
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE UMA EMPRESA AÉREA EM CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA¹

VINICIO DE SOUZA E ALMEIDA – almeida.vinicio@gmail.com

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN, Natal – RN, Brasil

PATRÍCIA RIBEIRO ROMANO – patricia_ribeiro_romano@hotmail.com

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN, Natal – RN, Brasil

Submetido em 19/10/2011, aceito para publicação em 17/08/2012

A companhia área Voe Mais é tradicional no mercado de transporte aéreo de passageiros e cargas, com atuação de mais de 30 anos no mercado. Possui uma das maiores participações em voos domésticos e internacionais, porém vem passando, nos últimos anos, por repetidos prejuízos, sem que se vislumbre alternativa para a alteração do quadro.

Nos últimos anos, a empresa apresentou resultados financeiros negativos, além de ter mudado de comando mais de cinco vezes em um período de seis anos, com dívidas estimadas em mais de R\$ 6 bilhões. Ano a ano, foram implementadas medidas emergenciais para diminuir a crise pela qual a organização vem passando. Contudo, tais medidas foram revelando-se pontuais, desproporcionais ao tamanho do problema e não concatenadas com outras iniciativas que façam parte de uma estratégia global.

A última mudança no cargo de CEO da empresa ocorreu em agosto de 2005, colocando-se o Sr. Marcos Barreto, com 20 anos de experiência executiva na área financeira, no cargo. Como alternativa para soerguimento da empresa, o presidente impetrou pedido de recuperação judicial no âmbito da Lei 11.101/2005, visando, de imediato, à proteção legal contra o arresto de aeronaves, e, em seguida, a negociação de um plano de recuperação, com todos os seus credores, que viabilizasse o seu soerguimento.

No final de outubro de 2005, o Sr. Marcos Barreto, esperava, extremamente apreensivo e ansioso, em sua sala por um telefonema do diretor financeiro da empresa, Sr. Carlos Andrade. O trabalho, iniciado há dois meses, chegava ao prazo final para a apresentação das duas propostas de plano de recuperação judicial. Uma delas, no pensamento do presidente, poderia salvar a empresa da falência.

¹ Este caso é baseado em uma situação real, mas os nomes de pessoas e instituições foram trocados para manter o anonimato. O caso foi desenvolvido com fins exclusivamente didáticos, não devendo ser compreendido como exemplo de boa ou má gestão.

Estrutura do setor de transporte aéreo

O setor aéreo é considerado importante por atuar na integração regional do País e ser vital para a indústria de turismo. A demanda por passagens aéreas costuma ter forte correlação com o ritmo de atividade econômica. Em épocas de expansão, aumenta o fluxo de turismo e também o número de viagens de negócios, ocorrendo o contrário em momentos de retração. A demanda é sazonal. Enquanto as viagens de negócios concentram-se no período de março a novembro, há aumento da demanda de turistas por voos em julho e de dezembro a fevereiro, épocas em que se concentram as férias.

Para as companhias, as viagens de negócios são as mais rentáveis, já que a maior parte desses passageiros compra o bilhete na última hora, pagando, em geral, um valor mais alto do que a tarifa econômica. Estima-se que a venda de bilhetes nesse segmento corresponda a cerca de 80% da receita do setor. Já os turistas consideram o preço, os descontos promocionais e o financiamento das passagens.

O transporte aéreo no Brasil é realizado por empresas que operam no âmbito nacional, como a Avante, Voe Mais e Turbo, e pelas companhias que atuam unicamente no contexto regional, como a Cerrado e a Paraíso Air, entre outras. Os voos internacionais são operados, basicamente, pela Voe Mais, Turbo e Avante, em regime de competição com as empresas estrangeiras, em conformidade com os acordos bilaterais de reciprocidade firmados entre os governos de cada país.

