano, depois de resolvido o passivo tributário e previdenciário, seria feita a reunificação das operações de modo a obter o maior valor possível para o negócio Varig.

O plano, a princípio, foi rejeitado por alguns credores que contestaram principalmente a criação de uma nova empresa. O plano passou por modificações e em 19.12.2005 foi aprovado pela assembléia geral viabilizando a concessão da recuperação judicial deferida no dia 22.12.2005. Antes mesmo da apresentação do plano de recuperação judicial, a Varig entregou uma proposta de venda de 95% das ações da Varig Logística S.A. (Varilog), sua subsidiária, para a Matlin Patterson pelo valor de US\$ 38 milhões. Após alguns protestos, a assembléia geral aprovou a alienação das ações da Varilog e de 90% das ações da Varig Engenharia e Manutenção (Vem) ao BNDES pelo valor de US\$ 62 milhões.

Em dezembro de 2005, a Varig anunciou que a Fundação Rubens Berta (FRB), controladora da Varig, alienou 25% das ações ordinárias representativas do capital social da FBR-Par e deu em usufruto oneroso 42% das ações ordinárias representativas do capital social para a Docas Investimentos S.A., que dessa maneira passou a participar da administração da FBR-Par e, por conseguinte, também da Varig.

Em julho de 2006, a assembléia geral de credores autorizou a alienação judicial da Unidade Produtiva Varig (UPV), também chamada de Nova Varig, tendo como compradora a Aéreo Transportes Aéreos S.A. (Aéreo), subsidiária da Varilog. Nesse período, a Varig demitiu cinco mil e quinhentos funcionários.

A Antiga Varig passou a operar utilizando o nome Flex e reiniciou suas operações através de vôos fretados. Próximo ao prazo do término da recuperação expirar, o juiz responsável pelo caso negou o pedido de encerramento do processo pela empresa e

determinou que a Flex permanecesse em recuperação até que todas as obrigações com os credores fossem cumpridas.

Finalmente, em 07.12.2009, a FRB-Par informou que o juiz havia declarado o encerramento da recuperação judicial da Varig.

5. Custos da recuperação

5.1. Custos diretos

Conforme Campbel (1997) e Weiss (1990), os custos diretos são os custos administrativos do processo de recuperação. Esses custos são mais facilmente identificáveis por se tratarem de valores gastos em decorrência do processo, tais como remuneração do administrador judicial, de advogados, de contadores. Devido à dificuldade de acesso a todos os dados do processo, alguns dos valores aqui utilizados referem-se às propostas apresentadas pelos executores dos serviços, não se podendo afirmar que de fato foram estes os valores finais aprovados pela justiça.

Similarmente aos trabalhos desenvolvidos por Weiss (1990) e por Campbel (1997), nesta pesquisa foi estimada a proporção do valor dos custos diretos do processo em relação ao valor do ativo salvaguardado pela empresa. Essa relação permitiu uma melhor visualização da dimensão desses custos. Os custos também foram relacionados com a dívida da empresa a fim de mostrar a proporção dos custos em relação às obrigações contraídas até o pedido da recuperação. Foi considerado como valor das obrigações o passivo da empresa.

A análise de parte do processo permitiu extrair alguns valores indicados como despesas da recuperação. A seguir, são apresentadas as estimativa dos valores das despesas incorridas no processo de recuperação da Varig conforme Tabela 2.

Tabela 2: Custos diretos (em R\$)

DESCRIÇÃO	VALOR
Honorário de perícia	R\$ 3.000,00
Assessoria FGV ao plano fiscal e tributário - FASE I	R\$ 600.000,00
Assessoria Lufthansa ao plano operacional	R\$ 2.431.000,00
Assessoria Banco UBS ao plano financeiro	R\$ 2.251.500,00
Perícia Deloitte para avaliação da Variglog e Vem	R\$ 490.000,00
Honorário do administrador judicial	R\$ 480.000,00
Honorário Deloitte para acompanhamento da recuperação	R\$ 380.000,00
TOTAL	R\$ 6.635.500,00

Fonte: Elaborado pelo autor

Somando-se essas despesas, chega-se a cifra de R\$ 6.635.500,00. A proporção desse valor em relação ao ativo apresentado pela Varig em 2004 é de 0,21%, conforme Tabela 3, já em relação à dívida, foi de 0,07%, conforme Tabela 4. O ano de 2004 foi utilizado como parâmetro para o valor do ativo por ser o último ano em que as companhias não estavam em recuperação, assim, o valor apresentado não sofreu influência desse fato.

