

**FACULDADE FIPECAFI**

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM  
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

**VICTOR DE ALMEIDA SILVA**

**A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o  
colapso financeiro da empresa**

**SÃO PAULO**

**2022**

**VICTOR DE ALMEIDA SILVA**

**A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o colapso financeiro da empresa**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientador: Profa. Dra. Marta Cristina Pelucio Grecco

**SÃO PAULO**

**2022**

## FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

S586q Silva, Victor de Almeida  
A quebra da Avianca: um estudo de caso sobre os fatores que  
contribuíram para o colapso financeiro da empresa. /Victor de Almeida  
Silva -- São Paulo, 2022.  
130 p. il. col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado  
Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação  
Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras  
Orientador: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Marta Cristina Pelucio Grecco.

1. Falência. 2. Dificuldades financeiras. 3. Modelo de Gestão. 4. Avianca. I. Prof.<sup>a</sup>  
Dr.<sup>a</sup> Marta Cristina Pelucio Grecco. II. Título.

658.15

**VICTOR DE ALMEIDA SILVA**

**A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o colapso financeiro da empresa**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

---

Profa. Dra. Marta Cristina Pelucio Grecco  
Faculdade FIPECAFI  
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

---

Prof. Dr. Rodrigo Paiva Souza  
Faculdade FIPECAFI  
Membro Interno

---

Prof. Dr. Octávio Ribeiro de Mendonça Neto  
Universidade Presbiteriana Mackenzie  
Membro Externo

**SÃO PAULO**  
**2022**

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha querida esposa, Kamila Christina, e aos meus filhos, Rafael e Arthur, por todo o suporte, carinho e incentivo que me deram para a conclusão de mais esta etapa, o qual contribuirá imensamente para as conquistas de nossos sonhos.

Juntos formamos uma família incrível!

Obrigado.

*“Há tempo para todo propósito debaixo do céu”. (Eclesiastes 3:1)*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus primeiramente por ter me agraciado e concedido a oportunidade de obter mais um importante título para minha vida profissional, ainda mais em se tratando de um título obtido em uma instituição de ensino que é das mais respeitadas no país na área de finanças e contabilidade.

Agradeço também minha querida esposa, Kamila Christina, e meus filhos, Rafael e Arthur, por todo o suporte, carinho e incentivo que me deram para a conclusão dessa dissertação, uma vez que foram muitos os dias que precisei contar com a ajuda e compreensão deles.

Agradeço a todos os professores doutores do curso de mestrado e a instituição FIPECAFI pela contribuição que todos deram para o fortalecimento do meu aprendizado, além de me concederem a honra de ser apto ao título de Mestre em Controladoria e Finanças. Em especial, agradeço ao Prof. Dr. Alexandre que inicialmente teve um importante papel no apoio e incentivo para a escolha do tema dessa dissertação, e também à minha orientadora, Profa. Dr. Marta Pelucio, que, além de me orientar nesta pesquisa, foi para mim, durante todo o curso, uma professora inspiradora pelo notório conhecimento que possui, além de ser referência profissional para mim por todas as conquistas que obteve em sua carreira.

Por fim, agradeço a todos os meus colegas da turma 7 que também foram importantíssimos e fundamentais para a conquista dessa formação.

Meu muito obrigado a todos.

## RESUMO

Silva, Victor de Almeida. (2022). A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o colapso financeiro da empresa (Dissertação de mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O objetivo geral deste estudo é investigar, por meio dos dados econômico-financeiros da Avianca divulgados ao público externo e por meio dos aspectos relacionados ao modelo de gestão vivenciado pelo público interno, quais motivos corroboraram para a quebra da Avianca Brasil. Por meio das análises documentais e de registros em arquivo, buscou-se comparar o desempenho financeiro da Avianca com suas principais concorrentes, analisar os indicadores econômico-operacionais da empresa e identificar traços de similaridade entre o caso da Avianca e o de outras empresas que faliram. Já através dos dados coletados a partir das entrevistas com os ex-colaboradores da companhia, buscou-se compreender o cenário interno da organização e entender a influência do modelo de gestão adotado pela alta administração e pelos proprietários na condução dos negócios da Avianca. Assim, esse arcabouço de evidências empíricas e teóricas foi necessário para responder à pergunta: por que a Avianca entrou em situação de recuperação judicial com posterior pedido de falência?. Esta dissertação trata-se de um estudo de caso e se configura como pesquisa quali-quantitativa, uma vez que foram utilizados dados coletados por meio de entrevistas e dados provenientes das informações financeiras e dos dados econômico-operacionais da Avianca divulgados à ANAC. Os resultados da pesquisa sugerem que o desfecho trágico da companhia passa diretamente pelo modelo de gestão adotado pela alta administração e seus proprietários, já que a Avianca era uma empresa de capital fechado e do tipo familiar e que tais fatores influenciaram negativamente à gestão da empresa refletindo isso nas decisões estratégicas da Avianca. Assim, o que se tem são evidências de que a má gestão foi a causa raiz que conduziu a empresa em uma situação de dificuldade financeira e culminou no pedido de recuperação judicial, com posterior falência. Esse trabalho traz contribuições tanto para fins acadêmicos quanto para fins profissionais com evidências empíricas da importância do modelo de gestão para o fortalecimento das práticas de gestão e de finanças em companhias que atuam em mercados altamente competitivos, além de incentivar o uso de variáveis de gestão e de indicadores não-financeiros nos estudos que buscam compreender as causas de falências de empresas.

**Palavras-chave:** Falência, Dificuldades financeiras, Modelo de gestão, Avianca.

## ABSTRACT

Silva, Victor de Almeida. (2022). A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o colapso financeiro da empresa (Dissertação de mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

The aim of this study is to investigate, through Avianca's economic-financial data disclosed to the external public and through aspects regarding to the management model experienced by the internal public, what reasons corroborated the bankruptcy of Avianca Brasil. Through the documental analysis and archive records, the study compared Avianca's financial performance with its main competitors, analyzed the company's economic-operating rates and identified features of similarity between Avianca's case and other companies that went up to bankruptcy. Through the evidence collected from the interviews with former employees of the company, this research sought to understand the internal environment of the organization and understand the influence of the management model in the choices made by the company's top executives and its owners in a manner of they conduct the Avianca's business. Thus, this framework of empirical and theoretical evidence was necessary to answer the question: why did Avianca enter in a situation of bankruptcy filing with a subsequent shutting down its operations?. This dissertation refers to case study and the approach was designed as quali-quantitative due to the data collected from interviews and also due to the data from Avianca's financial information and the economic-operating rates disclosed on ANAC's website. The outcomes suggest that the Avianca's bankruptcy is entirely connected with management model adopted by the company's top executives and its owners, once Avianca was privately held company in Brazil and also a family-owned company and these factors were noted as a negative influence on the management model, reflecting this in Avianca's strategic decisions. Therefore, the research provides evidence that poor management was the root cause of the company's bankruptcy. This study contributes for both academic and professional purposes with empirical evidence of the importance of the management model to reinforce the management and financial practices within the companies that are part of a highly competitive market and also to encouraging the use of management variables and non-financial indicators in studies that seek to understand the causes of financial collapse.

**Keywords:** Bankruptcy, Financial distress, Management model, Avianca.

## LISTAS DE FIGURAS

- Figura 1 Fatores de influência no modelo de gestão
- Figura 2 Características de boa e má gestão
- Figura 3 Relação entre modelo de gestão e ambiente de controles
- Figura 4 Estrutura de custos companhias aéreas
- Figura 5 Série histórica PIB, de 2009 a 2019
- Figura 6 Série histórica cotação do dólar, de 2009 a 2019
- Figura 7 Série histórica preço do petróleo, de 2009 a 2019
- Figura 8 Evolução do BELF e *Load Factor* – Avianca
- Figura 9 Evolução do *Yield* x *Load Factor* e BELF x *Yield* - Avianca
- Figura 10 Comparativo CASK e CASK *ex-fuel*
- Figura 11 Desempenho RASK frente aos demais indicadores

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Modelos de previsão de falência – Avianca
Tabela 2	Modelos de previsão de falência – Empresas aéreas brasileiras
Tabela 3	Principais indicadores da indústria aérea
Tabela 4	Estratégia operacional da Varig
Tabela 5	Estratégias operacionais VASP
Tabela 6	Quadro geral de falências, aquisições, incorporações e fusões
Tabela 7	Critérios de seleção dos entrevistados
Tabela 8	Hipóteses dos modelos estatísticos
Tabela 9	Análise de conteúdo – Agrupamento, categorização e inferências
Tabela 10	Indicador de cobertura de juros Avianca
Tabela 11	Média e mediana do indicador de cobertura de juros da indústria
Tabela 12	Aportes de capital realizados na Avianca
Tabela 13	Investimento feito com capital próprio na indústria
Tabela 14	Composição do patrimônio líquido Avianca
Tabela 15	Composição do patrimônio líquido das quatro maiores empresas do setor
Tabela 16	Variação da participação de mercado da Avianca
Tabela 17	Preço médio das passagens praticadas pela Avianca e suas concorrentes
Tabela 18	Composição do endividamento Avianca
Tabela 19	Composição do endividamento ajustado da Avianca
Tabela 20	Composição do fluxo de caixa operacional da Avianca
Tabela 21	Frota de aeronaves e gastos com arrendamento da Avianca
Tabela 22	Dados econômico-operacionais da Avianca e suas concorrentes
Tabela 23	Resultado dos testes Mann Whitney
Tabela 24	Quantidade de assentos por companhia aérea
Tabela 25	Endividamento Avianca, Varig e VASP
Tabela 26	Principais notícias sobre Varig e VASP anos antes da recuperação judicial
Tabela 27	Dados econômico-operacionais da Avianca, Varig e VASP
Tabela 28	Resultado dos testes Kruskal Wallis
Tabela 29	Influência do tipo de empresa
Tabela 30	Tipo de empresa – principais fatores de influência
Tabela 31	Influência do estilo operacional da administração
Tabela 32	Estilo operacional – principais fatores de influência
Tabela 33	Influência do ambiente de controles internos
Tabela 34	Ambiente de controles internos – principais fatores de influência
Tabela 35	Influência do monitoramento das informações
Tabela 36	Fatores que conduziram à quebra
Tabela 37	Semelhanças entre o caso Avianca e o caso Varig

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABEAR	Associação Brasileira das Empresas Aéreas
ANAC	Agência Nacional de Aviação Civil
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BELF	<i>Breakeven load factor</i>
CAPM	<i>Capital asset pricing model</i>
CASK	<i>Cost per available seat.km</i>
CEO	<i>Chief executive officer</i>
CFO	<i>Chief financial officer</i>
Cob.	Cobertura
CONAC	Conferência Nacional de Aviação Comercial
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Desp.	Despesas
DFC	Demonstração dos fluxos de caixa
DRE	Demonstração do resultado do exercício
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i>
EUA	Estados Unidos da América
GAO	Grau de alavancagem operacional
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LAJIDA	Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização
LF	<i>Load factor</i>
Liq.	líquido(a)
MM	Teoria de Modigliani-Miller
NY	Nova York
P.líquido	Patrimônio líquido
PIB	Produto interno bruto
RASK	<i>Revenue per available seat.km</i>
RJ	Recuperação judicial
ROIC	<i>Return on Invested Capital</i>
ROL	Receita operacional líquida
SCADTA	Sociedade Alemã de Transporte Aéreo Colombo
Var.	Variação
Varig	Viação Aérea Rio-Grandense
VASP	Viação Aérea São Paulo
WACC	<i>Weighted average cost of capital</i>

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1. Gestão de negócios.....	16
2.2. Empresas em Dificuldades financeiras.....	27
2.3. Características da indústria aérea .....	36
2.4. Os casos de falência mais impactantes – Varig e VASP.....	45
2.5. Breve histórico do setor de aviação no Brasil e da Avianca.....	52
3. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS.....	65
3.1. Caracterização da pesquisa.....	65
3.2. Coleta de dados .....	66
3.3. Análise dos dados .....	68
3.4. Outros aspectos da pesquisa.....	73
3.5. Limitações da pesquisa.....	73
4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	74
4.1. Classificação da empresa como “em dificuldade financeira” .....	74
4.2. Percepção externa – Avaliação financeira: ausência de fluxos de caixa.....	77
4.3. Percepção externa – Eficiência operacional: ausência de saldos patrimoniais ...	81
4.4. Percepção externa – Outras considerações acerca da Avianca .....	88
4.5. Percepção interna – Modelo de gestão .....	91
4.6. Percepção interna – Dificuldades financeiras.....	101
4.7. Percepção interna – O que levou a Avianca à falência?.....	103
4.8. Aspectos complementares sobre a quebra.....	107
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	110
REFERÊNCIAS.....	112
APÊNDICE A .....	120
APÊNDICE B .....	127

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1. Contextualização

Mercados altamente competitivos requerem da alta administração competências e habilidades associadas aos padrões de uma boa gestão; caso contrário, o destino das empresas mal administradas inseridas nesses mercados estará relegado ao encolhimento das operações ou até mesmo ao encerramento das atividades (Bloom & Van Reenen, 2010).

O mercado aéreo brasileiro apresenta-se como um destes mercados altamente competitivos, principalmente após o período de desregulamentação da indústria que se deu no início dos anos 1990, abrindo espaço para o surgimento de novas empresas de aviação, bem como proporcionando aos consumidores preços mais competitivos, tornando o transporte aéreo um serviço mais popularizado. Para se compreender o impacto do que foi o processo de desregulamentação do setor, até meados dos anos 90, as empresas aéreas no Brasil transportavam pouco mais de 20 milhões de pessoas por ano. Com a desregulamentação total do setor que se completou nos anos iniciais do atual século, em 2018, as empresas aéreas transportaram naquele ano mais de 102 milhões de passageiros (Silva & Mourão, 2019).

Enquanto do lado dos consumidores pode-se dizer que houve um ganho, do lado das companhias aéreas, a desregulamentação trouxe a chamada guerra tarifária, o que, conseqüentemente, fez com que a indústria de aviação passasse a enxergar seus custos com mais detalhes, exigindo que tais empresas atingissem um nível de eficiência operacional muito alto para se manterem vivas. Além disso, o mercado aéreo é muito sensível a eventos associados ao ambiente externo da indústria, trazendo ainda mais desafios para a administração dessas companhias; desde 1990, por exemplo, esse setor no Brasil já enfrentou: (i) crise nos preços do petróleo; (ii) cenários de recessão econômica; (iii) crises cambiais; (iv) restrições de voos, como foi no caso dos atentados ocorridos nos EUA em 11 de setembro de 2001; (v) entre outros (Bielschowsky & Custódio, 2011). Com isso tudo, sem dúvida, o setor brasileiro de aviação pode ser tratado como um mercado altamente competitivo.

Outra importante evidência que corrobora essa constatação, é a hipótese verificada por Bloom e Van Reenen (2010) sobre o fato de que empresas mal administradas ou encolhem ou desaparecem em mercados competitivos. Além da indústria de aviação possuir uma lista grande de empresas que encolheram e ou que vieram a falência ao longo de sua história, desde os anos 2000, por exemplo, pelo menos no que diz respeito às empresas aéreas que prestam serviços de transporte de passageiros, a Avianca foi a sexta empresa a ter suas operações encerradas, seja por empresas que foram mal administradas e acabaram sendo incorporadas por outra empresa de aviação – como foram os casos das empresas TRIP e Webjet, seja por empresas mal administradas que foram a falência – como foram os casos da Transbrasil, VASP e Varig (Ferreira, 2017).

Entretanto, diferentemente das outras cinco empresas citadas em que o mercado já tinha conhecimento prévio da situação crítica delas, o caso da Avianca chamou a atenção pelo fato de que notícias sobre a crise financeira da companhia somente foram veiculadas dias antes do pedido de recuperação judicial, fazendo com que o mercado e os consumidores fossem surpreendidos com tais notícias (Soares et al., 2021a).

Essa surpresa também advém do fato de que, desde o surgimento da empresa no cenário nacional em 2010 até 2018, assim como a Azul, a Avianca apresentou crescimento seguidos no volume de passageiros transportados, de modo que estas duas juntas absorveram mais de 66% do volume total de passageiros transportados no respectivo período que foi de 47,5 milhões de consumidores, conforme os dados coletados nesta pesquisa.

Constatado esse fato, o aumento no volume de passageiros poderia significar que, de maneira geral, em todos estes anos onde a Avianca apresentara crescimento nas suas vendas, a

companhia, portanto, obteve uma maior geração de caixa operacional; sendo assim, o que justificaria ao final desse período o pedido de recuperação judicial e posterior falência?

Juridicamente, o pedido de recuperação judicial expõe uma situação fática em que a empresa, embora esteja duramente impactada em suas finanças, vê condições de se recuperar e prosseguir com suas atividades. Para tanto, ela precisa apresentar um plano a cumprir em um espaço de tempo informado, a ser homologado pelo juiz, para, então, se proceder ao seu cumprimento e, ao final, poder continuar com suas atividades. Durante esse tempo, a empresa continua em funcionamento, até porque ela precisa gerar renda para cumprir com suas obrigações assumidas no plano de recuperação judicial (R. A. D. Oliveira, 2015).

No caso da Avianca, o plano de recuperação judicial apresentado foi aprovado, em abril de 2019, por 80% dos credores em assembleia-geral. Nesse mesmo mês, a empresa deu início ao pagamento de suas dívidas, com a devolução de aeronaves com esse fim. Contudo, operacionalmente, isso desencadeou uma crise interna e impactou o mercado, pois vários voos de linhas atendidas pela Avianca foram cancelados. Um mês depois, em 24 de maio de 2019, a ANAC suspendeu definitivamente as operações da Avianca no Brasil culminando na falência da empresa (Rodas, 2020).

É importante destacar que a reação do mercado quando ocorre a falência de uma empresa, quase sempre não é positiva, mesmo tendo-se ciência de que a falência, em alguns casos, deriva-se de um recurso estritamente técnico. Esta reação se dá, pois, nunca uma falência envolve somente um personagem na história. De modo geral, quando uma empresa se torna inadimplente e fica em situação de falência, outras companhias também sentem os efeitos drásticos desse evento, conforme apontam Brealey et al. (2018), o que poderia ser chamado de “risco sistêmico ou de mercado”, principalmente nos setores onde se têm as chamadas “economias de escala”.

Considerando que a Avianca possuía pouco mais de 13% da fatia do mercado, de acordo com o último levantamento de pesquisa setorial (ANAC, 2019), referente aos números do ano de 2018, a saída da empresa do setor pode ter impactado mais de 12 milhões de usuários do transporte aéreo brasileiro no ano subsequente, ocasionando diversos problemas, dentre eles: sobrecarga de demanda para as demais empresas do setor, elevação dos preços das passagens, precarização dos serviços, etc. Ou seja, a saída de uma empresa sempre traz prejuízos para todos os *stakeholders* da entidade, especialmente quando o setor é concentrado, como é o caso do setor aéreo brasileiro. Também o porte da empresa é fator determinante da magnitude dos efeitos de uma provável quebra em seu nicho de atuação no mercado (Teixeira & Mesquita, 2015).

Os estudos atuais que buscaram avaliar as razões da quebra da Avianca, elaborados por Soares et al. (2021a) e Soares et al. (2021b), tomaram como base somente indicadores financeiros, sugerindo, dessa forma, que o colapso da empresa se deu na perspectiva de dificuldades financeiras. Contudo, Gomes e Fonseca (2014) ressaltam que no setor de aviação não é incomum empresas operarem com patrimônio líquido negativo, por exemplo, e ainda assim se manterem por anos com operações normais. Nesse sentido, os autores entendem que os indicadores específicos da indústria podem proporcionar aos interessados uma leitura mais adequada e aprofundada do desempenho da empresa, muito mais que os dados puramente financeiros podem demonstrar. Não à toa, os dados econômico-operacionais da Avianca demonstravam que os indicadores de ocupação das aeronaves, receitas e custos por assento, entre outros, encontravam-se alinhados aos parâmetros do mercado até o ano em que a empresa entrou com pedido de recuperação judicial.

O que se tem, diante disso, é que a falência de uma empresa pode-se dar por pelo menos três razões: (i) ou o modelo de gestão adotado pela administração contribuiu para o desenvolvimento de uma má gestão e, conseqüentemente, conduziu a empresa à sua bancarrota, (ii) ou a empresa em questão entrou em uma situação de dificuldade financeira, nos parâmetros descritos por diversos autores na literatura sobre finanças corporativas, (iii) ou, em último caso, porque os acionistas, ao vislumbrarem um período de turbulência, optaram por exercer seu direito de não cumprimento, conforme mencionam Brealey et al. (2018). É devido a este terceiro motivo

que faz da falência um recurso estritamente técnico. Do ponto de vista de finanças, este é um recurso que o acionista pode exercer de modo a transferir o controle da empresa aos credores, por mais que os ativos da empresa, ainda que deteriorados – no sentido de não serem suficientes para quitar os passivos da entidade, possuam ainda capacidade de geração de caixa. Em outras palavras, quando os acionistas não veem mais interesse ou atratividade em investir na empresa, eles optam por abandonar a entidade em dificuldades financeiras e não a resgatam de seu iminente colapso.

O problema em exercer esse direito é que a outra parte, no caso os credores, ao notarem esse desinteresse dos acionistas em investir capital próprio, ou irão exigir retornos cada vez maiores, com prazos cada vez menores, em decorrência dos riscos envolvidos, ou deixarão de fornecer o crédito à empresa para o giro dos negócios. Qualquer que seja a opção escolhida pelos credores, colocará de forma ainda mais acelerada a empresa, que já está em dificuldades, em uma situação mais crítica, podendo chegar ao ponto conhecido como insolvência (Assaf, 2017).

Diante do exposto, esse estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: quais fatores contribuíram para que a Avianca entrasse em uma situação de insolvência, conduzindo a empresa para um pedido de recuperação judicial com posterior falência?

## 1.2. Objetivo geral e específico

Considerando-se a pergunta de pesquisa levantada, o objetivo geral deste estudo, além de avaliar os aspectos financeiros de dificuldades financeiras, é investigar por meio dos dados econômico-financeiros da Avianca divulgados ao público externo, bem como por meio dos aspectos relacionados ao modelo de gestão vivenciado pelo público interno, a partir da ótica dos entrevistados, quais dos três motivos citados anteriormente corroboraram para a quebra da Avianca Brasil.

Além disso, no que tange aos objetivos específicos, espera-se:

- a) Por meio das análises documentais e de registros em arquivo:
  - Comparar o desempenho financeiro da Avianca com suas principais concorrentes (Azul, Gol e Latam);
  - Analisar os indicadores econômico-operacionais da Avianca e de suas concorrentes;
  - Correlacionar os dados da Avianca com as informações de outras empresas que faliram recentemente.
  
- b) Por meio das análises de conteúdo dos dados coletados a partir das entrevistas com os ex-colaboradores da companhia que atuaram na área financeira e que estavam na Avianca, em especial, nos últimos dois períodos que antecederam o encerramento das atividades:
  - Compreender o cenário interno da companhia, sob a perspectiva dos atores internos, dos motivos que conduziram a Avianca para sua bancarrota; e
  - Entender a influência do modelo de gestão adotado pela alta administração e pelos proprietários sobre as decisões estratégicas da empresa diante do colapso financeiro da Avianca.

## 1.3. Justificativas e Contribuições

A relevância da proposta deste estudo se verifica pela existência de uma lacuna empírica e teórica sobre as pesquisas já realizadas a respeito do pedido de recuperação judicial da Avianca e sua posterior falência. Embora Soares et al. (2021a) e Soares et al. (2021b) tenham já abordado aspectos sobre a quebra da Avianca, não foram encontrados estudos ainda que abordassem:

- a) Avaliação do desempenho da Avianca a partir dos indicadores econômico-operacionais utilizados pela indústria do setor aéreo;
- b) Análise sobre o modelo de gestão e a influência deste sobre o processo de colapso financeiro da entidade; e
- c) A coleta de evidências por meio dos relatos dos ex-colaboradores que vivenciaram a crise e colapso financeiro da companhia.

Assim, a relevância desse trabalho se dá justamente pela abordagem que busca jungir todos estes elementos não detectados nas pesquisas que já foram desenvolvidas sobre o tema, podendo dessa forma, contribuir tanto no cenário acadêmico quanto no cenário profissional com as novas evidências que serão trazidas neste estudo de caso.