Além da Jatoweb, que passou a operar, em 12 de julho de 2005, no conceito *low-cost low-fare* (custo baixo e tarifa baixa), e da Avante, a autoridade que regula o setor autorizou a operação da BR e da Taxi Air como empresas do transporte aéreo regular. Ambas vão atuar, também, no conceito de empresa de baixo custo.

Essas companhias não são novatas como a Jatoweb. As duas já atuavam no mercado aéreo brasileiro como empresas de *charter* (fretamento). A BR já tem seis anos de funcionamento, e a Taxi Air foi fundada em 1957. A diferença é que agora, como empresas regulares, elas terão de seguir rígidos critérios de regularidade, pontualidade e eficiência operacional definidos pela autoridade que regula o setor.

Com a entrada das novas empresas, a concorrência nesse segmento tende a se acirrar ainda mais. Porém, o mercado vem apresentando maior procura, em função do crescimento do nível de atividade econômica e da queda dos preços das tarifas, devendo comportar as novas companhias.

A demanda da aviação doméstica é muito concentrada, uma vez que apenas cinco aeroportos respondem por 61,7% do tráfego de passageiros no País: Congonhas (SP), Guarulhos (SP), Brasília (DF), Galeão (RJ) e Salvador (BA). Incluindo-se os aeroportos de Recife (PE), Santos Dumont (RJ), Curitiba (PR), Porto Alegre (RS) e Fortaleza (CE), são 10 no total, e o percentual sobe para 75,4%, com base em dados relativos ao primeiro semestre deste ano.

Cerca de 40% das despesas estão indexadas ao dólar, como os *leasings* das aeronaves, equipamentos para manutenção e taxas aeroportuárias para voos internacionais. Assim, o descasamento entre os custos (em dólares) e as receitas (em reais) compromete os fluxos de caixa das companhias aéreas. Da mesma forma, o preço do combustível está atrelado às variações da cotação do petróleo no mercado internacional e da cotação da moeda americana, o que implica reajustes constantes do querosene de aviação. O *anexo 1* apresenta a análise SWOT do setor.

Estrutura organizacional da Voe Mais

A Voe Mais pertence a um grupo de empresas comandado por uma organização de funcionários da própria companhia. O grupo possui outros empreendimentos que estavam, de alguma forma, relacionados ao mercado de transporte aéreo. A diversificação de empresas descrita não era um problema identificado nos documentos analisados da organização, mas, sim, uma potencial falta de transparência na gestão dos negócios e nos inter-relacionamentos de todas as controladas.

Destacava-se ainda, que as posições de comando na empresa trocavam frequentemente, o que parecia comprometer estratégias e compromissos de longo prazo. Havia sérios questionamentos sobre as vantagens e desvantagens de se ter funcionários no comando da empresa. Nos corredores, falava-se que os atos de gestão que estavam norteando a empresa eram demasiadamente favoráveis aos funcionários, com potencial prejuízo para a sobrevivência da organização.

A organização que comandava a empresa tomava decisões estratégicas de maneira colegiada, com a participação de cerca de 220 funcionários da empresa. As decisões que não afetavam sobremaneira o futuro da organização eram tomadas por um comitê reduzido, composto por sete funcionários, escolhidos entre os que participavam das decisões estratégicas. Os processos decisórios na empresa eram caracterizados por um alto grau de centralização e pouca comunicação horizontal entre os diversos setores que tinham interesse na questão. Ocorreu que esse controle amplo não se efetivava no dia a dia da empresa, havendo forte tendência na empresa para sua fragmentação em pequenas unidades, o que acabava por inibir a construção de um sistema de objetivos de longo prazo para toda a companhia.

Outro potencial problema que se verificou foi a falta de definição clara do relacionamento da empresa com outras controladas da organização principal. Havia pouca transparência quanto aos limites de operação e gestão entre diversas empresas que compõem o grupo, havendo cruzamento de funcionários, gestores, recursos, programas e políticas. Em alguns casos, as empresas tinham relacionamento comercial, estando a empresa Voe Mais operando tanto como cliente quanto como fornecedora delas. Verificou-se, nessas situações, uma falta de rigor comercial, caracterizada por monopólios induzidos e precificações de serviço inconsistentes com as práticas de mercado.