Tabela 3: Proporção dos custos sobre o ativo (valores em R\$)

Valor do ativo da Varig em 2004	3.120.566.000
Custos diretos	6.635.500
Proporção dos custos	0,21%

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 4: Proporção dos custos sobre a dívida (valores em R\$)

Valor da dívida da Varig em 2004	10.045.100.000
Custos diretos	6.635.500
Proporção dos custos	0,07%

Fonte: Elaborado pelo autor

A porcentagem dos custos despendidos no processo é relativamente pequena em relação ao ativo total e ao passivo da Varig. Os percentuais encontrados para a companhia são pequenos inclusive se comparados aos valores encontrados nos estudos de Weiss (1990) e Campbel (1997). Weiss encontrou um percentual médio dos custos diretos sobre o ativo de 2,8% (variando entre 0,9% e 7,0%) e Campbel um percentual médio de 8,5%. Em relação à dívida total da empresa, Weiss encontrou um percentual médio de 3,1% (variando entre 1,0% e 6,6%).

Apesar dos custos diretos terem se mostrado percentualmente pequenos, em valores absolutos, eles se tornam bastante significativos. Demonstra-se isso com um pedido da própria Varig de desistência da recuperação, alegando como um dos motivos as altas despesas e os constantes desembolsos exigidos pelo processo. Normalmente, nos processos as partes reclamam dos gastos e desembolsos gerados por esses, mas considerando-se o valor absoluto, é bem provável essa motivação.

5.2. Custos indiretos

Para verificação de possíveis perdas decorrentes da recuperação judicial, fez-se uma comparação dos dados da Varig com os de outras duas significativas empresas do setor: a Gol Transportes Aéreos e a Tam Linha Aéreas. Estas empresas foram escolhidas como parâmetro por comporem, juntamente com a Varig, à época da sua recuperação, a lista das três maiores empresas aéreas brasileiras, conforme Tabela 1. O método comparativo foi adotado por permitir uma análise mais coerente e confiável.

Uma observação a ser feita sobre os dados analisados, é que devido ao fato de a Nordeste, a Rio Sul e a Varig Operacional terem encerrado as suas atividades no ano de 2006, suas informações financeiras só foram divulgadas até esse ano.

Abaixo serão descritos os possíveis custos de oportunidade em que a Varig incorreu durante o processo e algumas consequências geradas por eles para a empresa.

5.2.1. Tempo despendido no processo

O tempo considerado despendido no processo de recuperação da Varig, nesta pesquisa, foi o período entre a data do pedido da recuperação, 17.06.2005, e o encerramento do processo pelo juiz em 07.12.2009. Desse modo, o processo perdurou por mais de quatro anos, sendo que a LFR permite que a recuperação se estenda por no máximo dois anos. O fato de a recuperação ter durado mais que o dobro do tempo proposto legalmente já evidencia que não se tratou de um procedimento de fácil execução. Próximo a data prevista para o término do processo, a Varig pediu pelo seu encerramento, porém o juiz negou o pedido sob o pretexto de que a devedora ainda não havia cumprido suas obrigações para com os credores.

O período no qual a empresa permanece em recuperação é relevante, se observado sob a ótica dos custos de oportunidade, pelo fato de poder gerar consequências negativas para empresa em processo simplesmente pelo fato de ela estar em recuperação. De acordo com Bris, Welch e Zhu (2004), quanto maior o tempo da falência, maiores são os custos indiretos.

Durante o processo o juiz responsável pelo caso afastou o acionista controlador de qualquer gerência político-administrativa, impedindo-o de destituir qualquer membro do

conselho administrativo, devendo, ainda, manter a composição da diretoria. Isso implica que, por estar em recuperação, a empresa não possuía autonomia para compor seu quadro de gestores. Isso pode ter gerado custos de oportunidade, primeiro, porque a empresa pode ter tido perda de informações devido ao distanciamento do acionista controlador, que em princípio, possuía o conhecimento de todo o contexto em que a Varig estava inserida e esse conhecimento auxiliava nas tomadas de decisões; segundo, caso algum membro do conselho ou da diretoria passasse a agir de maneira dissonante aos objetivos da empresa, ele permaneceria ocupando o mesmo cargo – poderia agir em interesse mais dos credores e prejudicar o soerguimento da empresa após a recuperação.