Assim, as contribuições que se esperam trazer com essa dissertação são:

- a) Âmbito profissional: contribuir para o fortalecimento das práticas de gestão e de finanças para as empresas do setor, a fim de que, por meio do exemplo da Avianca, novos casos de quebra de companhias aéreas decorrente de aspectos similares sejam, se possível, evitados.
- b) Âmbito acadêmico: contribuir com o desenvolvimento de pesquisas que avaliam o impacto do modelo de gestão em empresas com dificuldades financeiras, com vistas a incentivar o uso de variáveis de gestão e de indicadores não-financeiros nos estudos que buscam compreender as causas de falências de empresas.
- c) Público em geral: ampliar o conhecimento sobre a indústria, demonstrando as especificidades e os desafios financeiros que o setor aéreo possui.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Gestão de negócios

Quando se busca entender os motivos que conduzem uma companhia à falência, deve-se considerar, além dos aspectos de dificuldades financeiras apresentados no tópico 2.2 deste capítulo, que tal situação também decorre de uma eventual má-gestão praticada pelos administradores que se encontravam na liderança da empresa, bem como também, em alguns casos, má-gestão praticada por líderes antecessores, que conduziram a empresa, através de suas decisões tomadas, a uma situação de dificuldade financeira com posterior pedido de falência.

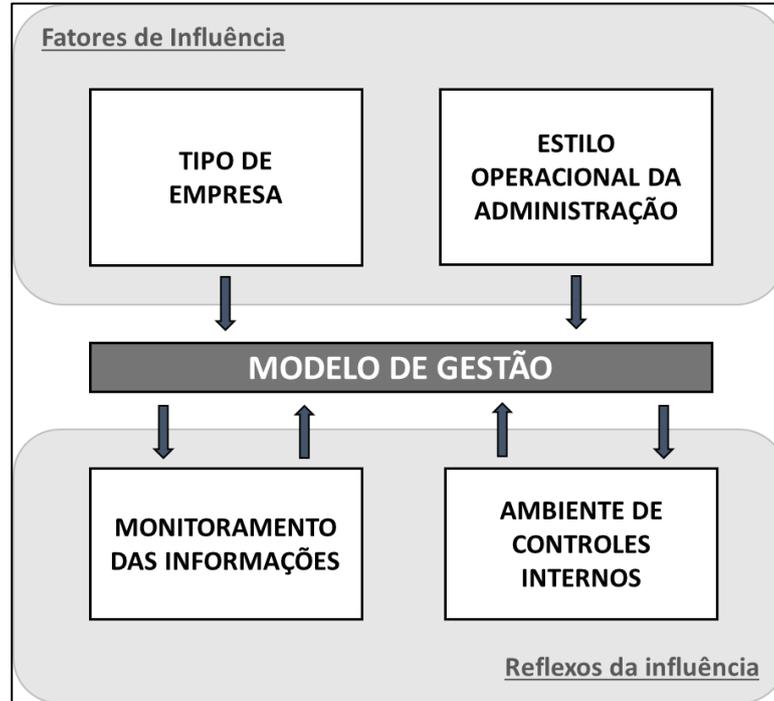
Segundo Bloom e Van Reenen (2010), que por meio de sua pesquisa buscaram entender os motivos das variações de produtividade presentes entre empresas no mercado, verificaram que as diferenças entre as práticas de gestão são, de fato, a resposta para a pergunta “por que algumas empresas são mais produtivas que outras?”. Esse olhar para a gestão confirmou uma das hipóteses levantadas pelos autores de que mercados altamente competitivos sempre terão melhores práticas de gestão; enquanto isso, as empresas mal geridas inseridas nesse ambiente de alta competição serão, invariavelmente, forçadas a encolher ou sair do mercado.

Diante disso, entender os aspectos relacionados aos tipos e categorias de empresa, o estilo operacional da administração, seu processo de monitoramento e avaliação das informações para tomada de decisão, bem como a estrutura de controles internos da entidade, é uma avaliação necessária a ser feita por esta pesquisa, ainda mais quando se leva em conta o fato de que companhias aéreas por si mesmas já carregam desafios financeiros complexos devido a estrutura organizacional inerente a este ramo de atividade, e também quando se considera que o mercado de aviação civil brasileiro é bem competitivo e exigente, como poderá ser observado no tópico 2.5 adiante que abordará a história do setor no Brasil. Assim, torna-se indispensável, portanto, verificar como a gestão da Avianca pode ter contribuído para a condução da empresa à sua falência.

Os quatro aspectos mencionados acima são importantes eixos de um modelo de gestão, conforme pôde ser observado nos materiais que serviram de base para esta dissertação:

- a) Quanto ao aspecto tipo de empresa, Bloom e Van Reenen (2010), por exemplo, ao fazer referência aos tipos de empresas familiares e estatais, afirmam com base nas evidências identificadas em sua pesquisa que as organizações do tipo familiar, e que elegeram um membro da família como CEO de suas empresas, são geralmente mal administradas na média, assim como empresas estatais cujas evidências apontam que estas são extremamente mal administradas;
- b) Já no que diz respeito ao aspecto estilo operacional da administração, Cruz et al. (2015) dizem que o estilo de liderança interfere diretamente nas escolhas de controle e isso é um aspecto relevante para se entender, visto que estas escolhas beneficiam aquele que é responsável pelo desenvolvimento da gestão;
- c) No aspecto monitoramento das informações, a controladoria é o departamento nas empresas que se mostra como um instrumento de grande importância para suportar a alta administração no controle e monitoramento das diversas áreas das entidades, se obtendo, dessa forma, um prestígio dentro da organização no sentido de auxiliar na continuidade da empresa e, assim, evitar que esta venha a falir principalmente nos anos iniciais de atividade (Pereira et al., 2020);
- d) Em relação ao último aspecto ambiente de controles internos, segundo Araújo et al. (2018), como citado em Almeida (2009, p. 63), o controle interno é “o conjunto de procedimentos, métodos e/ou rotinas com os objetivos de proteger os ativos, produzir dados contábeis e ajudar a administração na condução ordenada dos negócios da empresa”.

Assim, o modelo de gestão é influenciado pelo tipo de empresa e o estilo da administração, bem como o reflexo dessa influência é exercido na forma como a administração monitora suas informações e gerencia o ambiente de controles internos da companhia, conforme demonstrado no esquema abaixo:



**Figura 1.** Fatores de influência no modelo de gestão.

### 2.1.1. Conceitos gerais:

Antes de partir para o embasamento teórico do modelo acima apresentado, a conceituação geral sobre o significado do que é gestão e modelo de gestão, bem como buscar elementos definidores do que poderia ser uma boa ou má gestão, se faz necessário.

#### 2.1.1.1. Definição de Modelo de gestão

De acordo com Oliveira et al. (2015), o termo gestão deriva do latim *gestione* que significa gerir, gerência, administração. Desse modo, gestão pode ser compreendido como o ato de planejar, organizar, acompanhar e controlar os recursos de uma organização com a finalidade de atingir os objetivos determinados para a entidade. Santos et al. (2017) acrescentam ainda que no processo de gerir uma organização buscando a otimização das relações entre recursos-operações-produtos da empresa, deve-se considerar também as variáveis dos ambientes interno e externo, pois toda entidade é impactada por seu ambiente e estas variáveis produzem reflexos nas atividades operacionais, financeiras, econômicas e patrimoniais da organização.

Nascimento e Reginato (2015, pp. 6-10) dizem o seguinte sobre a importância das variáveis de ambiente interno e externo na gestão de empresas:

as empresas não interagem apenas com a sua cadeia de valor. Elas também se relacionam sistematicamente com uma ampla rede de entidades e uma gama de variáveis que afetam sobremaneira seu desempenho, e sobre as quais, em muitos casos, elas têm pouco ou nenhum controle. Nessa situação, as empresas passam a ser um agente passivo que reage às

imponderabilidades do cenário ambiental como forma de atenuar a fragilidade que isso possa representar às suas operações.

O ambiente interno a organização é tão complexo e importante quanto o externo, pois se naquele a empresa tem pouco ou nenhuma capacidade de influência, no interno os elementos que levam o sistema ao correto funcionamento estão ao alcance e sob completa responsabilidade de sua própria gestão.

Neste ato de planejar, organizar e controlar os recursos de uma entidade, os executivos da companhia estabelecem um processo que, de acordo com Regateiro (2019), visa garantir que os recursos obtidos pela empresa serão utilizados de forma eficiente e eficaz, de modo que os objetivos gerais de qualquer organização sejam alcançados. Ainda, a autora complementa que o intuito de todo esse processo de controle e gestão é assegurar a convergência dos objetivos descentralizados e a coerência das ações entre todos os departamentos da companhia, de modo a atingir os objetivos fixados.

Todo esse processo de controle e gestão normalmente depende do modelo de gestão adotado pela empresa. Um processo de gestão bem definido permite aos gestores: (i) indicação de como chegar aos objetivos definidos para a empresa; (ii) estabelece a atuação coordenada dos gestores e departamentos convergindo para o planejamento estratégico; (iii) definir o plano estratégico e realização do planejamento operacional, no curto, médio e longo prazo (Balbinot & Reske, 2005).

Todavia, como todo o processo mencionado acima sofre influência do modelo de gestão, então, este último deve ser compreendido como um conjunto de ideias, crenças e valores que norteiam o processo administrativo da empresa, que podem ou não ser expressos através de normas e regras formais (Müller & Beuren, 2010). Padoveze (2016, p. 25) define o modelo de gestão como um “conjunto de normas e princípios que devem orientar os gestores na escolha das melhores alternativas para levar a empresa a cumprir sua missão com eficácia”.

Os principais elementos do modelo de gestão são, segundo Oliveira et al. (2015):

- a) Definição das crenças e dos valores – que podem ser entendidos como os aspectos nos quais a organização norteia suas decisões, bem como relaciona questões de ambiente interno, ética, qualidade, relacionamento com clientes, fornecedores, empregados e outros considerados relevantes pela alta administração.
- b) Determinação da filosofia da empresa – que compreende o conjunto de informações claras e amplamente divulgadas que contemplam as crenças, valores e o que a organização entende como padrão a ser seguido para a condução dos seus negócios.
- c) Estabelecimento da missão da organização – a missão é o motivo pelo qual a empresa existe e deve estar relacionada a filosofia da empresa.
- d) Definição dos propósitos básicos – referem-se aos resultados a serem alcançados de acordo com a missão da companhia.

Portanto, o modelo de gestão é, em síntese, um grande desdobramento do processo de levantamento de informações, estabelecimento de objetivos e metas, definição de um plano de ação, orçamento das ações planejadas, execução, mensuração e controle deste planejamento (Oliveira et al., 2015), tudo isso sob efeito constante das crenças e valores dos executivos responsáveis pela administração e da filosofia determinada para a organização.

### 2.1.1.2. O que pode ser entendido por boa e má gestão

De acordo com Andrade et al. (2015), a sobrevivência de uma empresa no mercado atual se torna impraticável caso esta não apresente, através de sua gestão, um interesse por uma política engajada de boas práticas, independentemente se requerido sob força de lei ou regulamento.

A pesquisa feita por Petry e Nascimento (2009) evidencia a existência de altas taxas de descontinuidade das empresas de capital fechado, principalmente àquelas que são organizações familiares. Isso ocorre devido a inapropriados modelos de gestão aplicados nestas empresas que, em sua maioria, tal ambiente interno reflete o estilo, as crenças e a cultura de seu proprietário-fundador. Por outro lado, as empresas familiares que são mais longevas, de acordo com essa pesquisa, possuíam características similares entre si, os quais demonstraram ser importantes fatores na identificação e diferenciação de empresas em que a administração se vale de boas práticas na gestão, a saber: (i) porte e idade da empresa; e (ii) tamanho de participação no mercado.

Bloom et al. (2012) também observaram essas características mencionadas acima em sua pesquisa. Os autores conseguiram verificar que firmas com “boas práticas de gestão” tendem a ter melhor desempenho em um amplo nível de dimensões: elas são grandes, mais produtivas, têm crescimento rápido e têm altas taxas de sobrevivência.

Além disso, outros traços importantes marcam empresas com melhor gestão, conforme apontam Bloom et al. (2012). Empresas com boa gestão são aquelas que monitoram seus processos com o objetivo de aprimorá-los continuamente, definem com clareza seus objetivos e metas, possuem um bom plano de recompensas aos trabalhadores com alto desempenho, além de contar com ferramentas já estabelecidas como treinamentos ou, até mesmo, avaliações de desempenho para detectar oportunamente trabalhadores que apresentem níveis baixos de performance.

Regateiro (2019) apresenta oito princípios em que boas práticas de gestão deveriam estar apoiadas:

- a) Os instrumentos de gestão devem incluir aspectos financeiros e não financeiros;
- b) A gestão deve ser descentralizada para tomada de decisão, com delegação de responsabilidades e responsabilização das ações;
- c) A gestão deve orientar os interesses entre cada departamento da empresa, de modo que sejam convergentes para o plano geral da empresa;
- d) Os instrumentos de controle devem ser orientados para a ação e não apenas para documentos ou burocracias;
- e) A quantificação dos resultados futuros deve orientar a perspectiva da gestão e não somente o histórico de resultados passados;
- f) O controle de gestão atua mais sobre as pessoas do que sobre os números;
- g) Deve fazer parte de um processo de controle e gestão um sistema de sanções e recompensas;
- h) Considerando que há descentralização, os responsáveis operacionais são os verdadeiros atores da gestão e não os controladores de gestão.

Embora seja mais comum observar a utilização do código das melhores práticas de governança corporativa, emitido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em empresas de capital aberto, deve-se ter ciência que o código prevê o direcionamento de boas práticas de governança para todas as empresas, o que inclui, obviamente, as empresas de capital fechado e familiares. Nascimento et al. (2016) mencionam que, por diversas motivações, as empresas de capital fechado também adotam o modelo proposto, na busca dos impactos futuros que tal modelo trará em termos de benefícios à entidade, como, por exemplo: (i) a preservação e otimização do valor da companhia, (ii) obtenção de melhorias na gestão, (iii) acesso a recursos

financeiros e não financeiros para manutenção de sua longevidade, (iv) administração dos conflitos de interesses entre os sócios/familiares, (v) entre outros benefícios.

Contudo, pelo menos em sua grande maioria, a gestão de empresas com capital fechado demonstra ser um exercício não muito fácil e isso se dá justamente pelo baixo nível de governança e por práticas de má gestão presentes nessas entidades. Uma das práticas mais comum nesse contexto é a sobreposição de funções, o que ocasiona obstáculos à execução de uma governança corporativa mais apropriada (Nascimento et al., 2016).

A pesquisa de Petry e Nascimento (2009) apresenta diversos autores os quais apontam como características comum de empresas que são mal gerenciadas, principalmente no caso das organizações familiares, as seguintes falhas aplicadas no modelo de gestão e que impactam o seu processo de continuidade:

- a) centralização de poder pelo fundador;
- b) emprego e promoção indiscriminada de familiares por favorecimento em detrimento de profissionais de mercado com mais habilidades para a respectiva função;
- c) ausência de metas e objetivos claros;
- d) resistência no estabelecimento de controles gerenciais formais;
- e) sistemas de planejamento estratégico e operacional frágeis ou inexistentes;
- f) inexistência ou fragilidade de sistemas contábeis e de apuração de custos;
- g) composição societária familiar quantitativa em crescimento exponencial.

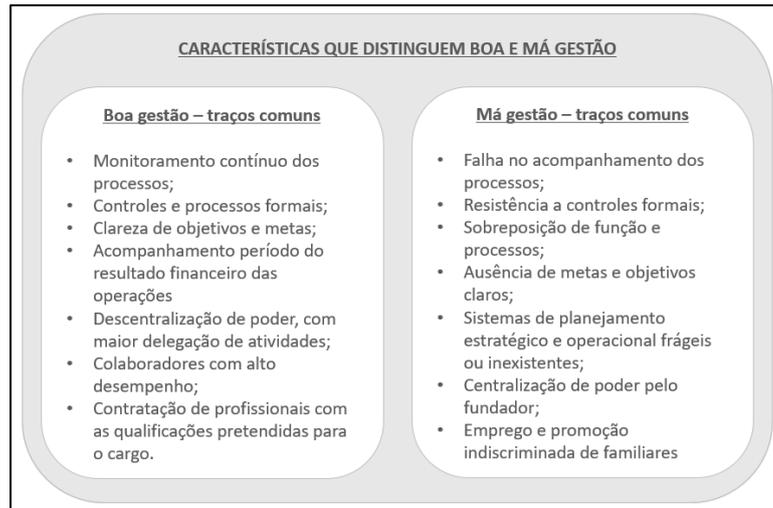
A necessidade de prestação de contas também é um fator que pode ser decisivo para uma gestão ser bem ou mal sucedida. O fato de na realidade brasileira predominarem empresas de capital formado por investimentos de famílias, independentemente do tamanho, conduz a pouca ou a nenhuma necessidade de se prestar contas dos atos da gestão, fato este que não ocorre quando se trata de recursos de terceiros que são administrados. Balbinot e Reske (2005) afirmam que é sempre bom lembrar que o ato de prestar contas da gestão e de ter decisões julgadas por pessoas com poder de contestá-las provê racionalidade à gestão.

Pereira et al. (2020, p. 919) dizem:

Hoje em dia, cada vez mais, a gestão empresarial requer dos gestores o domínio do conjunto e, ao mesmo tempo, a autonomia das áreas constituintes da entidade. Domínio do conjunto para permitir funcionamento integrado, economia de escala, rumos estratégicos convergentes, unidade de propósitos. Autonomia das áreas para permitir maior velocidade nas decisões, uso criterioso dos recursos, maior responsabilidade e precisão dos gestores para atingir os resultados estabelecidos.

Assim, uma boa gestão deve estar alicerçada em produção de informações úteis para a gestão, com o objetivo de prover auxílio aos gestores no processo de tomada de decisão, e essa necessidade se torna cada vez mais necessária de acordo com o tamanho de uma empresa e a complexidade das suas operações (Regateiro, 2019). Por outro lado, as empresas que falham no acompanhamento e desenvolvimento desses processos certamente estarão entre aquelas que são praticantes de uma má gestão.

A figura abaixo resume as principais características de empresas com boa e má gestão:



**Figura 2.** Características de boa e má gestão.

### 2.1.2. A influência do tipo de empresa sobre o modelo de gestão

Os tipos existentes de empresas no mercado, a despeito de seu formato jurídico, são denominados de “companhias de capital aberto” ou “companhias de capital fechado”; além disso, esses tipos de empresas podem também ser categorizadas como “Entidades Familiares” e “Entidades não familiares”.

É importante destacar que não é o fato de a empresa ser de “capital aberto” que esta está livre de passar por crises de dificuldades financeiras ou ser mal administrada por seus gestores; contudo, conforme apontado no artigo de Andrade et al. (2015), empresas que são de capital aberto são regulamentadas pela CVM e também são monitoradas pela B3, na questão de governança corporativa, além de estarem sujeitas às Leis 6.404/76, 10.303/01 e 11.638/07. Ou seja, as companhias abertas, ainda que a maioria das ações estejam em poder da família fundadora, já estão habituadas a um processo de governança mais robusto. Dada esta constatação, este tópico focará mais nas definições e detalhes das empresas de “capital fechado” e “entidades exclusivamente familiares”.

Há de se concordar com Belmonte e Freitas (2013) o qual mencionam que todas as empresas, sem exceção, foram criadas por um fundador ou um grupo pequeno de fundadores; assim, todas as empresas, em certo grau, tiveram seu início como empresas familiares. Obviamente, que por conta disso, nem sempre empresas familiares precisam ser de pequeno porte (Santos, 2011).

Assim, o que caracteriza a empresa familiar – e que pode ser estendida para a definição de empresa de capital fechado – é, segundo Gonçalves (2000, p. 8):

A empresa é propriedade de uma família, detentora da totalidade ou da maioria das ações ou cotas, de forma a ter o seu controle econômico; a família tem a gestão da empresa, cabendo a ela a definição dos objetivos, das diretrizes e das grandes políticas; finalmente, a família é responsável pela administração do empreendimento, com a participação de um ou mais membros no nível executivo mais alto.

Para Santos (2011), a característica marcante é que o dono controla o seu negócio praticamente como um todo e, no que tange ao conselho de administração – quando existente – é algo meramente informal, sem poder nem significado. Nesta mesma linha, Müller e Beuren (2010) dizem que “em empresas familiares, muitas vezes o proprietário, que possui conhecimento desde

o processo produtivo até o controle financeiro, além de tomar as decisões, executa as funções de controladoria e define estratégias necessárias para os negócios”.

Desse modo, empresas que se mantêm como organizações de capital fechado ou como entidades exclusivamente familiar, possuem de acordo com Belmonte e Freitas (2013), tanto aspectos positivos quanto negativos que produzem efeitos sobre a gestão. Sobre os pontos positivos, o artigo destaca que empresas familiares possuem: (i) espírito e iniciativa empreendedora de seus proprietários; (ii) a cultura dessas entidades é fundada em sua maioria no sentimento de lealdade e comprometimento com a estratégia organizacional; e (iii) há ainda o orgulho de a entidade servir a uma tradição familiar. Por outro lado, os aspectos negativos seriam: (i) geralmente estas companhias sofrem por falta de profissionalismo na gestão, (ii) há ainda o risco de nepotismo, e, também, (iii) sofrem com a falta de segregação entre patrimônio pessoal do proprietário e o patrimônio da entidade. Também se destaca como aspecto negativo, em alguns casos, a falta de aspiração por crescimento e abertura de capital pelo receio de perda de controle e autonomia sobre os negócios.

Ainda sobre a influência do tipo de empresa sobre o modelo de gestão, conforme já apresentado, Bloom e Van Reenen (2010) constataram em sua pesquisa que outro fator que pode explicar as variações das práticas de gestão, além do nível de concorrência do mercado em que a empresa está inserida, é o fato da organização ser ou não ser empresa familiar. Os autores verificaram que empresas em que o fundador é o atual CEO são em média as que apresentam pior gestão. Uma potencial explicação para este fator é o fato de que as habilidades empreendedoras que uma empresa iniciante exige de seus executivos/fundadores, como por exemplo: criatividade, liderança e coragem para arriscar, com o passar do tempo e crescimento da entidade, não são as mesmas habilidades necessárias para gerir uma empresa num estágio mais maduro.

Não à toa, a falta de profissionalismo na gestão é o fator que mais impacta empresas de “capital fechado” e ou “empresas familiares”, por isso que Santos (2011) aponta que, muitas vezes, empresas familiares que cresceram baseadas apenas no empreendedorismo de seu fundador, podem não possuir conhecimentos em administração que são importantes para a gestão e que, sem estas habilidades, a empresa pode ir à falência.

Enquanto algumas empresas podem falir pela falta de profissionalismo que afeta o modelo de gestão em organizações de capital fechado ou familiares, por outro lado existem outras em que os fundadores/proprietários, no afã de construir um legado familiar através do seu empreendimento contribui para que a gestão nessas empresas tenha maior aversão ao risco na escolha da estratégia de negócio, buscando dessa forma estratégias e investimentos menos arriscados e mais seguros (Regateiro, 2019).

Portanto, o que se pôde observar nessa revisão literária é que o tipo de empresa é uma variável que impacta o modelo de gestão de uma entidade.

### ***2.1.3. A influência do estilo operacional da administração sobre o modelo de gestão***

Conforme já mencionado no artigo de Bloom e Van Reenen (2010), mercados competitivos requerem empresas com boas práticas de gestão, com isso pode-se inferir, por outro lado, que empresas que são mal geridas não sobrevivem em mercados competitivos. Isso se dá, pois, os mercados de alta concorrência requerem que seus participantes entendam o ambiente na qual a empresa está inserida, que esteja atenta as necessidades de seu mercado e, sobretudo, tenha decisões de negócio que maximizem os ganhos de seus investidores.

De modo geral, toda organização existe para gerar valor às partes interessadas. Em decorrência disso, para gerar tal valor, os administradores das empresas necessitam enfrentar as incertezas que são inerentes ao negócio, avaliando de modo contínuo até que ponto se deve aceitar a incerteza como forma de oportunidade, bem como definir como essa incerteza pode interferir

no esforço de geração de valor, visto que, em essência, trata-se de disposição em “correr riscos” (Steinberg, 2007).