Após diagnóstico das áreas responsáveis na empresa, puderam ser constatadas, entre outras, as seguintes adversidades conjunturais e específicas que contribuíram para a crise da empresa:

- Guerra de preços entre as empresas concorrentes;
- Terrorismo internacional;
- Congelamento das tarifas aéreas nas últimas décadas;
- Mudanças na regulamentação de segurança;
- Volatilidade do custo dos combustíveis;
- Inchamento do quadro de pessoal e incapacidade de sua redução;
- Sistema de governança corporativa desatualizado;
- Composição heterogênea da frota de aeronaves.

A ineficiência produtiva, em face do desempenho de outras empresas semelhantes que atuavam no mesmo mercado, levou à delicada situação econômico-financeira. Assim, o Sr. Marcos Barreto entrou com pedido de recuperação judicial de empresas, previsto na Lei 11.101/2005.

Pedido de recuperação judicial

A nova lei de recuperação de empresas e falências brasileira criou um outro paradigma, verdadeiramente inovador e instigante, mas, também, de complexa e intrincada aplicação. O instituto da recuperação judicial visa, a um só tempo, assegurar a manutenção da atividade produtiva, salvaguardar os empregos dos trabalhadores e preservar os direitos dos credores.

A Lei 11.101/2005, que teve sua vigência iniciada em 09/06/2005, aboliu o instituto da concordata das empresas em dificuldades financeiras e trouxe outros não conhecidos no ordenamento jurídico anterior, entre os quais se destacam a recuperação extrajudicial e a recuperação judicial das empresas.

O foco da nova lei de recuperação de empresas e falências é viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor de qualquer porte, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, preservando a empresa e sua função social, e estimulando a atividade econômica. Não privilegia credor nem devedor, mas, sim, a sociedade tomada como entidade una.

O instituto da recuperação judicial destina-se às empresas que estejam em situação de crise econômico-financeira, porém com possibilidade de superação. É importante destacar que esse instituto não se destina a toda e qualquer empresa em crise. Aquelas que não possuem perspectiva de soerguimento viável estão fadadas à falência.

A recuperação judicial regula a negociação do devedor com seus credores em juízo. Abrange todos os créditos, vencidos e vincendos, ajuizados ou não, exceto os contratos de ACC (Adiantamento sobre Contrato de Câmbio), arrendamento mercantil (*leasing*) e alienação fiduciária, em que prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais. Contudo, não será permitida a retirada de bens essenciais à atividade empresarial (busca e apreensão/reintegração de posse), no prazo de 180 dias, a partir do deferimento do processamento da recuperação.

A lei divide os credores em três classes – credores trabalhistas, credores com garantia real e credores sem garantia real. Esse processo exige participação efetiva dos credores, de modo célere e diligente, considerando que caberá a eles decidir sobre a aceitação ou rejeição de um determinado plano de reestruturação proposto pelo devedor, em exíguos prazos definidos em lei, abaixo exemplificados:

Há duas formas de aprovação do plano de recuperação judicial:

- I. Aceitação por mais de 50% dos créditos e dos credores em cada classe;
- II. Quando houver uma classe discordante, cumulativamente:
 - a) Aceitação de mais de 50% de todos os créditos;
 - b) Aceitação de mais de 1/3 dos créditos e credores da classe discordante.

Qualquer manifestação sobre a exequibilidade da proposta do devedor dependerá da análise da demonstração de sua viabilidade econômica, bem como do laudo econômico-financeiro e de avaliação de seus bens e ativos, documentos esses que só virão aos autos no momento da apresentação do plano pelo devedor em juízo. O Anexo 3 mostra o fluxo na recuperação judicial.