Segundo declaração da própria Varig, a empresa não conseguia obter crédito suficiente, especialmente o de curto prazo, desde que pediu pela recuperação judicial, tendo como a solução desse problema a venda de duas das suas subsidiárias. Por essa decisão a Varig pode ter incorrido em perda de oportunidade, pois foi pressionada a se desfazer de ativos para poder dar continuidade as suas operações. Mesmo após a decisão da Varig de vender a Variglog e a Vem, foi necessária a aprovação dos credores para a realização do negócio. Isso demonstra que as decisões dos gestores da empresa em recuperação, principalmente as relativas ao patrimônio da devedora, não foram autônomas, devendo sempre passar pelo crivo dos credores por exigência legal.

5.2.2. Diminuição da produtividade

A variação da produtividade das empresas analisadas pode ser observada por diversos meios. Foram considerados nesta pesquisa: o número de assentos oferecidos por empresa por quilômetro (km) voado, os km voados e as horas voadas, conforme as Tabelas 5, 6.

Tabela 5: Produtividade por empresa (2004-2006)

EMPRESA	UNIDADE	2004	2005	2006
NORDESTE				
Assento.Km Oferecido	ASS/KM	258.244	63.325	17.734
Km Voados	KM	3.844.743	521.896	143.744
Horas Voadas	H	6.397,00	826	225
RIO SUL				
Assento.Km Oferecido	ASS/KM	360.711	239.025	49.053
Km Voados	KM	2.449.914	1.964.705	396.602
Horas Voadas	H	9.635	3.357	695
VARIG				
Assento.Km Oferecido	ASS/KM	38.604.887	38.998.698	18.522.777
Km Voados	KM	213.115.697	203.242.749	98.066.134
Horas Voadas	H	291.855	280.101	134.809
GOL				
Assento.Km Oferecido	ASS/KM	8.853.841	13.293.017	19.443.716
Km Voados	KM	58.939.822	88.843.340	136.549.678
Horas Voadas	H	92.627	139.212	212.248
TAM				
Assento.Km Oferecido	ASS/KM	20.355.700	27.608.253	34.750.670
Km Voados	KM	132.488.340	179.436.428	216.319.007
Horas Voadas	H	228.576	313.304	374.452

TOTAL

Assento.Km Oferecido	ASS/KM	68.433.383	80.202.318	72.783.950
Km Voados	KM	410.838.516	474.009.118	451.475.165
Horas Voadas	H	629.090	736.799	722.429

Fonte: ANAC – Adaptado pelo autor

Através da Tabela 5, é possível notar que a variação da produtividade das companhias devedoras é inversa a das demais empresas apresentadas. Enquanto Nordeste, Rio Sul e Varig diminuem sua produção, Gol e Tam aumentam-nas. É importante ressaltar que em julho de 2006 a Unidade Produtiva Varig foi vendida causando a demissão de mais de cinco mil funcionários, o que justifica a queda brusca nas operações da companhia.

Ainda em 2006, o Brasil passou por uma crise estrutural no setor aéreo. A quebra da Varig parece ter influenciado diretamente essa, uma vez que as demais companhias demoraram a absorver a demanda deixada pela Varig. A dificuldade de adaptação do setor à inoperância da Varig pode ser observada pela Tabela 6 que mostra que o ganho de produtividade obtido pela Gol e pela Tam juntas não superou a queda da oferta de serviços da Varig. Inclusive, em reportagem divulgada pela Agência Brasil, a ministra do turismo à época, Marta Suplicy, chegou a afirmar que a crise da Varig afetou mais o turismo do que a crise aérea, principalmente em consequência de rotas que eram operadas pela Varig e que deixaram de ser utilizadas.

Tabela 6: Variação de produtividade (2005-2006)

	GANHO GOL e		VARIAÇÃO TOTAL
	TAM	PERDA VARIG	
Assento.Km Oferecido	13.293.116	-20.711.484	-7.418.368
Km Voados	84.588.917	-107.122.870	-22.533.953
Horas Voadas	134.184	-148.554	-14.370

Fonte: ANAC – Adaptado pelo autor

5.2.3. Perda de vendas

A perda de vendas pode ser observada pela comparação da receita operacional, Tabela 7, antes e depois do pedido de recuperação pela empresa.