Nascimento e Reginato (2015) também salientam que o contexto empresarial em que a organização está inserida é bastante complexo e cercado de dúvidas. Sendo assim, a administração da organização é exigida a buscar o equilíbrio entre o ambiente interno e o ambiente externo que cercam a entidade, pois ambos os ambientes são capazes de impactar substancialmente o desempenho da empresa. Assim, diante desse desafio, é possível perceber que as empresas, através de sua administração, são geridas de forma a responder essas incertezas de modo eficaz, caso contrário, se não levadas em conta ou se não forem mensuradas adequadamente, as incertezas produzirão impactos negativos para a companhia, de tal modo que podem impedir a criação de valor ou até mesmo destruir o valor existente, levando a empresa ao fracasso (Nascimento & Reginato, 2015; Steinberg, 2007).

Com isso, o estilo operacional da administração torna-se um componente-chave no sucesso da gestão de qualquer empresa, seja ela de capital aberto ou fechado, seja ela empresa familiar ou com muitos acionistas.

Assim, no que diz respeito ao ambiente interno e o estilo operacional da administração, tem-se a seguinte afirmação dada por Steinberg (2007, p. 27):

O ambiente interno é a base para todos os outros componentes do gerenciamento de riscos corporativos, o que propicia disciplina e estrutura. Esse ambiente influencia o modo pelo qual as estratégias e os objetivos são estabelecidos, os negócios são estruturados, e os riscos são identificados, avaliados e geridos. Este influencia o desenho e o funcionamento das atividades de controle, dos sistemas de informação e comunicação, bem como das atividades de monitoramento.

No caso das empresas familiares ou de capital fechado, por exemplo, Santos (2011, p. 33) nos diz que:

O dono e fundador, figura central da família e da organização, tem seu estilo próprio de gestão, e pode possuir características que representam um problema para a evolução da Empresa, tais como: considerar a burocracia e os processos demasiados formais; usar intuição na tomada de decisões; visão do negócio é global; assumir muitas vezes um estilo pessoal, autocrático, autoritário e paternalista.

Ademais, Müller e Beuren (2010, p. 106) afirmam:

as crenças e valores dos proprietários irão impactar nas crenças e valores de toda a organização, porque, somadas às expectativas de seus investidores, se converterão em diretrizes-mestras, que nortearão os demais subsistemas do sistema da empresa”. Por isso, é necessário conhecer e entender a cultura das organizações, como funciona, como se instituiu e o que influencia na estratégia empresarial.

Dessa forma, percebe-se a forte influência do estilo da administração sobre o modelo de gestão, pois refere-se de um conjunto de convicções e atitudes compartilhadas que caracterizam a forma pela qual a referida organização considera o risco em tudo aquilo que faz, do desenvolvimento e da implementação de estratégias às suas atividades do dia a dia (Steinberg, 2007).

Esse comportamento que alta gestão assume traz reflexos, como por exemplo, no nível de apetite ao risco que a empresa fica exposta ante a incerteza com vistas a geração de valor para a organização. Destarte, o apetite ao risco, assim como as crenças e valores dos executivos, molda também o modelo de gestão aplicado (Steinberg, 2007).

Toda essa capacidade de influência foi confirmada através da pesquisa feita por Cruz et al. (2015). O estudo desses autores demonstra claramente que o estilo da liderança, principalmente uma liderança transformacional, influencia positivamente o sistema de crenças da entidade. Isso porque, por meio do exemplo de seus líderes, os demais funcionários da entidade tendem a seguir o perfil comportamental de seus executivos. A pesquisa também verificou que uma liderança mais interativa com seus colaboradores estimula e inspira reflexões e debates, que são atitudes indispensáveis para a gestão lidar com incertezas estratégicas e alcançar bons resultados.

Com isso, a integridade da administração é um fundamento para o comportamento ético em todos os aspectos das atividades de uma organização, visto que a estratégia e os objetivos de uma organização e o modo pelo qual são implementados baseiam-se em

preferências, julgamentos de valor e estilos gerenciais. A integridade e o compromisso da administração com valores éticos influenciam essas preferências e esses julgamentos, os quais são traduzidos em normas de comportamento. A alta administração desempenha um papel fundamental na determinação da cultura corporativa. Visto que a personalidade dominante de uma organização, o presidente, geralmente estabelece a tonalidade ética (Steinberg, 2007, p. 30).

#### ***2.1.4. Os reflexos do modelo de gestão sobre os controles internos***

De acordo com Santos et al. (2017), toda empresa é criada com a finalidade de gerar resultados aos investidores ou proprietários, conforme as expectativas dos investimentos realizados quando da criação da empresa. À medida que a empresa cresce, uma distância natural entre a administração e os responsáveis pelos departamentos aumenta proporcionalmente, de modo que, manter a interação com os objetivos traçados passa a ser um desafio de controle e de gestão.

Ainda, com a intensificação da concorrência, a administração precisa de um sistema de controles internos que lhe permita agir com a maior rapidez e segurança possível nas tomadas de decisões. De igual modo, quando uma empresa não possui bons controles internos, a administração passa a ter dificuldades em enxergar o posicionamento da empresa no mercado, resultando em tomada de decisões erradas ou equivocadas (Santos et al., 2017).

Araújo et al. (2018) ponderam ainda, no que diz respeito a tomada de decisão, que ações e estratégias traçadas por uma empresa podem ser insatisfatórias, isso porque, todas as informações financeiras da entidade, para serem confiáveis, são dependentes do ambiente de controles internos da companhia:

Em se tratando da informação contábil e de outras informações oriundas de diferentes registros, por si só, não são suficientes para garantir que tudo aquilo que tenha acontecido no âmbito interno da organização esteja refletido naquelas fontes, não apenas em função de que nem todos os fatos ocorridos sejam mensuráveis, mas, também, porque existem comportamentos individuais que não são passíveis de quantificação. Eles podem se constituir em atos lesivos aos objetivos da empresa. Nesses casos, decisões podem ser tomadas em situações insatisfatórias, por não se conhecerem todos os elementos que possibilitem uma avaliação inequívoca do cenário em que elas ocorrem (Araújo et al., 2018, p. 4471).

Desse modo, as ferramentas de gestão entram nesse ambiente para facilitar o acompanhamento e supervisão das áreas, visando a geração de informações relevantes para melhora do resultado. Uma dessas ferramentas se trata justamente do controle interno.

Essa ferramenta pode ser definida da seguinte forma:

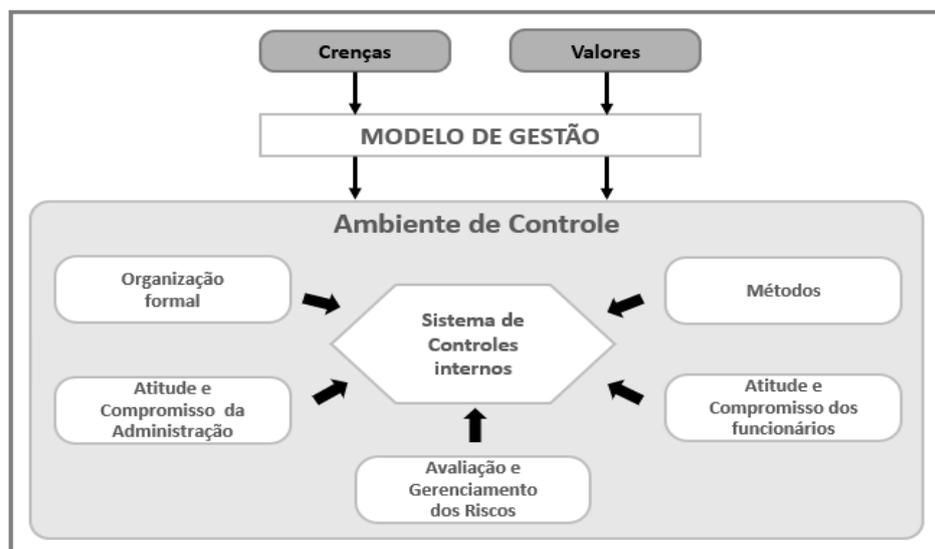
Entende-se que controle interno é um conjunto de métodos e formas utilizados para gerir, proteger e cuidar do patrimônio, está diretamente ligado a gestão empresarial, uma vez que se o controle funcionar como proposto as informações que chegarão ao gestor facilitarão suas decisões (Santos et al., 2017, p. 124).

Os sistemas de controles internos são compostos por diversas práticas e formas de operação que interagem entre si, com o objetivo de garantir a eficiência operacional, a transparência das informações financeiras, além de auxiliar os departamentos no cumprimento das normas propostas pela administração para fins de atingimento das metas definidas para a entidade. Assim, para implantar um ambiente de controles adequado, conforme aponta a pesquisa de Santos et al. (2017), é necessário saber se a organização está preparada, se os princípios poderão ser obedecidos e se a administração está disposta a pôr em prática os controles internos que serão necessários para o bom funcionamento da companhia.

Nascimento e Reginato (2013, p. 113) dizem:

O ambiente de controle é consequência direta do modelo de gestão, ou seja, depende da intenção dos gestores, da maneira como estes querem conduzir sua organização e do modo como essa intenção é repassada ao restante das pessoas que a compõe, para que sigam as mesmas diretrizes estabelecidas pela direção.

O esquema abaixo demonstra o funcionamento da relação entre estilo da administração, modelo de gestão e ambiente de controles:



**Figura 3.** Relação entre modelo de gestão e ambiente de controles.

Fonte. Nascimento e Reginato (2013, p. 113)

Por fim, e não menos importante, se o ambiente de controles internos for utilizado de modo eficaz, o processo de controle a partir dos objetivos definidos e dos resultados alcançados tem a capacidade de revelar quais áreas ou departamentos de uma empresa necessitam passar por mudanças operacionais, bem como pode ser um importante direcionador para adequação de metas (Araújo et al., 2018).

### **2.1.5. Os reflexos do modelo de gestão no monitoramento das informações: Controladoria**

Para Pereira et al. (2020), a globalização tornou o mercado muito competitivo, fazendo com que os empresários voltassem a atenção para a gestão organizacional das empresas, visto que a manutenção das organizações no mercado está dependente cada vez mais do cuidado e comprometimento dos executivos com a gestão das companhias. A falta de informação e preparo dos gestores contribuem para a tomada de decisões erradas, prejudicando a sustentabilidade das empresas.

Ao mencionar a frase “Se você não pode medir, você não pode gerir”, dita por Peter Drucker – conhecido por ampliar a perspectiva da sociedade sobre o que é gestão e o papel essencial das pessoas para o sucesso de qualquer empresa, Regateiro (2019) busca salientar que a produção de informações úteis para a gestão de uma empresa é fundamental para auxiliar os gestores no monitoramento dos processos e é base para a tomada de decisão.

Dado todo esse aspecto de monitoramento, Sousa e Guimarães (2017) apontam que a finalidade da controladoria é a de “garantir as informações adequadas ao processo decisório dos gestores, colaborando assim para a busca pela eficácia da empresa e de suas subdivisões, levando-se em conta o aspecto econômico”.

Ainda, segundo a pesquisa dirigida por Sousa e Guimarães (2017), onde se buscou investigar o processo de gestão de uma determinada empresa, com ênfase voltada para controladoria como ferramenta de apoio à gestão, os autores conseguiram inferir que, por meio da controladoria, as empresas obteriam mais foco no propósito da entidade além de responder de forma mais rápida aos administradores. Isso porque, no estudo de caso em questão, verificaram a ausência evidente de um ambiente de controles internos na empresa analisada e observaram que a cultura e administração familiar bloqueavam a aplicação de ferramentas gerenciais. Com isso, os autores concluem que a ausência de um departamento de controladoria era algo que já estaria impactando de modo negativo o desempenho da gestão.

Para Pereira et al. (2020), a controladoria é um setor nas empresas que se mostra como um instrumento de grande importância para suportar a alta administração no controle e fiscalização dos diversos setores das entidades, obtendo-se, dessa forma, um prestígio dentro da organização no sentido de auxiliar na continuidade da empresa e, assim, evitar que esta venha a falir principalmente nos anos iniciais de atividade. Com isso, a busca pelo crescimento econômico e prosperidade do negócio está inteiramente associada à qualidade da gestão e da controladoria, que seria o setor da empresa mais apto para prover informações necessárias a estes gestores na condução da gestão.

Com toda essa necessidade de gerenciamentos cada vez mais aprimorados, eficazes e eficientes, as funções da controladoria e as atividades por ela exercida são fatores vitais para o planejamento e controle de todos os tipos de organizações no curto, médio e longo prazo, independentemente do tamanho de cada companhia (Pereira et al., 2020; Nascimento et al., 2016).

Ademais, quanto ao processo e modelo de gestão a controladoria também tem a capacidade de exercer um papel ímpar na implementação de melhores práticas de governança, pois, esse seria o órgão responsável pelo controle do processo de gestão e pela geração e fornecimento de informações que alimentam adequadamente as necessidades advindas da relação com ambiente interno, como também com o ambiente externo, destacando a interação com os *stakeholders*, e com

coerência mantida com o princípio da equidade proposto no código de boas práticas de governança corporativa (Nascimento et al., 2016).

Diante do cenário e evidências apresentadas, Pereira et al. (2020) estabelecem as principais atribuições da controladoria:

- a) estabelecer, coordenar e manter um plano integrado para o controle das operações;
- b) medir o desempenho entre os planos operacionais aprovados e os padrões, reportar e interpretar os resultados das operações dos diversos níveis gerenciais;
- c) medir e reportar a eficiência dos negócios e a efetividade das políticas, estrutura organizacional e procedimentos implantados para que possa atingir esses objetivos;
- d) prover proteção para os ativos da empresa. Isso inclui adequados controles internos e cobertura de seguros;
- e) avaliar a eficiência dos sistemas operacionais;
- f) sugerir melhorias para as reduções de custos;
- g) acompanhar sistematicamente o cumprimento dos planos e objetivos traçados pela organização;
- h) analisar as causas de desvios nos planos da empresa ou nos sistemas de controle interno e sugerir correção para realinhamento das metas;
- i) analisar a adequação na utilização dos recursos materiais e humanos da organização;
- j) revisar e analisar os objetivos e métodos de todas as áreas da organização, sem exceção.

Outro aspecto importante, conforme demonstrado na figura 1, a influência da cultura organizacional exerce seus impactos na missão da controladoria, visto que o modelo de gestão é fundamentado em crenças, valores e convicções da Administração. Por isso é que Müller e Beuren (2010) mencionam que a controladoria está profundamente envolvida com a busca da eficácia organizacional, levando em conta o estilo de gestão e as atividades desenvolvidas na empresa, com vistas a atingir objetivos determinados e resultados específicos.

Nessas circunstâncias, ainda que o objetivo primário da controladoria esteja associado a necessidade de planejar, o que vai exigir dessa área da empresa uma correta leitura quanto às potenciais ameaças e oportunidades que surgem no âmbito corporativo em que a organização está inserida, pautada pela filosofia de sua gestão, a controladoria deverá buscar com seu monitoramento das informações contemplar todas as estratégias de longo prazo, levando em consideração tudo o que for vital para a sobrevivência e para o aumento da capacidade competitiva organizacional (Araújo et al., 2018).

Portanto, a Controladoria prova ser um grande instrumento aliado da gestão, que quando bem organizada, orientada por um bom estilo operacional da alta administração, aprimora o desempenho da gestão, além da eficiência e da eficácia do negócio por meio do monitoramento dos indicadores gerenciais e indicação de possíveis deficiências para manutenção e continuidade da companhia (Pereira et al., 2020).

## **2.2. Empresas em Dificuldades financeiras**

Geralmente, em cenários de crise econômica que um país enfrenta, e por vezes aliados às situações financeiras difíceis em que as economias globais também atravessam, as possibilidades de empresas entrarem em situação de insolvência – embora se trate de um evento sempre possível em qualquer ambiente econômico – parecem aumentadas diante de ambientes de crise (Rezende et al., 2017). Desse modo, a identificação de empresas que atravessam dificuldades financeiras é de grande relevância para a sociedade, isso porque, conforme Rezende et al. (2017, p. 403), se detectado em tempo o quadro, a Administração da entidade terá “um tempo maior para o planejamento e implementação de ações preventivas, aumentando as chances de a empresa reverter essa situação”.

Além disso, a reação do mercado quando ocorre a falência de uma empresa, quase sempre não é positiva. Esta reação se dá pelo fato de que dificilmente uma falência envolve somente um personagem na história; de modo geral, quando uma empresa se torna insolvente, vindo posteriormente a falir, outras companhias também sentem os efeitos advindos de tal evento, o que poderia ser chamado de “risco sistêmico ou de mercado” (Brealey et al., 2018). Ou seja, a saída de uma empresa do mercado por falência sempre traz prejuízos para todos os *stakeholders* da entidade, especialmente quando a indústria é concentrada, como no caso do setor aéreo brasileiro. Também o porte da empresa é fator determinante na magnitude dos efeitos de uma provável quebra em seu nicho de atuação no mercado (Teixeira & Mesquita, 2015). Assim, a detecção antecipada das dificuldades financeiras é essencial para a proteção de um número abrangente de interessados (Pamplona et al., 2020).

Nas pesquisas de Rezende et al. (2017), Noll e Silva (2018), De Nez et al. (2018), entre outros, e também para os autores importantes de finanças corporativas Brealey et al. (2018), Ross et al. (2015) e Assaf (2017), a situação de dificuldades financeiras trata-se de uma instância que precede a insolvência (ou falência) de uma organização.

Mesmo em se tratando de uma instância anterior ao processo de falência em si, não há um único fator que isoladamente seja responsável pelo processo de insolvência de uma empresa. Gordon (1971) e Whitaker (1999), por exemplo, apontam que situação de insolvência decorre primariamente de uma gestão fraca muito mais do que como uma consequência direta de problemas econômicos. Já para Rezende et al. (2017), tanto os fatores internos quanto os externos à empresa são responsáveis pelo fracasso financeiro; acerca dos internos, os autores mencionam fatores relacionados à ineficiência na alocação de ativos, mal dimensionamento da estrutura de capital, etc; acerca dos externos, destacam-se a influência de crises econômicas, mudanças de políticas macroeconômicas, etc.

### **2.2.1. Dificuldades financeiras**

Empresas em dificuldades financeiras são aquelas em que seu caixa ou os fluxos de caixa não são capazes por si só de fazerem frente às dívidas. Quanto maior o comprometimento do caixa em saldar custos, despesas e outras obrigações fixas, maiores são as chances de uma empresa entrar em dificuldades financeiras (Noll e Silva, 2018). Gilson (1989) define essa situação de dificuldade como a incapacidade de uma empresa liquidar suas obrigações fixas, isso porque, na amostra utilizada em seu trabalho, o autor buscou detectar empresas que sofreram repentinamente um grande declínio em seus fluxos de caixa. Importante destacar que, essas obrigações, de acordo com Noll e Silva (2018), podem incluir dívidas com fornecedores e empregados, e a mais comum dentre todas: à ausência de pagamento do principal ou de juros sob contratos de empréstimos.

De Nez et al. (2018) trazem ainda outros autores que definem dificuldade financeira como um fator condicionante, isto é, quando a liquidação de uma organização pelo total de ativos é menor que o valor total de suas obrigações junto aos credores tem-se a situação de crise financeira. Ross et al. (2015), também entendem que, além dos fluxos de caixa, quando os ativos da companhia, de fato, são menores e não são capazes de fazerem frente às dívidas há situação de dificuldade. Não à toa, De Nez et al. (2018) ponderam que se este estado de escassez de ativos se prolongar, a probabilidade de falência torna-se real, visto que há nestes casos clara ausência da disponibilidade de liquidez e de crédito.

Tendo tais definições em mente, o desafio agora reside em determinar qual o momento em que empresas entram em situação de dificuldade financeira e que, portanto, a Administração necessita entrar em ação com medidas preventivas, a fim de se evitar a insolvência. Pamplona et al. (2020) destacam a complexidade de observância do fenômeno em questão, uma vez que diferentemente da falência ou liquidação, a situação de crise financeira não possui uma data concreta.

Ao longo dos anos, tem-se observado diferentes formas de classificar uma empresa como em dificuldade financeira. Baseado em diversas pesquisas, Rezende et al. (2017) fazem um compilado das principais formas de se identificar empresas em situações financeiras críticas. As empresas estão em dificuldade quando:

- a) O patrimônio líquido está negativo;
- b) O índice de cobertura de juros<sup>1</sup> – calculado a partir da apuração dos lucros antes dos juros e impostos, depreciação e amortização (LAJIDA, ou o termo em inglês “EBITDA”) dividido pelo total das despesas financeiras;
- c) Há queda no valor de mercado da empresa.

Para Pindado, Rodrigues e Torres (2008), quando os lucros da entidade antes de juros e impostos, depreciação e amortização forem menores do que as despesas financeiras por dois anos consecutivos, ou quando há queda do valor de mercado entre dois períodos consecutivos, pode-se classificar o ano posterior à ocorrência de ambos os eventos como o de entrada em dificuldade financeira.

Mesmo o EBITDA sendo uma excelente métrica – utilizada em diversas pesquisas – para se detectar empresas com saúde financeira debilitada, uma vez que tal medida tem a capacidade de demonstrar a real dimensão da situação financeira de uma companhia, por conta do regime de competência presente na demonstração do resultado, conforme aponta Pamplona et al. (2020), outros autores, como Dumont e Schmit (2014), veem fragilidades com a utilização de medidas financeiras derivadas do resultado do período. Para Dumont e Schmit (2014) a demonstração do resultado não indica, em hipótese alguma, o total de caixa que uma empresa realmente ganhou, isso porque ela inclui, justamente, saldos não relacionados com desembolso de caixa, como é o caso da depreciação, além de não computar os registros de gastos relacionados com investimentos em ativos fixos e/ou pagamentos de empréstimos. Os autores ainda destacam que situações de empresas que apresentam fluxos de caixa operacionais positivos, porém, o fluxo livre de caixa ficou negativo, o que indica que as operações da empresa não geraram caixa suficiente para liquidar suas obrigações com terceiros e, dessa forma, se fez necessário o uso de reserva de caixa ou, até mesmo, pode ter significado um processo de desinvestimento.

Por fim, Pamplona et al. (2020) ainda apontam também que quando um fluxo de caixa operacional é negativo tem-se a indicação de que a organização está despendendo mais caixa em suas operações do que gerando efetivamente; assim, a avaliação do fluxo de caixa torna-se um indicador essencial na previsão de dificuldades financeiras.

Outro ponto que se faz necessário avaliar refere-se justamente a forma e a dimensão da estrutura de capital das empresas à beira da insolvência. Ainda mais no caso desta pesquisa que busca entender o que resultou na quebra da Avianca; e isso porque, de acordo com Brealey et al. (2018, p. 451), “as companhias aéreas podem ter, e de fato tem, um endividamento elevado, pois os seus ativos são tangíveis e relativamente seguros”.

Enquanto algumas teorias enfatizam a busca por uma estrutura de capital ideal ou ótima, ou que privilegiem determinadas fontes de financiamento, como é o caso da teoria do “Pecking Order”, outras apregoam a irrelevância da estrutura de capital de uma empresa na determinação do valor da entidade.

---

<sup>1</sup> Embora a pesquisa de Rezende et al. (2017) não deixe claro qual o tamanho do índice que sugere a situação de dificuldade, Canton et al. (2021) mencionam que um índice entre 2 e 2,5, sugere que a empresa já está num estágio pré-crise financeira, e, quando o resultado é menor que 2, a empresa já estaria diante de um cenário onde as operações não estariam gerando caixa suficiente para financiar a entidade. Já Ieiri e Sheng (2021) utilizam como referência os índices de 0,8 e 1, onde empresas que apresentam a métrica de cobertura de juros inferior a 0,8, em qualquer período, já estão em dificuldade financeira enquanto índices iguais ou inferiores a 1, por dois anos seguidos, sugerem a situação de pré-crise financeira.

A teoria do Pecking Order, desenvolvida por Myers (1984), afirma que os gestores das empresas possuem uma determinada preferência na hora de buscar fontes de financiamento, privilegiando as fontes que possuem menor efeito de assimetria de informação, visto que, a priori, quanto maior a assimetria, maior será o custo daquele capital. Assim, as empresas optam primeiramente pelo financiamento interno, por meio da redução no pagamento de dividendos conforme as oportunidades de investimento; após isso, quando há o esgotamento dessa fonte, as organizações captam, sequencialmente, recursos por dívidas, pelos títulos híbridos e, finalmente, não havendo mais alternativas, emitem ações (capital) no mercado.