O pedido de recuperação judicial da Voe Mais visou, de imediato, à proteção legal contra o arresto de aeronaves e, em seguida, à negociação de um plano de recuperação com todos os seus

credores. Dois dias após o pedido, o juiz deferiu-o e mandou publicar o edital contendo a relação de todos os credores da organização (Tabela 2 do Anexo 1).

A Voe Mais teve 60 dias para elaborar o plano de recuperação judicial que seria apresentado aos credores da companhia aérea. O CEO, então, pediu ao diretor financeiro, Sr. Carlos Andrade, para elaborar dois planos de recuperação judicial. Em outubro de 2005, o Sr. Carlos Andrade ligou para o diretor da Voe Mais, informando que conseguiu finalizar os dois planos de recuperação da empresa. Imediatamente, o Sr. Marcos Barreto pediu que ele lhe encaminhasse a papelada.

Plano I de Recuperação Judicial

Classe I – Credores Trabalhistas

Afastamento incentivado no valor de R\$ 32,5 milhões

Os créditos relativos ao programa de afastamento incentivado serão pagos nas mesmas condições hoje existentes, a saber:

Prazo: até 36 meses.

Valor de correção: vinculado aos salários.

Demais créditos trabalhistas no valor de R\$ 59,6 milhões

Todos os demais créditos trabalhistas serão pagos na forma seguinte: a Voe Alto pagará até o limite máximo global de R\$ 1 milhão por mês, rateado o valor global pelo número de credores e respeitados os seus respectivos valores, devendo o saldo remanescente ser rateado pelos meses subsequentes para a liquidação integral. A liquidação das prestações mensais poderá ser feita por compensação, permuta ou qualquer outro meio extintivo de obrigação.

Classe II – Credores com Garantia Real

As garantias do credor serão mantidas na forma contratada. O pagamento da dívida seguirá o mesmo modelo elaborado para a Classe III, a seguir descrito.

Classe III – Credores sem Garantia Real

Todos os credores das Classes II e III serão pagos pelo valor de face, inicialmente, por meio de parcelas fixas mensais, sem juros e sem correção monetária, até o valor global de R\$ 100 milhões. O pagamento da primeira parcela será feito 30 dias após a aprovação do plano de recuperação. A liquidação das prestações mensais poderá ser feita por compensação, permuta ou qualquer outro meio extintivo de obrigação, devendo ser feitos ajustes para os fornecedores correntes que tenham recebido adiantamentos.

Aos credores que remanescerem com créditos contra a Voe Alto, será entregue, após 24 meses da aprovação do plano de recuperação, a modalidade de pagamento troca por título mobiliário emitido pela Voe Alto, com as seguintes características de pagamento:

Carência de juros de cinco anos, contados da emissão do título;

Pagamento do principal ao final do prazo de 20 anos, contados da emissão do título; e

Taxa de juros: TJLP + 1% a.a., pagos anualmente, computados desde a emissão do título.

Plano II de Recuperação Judicial

Classe I – Credores Trabalhistas

Afastamento incentivado no valor de R\$ 32,5 milhões

Os créditos relativos ao programa de afastamento incentivado serão pagos nas mesmas condições hoje existentes, a saber:

Prazo: até 36 meses.

Valor de correção: vinculado aos salários.

Demais créditos trabalhistas no valor de R\$ 59,6 milhões

Todos os demais créditos trabalhistas serão pagos na forma seguinte: a Voe Alto pagará até o limite máximo global de R\$ 1 milhão por mês, rateado o valor global pelo número de credores e respeitados os seus respectivos valores, devendo o saldo remanescente ser rateado pelos meses subsequentes para a liquidação integral. A liquidação das prestações mensais poderá ser feita por compensação, permuta ou qualquer outro meio extintivo de obrigação.