Tabela 7: Receitas, despesas e resultados por empresa 2004-2006 (R\$)

EMPRESA	2004	2005	2006
NORDESTE			
Receita de Voo	73.906.986	13.281.811	1.518.608
Despesa de Voo	92.499.422	12.504.660	4.807.688
Resultado de Voo	-18.592.436	777.150	-3.289.081
Lucratividade	-25%	6%	-217%
RIO SUL			
Receita de Voo	117.861.800	52.208.656	9.706.609
Despesa de Voo	143.005.143	66.780.377	18.940.253
Resultado de Voo	-25.143.344	-14.571.721	-9.233.644
Lucratividade	-21%	-28%	-95%
VARIG			
Receita de Voo	7.568.310.906	6.636.474.083	2.667.363.078
Despesa de Voo	7.325.948.926	7.068.989.009	3.533.478.416
Resultado de Voo	242.361.980	-432.514.927	-866.115.337

Lucratividade	3%	-7%	-32,47%
---------------	----	-----	---------

GOL

Receita de Voo	1.953.673.028	2.673.731.064	3.794.828.775
Despesa de Voo	1.482.629.933	2.192.417.904	3.374.516.453
Resultado de Voo	471.043.095	481.313.160	420.312.322
Lucratividade	24%	19%	11%

TAM

Receita de Voo	4.100.024.669	5.346.311.093	6.704.898.469
Despesa de Voo	3.933.824.838	5.138.100.522	6.187.739.266
Resultado de Voo	166.199.831	208.210.571	517.159.203
Lucratividade	4%	4%	8%

TOTAL

Receita de Voo	13.813.777.389	14.722.006.707	13.178.315.539
Despesa de Voo	12.977.908.262	14.478.792.472	13.119.482.076
Resultado de Voo	835.869.126	243.214.233	58.833.463
Lucratividade	-15%	-6%	-325%

Fonte: ANAC – Adaptado pelo autor

Pode-se observar tanto pela queda no número de passageiros transportados quanto pela redução das receitas de voo que as companhias em recuperação apresentaram uma diminuição de suas vendas. Também é possível notar que apesar de as outras duas principais companhias do setor terem aumentado suas vendas, esse aumento não foi o bastante para absorver as perdas causadas pela crise da Varig e suprir o setor.

5.2.4. Aumento do custo operacional

O comportamento dos custos, ao longo do período analisado, pode ser observado pelos custos médios apresentados pelas empresas em relação às atividades desenvolvidas, como pode ser observado na Tabela 8.

Tabela 8: Receita e custo médios por empresa em R\$ (2004-2006)

EMPRESA	2004	2005	2006
NORDESTE			
Por Hora de Voo			
Receita Média	11.553,36	16.087,46	6.750,57
Custo Médio	14.459,79	15.146,15	21.371,30
Por Quilômetro Voador			
Receita Média	19,22	25,45	10,56
Custo Médio	24,06	23,96	33,45
Por Assento Quilômetro Oferecido			
Receita Média	0,29	0,21	85,63
Custo Médio	0,36	0,20	271,10
RIO SUL			
Por Hora de Voo			
Receita Média	12.233,08	15.551,71	13.976,00
Custo Médio	14.842,75	19.892,28	27.271,00
Por Quilômetro Voador			
Receita Média	48,11	26,57	24,47
Custo Médio	58,37	33,99	47,76

Por Assento Quilômetro Oferecido

Receita Média	0,33	0,22	197,88
Custo Médio	0,40	0,28	386,12

VARIG

Por Hora de Voo

Receita Média	25.931,75	23.693,18	19.786,25
Custo Médio	25.101,33	25.237,33	26.211,01

Por Quilômetro Voador

Receita Média	35,51	32,65	27,20
Custo Médio	34,38	34,78	36,03

Por Assento Quilômetro Oferecido

Receita Média	0,20	0,17	0,14
Custo Médio	0,19	0,18	0,19

GOL

Por Hora de Voo

Receita Média	21.091,80	19.081,20	17.879,20
Custo Médio	16.006,50	15.545,80	15.898,90

Por Quilômetro Voador

Receita Média	33,10	29,90	27,80
Custo Médio	25,20	24,40	24,70

Por Assento Quilômetro Oferecido

Receita Média	0,22	0,20	0,20
Custo Médio	0,17	0,16	0,17

TAM

Por Hora de Voo

Receita Média	17.937,24	17.064,30	17.905,90
Custo Médio	17.210,13	16.399,74	16.524,79