Já a teoria de Modigliani e Miller (1958) acredita que o valor de uma empresa se encontra do lado esquerdo do balanço, logo, a estrutura de endividamento, se composta por um volume maior de capital de terceiros do que capital próprio, ou vice-versa, pouco acrescentará – ou deveria ao menos – na formação do valor da entidade, visto que o real valor de uma empresa se encontra na qualidade dos ativos investidos e na geração de caixa produzida por eles, independentemente da origem dos recursos. Desse modo, na teoria de MM a estrutura de capital é irrelevante. Importante destacar que inicialmente, a teoria de MM foi formada considerando um ambiente sem os efeitos dos imposto, isso porque – o que posteriormente foi considerado na teoria pelos próprios autores na década de 1970 – a estrutura de capital permanece irrelevante até o momento em que os efeitos tributários decorrentes do endividamento continuem imateriais, de outra sorte, as empresas tendem a se financiar via capital de terceiros pelo interesse dos rendimentos advindos da dedução tributária sobre o lucro.

Apesar de existirem várias teorias sobre estrutura de capital, incluindo àquelas que apregoam sobre sua irrelevância – que se levada ao extremo seria o mesmo que afirmar que uma empresa poderia ser 100% financiada por capital de terceiros – na prática, uma alavancagem exagerada gera o que se chama de “custos de falência”. Estes custos são associados, como o próprio nome sugere, ao risco de a empresa vir a falir. Segundo Ross et al. (2015), estes custos estão divididos em diretos e indiretos. Os custos diretos são aqueles tangíveis e diretamente relacionados com o processo de falência, que seriam gastos na contratação de serviços externos de advogados, auditores, consultores financeiros e de outros profissionais de apoio necessários para reestruturar a empresa. Já os custos indiretos são mais difíceis de serem mensurados, pois esses estão relacionados ao processo de entrar em dificuldade financeira, que seriam custos por: (i) perda de *market share*; (ii) perda de fornecedores; (iii) elevação dos custos de crédito – ou, até mesmo, sua escassez; (iv) entre outros, como por exemplo, desvalorização dos ativos.

Portanto, a estrutura de capital associada a outras variáveis contribui significativamente na geração de situação de empresas insolventes. A pesquisa de Pamplona et al. (2020) evidencia, de forma clara, por meio da verificação do endividamento total, de longo prazo e oneroso, que a estrutura de capital tem influência direta na probabilidade de empresas caírem em dificuldades financeiras, tanto de empresas familiares como de organizações não familiares.

Todavia, um dos aspectos interessantes nos achados de Pamplona et al. (2020) diz respeito a relação entre a estrutura de capital e as empresas familiares brasileiras. Os autores buscaram entender como a gestão e à propriedade familiar impactam nas escolhas de estrutura de capital corporativa, sobre o fato de empresas familiares apresentarem maior aversão ao risco, o que impacta o nível de alavancagem da referida organização. Pamplona et al. (2020, p. 18) dizem:

Precisamente, organizações do tipo familiar tendem a preferir proporção inferior de capital de terceiros comparativamente a empresas não familiares, visando estarem menos propensas ao risco de embaraço financeiro. Logo, torna-se primordial entender de forma separada como a estrutura de capital influencia no *financial distress* de empresas familiares e não familiares.

Outros estudos, como no caso de Schmid (2013) – que analisou as razões que levam os fundadores e suas famílias a influenciarem as decisões de estrutura de capital das organizações alemãs – constatou que essa influência decisória se dá com o intuito de otimizar o controle sobre as organizações, mantendo a concentração de poder no fundador e sua família. Pamplona et al. (2020), ao citar o estudo de Santos, Moreira e Vieira (2014), demonstram que há relação negativa entre empresa familiar e a alavancagem da organização. Assim, tal relação sugere que esse tipo de empresa é avessa a um aumento na dívida devido ao risco de falência e de dificuldade financeira.

Assim, Pamplona et al. (2020) observam que o endividamento oneroso afeta negativamente a probabilidade de dificuldade financeira em empresas familiares, mas aumenta a probabilidade para as não familiares, confirmando, portanto, que empresas familiares são mais avessas ao risco de crédito. Ainda assim, as outras medidas avaliadas na pesquisa apontam que a proporção de empresas familiares e não familiares que entram em dificuldades financeiras é similar.

De todo modo, ainda que a estrutura de capital tenha influência sobre a quebra de uma empresa, e que determinadas métricas possam classificar e detectar de forma oportuna empresas com saúde financeira crítica, a proposição mais interessante sobre a temática discutida neste tópico ainda está ligada com a afirmação feita por Brealey et al. (2018, pp. 439-440), de que:

As falências das empresas ocorrem quando os acionistas exercem o seu direito de não cumprimento. Esse é um direito valioso; quando uma empresa está em dificuldades, a responsabilidade limitada permite aos acionistas o simples abandono da empresa, deixando todos os seus problemas aos credores. Os antigos credores passam a ser os novos acionistas, e os antigos acionistas ficam sem nada.

Essa hipótese traz uma nova possibilidade de tratar a falência, sob certo ponto de vista, com um recurso estritamente técnico, uma vez que, conforme os próprios autores dizem: “Avançar é do interesse da empresa, mas não do proprietário”. Assim, os acionistas ao verem a empresa em dificuldade, independentemente dos motivos que a tenham conduzido até tal situação, relutam em investir mais dinheiro em uma empresa com risco de continuidade (Brealey et al., 2018). Diante disso, caso os credores percebam esse desinteresse dos acionistas em resgatar a empresa, naturalmente faz com que eles tomem atitudes – como medidas judiciais – buscando salvar o que podem e obrigando a empresa à liquidação.

Embora o direito de não cumprimento seja um fato, Gordon (1971), contudo, como resultado de sua pesquisa, pondera que a administração e os acionistas tendem a atrasar ao máximo o processo de liquidação da entidade, assim como os próprios credores. Isso porque, embora estes últimos possam recorrer aos seus direitos contratuais, executando judicialmente o cumprimento das cláusulas firmadas e incorrendo em custas judiciais, os credores, no fim das contas, preferem evitar justamente tais trâmites e custos. Por conseguinte, restaria aos administradores e acionistas, na tentativa de adiar o fim da organização, tomarem ações visando a reestruturação da companhia para serem capazes de cumprir com as obrigações à medida que vencem, enquanto os credores preferem que a companhia se mantenha viva para que esta consiga efetuar os pagamentos de juros e principal de suas dívidas vencidas.

Portanto, verificar se os acionistas se valeram de seu direito de “não cumprimento” também é uma hipótese relevante que precisa ser considerada quando se aborda o tema de empresas em dificuldades financeiras.

### **2.2.2. Reestruturação financeira**

Por si só, o fato de uma organização sinalizar um potencial risco de entrar em dificuldades financeiras já traz consigo certos dispêndios o qual empresas saudáveis não teriam. Diante dessa

situação de ameaça, tanto os clientes como os fornecedores passam a agir com muita cautela ao fazerem negócios com uma empresa que pode não continuar a existir por muito tempo (Brealey et al., 2018). Os clientes, por exemplo, se preocupam se os serviços contratados serão concluídos; enquanto os fornecedores podem mostrar-se resistentes em continuar a abastecer a empresa por falta de garantias de pagamento. Assim, é comum se observar nessas circunstâncias redução de clientes e estoques desabastecidos.

É preciso levar em conta que nem todas as empresas em dificuldades entram com pedidos de recuperação judicial ou, até mesmo, chegam à falência. Isso porque, no momento em que a organização está em risco financeiro, um conjunto de ações geralmente é realizado pelos gestores visando a sua recuperação, sendo denominado de reestruturação financeira (De Nez et al., 2018).

Contudo, tais ações para serem efetivas precisam ser discutidas, devidamente organizadas e tratadas de forma cuidadosa, pois sem a predisposição da organização em transformar sua estratégia para o foco necessário, bem como alterar sua estrutura e seus princípios, poderá agravar ainda mais a situação financeira da organização (De Nez et al., 2018).

Por vezes, os gestores de firmas em situação de crise aumentam o crédito para seus clientes numa tentativa de ganhar mercado e recuperar a lucratividade; todavia, esse alongamento de prazo pode comprometer ainda mais a situação financeira da empresa que, de certa forma, precisa contar com caixa no curto prazo. Por outro lado, simplesmente reduzir de forma significativa o prazo de recebimento para resolver o problema do caixa no curto prazo, pode, como consequência, afugentar os clientes. Foi nessa direção que Molina e Preve (2009), por exemplo, estudaram a política de contas a receber de firmas em situação financeira crítica, uma vez que para os autores as contas a receber devem ser tratadas como um custo de falência; isso porque, para eles, há uma justa relação de troca entre a busca por aumento de vendas na crise, através de um incentivo nos prazos de recebimento, e a necessidade de caixa no curto prazo. O resultado da pesquisa demonstrou que as firmas que passam por dificuldades, num primeiro momento, tendem a aumentar o crédito para seus clientes para evitar a perda de mercado e também visando recuperar a lucratividade, entretanto, à medida que a situação se agrava, elas alteram a política de crédito e reduzem seu investimento na conta de clientes.

Outra ação que geralmente é tomada durante um período de reestruturação refere-se à venda de segmentos ou de ativos geradores de caixa secundários, que fazem parte do conglomerado de negócios de uma corporação, porém, não se trata do negócio principal. No entanto, dependendo dos tipos de dívidas em que a firma está envolvida, pode ser que elas sejam, conforme diz Brealey et al. (2018, p. 448), “impedidas de vender ativos ou de fazer grandes planos de investimento a menos que obtenham o consentimento das entidades que lhes concederam empréstimos”. Esse tipo de veto pode ocorrer quando os contratos de empréstimos ou financiamentos firmados pelas empresas contêm as chamadas “cláusulas de restrição”, que dão direito aos financiadores de exigir a liquidação antecipada da dívida, caso a empresa entre em algum tipo de transação restrita. Talvez, como apontado por Brealey et al. (2018), os custos mais graves das cláusulas restritivas sejam os que decorrem das limitações que elas impõem as decisões operacionais e de investimento. Isso ocorre, pelo fato de os credores terem interesse em, caso a empresa não resista à situação difícil, exista ainda na companhia ativos que sejam suficientes para cobrir, senão o todo, ao menos parte da dívida devida. Um dos resultados do estudo de Koh et al. (2015) mostram que na reestruturação de ativos em tempos de dificuldades financeiras, a depender do ciclo de vida que a empresa se encontra, a retenção de ativos impostas pelos credores é maior por receio de serem incapazes de recuperar a empresa, e estas restrições são maiores para empresas em fase de nascimento, crescimento ou declínio. Já as empresas maduras e que gozam de certa credibilidade no mercado, os credores tendem a serem menos restritivos e são mais propensos a permitir transações de reestruturação de ativos.

Portanto, quais estratégias seguir e quais ações tomar são o grande desafio da gestão das empresas com saúde financeira crítica e devem levar em conta aspectos como: (i) situação da empresa; (ii) tamanho da organização; (iii) características do mercado; (iii) entre outros.

Koh et al. (2015) utilizam a classificação do conjunto de ações que visam a reestruturação dadas por Sudarsanam e Lai (2001), a saber: gerencial, operacional, patrimonial e financeira.

- a) Ações do tipo gerencial – consistem nas trocas de comando da organização, principalmente, relacionadas ao CEO;
- b) Ações do tipo operacional – consistem no processo de economia através da reformulação dos aspectos produtivos, mudanças de processo, entre outras medidas que impactem a operação com vistas à redução de custos;
- c) Ações do tipo patrimonial – consistem na venda de ativos não rentáveis ou que não fazem mais parte do foco principal da empresa;
- d) Ações do tipo financeira – estão relacionadas às mudanças nas políticas de dividendos da organização ou de sua estrutura de capital.

### ***2.2.3. Modelos de previsão de falência***

A falência de uma empresa, conforme já mencionado em tópicos anteriores, não representa a ruína financeira de uma única entidade; a depender de onde essa se coloca na cadeia produtiva na qual está inserida, sua insolvência pode representar uma quebra múltipla de empresas, seja por ausência de pagamentos ou recebimentos, seja pela falta de colocar em circulação os produtos que necessitam ser consumidos.

Desse modo, a busca por tentar identificar empresas que operam em dificuldades financeiras tem sido de particular interesse para muitos acadêmicos, empresas e governos. Este tipo de pesquisa com utilização de dados contábeis é usado por bancos e credores para avaliar o risco no momento de concessão de crédito. Em um momento econômico como o atual, com os efeitos da COVID-19 nas empresas, é natural o aumento da preocupação da sociedade com o risco de falência e com a avaliação da saúde financeira das empresas. Isso porque, algumas empresas têm sua saúde financeira com correlação inversa a um ambiente de crise, o que significa que se a situação econômica do país piora, a saúde financeira da empresa melhora. Outras, por sua vez, como é o caso das companhias aéreas, têm relação direta com a crise, ou seja, se o desempenho da economia no geral melhora ou piora, a situação financeira da empresa caminha na mesma direção.

Assim, diversos modelos estatísticos de previsão de falência foram desenvolvidos na tentativa de auxiliar a identificação de empresas insolventes. De acordo com Pereira e Martins (2015, p. 165), por modelos de previsão de falência entende-se que sejam “equações matemáticas capazes de identificar empresas na iminência de serem liquidadas ou tornarem-se insolventes”.

O avanço nessas tentativas de modelagens é tão notório que Pereira e Martins (2015) chegam a mencionar que esta temática tem se tornado uma atividade multidisciplinar, pois hoje, tais modelos não se restringem apenas a utilização de conhecimentos contábeis e financeiros, mas com a complexidade das transações feitas pelas entidades atuais, bem como o tamanho que as empresas têm assumido no mercado, a utilização de conhecimentos em computação, programação, matemática e estatística – esta última principalmente – tem-se feito necessário.

No levantamento feito por Pereira e Martins (2015), foi identificada a existência de mais de 200 modelos para análise de insolvência. Seu estudo focou na identificação de modelos aplicados tanto na literatura em âmbito internacional, quanto nacional, a fim de catalogar os principais modelos e os mais utilizados pelos pesquisadores em geral. No âmbito nacional, os modelos mais utilizados são: (i) Kanitz, (ii) Altman, (iii) Elizabetsky, (iv) Matias, e (v) Pereira da Silva.

Em relação a Avianca, dois estudos recentes foram publicados demonstrando a aplicação dos modelos mais utilizados no Brasil sobre os dados financeiros da empresa estudada, a fim de

verificar se tais modelos conseguiriam prever que a empresa se encontrava em uma situação de dificuldade.

O primeiro estudo refere-se a pesquisa feita por Soares et al. (2021a) em que os autores buscaram analisar os indicadores econômico-financeiros da Avianca no período de 2014 a 2018, a fim de detectar possíveis evidências para explicar o seu insucesso econômico e financeiro. Com a aplicação dos modelos de insolvência sugeridos por Elisabethsky, Matias, Kanitz, Altman, Baidya e Dias, Silva e Sanvicente e Minardi, verificou-se que os indicadores financeiros sinalizavam situação desfavorável da Avianca apontando para uma condição de insolvência, com destaque para os modelos de Matias e Silva, que no período de 2018 apresentou os piores índices. Os autores concluem pela situação insolvente da empresa e que as possíveis explicações para tal situação perpassam pela elevação dos custos operacionais e pela política de financiamento de recursos da entidade, o qual sobrecarregava as dívidas de curto prazo, tornando a empresa incapaz de liquidar seu passivo circulante, justificando, dessa forma, o pedido de recuperação judicial em dezembro de 2018. Na tabela 1 a seguir, apresentam-se os resultados dos indicadores testados na pesquisa de Soares et al. (2021a)

Já o segundo estudo também feito por Soares et al. (2021b), além de pesquisar sobre a situação da Avianca, também avaliou o estado econômico-financeiro das demais empresas aéreas que fazem parte do quadro principal relacionado à indústria de aviação civil no Brasil. Aplicando os mesmos modelos já mencionados no estudo anterior, os autores, a partir dos indicadores apurados, observaram que a situação de insolvência é identificada nas quatro companhias aéreas, em pelo menos um dos períodos que compreende a amostra de 2014 a 2018, evidenciando possíveis dificuldades para continuidade das empresas. Além disso, os autores verificaram que a Latam era a companhia que apresentava os resultados de insolvência menos desfavoráveis, enquanto os resultados da Avianca Brasil justificaram seu processo de recuperação judicial. Por fim, com base nos resultados, sugeriu-se que as companhias avaliadas deveriam rever suas políticas de gastos, bem como melhorar o desempenho operacional, diminuindo suas dívidas e se reestruturando para enfrentar as turbulências do mercado. Na tabela 2 a seguir, apresentam-se os resultados dos indicadores testados na pesquisa de Soares et al. (2021b)

Tabela 1

**Modelos de previsão de falência – Avianca**

Modelos de Previsão de Insolvência	2014	2015	2016	2017	2018
Kanitz (1978)	-19,4	-137,77	-4,66	-19,98	-0,18
7 a 0 = Solvente; -3 a -7 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Penumbra
Elizabetsky (1976)	-0,57	-0,79	-0,81	-0,84	-1,29
> 0,5 = Solvente; < 0,5 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente
Altman (1979) - Z1	-4,62	-3,5	-3,55	-2,99	-3,29
Altman (1979) - Z2	-1,56	-1,03	-1,28	-1,83	-2,61
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente
Silva (1982)	-23,1	-8,85	-9,22	-12,24	-176,46
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente
Matias (1976)	-4,82	-3,38	-4,57	-4,6	-53,31
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente
Sanvicente e Minardi (1998)	-1,78	-1,91	-2,23	-2,53	-3,41
> 0,5 = Solvente; < 0,5 = Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente

Fonte. Soares et al. (2021a)

Tabela 2

**Modelos de previsão de falência – Empresas aéreas brasileiras**

Modelos de Previsão de Insolvência	2014				2015				2016				2017				2018			
	Av	Az	G	L	Av	Az	G	L	Av	Az	G	L	Av	Az	G	L	Av	Az	G	L
Kanitz (1978)	-19,4	7,88	-74,45	-1,41	-137,77	4,59	-0,36	-7,3	-4,66	-5,94	0,04	-1,35	-19,98	5,24	-0,21	-14,09	-0,18	4,99	-0,03	2,29
7 a 0 = Solvente; -3 a -7 = Insolvente	I	S	I	P	I	S	P	I	I	I	S	P	I	S	P	I	P	S	P	S
Elizabetsky (1976)	-0,57	-1,13	-1,5	-0,54	-0,79	-0,81	-1,42	-0,68	-0,81	-0,65	0,62	-0,76	-0,84	-0,33	-0,71	-0,43	-1,29	0,39	-1,09	-0,53
> 0,5 = Solvente; < 0,5 = Insolvente	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I
Altman (1979) - Z1	-4,62	-2,16	-3,18	-3,21	-3,5	-2,26	-5,41	-3,43	-3,55	-2,31	-5,11	-3,8	-2,99	-1,67	-4,81	-3,65	-3,29	-1,54	-5,41	-1,07
Altman (1979) - Z2	-1,56	-2,46	-2,55	-1,9	-1,03	-2,32	-4,08	-2,51	-1,28	-1,88	-1,86	-1,68	-1,83	-1,05	-1,96	-0,99	-2,61	-1,14	-2,67	-1,2
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I
Silva (1982)	-23,1	-35,97	-34,22	-30,35	-8,85	-13,91	-15,89	-9,19	-9,22	-10,44	-14,88	-14,22	-12,24	-6,02	-14,66	-9,4	-176,46	-7,78	-15,32	-5,5
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I
Matias (1976)	-4,82	-11,5	-14,33	-4,91	-3,38	-22,89	-48,97	-7,47	-4,57	-16,98	-31,67	-7,98	-4,6	-1,46	-26,66	-2,89	-53,31	-2,7	-28,7	0,63
> 0 = Solvente; < 0 = Insolvente	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	S
Sanvicente e Minardi (1998)	-1,78	-1,06	-1,43	-0,99	-1,91	-1,59	-3,78	-1,76	-2,23	-1,17	-2,3	-1,73	-2,53	-0,07	-2,56	-0,99	-3,41	-0,32	-3,53	-0,02
> 0,5 = Solvente; < 0,5 = Insolvente	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I

Nota. Av = Avianca; Az = Azul; G = Gol; L = Latam; S = Solvente; P = Penumbra; I = Insolvente

Fonte. Soares et al. (2021b)

## 2.3. Características da indústria aérea

### 2.3.1. Características gerais do mercado aéreo

O entendimento das características específicas de um setor é de suma importância para entender fatores de sucesso e fracasso de uma entidade. Segundo L. D. Oliveira (2004), embora as características da indústria sejam as mesmas para todas as empresas que participam desse mercado, entretanto, a maneira como cada gestão interpreta este ambiente faz toda a diferença na administração dos negócios. O setor aéreo, especialmente, é um desses setores onde a compreensão total do ambiente é necessário, pois tendo em vista que esta é uma indústria – como se verá adiante – com gastos elevados, sendo boa parte associados aos custos fixos, ser um setor muito sensível as oscilações econômicas do país, além de outros fatores, exige-se que a gestão dessas companhias seja sobretudo eficiente, caso contrário, conforme apontam Gomes e Fonseca (2014), casos de má gestão ou de baixa ocupação das aeronaves podem resultar na falência das empresas.

L. D. Oliveira (2004), adicionalmente, acrescenta que o entendimento da empresa sobre o ambiente externo, somado ao conhecimento e domínio que a administração tem sobre o ambiente interno da empresa, pode auxiliar a gestão na tomada de medidas que resultem em competitividade estratégica e retornos acima da média. O desenvolvimento de um conjunto executável de metas e políticas deve considerar os seus limites impostos pelas características da indústria, dessa forma, a análise ambiental é uma etapa do processo de planejamento estratégico, visto que essa compreensão é útil para identificar as ameaças e oportunidades presentes e futuras, que podem influenciar na capacidade da organização em atingir seus objetivos.

Desse modo, apresenta-se adiante as principais características que mais influenciam as companhias aéreas dadas as especificidades do setor:

#### 2.3.1.1. Estrutura de custos

Uma das características peculiares do setor aéreo refere-se justamente a estrutura de custos que envolve a indústria. Inclusive, a competição existente entre as empresas aéreas tem como principal indutor a própria estrutura de custos (Carneiro & Guimarães, 2021). Essa conexão existente entre competitividade e os custos dessas organizações se dá pelo fato de que os consumidores dos serviços de transporte aéreo são altamente sensíveis aos preços das passagens, assim, conforme Pereira e Gondim (2000), a não ser que a companhia possua um produto altamente diferenciado, a obtenção de lucros sob certo sentido estará sob o controle dos concorrentes.

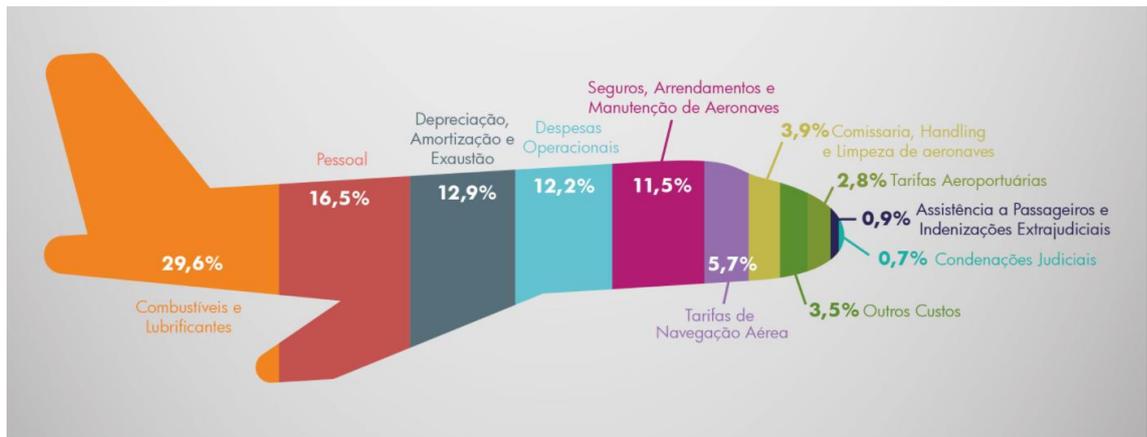
Desse modo, as concorrências geradas nesse setor após a desregulamentação de mercado, tanto no Brasil quanto no mundo, associadas as crescentes entradas das empresas “*Low costs, Low fare*”, tem feito com que a diminuição dos custos e a eficiência operacional seja a luta constante das companhias aéreas, pois estes afetam consideravelmente no desempenho financeiro dessas organizações (Silva, 2016).