Classe II – Credores com Garantia Real

Dação em pagamento aos credores com garantia real de imóveis que se encontram vinculados em garantia hipotecária no plano de recuperação, pois a própria Lei 11.101/2005, em seu art. 50, inciso IX, estabelece como um dos meios de recuperação judicial a dação em pagamento. A referida dação deverá observar premissas e condições indispensáveis à sua concretização.

O saldo restante será pago conforme a seguir:

Aporte R\$ 100 milhões

Efetuar rateio do referido montante, na proporção de 80% para os credores da Classe II e 20% para os credores da Classe III (quirografários). Os R\$ 80 milhões destinados ao pagamento dos credores da Classe II serão pagos em 30 parcelas mensais, com o pagamento da primeira parcela em 30 dias a contar da data da aprovação do plano em assembleia geral de credores, de modo proporcional ao valor do crédito de cada credor.

O saldo remanescente dos créditos da Classe II será repactuado da seguinte forma:

Prazo: 7 anos.

Créditos em moeda nacional: correção pelo IGP-M/FGV, ou índice que venha a substituí-lo, acrescida de 6% a.a.

Créditos em moeda estrangeira: correção pela variação da moeda mais 6% a.a.

Carência de pagamento de principal e juros: 30 meses.

Durante o prazo de carência, o valor da dívida sofrerá incidência de correção monetária e/ou variação cambial, acrescida de 6% a.a. A dívida será paga em 54 parcelas mensais e sucessivas, vencendo-se a primeira no 31º mês a contar da data da repactuação. A correção e o juros serão calculados e debitados mensalmente e serão exigidos integralmente junto com as parcelas de principal.

Classe III – Credores sem Garantia Real

O pagamento dos R\$ 20 milhões destinados aos credores da Classe III deverá ser efetuado da seguinte forma:

R\$ 10 milhões, mediante rateio linear entre os credores.

R\$ 10 milhões, mediante rateio proporcional ao valor do crédito de cada credor.

Pagamento em 30 parcelas mensais, com vencimento da primeira parcela em 30 dias a contar da data da aprovação do plano em assembleia geral de credores.

Os créditos da Classe III serão corrigidos pelo IGP-M/FGV, ou índice que venha a substituí-lo, acrescidos de sobretaxa de 6% a.a., a partir da data do deferimento do processamento da recuperação judicial, sendo o montante de juros e correção agregado ao saldo remanescente a ser repactuado, conforme abaixo.

O saldo remanescente dos créditos da Classe III será repactuado da seguinte forma:

Prazo: 10 anos.

Créditos em moeda nacional: correção pelo IGP-M/FGV, ou índice que venha a substituí-lo, acrescida de 6% a.a.

Créditos em moeda estrangeira: correção pela variação da moeda mais 6% a.a.

Carência de pagamento de principal e juros: 30 meses.

Durante o prazo de carência, o valor da dívida sofrerá incidência de correção monetária e/ou variação cambial, acrescida de 6% a.a. A dívida será paga em 90 parcelas mensais e sucessivas, vencendo-se a primeira no 31º mês a contar da data da repactuação. A correção e os juros serão calculados e debitados mensalmente e serão exigidos junto com a parcela de principal.

Decisão

A apresentação será realizada nesta semana, e o Sr. Marcos Paulo Barreto terá que decidir qual das propostas de plano de recuperação ele apresentará e encaminhará aos credores. Caberá a eles decidir sobre a aceitação ou rejeição do plano de reestruturação proposto pelo devedor. A rejeição implicará a decretação da falência da empresa. Além da forma de pagamento aos credores, a proposta ainda passará por análise da demonstração de sua viabilidade econômica, bem como do laudo econômico-financeiro e de avaliação de seus bens e ativos, documentos esses que só virão aos autos no momento da apresentação do plano pelo devedor em juízo.

As diferenças nos planos podem agradar alguns credores e desagradar outros.

Qual dos dois planos o Sr. Marcos Paulo deverá escolher?