Por Quilômetro Voador

Receita Média	30,95	29,80	31,00
Custo Médio	29,69	28,63	28,60

Por Assento Quilômetro Oferecido

Receita Média	0,20	0,19	192,94
Custo Médio	0,19	0,19	178,06

Fonte: ANAC - Adaptado pelo autor

Por meio dessa tabela, é possível perceber que os custos médios da Varig aumentaram ao longo do tempo. A Gol manteve seus custos relativamente estáveis e a Tam também os manteve constantes com exceção dos custos referentes ao assento por quilômetro oferecido que também sofreram elevação.

Para facilitar a análise dos custos médios das empresas, eles foram estruturados na forma de proporção dos custos em relação à receita, conforme a Tabela 9.

Tabela 9: Proporção dos custos em relação à receita 2004-2006

EMPRESA	2004	2005	2006
NORDESTE			
Por Hora de Voo	125,16%	94,15%	316,59%
Por Quilômetro Voador	125,18%	94,15%	316,76%
Por Assento Quilômetro Oferecido	124,14%	95,24%	316,59%

RIO SUL

Por Hora de Vôo	121,33%	127,91%	195,13%
Por Quilômetro Voador	121,33%	127,93%	195,18%
Por Assento Quilômetro Oferecido	121,21%	127,27%	195,13%

VARIG

Por Hora de Vôo	96,80%	106,52%	132,47%
Por Quilômetro Voador	96,82%	106,52%	132,46%
Por Assento Quilômetro Oferecido	95,00%	105,88%	135,71%

GOL

Por Hora de Vôo	75,89%	81,47%	88,92%
Por Quilômetro Voador	76,13%	81,61%	88,85%
Por Assento Quilômetro Oferecido	77,27%	80,00%	85,00%

TAM

Por Hora de Vôo	95,95%	96,11%	92,29%
Por Quilômetro Voador	95,93%	96,07%	92,26%
Por Assento Quilômetro Oferecido	95,00%	100,00%	92,29%

Fonte: Elaborado pelo autor

Comparando-se os percentuais dos custos médios em relação à receita média por período, observa-se que as empresas em recuperação obtiveram, relativamente, valores de custos maiores do que as receitas obtidas, indicando um prejuízo nas operações, o que não ocorreu com as demais empresas, que obtiveram resultado positivo.

5.2.5. Redução dos lucros

A análise da redução dos lucros foi realizada por meio da comparação do índice de lucratividade das companhias em recuperação com os da Gol e da Tam. A lucratividade foi obtida pela divisão do resultado de vôo pela receita vôo. Agrupando-se os índices de lucratividade por empresa, apresentados na Tabela 7, tem-se a Tabela 10.

Tabela 10: Índice de lucratividade por empresa 2004-2006

EMPRESA	2004	2005	2006
NORDESTE	-25%	6%	-217%
RIO SUL	-21%	-28%	-95%
VARIG	3%	-7%	-32,47%
GOL	24%	19%	11%
TAM	4%	4%	8%

Fonte: ANAC – Adaptado pelo autor

Pelos índices apresentados, pode-se aferir que no período de 2004 a 2006 as companhias em recuperação tiveram índices de lucratividade significativamente menores em relação aos da Gol e aos da Tam.

A redução dos lucros da Varig pode ser vista como consequência da junção de vários fatores operacionais e financeiros, como a redução da produtividade e das vendas, o aumento dos custos, a dificuldade em obter créditos e também devido à alienação da Unidade Produtiva Varig. Todos esses condicionantes reunidos contribuíram para que a empresa tivesse seus lucros diminuídos durante o período de sua recuperação.

5.2.6. Incapacidade de obtenção de crédito

Na documentação processual, a Varig declarou ter passado por dificuldades financeiras e para a obtenção de crédito, afirmando que o ineditismo da Lei de Recuperação e Falência estava dificultando a obtenção de novos recursos.