Esse impacto direto no desempenho financeiro decorre dos altos custos fixos mantidos por estas empresas, muito embora os custos marginais sejam baixos. Segundo Carneiro e Guimarães (2021), embora haja um aumento natural de gastos para cada passageiro adicional que uma companhia transporta, as companhias aéreas têm que incorrer em altos gastos fixos, como por exemplo, à propriedade ou arrendamento de aeronaves, despesas de terminais e instalações de manutenção, etc, e esses gastos são totalmente independentes do volume de passageiros que a companhia irá transportar ao longo do mês ou ano. Como bem observa Pereira e Gondim (2000), quase a totalidade dos custos de uma empresa aérea vêm de recursos comprometidos antes mesmo do próprio uso do serviço; isso quer dizer que a companhia aérea terá que desembolsar o

pagamento do *leasing* da aeronave independentemente se esta estiver cheia de passageiros ou vazia, em traslado de voo ou se estiver estacionada no hangar do aeroporto.

Não à toa, o surgimento de programas de fidelidade no formato conhecido de hoje tenha justamente sido criado e desenvolvido por uma companhia aérea, a saber: American Airlines, em 1980 (Rocha et al., 2013). Isso porque, do ponto de vista prático, para um voo já programado, o custo de adição de mais passageiros é pequeno; assim, o retorno obtido por meio de passageiros frequentes é de alta importância para essas empresas pois representa maior lucratividade para as companhias (Carneiro & Guimarães, 2021).

De modo geral, a estrutura de custo das companhias aéreas está representada na figura abaixo e é basicamente composta por:



**Figura 4.** Estrutura de custos companhias aéreas.

**Fonte.** Painel de Indicadores do Transporte Aéreo – ANAC (2019) (<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2019>, recuperado em 30 de novembro, 2021).

Como pode ser observado, o principal elemento de custos das companhias aéreas tem sido os combustíveis, com alta representatividade no custo total. O fator combustível para a indústria de aviação representa entre 25% e 40% do custo total das empresas, conforme aponta a pesquisa feita por Silva (2016). Adicionalmente, o autor ainda acrescenta que a média histórica desse gasto na composição dos custos das companhias aéreas brasileiras estão entre 30% e 40% dos custos operacionais totais.

Portanto, a gestão otimizada da estrutura de custo torna-se um indicador vital de sustentabilidade das companhias nessa indústria, conseqüentemente, casos de má gestão ou de baixa ocupação das aeronaves podem resultar na falência das empresas.

### 2.3.1.2. Altos índices de alavancagem operacional (GAO) e baixo retorno sobre o capital investido

A indústria aérea está entre os setores que podem ser considerados como alto grau de risco para investimento. Esse grau de risco se dá pela própria estrutura de custos que o setor exige que as companhias que participam desse mercado mantenham, gerando, dessa forma, um alto grau de alavancagem operacional. No caso do setor aéreo é notório esse cenário de alavancagem. Assim, quanto maior a alavancagem operacional, maior será o efeito sobre o lucro líquido da companhia (Lee & Park, 2014).

O estudo elaborado por Lee e Hooy (2012) evidencia que a alavancagem operacional tem uma correlação positiva sobre a mensuração do risco dos investimentos em empresas do setor aéreo. Embora outros fatores também exerçam certa influência sobre a determinação do tamanho do Beta no cálculo do retorno dos ativos no CAPM, a alavancagem operacional foi o índice que

apresentou correlação positiva nas empresas aéreas norte-americanas, europeias e asiáticas; ou seja, evidenciou que a preocupação com o grau de alavancagem operacional é um fator importante na decisão de investimentos dos investidores em qualquer região do planeta.

Por conta disso, por anos os investidores viram o setor aéreo como uma indústria de alto risco devido justamente ao GAO dessas empresas, e isso se refere justamente ao fato de que pequenas mudanças nas receitas dessas entidades produzem um grande impacto sobre os ganhos líquidos ao final do exercício (Lee & Park, 2014), tornando a previsibilidade do retorno sobre as ações muito incerta e visto que quaisquer oscilações podem gerar menos retorno aos acionistas.

De acordo com Carneiro e Guimarães (2021), empresas aéreas possuem um histórico de gerar um retorno médio sobre o capital investido (ROIC) em taxas muito inferiores ao custo médio ponderado de capital (WACC). As taxas de retorno sobre o capital no setor giram com muita frequência em patamares de 6% ou menos, que seria o lucro que essas empresas historicamente conseguem atingir, contudo, de modo geral, as taxas de retorno em outras indústrias não são inferiores a 8% ou 10%, sendo que estas últimas taxas seriam, respectivamente, o retorno normal esperado.

Portanto, o grau de alavancagem e o retorno médio de capital afetam a sustentabilidade de uma empresa aérea se não monitorado com muito cuidado.

### *2.3.1.3. Sensibilidade alta aos eventos externos*

Além das influências regulatórias do estado principalmente, visto que durante muito tempo o transporte aéreo foi tratado como “serviço de bem-estar social”, a indústria de aviação precisa conviver com muitos outros aspectos externos em seu ambiente de negócios, e que estão fora do controle de seus acionistas e administração, podendo ser fortemente impactada por eles (Silva, 2016). Dois exemplos podem ser citados para demonstrar o quanto o setor é sensível ao ambiente externo da entidade:

- a) O primeiro refere-se aos atentados terroristas de 11 de setembro de 2001, acontecidos nos EUA. Por conta desses eventos, o espaço aéreo norte americano, de repente, não estava mais operando (G. L. M. D. Oliveira, 2003). Conforme menciona Pereira e Gondim (2000), a única maneira de uma companhia aérea gerar receita é com os aviões no ar. Lott et al. (2021), em artigo publicado na Forbes Brasil, lembrando os atentados ocorridos em 11 de setembro de 2001, mencionam que as companhias aéreas na época dos acontecimentos tiveram voos cancelados, redução drástica no turismo norte-americano, inclusive nas viagens domésticas, de modo que ao final de setembro daquele ano, o setor registrou queda dos voos em mais de 20%. Com efeito, o governo dos Estados Unidos teve que lançar um pacote de resgate das empresas de aviação num total de US\$ 15 bilhões.
- b) O segundo exemplo, e mais recente, refere-se a pandemia causada pela COVID-19. Com a decretação de estado de pandemia em escala global por parte da Organização Mundial da Saúde e as restrições de circulação impostas pelas autoridades sanitárias em diversos países, inclusive no Brasil, as empresas aéreas novamente estavam com suas aeronaves em solo, o que representa perdas bilionárias ao setor. No Brasil, a Latam, por exemplo, de acordo com as divulgações feitas em nota explicativa nas informações contábeis intermediárias publicadas no sítio da ANAC, relativas ao trimestre findo em 31 de março de 2020, divulgou ao mercado que a pandemia provocou uma redução nas operações de pousos e decolagens da empresa em mais de 95% de sua capacidade operacional. Tal medida, conforme divulgação da própria empresa, impactou diretamente na receita da companhia, que pré-COVID-19 operava aproximadamente 750 voos diários, com

suas mais de 160 aeronaves em uso. Além disso, Cagliari (2020), em sua matéria publicada pela Folha de São Paulo, em 17 de junho de 2020, traz que o setor de aviação perde mais de R\$1 bilhão por dia por conta dos efeitos da pandemia, e que 13 das 20 maiores empresas mundiais do setor receberam ou negociam ajuda com seus governos para se manterem em operação.

Além desses exemplos, Lee e Hooy (2012) comentam que a sucessão de eventos ocorridos na primeira década do século XXI, fez com que, de 2000 a 2011, a lei de proteção de falências nos EUA (conhecida como *Chapter 11*) fosse acionada pelas maiores empresas aéreas norte americanas, a saber: Northwest, US Airways, Delta Airlines, United e American Airlines.

Assim, como pode se perceber, a aviação civil é bastante suscetível e vulnerável ao ambiente externo, de modo que quaisquer eventos naturais, escassez de petróleo, atentados terroristas, entre outros, causam severos danos à saúde financeira desse tipo de empresa (Silva, 2016).

#### 2.3.1.4. *Desafios macroeconômicos*

Carneiro e Guimarães (2021) afirmam que o crescimento da aviação está fortemente ligado ao crescimento da economia e do PIB do país. Obviamente que tal crescimento não se dá de forma simultânea, ou seja, existe aí uma defasagem temporal entre aumento do PIB e aumento na procura de passagens, todavia, é certo que o crescimento da demanda no transporte aéreo somente ocorrerá se houver crescimento do país.

Os autores ainda comentam que com margens de lucro extremamente pequenas, a saúde financeira da indústria é altamente dependente das condições econômicas locais e globais e do nível de concorrência. Isso porque, durante época de expansão econômica, o setor passa a ser alvo de grande procura, exigindo-se a disponibilidade de oferta compatível para atendimento da demanda. Já em tempos de crise, para se manterem vivas, as empresas aéreas são naturalmente forçadas a reduzir sua capacidade operacional, além de estarem sujeitas, nessas épocas, de entrar em situação de dificuldade financeira (Carneiro & Guimarães, 2021).

Sanções econômicas e a política cambial também costumam imprimir grandes desafios para a gestão dessas organizações. No que diz respeito ao câmbio, por exemplo, considerando que a prática comum nesse mercado é o financiamento de aeronaves através da modalidade *leasing* operacional, e que os grandes fabricantes de aviões são empresas internacionais cujos contratos de arrendamento são negociados em dólares americanos para o pagamento do aluguel, as empresas brasileiras ficam expostas as flutuações do câmbio em decorrência da obrigação contratada. E isso pode vir a se tornar um problema para as companhias, principalmente em períodos de alta de cotação da moeda americana, elevando drasticamente o endividamento das empresas. Não à toa, conforme observa Miotto (2007), as falências das empresas Varig e VASP também estão associadas às crises do câmbio no final da década de 90 e início dos anos 2000.

Como resultado dos efeitos macroeconômicos, não é incomum empresas aéreas estarem frequentemente operando no vermelho (Carneiro & Guimarães, 2021).

#### 2.3.1.5. *Custos dos investimentos e adequação dos negócios*

Os resultados operacionais e líquidos da indústria aérea são muito sensíveis aos ciclos de negócio. Quando os negócios crescem, mais assentos disponíveis são demandados e vice-versa. Quanto mais assentos, mais aeronaves. Assim, conforme Lee e Park (2014), as empresas aéreas precisam estar sempre preparadas para aumentos de demanda. Todavia, como bem destacam os autores, uma aeronave não é um bem “disponível para entrega”. Um intervalo de tempo importante existe entre colocar um pedido de compra de aeronave e receber o avião propriamente dito; de modo geral, o período de entrega gira entre 2-3 anos de acordo com a capacidade do fabricante e

do número de pedidos recebidos. Diante disso, os gestores de uma companhia aérea devem ser capazes de prever os ciclos de negócio e determinar a quantidade de assentos que serão disponibilizados ao seu público.

Dessa forma, se por um lado a gestão falhar em determinar os aumentos de disponibilidade de assentos – e tê-los efetivamente disponíveis – na época adequada, tal falha poderá ocasionar perda de *market share*, queda na reputação da marca e também verá uma redução na fidelização de clientes (Lee & Park, 2014). Entretanto, por outro, se a falha da gestão for na direção contrária, isto é, a empresa aérea dispor dos aviões e dos assentos mas o aumento da demanda não acontecer conforme o previsto, ter-se-á, como consequência imediata, o crescimento dos custos devido aos pagamentos de *leasing* das novas aeronaves, porém as entradas de caixa para fazer frente a tais pagamentos poderá não ser suficientes, comprometendo, dessa forma, a saúde financeira da organização.

#### 2.3.1.6. O problema chamado petróleo

O petróleo, por ser um item classificado dentro da categoria de *commodities*, é negociado em bolsa de valores e, desde a década de 1975, o mundo tem experienciado constantes altas dos preços desse produto. Foram pouco os períodos, desde 1975, que o mercado mundial viu o preço do barril reduzir (Cia & Costa, 2010). Um dos maiores picos de crescimento do valor do petróleo ocorreu em 30 de junho de 2008, quando então o preço do barril foi negociado a US\$142,20 na bolsa de Nova York.

Conforme mencionam Cia e Costa (2010):

*Commodities* são quaisquer produtos para os quais haja demanda e cuja oferta não tenha diferenças de qualidade. Assim, petróleo é uma *commodity* pois não há uma série de diferentes tipos de petróleo. Dada essa definição, percebe-se que num mercado perfeito o preço de uma *commodity* deveria ser o mesmo em qualquer lugar. Com isso, tem-se a razão desses produtos serem negociados em bolsas e de seus preços estarem equalizados com a oferta e demanda mundiais.

Dito isto, o mercado de aviação tem um interesse particular nas questões que envolvem as cotações do petróleo, aumento ou redução de demanda sobre essa *commodity*, níveis de produção global, etc. Esse interesse reside no simples fato de que o querosene, o combustível utilizado nas aeronaves, é um produto derivado do petróleo, e, como visto anteriormente, cerca de 40% dos custos das empresas de aviação estão associados ao consumo de combustível, dessa forma, o petróleo torna-se uma variável muito importante na gestão das companhias aéreas (Cia & Costa, 2010).

Conforme destacado por Carneiro e Guimarães (2021, p. 8), “o combustível é um custo tão relevante que a indústria concentra esforços intensos na sua redução”. Por conseguinte, a gestão das companhias aéreas deve estar atenta para as inovações tecnológicas que envolvem aeronaves e motores; assim, além das questões que envolvem a aquisição de novos aviões para se ter o aumento de oferta, obter aviões mais modernos pode trazer mais eficiência para uma linha de custo tão relevante dentro do setor, e reduzir o combustível significa: melhoria nas margens de lucro (Gudmundsson, 2002).

#### 2.3.1.7. Outras características específicas do setor

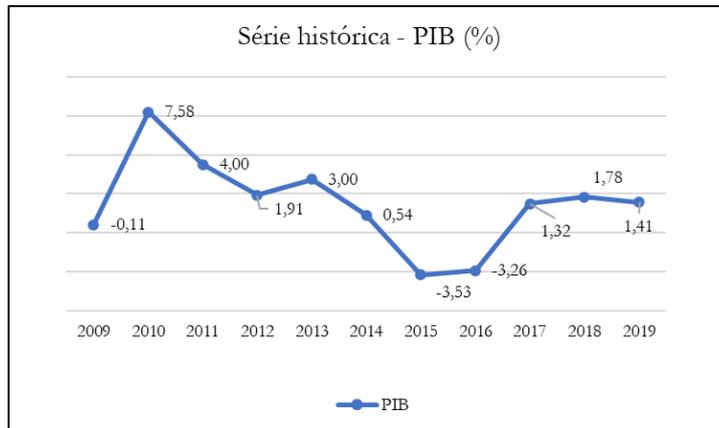
Além dos itens já mencionados, outras características observáveis nessa indústria a torna tão peculiar:

- a) Concentração de mercado – conforme estudo de Carneiro e Guimarães (2021), os mercados brasileiro e europeu possuem altas taxas de concentração, enquanto o mercado americano é o que possui menor nível de concentração. Todavia, mesmo o mercado americano possuindo 17 empresas que serviam o setor, em 2018, participação acima de 1% no transporte de passageiros, 85% desse mercado estava concentrado em apenas 4 empresas. Já no Brasil, até 2018, o mercado nacional possuía 4 empresas com participação superior a 1%, sendo que 99% da demanda do setor era atendido por estas mesmas 4 companhias, a saber: Avianca, Azul, Gol e Latam.
- b) Administração de programas de fidelidade bem sucedidos – a indústria aérea foi pioneira no modelo de fidelização de clientes, isso porque, diante dos altos custos, ter clientes (passageiros) frequentes representa maior lucratividade para as empresas.
- c) Fusões e aquisições – outra característica importante observada é a quantidade de fusões e aquisições ocorridas ao longo da história da indústria. Segundo Carneiro e Guimarães (2021, p. 9), “muitos economistas argumentam que a consolidação de empresas aéreas de alguma forma é algo inevitável. Assim, o mercado tem uma tendência a funcionar com poucas empresas, operando em níveis moderados e/ou altos de concentração”.
- d) Empresas “low cost, low fare” – de acordo com Carneiro e Guimarães (2021), o surgimento das empresas aéreas conhecidas como “low costs” trouxe mais complexidade para o setor, e maiores exigências de eficiência em custos para as empresas mais tradicionais (as chamadas “legacy carriers”). Conforme observado na pesquisa dos respectivos autores, desde os anos 2000, as baixas tarifas tiveram mais impacto no crescimento da aviação do que o PIB, notadamente provocadas pela introdução de empresas *low-cost*. Por isso, Cia e Costa (2010) apontam que essas empresas foram eficazes numa guerra de preços e vantagens com as *legacy carriers*, companhias muito maiores e mais antigas.

### **2.3.2. Influência dos fatores econômicos**

Os anos que antecederam a quebra da Avianca foram marcados por crises sociais, políticas e econômicas no Brasil, que atingiram países e empresas. Como mencionado, a indústria de aviação civil é fortemente impactada por fatores externos. Assim, encontram-se abaixo os gráficos que demonstram o comportamento dos principais indicadores que mais influenciam as finanças do setor no período de 2010 a 2019:

a) PIB



**Figura 5.** Série histórica PIB, de 2009 a 2019.

**Nota.** Dados extraídos do IPEADData

(<http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38414>).

b) Cotação dólar

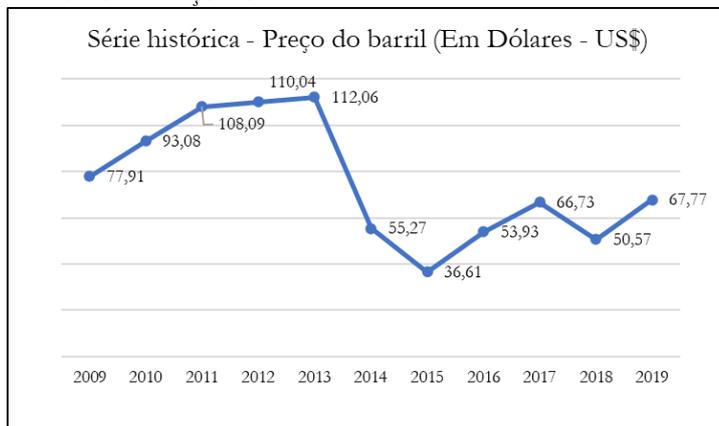


**Figura 6.** Série histórica cotação do dólar, de 2009 a 2019.

**Nota.** Dados extraídos do Banco Central do Brasil

(<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>).

c) Petróleo – Preço do barril



**Figura 7.** Série histórica preço do petróleo, de 2009 a 2019.

**Nota.** Dados extraídos do IPEADData

(<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?module=m&serid=1650971490&oper=view>).

### 2.3.3. Aspectos econômicos-operacionais – os indicadores do setor

Uma das formas de se constatar a complexidade e desafios de um segmento é quando se verifica a existência de indicadores específicos construídos para aquela indústria em que se pretende avaliar. De acordo com Gomes e Fonseca (2014), analisar empresas do setor aéreo vai muito além do que simplesmente avaliar os indicadores financeiros das companhias através de suas demonstrações financeiras. Isso se dá, segundo os autores, pelas características e especificidades que envolvem esse tipo de indústria. Assim, uma avaliação adequada da realidade econômica das empresas aéreas só será possível obter se, antes de tudo, for realizado a análise dos principais indicadores econômicos-operacionais do segmento.

Gomes e Fonseca (2014) destacam que tal orientação ganha relevância quando, ao colocar em perspectiva o negócio de transporte aéreo, o que se observa é que este setor foge de alguns paradigmas comuns à maioria dos negócios e indústrias de todos os tipos. Caso contrário, como seria possível explicar o caso de empresas aéreas de pequeno, médio e grande porte, a exemplo da Transbrasil e Varig, que durante anos conviveram com patrimônio líquido contábil negativo até que se tornassem imprescindivelmente insolventes? Como explicar que, mesmo em períodos de crise financeira aguda, tais empresas continuavam a receber créditos de seus fornecedores, inclusive para a compra ou aluguel de aeronaves? Segundo os autores, a resposta para estas e outras indagações perpassam por dois aspectos fundamentais e complementares:

- a) Número considerável de *stakeholders* na cadeia que envolve uma empresa aérea, quando esta atinge certo porte. Considerando isso, é possível que tais envolvidos tendem a fazer todo o possível para fomentar o sucesso da companhia aérea, ou ao menos a continuidade de sua operação. Entre esses *stakeholders* estão os governos de países ou regiões, que, como no caso do Brasil e EUA, a lei de falências (ou de recuperação judicial) prevê que empresas que atuam no setor aéreo possam continuar a operar normalmente enquanto o conjunto de credores prepara um plano de recuperação judicial.
- b) Volume de fluxo de caixa gerado pelas operações. Segundo o entendimento de Gomes e Fonseca (2014, p. 159), “ao mesmo tempo em que a empresa fatura vendas de passagens 24 horas por dia, 365 dias por ano, o pagamento de fornecedores, de pessoal, de credores, etc. pode sempre ser “flexibilizado” em função da percepção desse fluxo contínuo de recebíveis e do interesse na continuidade do negócio por essa comunidade de *stakeholders*”.

A utilização desses indicadores econômicos-operacionais da indústria aérea permite que rapidamente se forme um juízo de valor sobre a gestão da empresa em seu ambiente de mercado (Gomes & Fonseca, 2014). Nesse sentido, segundo Gudmundsson (2002), que pesquisou sobre modelos de previsão de falência para companhias aéreas utilizando dados não-financeiros, antes considerou apenas os indicadores operacionais como forma de detectar empresas em situação de dificuldade, conseguiu verificar que há relação direta entre empresas de aviação em dificuldade e frota de aviões com idade média muito alta. Adicionalmente, outros dados não-financeiros também foram considerados por Gudmundsson (2002) em sua pesquisa, a saber: (i) quantidade média de passageiros transportados, (ii) *load factor* das aeronaves; (iii) número de empregados por avião; (iv) entre outros.

Portanto, indicadores operacionais utilizados na indústria são fatores por onde se é possível verificar efetivamente o desempenho de uma empresa aérea. Assim, avaliar tais índices podem contribuir para os achados dessa pesquisa.

Vale ressaltar ainda que os analistas de mercado também consideram os indicadores operacionais como ferramenta para avaliação das ações de empresas aéreas. Não à toa, para muitos

analistas, o RASK e o CASK são os indicadores mais importantes e frequentemente citados em pesquisas de mercado. Em última circunstância, o “atestado de vida” da empresa aérea passa a ser que a diferença entre esses dois indicadores seja positiva, que as disponibilidades da empresa (fluxos de caixa) sejam elevadas (20% ou mais da ROI) e que o CASK esteja alinhado com as demais empresas que atuam em seus mercados (Gomes & Fonseca, 2014).