Anexo 1

Informações de apoio à tomada de decisão

Tabela 1 – Demanda dos voos domésticos em setembro de 2005

Empresas	Market share	Taxa de ocupação
Turbo	43,20%	70%
Avante	28,80%	76%
Voe Mais	25,40%	70%
Jatoweb*	0,30%	34%
Outras	2,30%	-
<i>Setor</i>	<i>100%</i>	<i>71%</i>

*A empresa começou a operar em julho de 2005

Tabela 2 – Relação de credores por classe

Créditos trabalhistas

Tipo	Quantidade	Dívida (em R\$ mil)
Funcionários	11.500	92.100

Credores com garantia real

Tipo	Quantidade	Dívida (em R\$ mil)
Fundo de pensão	1	1.900.000
Banco	1	150.000
<i>Total</i>	<i>2</i>	<i>2.050.000</i>

Credores sem garantia real

Tipo	Quantidade	Dívida (em R\$ mil)
Arrendadores de aeronaves	25	1.100.000
Ex-arrendadores de aeronaves	8	700.000
Serviços aeroportuários	1	300.000
Fornecedora de combustível	2	80.000
Outros credores	3.000	170.000
<i>Total</i>	<i>3036</i>	<i>2.350.000</i>

Tabela 3 – Pagamentos aos credores com e sem garantias relativas ao plano I

Mês	Número de credores abrangidos	Valor disponibilizado para pagamento de credores (R\$)/mês	Credores integralmente pagos no mês	Credores pagos – acumulado
1	2.056	1.000.000,00	654	654
2	1.402	1.000.000,00	238	892
3	1.164	1.000.000,00	132	1.024
4	1.032	1.000.000,00	100	1.124
5	932	1.000.000,00	76	1.200
6	856	1.000.000,00	94	1.294
7	762	4.000.000,00	154	1.448
8	608	4.000.000,00	108	1.556
9	500	4.000.000,00	83	1.639
10	417	4.000.000,00	65	1.704
11	352	4.000.000,00	26	1.730
12	326	4.000.000,00	43	1.773
13	283	4.000.000,00	36	1.809
14	247	4.000.000,00	28	1.837
15	219	4.000.000,00	23	1.860
16	196	4.000.000,00	6	1.866
17	190	4.000.000,00	19	1.885
18	171	4.000.000,00	12	1.897
19	159	4.000.000,00	12	1.909
20	147	4.000.000,00	11	1.920
21	136	4.000.000,00	7	1.927
22	129	4.000.000,00	9	1.936
23	120	4.000.000,00	12	1.948
24	108	4.000.000,00	8	1.956
25	100	4.000.000,00	5	1.961
26	95	4.000.000,00	7	1.968
27	88	4.000.000,00	2	1.970
28	86	4.000.000,00	3	1.973
29	83	4.000.000,00	3	1.976
30	80	2.000.000,00	1	1.977
Total a pagar		100.000.000,00		

Anexo 2

Análise SWOT do mercado de transporte aéreo

<p>Forças</p> <ul style="list-style-type: none"> • Meio de transporte mais seguro e mais rápido em relação aos outros modais. 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Potencial de crescimento do número de passageiros e do volume de carga transportada, dada a baixa utilização do modal. • Retorno das promoções oferecidas pelas companhias.
<p>Fraquezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Baixa taxa de ocupação das aeronaves (entre 60% e 70%). • Cerca de 40% dos custos são atrelados ao dólar. • Descasamento entre despesas (em dólares) e receitas (em reais). • Acirrada concorrência no mercado interno. • Alto número no quadro de funcionários e incapacidade de redução. • Sistemas ineficazes de governança corporativa. 	<p>Ameaças</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elevado endividamento da maioria das empresas. • Baixo poder aquisitivo da população. • Terrorismo internacional.

Anexo 3

Fluxo na recuperação judicial