A empresa relatou que após a impetração do processo passou a sofrer restrições de crédito comprometendo o seu fluxo de caixa e que devido a esse problema estava correndo o risco de perder algumas aeronaves por descumprimento de pagamento do contrato de arrendamento das mesmas. A Varig expôs que logo após a divulgação do seu pedido de recuperação, seus principais fornecedores no Brasil (Petrobras, Shell, Esso, Infraero e IBM) e também fornecedores no exterior passaram a exigir pagamentos à vista, sendo que antes do processo, estas mesmas empresas concediam prazos para o pagamento das compras de insumos e serviços. Também afirmou que após o anúncio da recuperação, as administradoras de cartões de crédito no Brasil, que correspondiam a uma parcela significativa das vendas de passagens aéreas da Varig, passaram a requerer o aumento dos depósitos em garantia, gerando um impacto de aproximadamente R\$ 25 milhões mensais no seu fluxo de caixa.

A Varig teve problemas com pessoal e com aeronaves devido à escassez de caixa. Por não cumprir com os pagamentos de salários dos seus empregados, era iminente o risco de greve e paralisação total de suas operações. Em relação às aeronaves, houve retenção de alguns motores pela GE Celma Ltda, empresa pertencente ao Grupo GE e que era responsável pela manutenção de motores e turbinas utilizados nos aviões da Varig. A ausência desses motores estava gerando uma perda de receita pela inoperância das aeronaves que dependiam desses motores. A Varig também teve várias aeronaves paralisadas devido à falta de recursos para reposição de peças e realização de manutenção, aumentando a sua perda de receita operacional, e conseqüentemente, colaborando para a redução dos seus lucros.

De acordo com o processo judicial, a Varig contatou várias instituições financeiras, porém nenhuma se dispôs a fornecer recursos suficientes e de curto prazo para a empresa melhorar a sua situação financeira. Diante desse contexto, a empresa viu como saída para os problemas imediatos de caixa a venda das ações de duas de suas subsidiárias, a Varilog e a Vem. Posteriormente, houve a venda da Unidade Produtiva Varig e também do acervo de obras de arte que a companhia acumulou durante sua existência.

6. Considerações finais

Após a análise do caso e considerando as limitações de acesso às informações, é possível afirmar que o custo direto do processo em relação ao ativo salvaguardado pela Varig e em relação a sua dívida são relativamente baixos (materialidade), 0,21% e 0,07%, respectivamente. No entanto, para uma companhia que se encontrava em crise, os valores absolutos eram significativos, agravados pelo fato de os desembolsos terem sido constantes para permitir o andamento do processo. Adicionando-se a isto os demais desembolsos para a operação e manutenção, vê-se que se agravaram a situação da recessão financeira pela qual a empresa passou.

Quanto aos custos indiretos da recuperação da Varig, nesta pesquisa, o objetivo foi identificá-los e descrevê-los a fim de verificar se a empresa incorreu em custos de oportunidade em decorrência do processo e as possíveis consequências desses custos para a empresa e para a sua recuperação. Após a exposição e análise dos dados contidos nesta pesquisa, pode-se afirmar que a Varig incorreu em perdas devido ao fato de estar em recuperação, que podem ser caracterizadas como custos indiretos.

Durante o período analisado, os resultados operacionais da Varig pioraram. Houve redução da produtividade, suas vendas diminuíram, seus custos operacionais aumentaram, conseqüentemente, seus resultados foram impactados negativamente. Além da conjuntura

operacional, a empresa enfrentou restrições à obtenção de créditos, o que limitou ainda mais as tentativas de superação da crise pressionando a administração a tomar decisões que provavelmente não tomariam caso a empresa não estivesse em recuperação, como por exemplo, a venda de subsidiárias e da própria Unidade Produtiva Varig. Considerando que o objetivo é manter a empresa após o processo de recuperação, talvez esse fato demonstre um custo indireto não desejado pela Varig, pois indica que a empresa como um todo teve parte de sua estrutura, do grupo, alienada para fazer frente às demandas de recursos. Neste sentido, a recuperação pode indicar que houve apenas um processo de procrastinação na liquidação de ativos, fato que ocorreria em menor tempo se o pedido de recuperação tivesse sido negado e instalada a falência diretamente.

O andamento da recuperação judicial da Varig também foi prejudicado pelos custos indiretos em que a empresa incorreu durante o processo, principalmente, devido à venda da UPV que reduziu substancialmente sua capacidade operacional comprometendo, assim, a principal fonte de obtenção de recursos da empresa. Sem a UPV e com grande dificuldade para obtenção de crédito não havia fontes de recursos suficientes para o pagamento dos credores, tornando a recuperação inviável.