Abaixo estão listados os principais indicadores econômicos-operacionais da indústria aérea:

Tabela 3

**Principais indicadores da indústria aérea**

<b>Indicador</b>	<b>Definição</b>	<b>Observação</b>
De oferta: ASK	<i>Available seat.km</i> (assentos oferecidos vezes quilômetros): resultado da multiplicação do número de assentos de cada aeronave da empresa pela distância percorrida em cada voo. É, assim, o número de unidades produzidas, ao longo do ano, na modalidade transporte de passageiros.	Empresas americanas trabalham com o indicador <i>available.seat.miles</i> (ASM). Multiplicando-se ASM por 1,609, obtém-se o correspondente ASK. É um número cuja ordem de grandeza situa-se na casa dos bilhões para a maioria das empresas aéreas.
De demanda: RPK	<i>Revenue pax.km</i> (passageiros pagantes transportados vezes quilômetros): resultado da multiplicação do número de passageiros pagantes transportados pela distância percorrida em cada voo. É, assim, o número de unidades vendidas pela empresa ao longo do ano na modalidade transporte de passageiros.	Para as americanas, é o RPM (converter usando o fator 1,609, como em ASK). É um número cuja ordem de grandeza situa-se na casa dos bilhões para a maioria das empresas aéreas.
<i>Load Factor</i> (LF) (%)	<i>Load factor</i> (fator de ocupação, aproveitamento): é igual ao RPK dividido pelo ASK, ou seja, é o percentual de vendas sobre a produção. Como tal, é o indicador básico da eficiência de comercialização da empresa. Também conhecido como aproveitamento.	Situa-se normalmente entre 55% e 85%, e a média mundial situa-se atualmente na casa dos 80%. Abaixo de 50% dificilmente a empresa será rentável, e acima de 85%-90%, dado que esse indicador é uma média, a empresa já estará deixando gente no chão ou perdendo passageiros para a concorrência (ponto de saturação, <i>spill</i> ). Só empresas “charteiras” – de fretamentos turísticos – podem (e devem) operar com LF na faixa de 95%-100%.
<i>Yield</i>	É a receita unitária, obtida dividindo-se a receita da venda de passagens pelo RPK (nos EUA, a divisão é pelo RPM).	Certas empresas incluem a receita de carga transportada ou receitas advindas de outras fontes, portanto é preciso ter cuidado. É apresentada em centavos de US\$/RPK, situando-se na faixa de 15 a quarenta centavos de US\$/RPK.
CASK (CASM nos EUA)	É o custo unitário, obtido dividindo-se o custo operacional total pelo ASK (nos EUA, a divisão é pelo ASM). Conhecido universalmente pela sigla CASK (ou CASM, nos EUA).	É uma medida da eficiência econômica da empresa. É apresentado em centavos de US\$/ASK. Utilizado em comparação direta com a receita unitária e, principalmente, com os valores das demais empresas que operam nos mesmos mercados.

Continua

## Conclusão

RASK (RASM nos EUA)	Sigla de <i>revenue per available seat.km</i> ou <i>revenue per available seat.mile</i> . É obtido dividindo-se a Receita Operacional Líquida (ROL) pelo ASK. Conceitualmente, é a receita por unidade produzida (mas não necessariamente vendida).	Quando comparado ao custo por ASK, dá uma ideia do equilíbrio da empresa de acordo com seu <i>output</i> real. Valores em centavos de US\$/ASK. A diferença entre RASK e CASK dá a margem operacional da empresa, em centavos de US\$/ASK, ou seja, por unidade de produção.
<i>Break-Even Load Factor</i> (%), ou seja, BELF	É o ponto de equilíbrio da empresa, abaixo do qual ela dará prejuízo com a venda de passageiros. É obtido dividindo-se o CASK pelo <i>yield</i> . Também conhecido como ocupação ou aproveitamento de equilíbrio.	Comparado com o LF, serve para demonstrar quão longe (ou perto) a empresa está do prejuízo operacional se considerar-se exclusivamente a venda de passageiros. Indica também quantos ASK restam para ela preencher até chegar à saturação (aproximadamente 90% de LF).

Fonte. Gomes e Fonseca (2014).

#### 2.4. Os casos de falência mais impactantes – Varig e VASP

A história da aviação Civil brasileira, como se verá no tópico 2.5, é marcada pelo surgimento e desaparecimento de diversas entidades no setor de aviação civil. Esse movimento que marca essa história decorre da dinamicidade que este tipo de indústria impõe aos seus participantes, exigindo cada vez mais desenvolvimento tecnológico e aprimoramento de eficiência dos serviços prestados para acompanhar o crescimento da demanda de passageiros por este tipo de transporte (Wood & Binder, 2010)

Por se tratar de uma indústria com características específicas, a margem para erros na gestão – seja por estilo e estratégia na condução dos negócios, seja por gerenciamento equivocado dos ativos – é muito pequena. Isso porque para se atingir a capacidade máxima de uma aeronave, por exemplo, além de requerer muita habilidade da administração, requer ainda que fatores externos não controláveis pela administração, tais como inflação, taxa de câmbio, preço dos combustíveis, etc, contribuam para que as empresas consigam manter os preços de vendas dos bilhetes em patamares acessíveis aos usuários desse meio de transporte. E isso, sem mencionar ainda os custos fixos que são muito elevados na indústria. (Silva, 2016).

Com isso, para que empresas aéreas caiam em uma situação de dificuldade financeira, conforme descrito no item 2.3 dessa seção, parece ser algo comum e com certa recorrência. Não à toa, temos os casos relativamente recentes das empresas Varig e VASP, empresas com mais de 70 anos de existência, que entraram numa situação de dificuldade financeira e que, dado a gravidade dessa crise, seus casos se tornaram situações irreversíveis, culminando nos pedidos de recuperação judicial e posterior decretação de falência.

Muitas pesquisas já foram elaboradas sobre ambas e que exploram, ao menos, duas principais perspectivas que levaram a derrocada financeira dessas entidades quase centenárias, a saber: (i) estilo e estratégia da administração e (ii) avaliação da situação financeira. No que tange aos estudos que abordam a visão da falência da VASP e Varig sob a perspectiva de estilo e estratégia da gestão dos negócios têm-se os estudos de Binder (2007), Wood e Binder (2010), Camargos e Minadeo (2007), G. G. D. Oliveira (2011), Helms (2010) e G. L. M. D. Oliveira (2003). Já no que tange aos estudos que abordam a visão da situação financeira que culminou na falência das empresas VASP e Varig têm-se os estudos de Haar (2008), Miotto (2007) e Kirschbaum (2011).

Assim, este trabalho buscou através desses estudos identificar os principais pontos de análise e conclusão dos trabalhos citados, a fim de verificar, posteriormente, traços de similaridade entre o caso da Avianca Brasil e os casos da Varig e VASP.

### 2.4.1. O caso Varig:

#### 2.4.1.1. A falência da companhia sob a perspectiva do estilo e estratégia da administração

Para Binder (2007), o modelo da gestão foi o catalisador da derrocada da Varig. De modo geral, seu artigo verifica que o estilo da gestão era altamente centralizado e burocrático, o que fazia com que as respostas que os administradores da Varig necessitavam dar para as mudanças que estavam impactando o setor, especialmente no período pós-desregulamentação, fossem extremamente lentas e desconectadas com as exigências do mercado. Outro ponto observado no estudo foi o fato de que as estratégias de negócio dessa companhia eram muito dependentes e sobreviviam às custas do relacionamento mantido pela Varig com o governo brasileiro em todas as suas esferas: municipal, estadual e federal. Segundo este autor, a estreita relação com o governo praticamente ocorreu durante toda a vida da empresa, desde sua fundação até a década de 1990. Até mesmo em seu período financeiro mais crítico, por volta dos anos 2000 a 2004, os executivos da Varig continuavam a buscar os auxílios governamentais, como empréstimos financeiros subsidiados, além de cobrar medidas de regulamentação para o setor já desregulamentado.

Quanto ao trabalho de Wood e Binder (2010), além de caminharem na mesma direção, os autores abordam de forma mais aprofundada os aspectos relacionados ao estilo operacional da alta administração e modelo de gestão. Eles verificaram que o estilo e filosofia aplicados pelos gestores da empresa permeavam toda a cultura e ambiente da Varig, fazendo com que as tomadas de decisões e estratégias adotadas pela companhia, quer fossem ações tomadas pelos executivos quer fossem ações tomadas pelos funcionários da Varig, sempre tais decisões e estratégias caminhavam numa mesma direção. A avaliação deles do ambiente e cultura da empresa mostram, conforme quadro abaixo, como de fato estes aspectos estavam de tal modo jungidos ao estilo da administração, que o degrading da Varig era quase que inevitável dado o modo que a organização se encontrava quando o processo de desregulamentação iniciou no Brasil, por volta dos anos 90.

Tabela 4

#### Estratégia operacional da Varig

<b>Empresas</b> <b>Características</b>	<b>Varig</b> <b>(anos 1970 a 1990)</b>	<b>Tam</b> <b>(anos 1990)</b>	<b>Gol</b> <b>(anos 2000)</b>
Discurso	Empresa de bandeira brasileira	O cliente em primeiro lugar	Baixo custo e baixa tarifa
Lógica dominante	Relacionamento estreito com o governo; alta qualidade no atendimento; custos altos justificado pela qualidade dos serviços e pelo papel social.	Geração de resultados por meio de relacionamento com cliente e da eficiência operacional.	Baixo custo e tarifa gerenciada, para maximização da geração de valor.
Modelo de negócio			

Continua

## Conclusão

Conquista de rotas, linhas e posições nos aeroportos	Por meio de concessões do governo	Por meio de ações estratégicas e pressões junto aos órgãos de regulamentação, no contexto da desregulamentação.	Por meio de ações estratégicas e pressões junto aos órgãos de regulamentação, no contexto da desregulamentação.
Sistema de relacionamento com cliente	Atendimento diferenciado; qualidade das refeições; programa de fidelidade; convênios; imagem de empresa brasileira; reputação em manutenção.	Atendimento diferenciado; qualidade das refeições; serviço de bordo; escutar o cliente; programa de fidelidade; convênios; imagem de “o cliente é rei”.	Atendimento simples e restrito; sem conexões com outras empresas; sem programa de milhagem; imagem de “bom custo-benefício”.
Sistema comercial	Agentes de viagem; Baixo uso de internet; Foco nos sistemas de reservas.	Agentes de viagem, foco no sistema de reservas	Uso intensivo de internet e de telefone; uso restrito de agentes de viagem; foco na venda e grande capacidade de gerenciamento de receita (precificação adequada).
Sistema operacional	Frota sem padronização; cobertura nacional e internacional; maior tempo em solo; baixa taxa de ocupação.	Frota padronizada, cobertura nacional e início de cobertura internacional.	Frota padronizada, operando em trechos curtos (regionais, nacionais e internacionais), com paradas rápidas

Fonte. Wood e Binder (2010)

Diante do contexto em que a Varig se desenvolveu e se posicionou no mercado, aderindo ao discurso de “empresa de bandeira brasileira”, as ações tomadas pela gestão conduziam as estratégias da companhia para uma associação cada vez maior com os governos, de modo que a leitura dos executivos era de que o elemento competitivo fundamental a ser gerenciado era a sua relação com o Estado. Assim, a questão do custo e da eficiência operacional nunca se tornou, de fato, o foco da gestão (Wood & Binder, 2010). Em 2005, por exemplo, o então CEO da empresa, Carlos Luiz Martins, em uma declaração à imprensa, demonstrou que, embora algumas medidas de reestruturação tivessem sido realizadas pela Varig nos últimos anos, os esforços para imprimir um novo modelo de gestão na condução dos negócios, o qual fosse capaz de promover uma profunda reestruturação da empresa, nunca fora efetivamente implementado:

Se essas dificuldades continuarem, a Varig vai ter de se adaptar. Vai ter de emagrecer e deixar de atender comunidades que precisam dos aviões ... Voamos algumas rotas por patriotismo ... O governo diz que quer resolver o problema da aviação, mas não faz nada. (Wood & Binder, 2010, p. 1289).

Para Wood e Binder (2010) ficam evidenciados, por meio dessa declaração do então presidente da Varig, traços de nostalgia e de memória organizacional de um passado de glória da empresa. Assim, os recursos eram geridos como se a empresa privada fosse uma “estatal”, dependente das ações governamentais, desencadeando uma situação financeira cada vez mais grave, e o modelo de gestão e a cultura da empresa que estavam impregnados dessa memória e nostalgia do “passado da Varig” provocava a inércia da gestão na tomada de decisões duras e firmes para efetivamente implementarem a reestruturação necessária que a empresa precisava para sobreviver, culminando em seu pedido de recuperação judicial e posterior venda das operações para sua concorrente Gol.

As pesquisas de Helms (2010) e Oliveira (2006) acrescentam ainda que o estilo da gestão praticado pela administração da Varig possuía característica e comportamento paternalista, impossibilitando as ações mais duras em relação a redução de custos, principalmente nos gastos relacionados com pessoal.

Enquanto os trabalhos anteriores focaram principalmente na questão do estilo operacional da administração e seu modelo de gestão, Miotto (2007) e Camargos e Minadeo (2007) são mais diretos e buscam abordar os problemas envolvendo a má gestão da companhia.

A pesquisa de Miotto (2007), embora tenha focado mais nos aspectos financeiros das companhias aéreas, em relação a Varig o autor é bem mais contundente ao afirmar que:

a má gestão da companhia aérea explica a situação atual da Varig. A companhia enfrentou problemas (como o congelamento tarifário, crise do petróleo, ataque terrorista de 11 de setembro nos EUA). Mas, se ela tivesse tido uma gestão mais profissionalizada, tivesse cortado custos, teria conseguido acompanhar o mercado, pois outras empresas mantiveram-se e cresceram enfrentando as mesmas crises (Miotto, 2007, p. 151).

O autor ainda complementa que:

a Varig apresentou um perfil de Organização Reativa, pois os gestores, embora demonstrassem terem visto as mudanças ambientais, não foram capazes de ajustar coerentemente a estrutura da empresa, a fim de responder às necessidades de mercado (Miotto, 2007, p. 151).

Camargos e Minadeo (2007) destacam que tentativas de modernização do modelo de gestão da Varig para adaptação ao novo cenário do mercado, como a criação do “Conselho de Curadores”, fracassaram. Esse Conselho, criado com a ideia de que esses curadores pudessem trazer maior participação, independência e transparência na gestão da Varig, acabou trazendo mais burocracia para o processo decisório, além de, na prática, ter se tornado uma ferramenta de sobreposição de função, visto que até três dos setes curadores poderiam acumular cargos no conselho de administração ou na administração direta da Varig ou qualquer outro cargo na empresa. Ou seja, apesar dos esforços da Fundação Ruben Berta no processo de modernizar a gestão, os modelos estabelecidos ainda não respondiam adequadamente aos conceitos modernos de boas práticas de governança corporativa.

#### *2.4.1.2. A falência da companhia sob a perspectiva do estado financeiro das contas*

De acordo com Helms (2010), além do estilo operacional da administração, a conjuntura externa também contribuiu fortemente para a crise financeira que a Varig passou a enfrentar a partir de 1986 até 2005, ano em que a empresa entrou com pedido de recuperação judicial. O autor elenca alguns fatores externos que impactavam a empresa por volta dos anos 2000:

Podemos, dessa forma, elencar os fatores que fazem com que a aviação seja um negócio que não decole ... os custos fixos, os custos em dólar, o baixo número de passageiros, o preço dos combustíveis e peças e os altos impostos no Brasil, como os principais fatores para que a aviação seja um negócio pouco rentável, com o lucro na ordem de 3% (Helms, 2010, p. 37).

Camargos e Minadeo (2007) observa que nos últimos 15 anos de vida da Varig, a empresa controlada pela Fundação Ruben Berta, desde 1944 até o ano de 2006, a companhia vinha apresentando consecutivos resultados negativos. Esses prejuízos financeiros em parte se deviam as mudanças no setor, porém, parte significativa desses prejuízos e da não recuperação financeira da empresa se deveu às sucessivas trocas de comando (sendo 5 delas ocorridas num período de 6 anos), além de uma dívida acumulada em mais de 7 bilhões de reais, que explicam a conturbada trajetória da empresa a partir dos anos 90. Adicionalmente, os autores reforçam também as vulnerabilidades financeiras que o setor está exposto e que pode levar as empresas aéreas a uma situação de dificuldade:

O setor de aviação civil é caracterizado por ser uma atividade arriscada, com custos de manutenção elevados. As empresas de aviação civil brasileiras enfrentam, além dessas adversidades, o fato de terem receitas em Reais, mas grande parte dos seus custos e despesas operacionais em Dólar – o que reduz a lucratividade (Camargos & Minadeo, 2007, p. 4).

Miotto (2007), ao apresentar todos os aspectos financeiros das empresas aéreas, através da abordagem de sua pesquisa que investigou a gestão estratégica de custos no setor de aviação comercial brasileiro, entende que o colapso financeiro da Varig se fundou nos principais eixos que fazem organizações se colocarem em dificuldades financeiras: (i) perda de *market share*; (ii) endividamento elevado; (iii) redução de caixa.

Por fim, os achados da pesquisa de Haar (2008), que analisou os custos de falência em empresas aéreas, evidenciam que a situação financeira da Varig, nos três últimos anos que antecederam o pedido de recuperação judicial, era difícil e já indicava risco de colapso, uma vez que os custos indiretos de falência chegaram a percentuais de mais de 500% em relação ao valor de mercado da empresa. Adicionalmente, outra constatação que a pesquisa revelou foi que o valor de mercado da empresa, em relação à suas concorrentes, era significativamente menor, o poderia ensejar a eficiência do mercado na detecção de um potencial colapso da empresa já refletido no preço de suas ações, pelo fato de os analistas entenderem se tratar de um típico caso de empresa em dificuldade financeira.

## **2.4.2. O caso VASP:**

### *2.4.2.1. A falência da companhia sob a perspectiva do estilo e estratégia da administração*

G. L. M. D. Oliveira (2003) aborda os aspectos de falência da VASP sob a perspectiva das estratégias traçadas pela gestão, além de ponderar que tais medidas estavam tomadas pela influência do estilo e modelo de gestão vigentes até então na empresa. Não à toa, em termos de características da gestão empregada pelos executivos da VASP, em especial o CEO e acionista controlador da VASP, o Sr. Canhedo, a pesquisa de G. L. M. D. Oliveira (2003, p. 138) demonstra traços de altíssima personalidade (centralização) na condução dos negócios e processos da companhia; isso porque, um dos entrevistados da pesquisa ressaltou o seguinte: “a VASP termina as coisas sendo assim, muito a cara do Sr. Wagner, a cara do presidente”.

Abaixo apresenta-se um quadro resumo das principais estratégias seguidas pela VASP, de 1999 até 2002, conforme G. L. M. D. Oliveira (2003):

Tabela 5

**Estratégias operacionais VASP**

Anos	Principais estratégias	Consequências
Estratégias adotadas em 1999	<p><u>Ambiente interno/externo</u>: o ano conturbado financeiramente para a VASP. Além das entradas de novos concorrentes, tanto no mercado nacional (início de ascensão da TAM) quanto no mercado internacional (entrada das empresas norte-americanas), o setor ainda sofreu com: (i) crise do petróleo, em decorrência da guerra do Golfo; (ii) crise cambial, após quatro anos de estabilização da moeda promovida pelo plano Real, o ano 1999 foi marcado pela disparada do câmbio.</p> <p><u>Estratégia</u>: em resposta, a administração tomou medidas como: (i) implementação de viagens grátis na ponte aérea, por meio da promoção “Na VASP, você é Dez”, onde após nove viagens em que um passageiro realizasse nos trechos e aeroportos cadastrados na promoção, a décima passagem era gratuita; (ii) Modificações no cardápio de alimentação, tanto na sala de embarque que a VASP disponibilizava aos seus passageiros no aeroporto de Congonhas quanto no serviço de bordo dos aviões, após término do acordo operacional entre VASP e Transbrasil; (iii) demissão de aproximadamente 16% da força de trabalho de tripulantes, após mudança nas regulamentações implementadas pela DAC.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aumento de custos;</li> <li>▪ Redução da capacidade de atendimento da empresa.</li> </ul>
Estratégias adotadas em 2000	<p><u>Ambiente interno/externo</u>: manutenção do cenário de crise iniciada em 1999, além do início das atividades da concorrente GOL.</p> <p><u>Estratégia</u>: em resposta, a VASP adotou uma política de desinvestimento, com: (i) venda de subsidiárias no exterior; (ii) devolução de aeronaves e cancelamento de todas as rotas internacionais; (iii) corte de, aproximadamente, 50% da força de trabalho – no fechamento do exercício, a VASP contava apenas com 4.500 funcionários; (iv) início da estratégia mais agressiva da administração: aplicação de tarifas 40% mais baratas que a concorrência, e, nos anos seguintes, passagens até mesmo mais baratas que as aplicadas pela GOL; e (v) início do processo de financiamento das passagens aéreas, em até três vezes.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Redução na entrada de caixa;</li> <li>▪ Redução de margem operacional;</li> <li>▪ Desequilíbrio do fluxo financeiro.</li> </ul>

Continua

		Conclusão
Estratégias adotadas em 2001	<p><u>Ambiente interno/externo:</u> ano conturbado para a VASP devido a: (i) fortalecimento das atividades de seus concorrentes; e (ii) crise da aviação em decorrência dos atentados de 11 de setembro, ocasionando um período de super oferta de voos no âmbito nacional.</p> <p><u>Estratégia:</u> em resposta, a companhia manteve a prática de redução de preços para frear o crescente ganho de mercado da concorrente GOL, porém, em julho de 2001, a administração, dado a fragilidade financeira da VASP, iniciou o processo de retomada dos preços.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Redução na entrada de caixa;</li> <li>▪ Redução de margem operacional;</li> </ul>
Estratégias adotadas em 2002	<p><u>Ambiente interno/externo:</u> crise da aviação em decorrência dos atentados de 11 de setembro, ocasionando um período de super oferta de voos no âmbito nacional.</p> <p><u>Estratégia:</u> em resposta, a companhia: (i) buscou concentrar esforços no setor de “cargas”, até então pouco explorado pela VASP; (ii) enxugamento de custos operacionais; (iii) busca por ajuda financeira junto ao BNDES; e (iv) revisão da política de preços baixos, seguindo as tendências de mercado em 2002.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Busca de novas fontes de receita;</li> <li>▪ Redução de custos;</li> <li>▪ Aumento de entrada de caixa</li> </ul>

Em suma, G. L. M. D. Oliveira (2003) demonstra que de 1999 até 2001, a VASP fez excessivas reduções de tarifas para manutenção de sua fatia de mercado, além de aumentar seus custos operacionais com serviços de bordo, comprimindo sobremaneira a margem operacional da companhia. Outro ponto verificado foi o início de uma estratégia de financiamento de passagens para os clientes, o que comprometeu ainda mais o fluxo financeiro e de caixa da VASP, e os progressivos processos de desinvestimento. Somente em 2002, foi que a estratégia adotada pela administração foi revisitada e buscou-se em reequilíbrio financeiro; porém, já em 2002, a situação financeira da VASP já era caótica.

Por meio desse demonstrativo, o autor buscou evidenciar que a estratégia de gestão adotada era agressiva para o momento da VASP e que a companhia não estava, necessariamente, preparada em termos estruturais financeiros para adoção de tais medidas. Todavia, o estilo operacional da administração influenciou diretamente nas tomadas de decisão no período analisado.

#### 2.4.2.2. *A falência da companhia sob a perspectiva do estado financeiro das contas*

Quanto aos aspectos financeiros da VASP que conduziram a empresa a falência, Kirschbaum (2011, p. 174) nos diz que:

O descasamento existente entre o fluxo de pagamentos e de recebíveis da companhia nos últimos quatro anos acabou por levar a uma deterioração gradual dos serviços (com atrasos e cancelamento de voos) e da imagem da empresa, o que – como que em um círculo vicioso – levava a uma redução dos índices de ocupação de voo da companhia e de sua geração de caixa.

Essa situação levou a companhia a sua total insolvência, de modo que, segundo Kirschbaum (2011, p. 174):

os dados do balanço patrimonial da VASP de dezembro de 2004, os passivos totais da companhia montavam ao valor de R\$ 3,287 bilhões, enquanto o patrimônio líquido da companhia se limitava a apenas R\$ 80,8 milhões. Já o Demonstrativo de Resultados da VASP relativo ao ano fiscal de 2004 registrou um prejuízo operacional da ordem de R\$ 520 milhões, assim como um lucro líquido negativo de R\$ 333 milhões.

A conclusão da pesquisa de Miotto (2007) sobre o caso da VASP era de que a gestão estratégica da companhia se valia de uma abordagem de gestão que visava sua sobrevivência. Analisando a situação financeira da VASP, Miotto (2007) observou que, em relação aos seus concorrentes, a situação financeira da companhia era delicada, uma vez que os principais custos associados a operação aérea se referiam, justamente, aos custos com combustível e manutenção dos aviões. A VASP, por possuir uma frota de aviões “sucateada” e diversificada (em termos de modelos de aeronaves), apresentou os seguintes resultados de custo de combustível e manutenção (combinados) em relação a receita de: 49,6%, em 2002; 45%, em 2003; e, em 2004, ano de sua falência, tais custos representaram 68,4%. Esse resultado, quando comparado com seus concorrentes, foi de quase 15 p.p superior às demais – exceto para o caso da Varig, que neste mesmo período apresentou resultados parecidos, em decorrência dos mesmos motivos: frota de aviões despadronizadas e com idade média de aviões superior a 20 anos.