Para a Varig, a recuperação não atingiu o seu propósito, se considerados todos os fatos e dados analisados nesta pesquisa. A empresa incorreu em grandes despesas; parte considerável do seu patrimônio foi liquidada, bem como a UPV, duas subsidiárias e 25% das ações da sua controladora; mais de cinco mil funcionários foram demitidos e para os credores restou uma companhia limitada operacionalmente com uma dívida de mais de sete bilhões de reais. Se a recuperação tivesse sido negada e a falência decretada, ao menos a taxa de recuperação dos credores poderia ter sido maior.

7. Referências

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL - ANAC. **Anuário do Transporte Aéreo (2004-2008)**. Disponível em: < <http://www2.anac.gov.br/estatistica/anuarios.asp>>. Acesso em: 28.03.2011

ALBUQUERQUE, Flávia. Quebra da Varig causou mais prejuízo ao turismo que crise aérea diz-ministra. **Agência Brasil**, São Paulo, 13 de ago. 2007. Disponível em: < <http://agenciabrasil.ebc.com.br/noticia/2007-08-13/quebra-da-varig-causou-mais-prejuizo-ao-turismo-que-crise-aerea-diz-ministra>>. Acesso em: 13.06.2011.

ALTMAN, Edward I., **Corporate financial distress and bankruptcy**: a complete guide to predicting and avoiding distress and profiting from bankruptcy. 2ed. Wiley Financial Edition, 1993.

ALVES, Lauro Eduardo Soutello. Governança e cidadania empresarial. **Revista de Administração de Empresas**, vol. 41, n.4, out./dez., p. 78-86, 2001.

ARAUJO, Aloísio; LUNDBERG, Eduardo. **A nova lei de falências**: uma avaliação. Economia Bancária e Crédito - Avaliação de 4 anos do projeto Juros e Spread Bancário. Banco Central do Brasil, p. 44-57, 12/2003. Disponível em <<http://aurora.proderj.rj.gov.br/portaldpge/imagem-dpge/public/arquivos/economia-bancaria-credito-4.pdf#page=45>> Acesso em 24.04. 2011.

BRASIL. **Decreto Lei n. 7.661 de 21 de junho de 1945.** Lei de falências. Disponível em: <<http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1945/7661.htm>>. Acesso em: 20.04.2011

BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm>. Acesso em: 23.03.2011.

BRIS, Arturo; WELCH, Ivo; ZHU, Ning. The cost of bankruptcy: chapter 7 liquidation vs. chapter 11 reorganization. **Yale ICF Working Paper**, n. 04-13, nov. 2004.

CAMPBELL, Steven V. An Investigation of the direct costs of bankruptcy reorganization for closely held firms. **Journal of small business management**, jul., p.21-29, 1997.

FAZZIO JR, Waldo. **Nova lei de falência e recuperação de empresas.** Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. São Paulo: Atlas. 2005

FISHER, Timothy C. G.; MARTEL, Jocelyn. The Irrelevance of Direct Bankruptcy Costs to the Firm's Financial Reorganization Decision. **Journal of Empirical Legal Studies**, vol.2, p. 151-169, mar. 2005.

KAYO, Eduardo Kazuo; FAMÁ, Rubens. Dificuldades financeiras, custos de agência e o instituto jurídico da concordata. **Cadernos de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v.1, nº 3, 2º sem./1996.

MÁRIO, Poueri C. **Contribuição ao estudo da solvência empresarial:** uma análise de modelos de previsão – estudo exploratório aplicado em empresas mineiras. 2002, 152 f. Dissertação (mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

MATIAS, Alberto Borges. **O instituto jurídico da concordata no Brasil como instrumento de recuperação econômica e financeira das empresas.** 1992. 73 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1992. Disponível em: <http://www.cepefin.com.br/publicados_pdf/instituto_juridico_concordata_brasil_doutorado.pdf>. Acesso em: 17 de março de 2011.

MOTA, Silvia. Lei de falência e recuperação de empresa, 2005. **Centro de Pesquisa Jurídico Silvia Mota.** Disponível em: <<http://www.silviamota.com.br>>. Acesso em: 17 de março de 2011.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira.** 3ed. Traduzido por Antonio Zorato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.

WARNER, Jerold B. Bankruptcy costs: some evidence. **The Journal of Finance**, vol. 32, n.2, maio,,p. 337-347, 1977.

WEISS, Lawrence A. Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims. **Journal of Financial Economics**, vol. 27, p. 285-314, 1990.