Assim como G. L. M. D. Oliveira (2003), Miotto (2007) também verificou que o modelo de gestão aplicado pelos executivos da VASP era considerado agressivo e impulsivo. Isso porque durante o período em que a VASP adotou a estratégia de reduzir o preço de suas passagens, houve casos em que os preços dos bilhetes estavam tão baixos que se encontravam num patamar inferior aos gastos incorridos na rota em questão; ou seja, a VASP chegou a trabalhar com margem bruta negativa. De acordo com Miotto (2007), essa foi uma estratégia agressiva praticada pela VASP na tentativa de conter o avanço das concorrentes, em especial, a Gol que era uma nova entrante no mercado de aviação civil; em outras palavras: tratou-se de uma estratégia corporativa que visava a sobrevivência.

## **2.5. Breve histórico do setor de aviação no Brasil e da Avianca**

Este capítulo irá trazer um breve histórico do setor de aviação civil no Brasil, incluindo a história das empresas Avianca Colômbia e Avianca Brasil. A partir desse breve relato será possível perceber como a indústria de aviação no país pode ser considerada como altamente competitiva, e cujo histórico de falências, dificuldades financeira, aquisições, fusões e incorporações são eventos relativamente comuns no setor.

Além disso, a história da Avianca Brasil e Avianca Colômbia desde a fundação até os dias atuais permitirá compreender a relação existente entre as empresas.

### **2.5.1. Histórico do setor de aviação no Brasil**

A história do setor de aviação no país possui diversos marcos que impactaram a indústria e as empresas que nela participam, desde o seu nascimento na década de 1920 até os dias atuais; assim, para um melhor entendimento, este breve relato seguiu as divisões em décadas propostas por Bielschowsky e Custódio (2011) e por Malagutti (2001).

### 2.5.1.1. Décadas de 20 e 30:

De acordo com Bielschowsky e Custódio (2011), o setor de transporte aéreo no Brasil começou a dar seus passos iniciais a partir da segunda metade da década de 1920, após o surgimento e consolidação de duas empresas estrangeiras no país: a francesa *Compagnie Générale Aéropostale* e a alemã *Condor Syndikat*. No caso da empresa francesa, ela aproveitou a disponibilidade de mão-de-obra dos ex-pilotos de aviões que serviram na Primeira Guerra Mundial para implementar a prestação de serviço básico da empresa que se concentrava nos serviços de correspondência aeropostal. No Brasil, a empresa começou a voar em 1927, e assim como a *Condor Syndikat*, teve importante contribuição para o processo de infraestrutura inicial no país, todavia, a empresa encerrou suas atividades no Brasil em 1931.

Ainda de acordo com os autores, também em 1927, motivado pela entrada da *Condor* no Brasil, um empresário alemão naturalizado brasileiro fundou a primeira empresa nacional de aviação, a *Varig*. Dois anos após ocorreu o surgimento da *Panair Brasil*, subsidiária da empresa norte-americana *Panair Airways*, o qual obteve autorização para a realização de voos internacionais nas rotas para Nova York e Buenos Aires.

Considerando a importância do setor para o país e para a população no geral, o governo brasileiro identificou a necessidade de criar um órgão para efetuar a regulação da indústria no Brasil; com isso, em 1931, foi então criado o departamento de aeronáutica civil (DAC). Este mesmo departamento, ao longo de sua história, passou pelas seguintes renomeações: em 1968, este órgão do governo passou a se chamar Departamento de Aviação Civil; e, em 2006, teve seu nome novamente alterado para Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC (Murta, 2018).

Já em 1933, quase seis anos após a criação da primeira empresa de aviação 100% nacional, a VASP foi criada por um grupo de empresários brasileiros, e inicialmente operava as linhas entre São Paulo, Ribeirão Preto, Uberaba, São Carlos e Rio Preto. Apenas um ano após o início das operações, a empresa passou por dificuldades financeiras e acabou sendo absorvida pelo Estado de São Paulo, tornando-se a primeira empresa aérea estatal no país. Com a estatização, a empresa ampliou sua operação no interior paulista, e, a partir de 1939, passou a operar novas rotas para além do estado de São Paulo, após aquisição da empresa *Aerolloyd Iguassú*, que operava as ligações entre São Paulo, Curitiba, Joinville e Florianópolis (Bielschowsky & Custódio, 2011).

Num comparativo dos anos de 1927 e 1937, conforme apresenta a pesquisa de Bielschowsky e Custódio (2011), as três empresas criadas em 1927 juntas possuíam 13 aviões no ano de sua criação, transportaram pouco mais de 600 passageiros e carregaram quase 500 quilos de cargas, entre produtos e bens adquiridos e correspondências. Já em 1937, dez anos após o início das atividades dessa indústria no país, o mercado já tinha nove empresas em operação, com uma frota somada de 66 aviões que voava para mais de 30 destinos, tendo transportado quase 62 mil pessoas naquele ano, além de terem carregado quase 400 toneladas de cargas, entre produtos e bens adquiridos e correspondências.

Assim, as décadas de 1920 e 1930 foram marcadas pelo predomínio de empresas estrangeiras no país, isso devido ao acesso privilegiado à tecnologia que estas empresas tinham em seus países de origem e que conseguiam, conseqüentemente, trazer tais aparatos tecnológicos para o Brasil com um custo mais acessível do que para as empresas nacionais, que além dessa barreira natural, ainda enfrentavam fragilidade gerencial-financeira do incipiente capital nacional (Bielschowsky & Custódio, 2011). Malagutti (2001) ainda destaca que mesmo com acesso as melhores tecnologias da época, ainda assim, pela precariedade tecnológica dos aviões, acidentes aéreos eram relativamente comuns, pois as aeronaves somente percorriam distâncias curtas, obrigando a realização de diversas paradas para reabastecimento, além de realizar voos em alturas relativamente baixas, o que aumentava as incidências de turbulências. Outro ponto importante trazido pelo autor em relação a este período foi o fato de que o preço das passagens oferecidas aos consumidores era muito elevado, devido aos altos custos que as empresas da época tinham que

lidar, tanto por aquisição das aeronaves e suas respectivas manutenções, quanto pelos próprios custos operacionais da empresa, dificultando, portanto, o acesso ao público em geral a este serviço no início de trajetória da indústria no Brasil.

#### *2.5.1.2. Décadas de 40 e 50:*

As décadas de 1940 e 1950, conforme aponta Murta (2018), foram marcadas pelo processo de expansão das empresas aéreas nacionais. Nesse momento, com a facilitação do acesso à tecnologia de aviação, efeito este positivo para o setor em decorrência dos eventos da Segunda Guerra Mundial, essa barreira natural de entrada que existia para as empresas nacionais foi quebrada. Se por um lado, Malagutti (2001) ressalta que com o advento da segunda guerra mundial, o desenvolvimento do setor foi extraordinário, tendo um grande salto tecnológico, o que possibilitou a redução significativa nos custos das aeronaves, provocando uma redução nos preços e aumentando a quantidade de empresas no setor; por outro, de acordo com Bielschowsky e Custódio (2011), a Segunda Guerra também trouxe também algumas consequências negativas, como por exemplo, o fato de que a empresa alemã Serviços Aéreos Condor Ltda. teve sua razão social alterada para Serviços Aéreos Cruzeiro do Sul Ltda., passando a utilizar aviões norte-americanos e se desligando do capital alemão, e a Varig, em 1941, afastou os executivos alemães da direção da empresa e a companhia passou a ser presidida por Ruben Berta.

Tanto Ferreira (2017) quanto Bielschowsky e Custódio (2011) demonstram em suas respectivas pesquisas que, entre os anos de 1943 e 1945, foram criadas diversas organizações de transporte aéreo no Brasil, e isto só foi possível pela facilidade e baixo custo de aquisição de aviões de transporte de tropas utilizados na Segunda Guerra Mundial, além de, muitas vezes, tais aviões só serem tripulados por um único piloto. Assim, houve um período de proliferação de novas empresas no imediato pós-guerra e o setor passa por um período de consolidação das grandes empresas nacionais e reconcentração do mercado na década de 1950.

As empresas mais relevantes criadas nesse período foram: (i) Aerovias Brasil, cuja importância histórica da empresa se deu em função da importante rota que operava, a saber: Rio de Janeiro x Miami; (ii) Real Aerovias Brasil, que chegou a deter cerca de 30% de participação no mercado doméstico a partir de 1950, e também, quando começou a operar rotas internacionais, a Real adquiriu a Aerovias Brasil, em 1954. Em 1961, a Real acabou sendo adquirida pela Varig; e (iii) Sadia S/A Transportes Aéreos, que a partir de 1972 passaria a se chamar Transbrasil Linhas Aéreas (Bielschowsky & Custódio, 2011).

Entretanto, Malagutti (2001) pondera que o excesso de oferta que se estabeleceu, em relação à demanda então existente, culminou por tornar antieconômicos a operação de voos, provocando diversas falências ou absorções de empresas na indústria.

Além dessas importantes empresas no cenário da aviação, estas décadas também foram importantes marcos na consolidação das empresas Varig e VASP. No caso da VASP, com sua modernização na frota de aviões, a empresa consolidou sua posição no mercado em decorrências dos voos diretos para os principais destinos domésticos do país: Rio de Janeiro, São Paulo, Santos e Brasília. Já a Varig, além de começar a operar também rotas para outros estados além do Rio Grande do Sul, em 1953, a companhia conquistou uma importante posição no transporte internacional ao vencer a disputa pela linha internacional mais cobiçada, aquela com destino à cidade americana de Nova York (Bielschowsky & Custódio, 2011).

Por fim, ao final da década de 1950, em decorrência dos avanços tecnológicos adquiridos no pós-guerra pelas produtoras de aeronaves, começou-se uma revolução no transporte aéreo de passageiros e de cargas com a chegada dos jatos comerciais, que iria influir decisivamente na velocidade operacional média das frotas e alavancaria a capacidade de transporte, aumentando fortemente a produtividade das empresas aéreas (Bielschowsky & Custódio, 2011).

### 2.5.1.3. Décadas de 60 e 70:

Após um longo período de crescimento experimentado pelo Brasil nas décadas anteriores, onde se viu a expansão da economia em diversos setores, principalmente o industrial, contudo, a década de 1960 não manteve o ritmo de crescimento econômico. O fraco desempenho da economia do país em seu primeiro lustro dos anos 60, o qual pode-se dizer que a economia se encontrava em patamares de estagnação, além de a inflação no período dar indícios de descontrole, o setor aéreo que em grande parte é dependente do desempenho econômico do país começou a enfrentar sua primeira grande crise (Bielschowsky & Custódio, 2011).

As pressões feitas pelas empresas do setor aéreo na crise da década de 1960 foram atendidas pelo estado a partir de 1968. De modo geral, dado a grande concorrência que se instalara na indústria aérea até o final dos anos 50, fez com que as companhias exigissem do governo regulações, a fim de que os efeitos da estagnação econômica não fizessem eclodir uma paralização das atividades das empresas de aviação em decorrência da crise financeira que muitas delas passaram a enfrentar nos anos 60 (Bielschowsky & Custódio, 2011).

De acordo com Malagutti (2001), as negociações realizadas entre o setor privado e o Estado se deram em três importantes conferências promovidas por ambas as partes, o qual foram denominadas “Conferências Nacionais de Aviação Comercial (CONAC)”. Ao final dessas três reuniões, conforme aponta o autor, houve um consenso acerca da necessidade, dada a alta concorrência, que fusões e incorporações de empresas aéreas ocorressem no país, de modo que ao final restassem o máximo de duas companhias, no que tange a exploração do transporte internacional, e no máximo três, no transporte doméstico. Com isso, em 1968, começava então o período de “Regulação Estrita”, onde barreiras legais para entrada de novas empresas foram impostas, além das medidas de regulação tarifária visando o equilíbrio econômico-financeiro das organizações da indústria de aviação. Segundo o Ipea (2010, p.15):

A grande proliferação de empresas aéreas nas décadas de 1950 e 1960 gerou um ambiente de competição predatória, cujas graves consequências foram penosamente corrigidas às custas de um grau ainda maior de intervencionismo. Estas tendências cristalizaram, nas autoridades aeronáuticas brasileiras, um compreensível receio pela liberdade mais ampla dos mecanismos de mercado.

De acordo com Bielschowsky e Custódio (2011, pp. 79-80), a regulação se deu da seguinte forma:

Durante esse período regulatório, os preços e as frequências de voo passaram a ser ditadas pelo Estado, que também limitou a entrada de novas companhias aéreas. O mercado doméstico foi dividido em dois segmentos, o nacional e o regional. As empresas que operavam no mercado nacional deveriam atuar apenas em ligações tronco, em contraposição com as ligações alimentadoras (*feeders*) realizada pelas empresas regionais. Para a definição do mercado regional, o país foi dividido em cinco grandes áreas. Cada área era monopólio de uma empresa regional. A região norte era controlada pela Taba, a região centro-sul, pela Rio-Sul, a região nordeste, pela Nordeste, o Centro-Oeste, pela Votec, e os estados de São Paulo e sul do Mato Grosso, pela TAM.

Com isso, tanto Malagutti (2001) quanto Bielschowsky e Custódio (2011) comentam que o regime de competição controlada foi instaurado após Decreto 72.898/73, que estabeleceu

oficialmente a necessidade de quatro companhias nacionais e cinco regionais, sendo que para as maiores companhias nacionais do setor à época, a saber: Varig, VASP, Cruzeiro do Sul e Transbrasil, foi explicitamente atribuída toda a operação do sistema.

Importante mencionar que durante todo esse período de instauração das medidas de regulação no país, o que acabou ocasionando na proteção somente das empresas nacionais, empresas estrangeiras históricas, como o caso da Panair Brasil, que manteve a liderança no mercado brasileiro até 1965, tiveram suas autorizações de voo suspensas e suas linhas internacionais foram repassadas para outras empresas, com isso, as empresas estrangeiras foram levadas à falência (Ferreira, 2017).

Um outro importante fator que merece destaque refere-se à concentração de mercado ocorrida depois da regulação instituída. Por exemplo, a Varig, com a aquisição da Cruzeiro do Sul, em 1975, alcançou a totalidade dos voos internacionais e uma participação de 35% do mercado de transporte aéreo doméstico (Bielschowsky & Custódio, 2011).

Já na década de 70 propriamente dita, com a expansão econômica promovida pelo chamado “Milagre econômico” houve vigoroso aumento na demanda por transporte aéreo. Este crescimento, associado ao regime regulatório, resultou na recuperação da capacidade de investimentos do setor, que foi capaz de acompanhar a evolução tecnológica dos aviões a jato (Bielschowsky & Custódio, 2011).

#### *2.5.1.4. Década de 80:*

Diversas crises atingiram a economia brasileira nos anos 80, o que fez com que o país entrasse em um período de forte recessão econômica, que acabou trazendo consigo a pior crise inflacionária que o Brasil já enfrentou em sua história. Além disso, outros problemas impactaram o país, a saber: (i) crise da dívida externa; (ii) crise dos preços do petróleo; (iii) crise cambial; (iv) hiperinflação; (v) planos monetários ineficazes; etc (Bielschowsky & Custódio, 2011).

Todo esse desarranjo econômico provocou uma grave crise nas empresas aéreas, isso porque o endividamento das empresas estimulado por expectativas de receitas que não se confirmaram, associado aos custos operacionais elevados e ao controle das tarifas, ocasionou um grave desequilíbrio econômico-financeiro nas empresas do setor (Murta, 2018). Os autores Bielschowsky e Custódio (2011) ainda citam que os altos investimentos realizados pelas companhias na década anterior, motivados pelo “Milagre econômico” e pelas previsões de demandas de voos internacionais e domésticos para os anos de 1980, acarretaram na sobrecarga da frota de aeronaves das companhias, gerando no setor uma capacidade ociosa muito elevada; assim, com um volume de receita inferior ao esperado e com o alto endividamento em dólar assumido pelas companhias aéreas para expandir sua capacidade, teve como efeito a deterioração dos fluxos de caixas dessas empresas. Esse quadro de deterioração do caixa ainda foi agravado pelo aumento dos preços do petróleo, desvalorização da moeda nacional frente ao dólar e pelo controle de tarifas aéreas promovidas pela regulação do Estado.

De acordo com Bielschowsky e Custódio (2011, p. 84):

Pressionadas pela deterioração de sua estrutura financeira, as empresas acabaram rompendo o mecanismo de coordenação de conluio no setor, dando início a uma guerra de preços, que provocou o colapso do modelo de “regulação estrita” das companhias que operavam as rotas nacionais. As autoridades temiam que tal guerra tarifária provocasse o desaparecimento da maioria das empresas, mas a falência financeira do Estado e a crise econômica geral limitavam a capacidade de ação estatal. Na aviação regional, a crise provocou a venda ou a falência de todas as empresas provocando o colapso do modelo de “regulação estrita” também

neste segmento. A única exceção foi a TAM, que expandiu suas atividades na década de 1980, adquirindo a Votec em 1986, começando a operar a ponte aérea Rio-São Paulo em 1989, e se expandindo no mercado nacional com a desregulamentação da década de 1990.

#### *2.5.1.5. Década de 90:*

No início dos anos 90, as três principais companhias aéreas do país se encontravam em uma situação financeira crítica. De acordo com Bielschowsky e Custódio (2011), a Transbrasil já iniciou a respectiva década em um estado pré-falimentar, enquanto Varig e VASP se encontravam endividadas e com acúmulos de prejuízos ocasionados pela regulamentação. Assim, os anos 90 marcaram o processo de desregulamentação do setor. Os autores ainda pontuam que a opção pela desregulamentação foi resultado tanto da situação crítica das empresas quanto da incapacidade do estado em coordenar uma solução para a crise financeira do país e do setor especificamente. Desse modo, a desregulação visou que o mercado fosse capaz de eliminar as empresas frágeis e incentivar o crescimento de empresas robustas em termos financeiros e tecnológicos.

A desregulamentação do setor aconteceu em três fases, conforme demonstra Murta (2018) em sua pesquisa:

- a) A primeira fase compreendeu no processo de saída do Estado das relações comerciais com o mercado de aviação, permitindo, dessa forma, que o processo de desmonopolização do setor ocorresse e, assim, novas empresas puderam entrar na concorrência. Ainda nesta primeira etapa, teve a extinção das definições das companhias regionais e nacionais, permitindo que os dois tipos de empresas pudessem competir entre si, sem restrições territoriais.
- b) A segunda fase ocorreu no final da década de 90, após a retirada da restrição às linhas especiais que favoreciam companhias aéreas regionais e com a redução das bandas tarifárias.
- c) No início dos anos 2000, a terceira e última fase consistiu na liberalização total das práticas de preço, passando agora as companhias a terem sua própria liberdade em determinar suas estratégias de preço das tarifas, podendo apresentar promoções entre outras novidades com relação à cotação das passagens.

#### *2.5.1.6. Anos 2000 até 2019:*

Com a liberalização promovida pela desregulamentação, Silva e Mourão (2019) apontam em seu artigo que o período compreendido entre os anos 2000 a 2017 foi marcado pela forte expansão do setor. Os autores apresentam que, de acordo com os dados divulgados pelo DAC, em 2000, o número de passageiros transportados foi de 20,5 milhões, que corresponde a um crescimento de quase 100% de passageiros transportados quando comparado com o ano de 1992, onde somente 11,8 milhões de usuários foram transportados. Já em 2017, as quatro maiores companhias aéreas do país transportaram um total de 112,5 milhões de passageiros pagos, o que representa um número cinco vezes maior que o total de passageiros transportados em 2000.

Essa mudança de patamar do setor aéreo no Brasil se deu por um conjunto de fatores ocorridos principalmente na primeira década do atual século, conforme apresenta Murta (2018) e Bielschowsky e Custódio (2011):

- a) Em relação aos anos 90, a economia brasileira passou por um período de expansão na primeira década do atual século;

- b) O conceito de “*low cost*” iniciado com a empresa Gol, modificou os parâmetros de eficiência operacional do setor;
- c) Com o retorno da livre concorrência e com a desregulamentação dos preços, as empresas aéreas passaram a focar mais na revisão de seus custos operacionais com vistas a melhorar seu desempenho, bem como a indústria passou a oferecer tarifas mais baixas para popularizar a modalidade desse transporte no país.

Sobre este último fator, a ANAC diz:

O transporte aéreo encontra-se sob o regime de livre concorrência, cujos principais pilares são a liberdade tarifária – vigente desde 2001 para voos domésticos e desde 2010 para todos os destinos de voos internacionais com origem no Brasil – e a liberdade de oferta, que foi instituída em 2005. Estes preceitos foram assegurados pela Lei nº 11.182/2005, a mesma lei que criou a ANAC. Atualmente, qualquer linha aérea pode ser atendida por qualquer empresa aérea interessada certificada pela ANAC – desde que observada a capacidade de infraestrutura aeroportuária e a prestação de serviço adequado – e as tarifas aéreas oscilam de acordo com as condições de mercado (oferta, demanda, custos e concorrência, entre outros fatores). A evolução do setor nos últimos anos evidencia que o ambiente de livre concorrência tende a estimular a inovação, a otimização de custos, a melhoria da eficiência, a modicidade tarifária e a manutenção da oferta em níveis compatíveis com o crescimento da demanda. (ANAC, 2016, p. 7)

Além disso, outros fatores marcaram bem o atual período vivido pela indústria aérea. O acirramento da concorrência resultou na falência da Transbrasil no ano de 2001. O ingresso da Gol acentuou ainda mais a concorrência setorial, que acabou resultando, em 2005, na falência da VASP. Em 2007, após perdas contínuas de mercado, a Varig foi vendida para a Gol. Além da entrada da Gol, outras empresas também ingressaram no mercado de transporte aéreo a partir de 2000. A Oceanair entrou no mercado em 2002, mas manteve sempre pequena participação até 2008. Em 2005, a BRA iniciou suas operações regulares, mas encerrou-as em 2007. A Webjet, que entrou no mercado em 2006, enfrentou dificuldades iniciais, mas veio ampliando lentamente sua participação – sendo adquirida pela Gol em 2011. Em 2009, mais uma nova empresa foi inaugurada, a Azul Linhas Aéreas, o qual rapidamente se tornou umas das principais empresas no mercado de transporte de passageiros (Bielschowsky & Custódio, 2011).

A partir de 2010, o mercado de aviação voltou a ficar concentrado em quatro empresas do setor, a saber: Avianca, Azul, Gol e Latam. Todavia, nesta época ainda o Brasil sofria com a falta de infraestrutura nos aeroportos para dar vazão a crescente demanda que ocorrera na última década e ainda, considerando o fato de que o Brasil sediaria dois grandes eventos esportivos nos próximos anos, Copa do Mundo de futebol da FIFA em 2014 e Olimpíadas em 2016, o déficit de infraestrutura limitava o crescimento da aviação, que tinha recém abandonado um “apagão aéreo” ocorrido nos anos de 2006 e 2007. Diante disso, os principais aeroportos brasileiros receberam investimentos por meio de concessões e ampliaram a oferta de infraestrutura (Sindeaux, 2021).

Outra consideração importante é que o período de 2010 a 2019 também foi marcado por crises financeiras globais, estagnação econômica do Brasil, aumento da inflação e do câmbio, etc. Mesmo com esse cenário adverso, ao contrário de outros períodos, as empresas conseguiram manter o ritmo de ofertas e até aumentar o volume de passageiros transportados.

Por fim, em 2018, mesmo apresentando crescimentos constantes em sua participação de mercado, saindo de uma participação de 2%, em 2010, para uma participação de 13%, em 2018, a Avianca em dezembro daquele ano entrou com pedido de recuperação judicial na justiça de São

Paulo, em decorrência de seu endividamento e da inadimplência da companhia em honrar os pagamentos dos arrendamentos de suas aeronaves. E, em maio de 2019, a ANAC suspendeu as atividades da Avianca ocasionando a falência da companhia. Com isso, o setor de aviação no país termina 2019 ainda mais concentrado após a quebra de mais uma empresa significativa para a indústria, permanecendo no cenário atual à disposição dos consumidores somente as companhias aéreas Latam, Gol e Azul.

#### 2.5.1.7. Quadro geral de falências, aquisições, incorporações e fusões das companhias aéreas ao longo da história

Com base nos dados trazidos pela pesquisa feita por Ferreira (2017), abaixo está demonstrado o quadro das principais empresas que surgiram no cenário da aviação no Brasil, mas que, devido a problemas financeiros, tiveram suas atividades encerradas, seja em decorrência da decretação de falência, seja em função de aquisição, fusão ou incorporação das empresas em dificuldades, feitas por entidades maiores e mais robustas financeiramente:

Tabela 6

#### Quadro geral de falências, aquisições, incorporações e fusões

Fundação / Encerramento	Empresa	Observação
1924 – 1927	Condor Syndikat	Empresa alemã que operou os primeiros voos no Brasil. Em 1927, a empresa deu origem à Sindicato Condor.
1927 – 2006	Varig - Viação Aérea Rio-Grandense	Faliu em 2006.
1927 – 1942	Sindicato Condor	Passou a se denominar Cruzeiro do Sul em 1942.
1929 – 1930	NYRBA	Antecessora da Panair.
1930 – 1965	Panair do Brasil	Decretada sua falência pelo Regime Militar em 1965.
1933 – 1939	Aerolloyd Iguassu	Grupo Mate Leão. Vendida à Vasp em 1939.
1933 – 2005	VASP - Viação Aérea de São Paulo	Privatizada em 1990. Encerrou as atividades em 2005. Faliu em 2008.
1938 – 1961	NAB - Navegação Aérea Brasileira	Antecessora do Lóide Aéreo Nacional. Adquirida pela Vasp em 1962.
1942 – 1993	Cruzeiro do Sul	Antigo Sindicato Condor. Adquirida pela Varig em 1975.
1942 – 1953	Aero Geral	Adquirida pela Varig em 1952.
1942 – 1961	Aerovias Brasil	Grupo TACA. Vendida à Real. Adquirida pela Varig em 1961.
1943 – 1951	LAP - Linhas Aéreas Paulistas	Incorporada pela Lóide Aéreo Nacional em 1951.
1944 – 1948	LAB - Linhas Aéreas Brasileiras	Encerrou as atividades em 1948.
1944 – 1951	LATB - Linha Aérea Transcontinental Brasileira	Adquirida pela Real em 1951.
1944 – 1946	Companhia Meridional	Regional (ES/RJ). Liquidada em 1946.
1944 – 1952	Viação Aérea Santos Dumont	Adquirida pela TAN (Transporte Aéreo Nacional) em 1952.
1945 – 1950	Viação Aérea Arco-Íris	(SP/PR). Faliu em 1948. Permissão de voo cancelada em 1950.
1945 – 1948	Viação Aérea Bahiana	(BA). Regional. Encerrou as atividades em 1948.
1945 – 1961	REAL - Transportes Aéreos Redes Estaduais Aéreas	Consórcio Real-Aerovias. Adquirida pela Varig em 1961.
1946 – 1950	LAN - Linhas Aéreas Natal	(MG). Vendida à Real em 1950.
1946 – 1952	OMTA - Organização Mineira de Transportes Aéreos	Táxi-Aéreo. Adquirida pela TAN em 1950.
1946 – 1966	SAVAG - Viação Aérea Gaúcha	(RS) Regional. Absorvida pela Cruzeiro do Sul.
1946 – 1951	TABA - Transportes Aéreos Bandeirantes	Fusão com o Consórcio Lloyd Aéreo Nacional.
1946 – 1956	TAN - Transportes Aéreos Nacional	Integrada à Real.
1946 – 1950	VIABRAS - Viação Aérea Brasil	Fusão com o Consórcio Transporte Aéreo Nacional.

Continua

## Conclusão

1947 – 1957	ITAU - Companhia ITAU de Transportes Aéreo	Fusão com o Consórcio Transporte Aéreo Nacional.
1947 – 1948	LAW – Linhas Aéreas Wright	Adquirida pela Real.
1947 – 1966	TAC - Empresa de Transportes Aéreos Catarinense	Regional (SC). Absorvida pela Cruzeiro do Sul em 1966.
1947 – 1949	TCA - Transportes Carga Aérea	Antecessora da Lóide Aéreo Nacional S.A..
1948 – 1950	Central Aérea	Fusão com o Consórcio Transporte Aéreo Nacional.
1949 – 1961	Aeronorte - Empresa de Transportes Aéreos Norte do Brasil	Regional (NE). Adquirida pela Aerovias em 1952, esta adquirida pela Real em 1954, por fim a Real foi adquirida pela Varig em 1961.
1949 – 1962	Lóide Aéreo Nacional	Vendida à Vasp em 1962.
1949 – 1956	TAS - Transportes Aéreos Salvador	Fusão com o Consórcio Transporte Aéreo Nacional.
1952 – 1970	Paraense Transportes Aéreos	Regional (PA). Suas rotas e aeronaves foram repassadas à Varig.
1955 – 1972	SADIA Transportes Aéreos	Antecessora da Transbrasil. Encerrou as atividades em 2001.
1957 – 2007	TAF Linhas Aéreas	Regional (NE). Encerrou as atividades em 2007.
1966 – 1986	VOTEC - Votec Serviços Aéreos Regionais	Táxi Aéreo e Regional (Centro-Oeste). Adquirida pela TAM em 1986.
1971 – 2010	Rico Taxi Aéreo	Regional (Amazônia). Encerrou as atividades em 2010. Opera no setor de Táxi Aéreo.
1972 – 2001	Transbrasil Linhas Aéreas	Antiga Sadia. Encerrou as operações em 2001.
1975 – 1999	TABA: Transportes Aéreos Regionais da Bacia Amazônica	Regional (Amazonas). Encerrou as atividades em 1999.
1976 – 1995	Nordeste Linhas Aéreas Regionais	Regional (NE). Absorvida pela Varig em 1995.
1976 – 2002	Rio-Sul Serviços Aéreos Regionais	Regional (Sul e Sudeste). Subsidiária da Varig. Absorvida pela Varig em 2002.
1976 – atual	TAM: Transportes Aéreos Regionais	Em funcionamento.
1998 – 2012	TRIP Linhas Aéreas	Fusão com a empresa Azul Linhas em 2012.
1998 – 2019	Oceanair Linhas Aéreas (Avianca Brasil)	Empresa iniciou as atividades como Taxi aéreo e, em 2002, iniciou os serviços de transporte de passageiros. Em 2010, a companhia adotou a marca Avianca. Em maio de 2019, a Avianca teve suas atividades suspensas pela ANAC, tendo a falência oficial decretada em 2020.
1999 – 2007	BRA Transportes Aéreos	Empresa iniciou suas atividades com serviços de voos charter. Em 2005, a empresa iniciou os serviços regulares de transporte de passageiros, mas encerrou suas operações em 2007.
2001 – atual	Gol Linhas Aéreas	Em funcionamento.
2006 – 2011	Webjet Linhas Aéreas	Adquirida e incorporada pela Gol em 2011.
2009 – atual	Azul Linhas Aéreas	Em funcionamento.

**Nota.** Adaptado de Ferreira (2017)

### 2.5.2. História da Avianca Colômbia

Em 1919, dois empresários colombianos, Carlos Obregón e Ulpiano Valenzuela, haviam adquirido uma aeronave do modelo *Curtiss Standard J-1*, que chegaria ao país somente dois anos depois de sua aquisição - com o propósito de realizar, além de voos de exibição que haviam se tornado uma atração em algumas cidades do país, mas também com o intuito de fundar a primeira companhia aérea da Colômbia. Foi em Nova York que os respectivos empresários conheceram o piloto William Knox Martin que chegou ao país em maio de 1919. Em 15 de junho de 1919, Martin fez seu primeiro voo teste sobre Barranquilla, e poucos dias depois fez seu primeiro voo de serviço aéreo postal na Colômbia (Holguín, 2016).

Diante do sucesso do serviço postal e dos voos de exibição do recém chegado piloto levaram ao interesse de vários empresários em investir em companhias aéreas. Assim, em 5 de dezembro de 1919, foi criada a Avianca Colômbia, sob a razão social SCADTA, a Sociedade Alemã de Transporte Aéreo Colombo. A empresa era formada por três alemães: Werner Kammerer,

Albert Tietjen, Stuart Hosie e cinco colombianos: Ernesto Cortissoz – o primeiro presidente—, Jacobo Correa, Arístides Noguera, Cristóbal Restrepo e Rafael Palacio (Holguín, 2016).

Contudo, foi somente a partir da década de 40, que a empresa Avianca começou sua expansão efetiva. Além da ampliação das rotas nacionais, a companhia iniciou seu processo de internacionalização; assim, foram criadas rotas de voo para: (i) Quito, em 1946; (ii) Lima, Panamá e Miami, em 1947, sendo tais voos realizados sem escalas; (iii) Nova York, em 1949; e (iv) Lisboa, Roma e Paris, a partir de 1950. Diante disso, a Avianca se torna a principal companhia aérea da Colômbia (Holguín, 2016).

Já na década seguinte, além da empresa realizar investimentos para adquirir aeronaves mais modernas, sendo que em 1951, a Avianca adquiriu aviões dos modelos *Lockheed Constellation* 0749 e *Super Constellation* 1049L, considerados à época as maiores e mais rápidas aeronaves, em 1956, a Avianca teve uma importante participação histórica em seu país transportando a delegação colombiana aos Jogos Olímpicos de Melbourne, Austrália. A relevância histórica desse evento se deu em função do tempo de viagem, o qual a Avianca para completar o trajeto da Colômbia para a Austrália operou o voo continuamente durante 61 horas, com apenas uma pausa para abastecimento em cada trajeto (Holguín, 2016).

Além das diversas modificações acionárias ocorridas nos períodos seguintes, as décadas de 60 e 70 da empresa foram marcadas pela modernização de sua frota de aviões. Basicamente, a companhia passou a operar somente aeronaves da fabricante Boeing, de modo que em 1976, a Avianca Colômbia se consolidou como a primeira empresa latino-americana a operar um jato Jumbo 747 da Boeing. (Avianca, 2021).

A década de 80, no entanto, não se apresentou de forma positiva para a Avianca. Em 1986, por exemplo, além da empresa ter dívidas na ordem de 170 milhões de dólares para renegociar, a imagem pública da companhia começou a se depreciar, tanto em função da pontualidade dos voos, que passou de 66%, em 1986, para apenas 32%, em 1988, como também em função de diversos acidentes aéreos envolvendo os aviões da Avianca. Outro ponto que prejudicou a popularidade da companhia na respectiva década foram problemas de trabalho e excesso de pessoal com 11.000 trabalhadores (Holguín, 2016).

Em certo sentido, a década de 90, assim como a anterior, foi também de perdas para a companhia. Em 1991, as perdas acumuladas desde a década de 1980 ultrapassaram o montante de COP 32.000 milhões e, apesar dos bons resultados, especialmente na primeira metade da década de 1990, conforme aponta Restrepo (1995), de 1998 a 2000, a Avianca acumulou perdas na ordem de COP 414.000 milhões (Holguín, 2016). Esses resultados levaram a Avianca a se aproximar de seu principal concorrente, também em apuros, a Central Airlines da Colômbia, a ACES, para tentar salvar as duas empresas por meio de uma fusão. Apesar de tudo, a fusão acabou não tendo êxito e, em 2003, quando os credores da ACES não concordaram com os acordos de pagamento oferecidos, a empresa ACES entrou com pedido de falência. (Holguín, 2016).

No mesmo caminho, em 2003, a Avianca chegou a ser declarada como em falência técnica na Colômbia e um processo de reorganização financeira foi iniciado. Para a efetiva reorganização, foram necessários novos investimentos de capital, incluindo a venda da Avianca, o qual chegou a ser oferecida para as empresas LAN, Copa e Taca. Com perdas em mais de COP 300.000 milhões, em 2003, e com um passivo superior a US\$300 milhões, surge então o empresário brasileiro Germán Efromovich, dono do Grupo Synergy, e realiza a aquisição da empresa, tornando-se, em 2004, o controlador do grupo. Assim começou a esperada reorganização da Avianca. (Holguín, 2016).

Em 2005, a Avianca mudou seu nome para Aerovías del Continente Americano S.A.. Em junho de 2009, a Avianca realizou uma importante emissão de títulos no mercado de ações colombiano captando cerca de COP 500.000 milhões para, entre outros investimentos, modernizar a frota. Em outubro de 2009, foi anunciada a fusão com a TACA, de El Salvador, companhia aérea com grande participação no mercado centro-americano. O objetivo dessa fusão foi melhorar o

posicionamento estratégico e aumentar o crescimento das duas empresas. Para isso, foi criada a  *Holding Avianca-TACA*, na qual a Synergy Group detinha uma participação de 67%, e a *Kingsland Holding Limited*, proprietária da TACA, detinha os demais 33% de participação no capital da empresa *holding*. (Holguín, 2016).

Em junho de 2012, a empresa se tornou membro da *Star Alliance*, ao lado de outras gigantes aéreas mundiais tais como Lufthansa e United *Airlines*. Em novembro de 2013, a Avianca *Holdings* entrou com firmeza no mercado de capitais dos EUA, e emitiu títulos na Bolsa de Valores de Nova York, repetindo esforços no sentido de expansão de suas operações para a Europa. (Holguín, 2016).

Com os valores captados dos investidores de Nova York, a companhia realizou investimentos e fez expansão de rotas principalmente para a Europa, onde, já a partir de 2014, foi inaugurada a rota Bogotá-Londres, que, em 2015, passou a ser operada pela aeronave recém chegada da Boeing, modelo 787 *Dreamliner*. E as operações para Munique foram iniciadas em 2018, quando a empresa apresentava os seguintes números estatísticos: 700 voos diários, com 155 aeronaves integrando a frota, 75 destinos disponíveis para 26 países, e cerca de 30,5 milhões de passageiros transportados (Avianca, 2021).

Todavia, mesmo com os investimentos realizados, a América do Sul apresentou diversas crises financeiras no período de 2010 a 2019, de modo que, ao final de 2018, a situação financeira do grupo Avianca *Holdings* se encontrava novamente debilitada e, parte da encomenda de aviões feita a Airbus, referente ao modelo de aeronave A320Neo, fosse cancelada; com isso, o plano de expansão da companhia arrefeceu. Adicionalmente, com a crise financeira que acometeu o Grupo Synergy, a Avianca *Holdings* contemplou suas empresas correspondentes no Brasil, na Argentina e no Peru entrarem com pedido de falência, em 2019, e, em 2020, a própria Avianca *Holdings* iniciou processo de recuperação judicial na corte americana de Nova York, conhecido como *Chapter 11*, em decorrência do agravamento de sua crise financeira causada pela pandemia do novo coronavírus. (Aviação comercial, 2021).

### **2.5.3. História da Avianca Brasil**

A Oceanair foi fundada em 1998, pelos empresários e irmãos German Efromovich e José Efromovich, apenas como uma empresa de taxi aéreo no Rio de Janeiro, aproveitando-se do crescimento da região de Campos em decorrência da exploração de petróleo na região (Soares et al., 2021a).

Todavia, foi somente em 2002, que a companhia iniciou suas operações de transporte de passageiros, após processo bem sucedido para se tornar uma companhia aérea regional. Em março de 2002, a Oceanair fez seu primeiro voo regular entre as cidades do Rio de Janeiro, Campos e Macaé. Em 2004, dois anos após o início de sua operação efetiva de transporte regular de passageiros, o Grupo Synergy, proprietário da Oceanair, adquiriu a maior empresa de aviação colombiana, a Avianca Colômbia, o qual anos após esta aquisição, o grupo também passaria a adotar a marca no Brasil, o que aconteceu em 2010. Até 2008, as operações da empresa consistiam basicamente no taxi aéreo e no transporte de passageiros para os poucos destinos detidos pela Oceanair, destinos estes que as empresas Varig e sua controlada Rio-Sul haviam deixado de servir. É importante mencionar também que entre os períodos de 2002 a 2008, a companhia até obtinha uma frota de 14 aviões de tamanho médio (com capacidade para 100 passageiros) e também chegou a lançar voos para o México, porém, em curto período de tempo essa rota internacional foi cancelada (Borges et al., 2019; Aviação Comercial, 2021).

Com os irmãos Efromovich decididos em fazer as operações da Oceanair decolar de vez no país, de modo geral, pode-se dizer que as atividades de transporte regular de passageiros e de modo expressivo no âmbito nacional ocorreram somente em 2009, quando a empresa passou a ter alguma relevância no cenário de aviação brasileiro. A empresa então decidiu fazer uma

reformulação em sua identidade visual e também em renovar sua frota. Assim, ao final de 2010, agora já sob a marca de Avianca Brasil desde abril daquele ano, a empresa já detinha 2,6% de participação no mercado doméstico brasileiro, além de ter sido neste mesmo ano que a empresa recebeu sua primeira aeronave do modelo Airbus (Borges et al., 2019).

Em 2012, com uma forte expansão obtida nos anos anteriores, a Avianca já figurava entre as maiores empresas do setor, ao lado de Azul, Gol e Latam.

Já em 2015, além dos investimentos já realizados para a renovação da frota em anos anteriores, a Avianca anunciou ao mercado a maior encomenda já feita por uma empresa latino-americana para a Airbus de mais de 60 aeronaves da família A320Neo, passando a utilizar no Brasil apenas aviões produzidos por esta fabricante. Ainda neste mesmo ano, a Avianca Brasil dá outro passo importante para suas atividades operacionais ao ser aceita como membro e entrar para a *Star Alliance*, maior aliança global de aviação da indústria, o que permitiu um maior e melhor atendimento aos passageiros frequentes, e também permitindo que a companhia passasse a se conectar com destinos que empresas aéreas sozinhas não são capazes de atender. Já nesta época, após cinco anos de operações efetivas sob a marca Avianca, a empresa já tinha alcançado uma participação de mercado na ordem de 9,6% (Borges et al., 2019).

Em 2016, como parte dos investimentos realizados para renovação de sua frota, a Avianca Brasil recebe a primeira aeronave de nova geração da Airbus, o modelo A320 Neo, tornando-se a segunda empresa do Brasil a ter esse modelo de jato comercial à disposição dos usuários. O diferencial desse avião é a capacidade de operação mais limpa e com melhor *performance*, ou seja, menor consumo de combustível e menor emissão de carbono. Além disso, seguindo seu modelo de negócios voltado ao atendimento de qualidade, conforto e comodidade aos seus passageiros, ainda em 2016, a Avianca passa a oferecer serviço de internet a bordo em algumas de suas aeronaves. Todo esse diferencial permitiu que a empresa chegasse ao final daquele ano com uma participação de 11,6% (Borges et al., 2019).

Importante destacar que parte de todo esse sucesso da Avianca advinha justamente do conceito de negócios adotado pela companhia. Não à toa, o slogan principal adotado pela Avianca era “Vem se apaixonar”, em decorrência do fato de que a empresa possuía *status* de “companhia aérea que mais respeitava seus consumidores”. Outro fator que pesava em favor desse reconhecimento era que, de acordo com Menezes (2020), com aeronaves mais modernas, a Avianca oferecia aos seus consumidores: (i) telas *touchscreen* e entretenimento para todos os assentos em voos domésticos; (ii) Lanches quentes e grátis em 99% dos seus voos; (iii) Conceito nota “A” no quesito “espaços para as pernas” concedida pela ANAC; (iv) passagens mais baratas em rotas movimentadas e com preços justos, compatíveis com o mercado, para as demais rotas; (v) Hub consolidado no Rio de Janeiro, atendendo em terminal único.

Em 2017, já consolidada como a quarta maior companhia do país nos voos domésticos, a empresa decidiu ingressar nas operações de rotas internacionais. A partir do segundo semestre daquele ano, os seguintes destinos passaram a ser oferecidos aos clientes da Avianca: Miami, Nova York, Santiago e Bogotá (esta última rota era oferecida em parceria com a Avianca Colômbia).

Em 2018, em continuidade ao seu plano de expansão, principalmente para o internacional, a Avianca inaugurou novos voos para as cidades de Belo Horizonte e Vitória, no âmbito doméstico, e iniciou voos diários entre São Paulo e Miami (Aviação Comercial, 2021). Entretanto, no ano em que a empresa atingia sua melhor marca com 65 rotas operadas, com mais de 12 milhões de passageiros transportados, uma frota de aviões com cerca de 50 aeronaves, com um corpo de colaboradores de mais de 5.700 empregados e alcançando uma participação de 13,4% do mercado doméstico, a Avianca, em 12 de dezembro de 2018, surpreendeu o mercado com a notícia de que a companhia estava entrando com pedido de recuperação judicial na justiça de São Paulo (Borges et al., 2019; Soares et al., 2021a). A medida visava a proteção e manutenção das operações da companhia diante das recentes decisões judiciais em favor dos arrendadores para o arresto das aeronaves.

Diante da grave crise financeira que se instalou na companhia após o pedido de recuperação, de modo que os pagamentos aos arrendadores continuavam em atraso, em março de 2019, a Avianca se viu obrigada a devolver um contingente de mais de 10 aeronaves, de modo que sua capacidade de operação de determinadas rotas ficou comprometida. Assim, com pouco mais de um ano de operação, neste mesmo mês, foram cancelados todos os voos com destino internacional, além de algumas rotas domésticas começarem a ser igualmente impactadas (Aviação Comercial, 2021).

Em 16 de abril de 2019, a companhia já operava somente voos nacionais e com uma frota de apenas 25 aviões (metade da frota registrada pela Avianca em 2018); com isso, mais de 21 rotas pelo Brasil foram canceladas, dentre elas estavam os destinos a Petrolina, Belém e Galeão (aeroporto internacional do Rio de Janeiro). Poucos dias depois, a empresa fez a devolução de mais 18 aeronaves, permanecendo em sua frota somente os aviões dos modelos A318 e A319, agravando a situação de cancelamentos de voos, de modo que ao final de abril, as atividades da Avianca Brasil estavam limitadas ao atendimento das rotas São Paulo x Rio de Janeiro, São Paulo x Brasília e São Paulo x Salvador (Aviação Comercial, 2021).

Com apenas cinco meses após a entrada do pedido de recuperação judicial, em 24 de maio de 2019, a ANAC suspende as operações da Avianca por falta de comprovação que a empresa tinha condições de manter suas atividades em segurança e com a manutenção dos aviões em dia. Esse efeito suspensivo acabou por acelerar e culminar na falência da empresa, ainda que a decisão judicial efetiva que aceitou o pedido e decretou a falência da companhia tenha ocorrido somente em 14 de julho de 2020 (Aviação Comercial, 2021).

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Segundo Gil (2019), para que uma investigação seja considerada científica, deve haver, por trás dela, um conjunto de procedimentos técnicos e intelectuais. Dessa forma, para atingir os objetivos de uma pesquisa, o pesquisador dispõe de métodos científicos, que incluem o conjunto de operações ou processos mentais a serem utilizados em uma investigação. Ainda, segundo o autor, delinear uma pesquisa significa projetá-la em uma dimensão maior, pois é o momento em que o pesquisador estabelece os meios técnicos de investigação, bem como a oportunidade em que prevê as ferramentas e procedimentos que deverá coletar dados.

Assim, neste capítulo será apresentado os procedimentos e a metodologia que foi utilizada para responder ao problema de pesquisa proposto, conforme disposto a seguir.

#### 3.1. Caracterização da pesquisa

Esta pesquisa utilizou o estudo de caso único como metodologia para responder ao problema proposto. De acordo com Yin (2015), esta metodologia é aplicável quando se trata de uma investigação empírica que estuda um fenômeno contemporâneo dentro do contexto real, principalmente quando não se é possível observar clareza, por parte do pesquisador, entre o fenômeno e o contexto em questão. Gil (2019) ainda destaca que esta tem sido uma modalidade de pesquisa amplamente considerada nas ciências sociais, pois consiste num estudo profundo e exaustivo de um ou poucos casos, permitindo um conhecimento amplo e detalhado sobre o objeto de estudo, o que acaba não sendo possível alcançar por meio de outras modalidades de pesquisa.

Além disso, considerando que a questão de pesquisa busca entender os motivos que conduziram o fenômeno estudado para um determinado desfecho (contexto), e, por conta disso, definiu-se o problema “Quais fatores contribuíram para que a Avianca entrasse em uma situação de insolvência, conduzindo a empresa para um pedido de recuperação judicial com posterior falência?”. De acordo com Yin (2015), questões de pesquisa cuja essência enseje palavras “como” ou “por que” remetem ao uso do Estudo de Caso como metodologia por se tratar de um tipo de questão que busca essencialmente uma explicação, além de lidar com vínculos operacionais que necessitam de uma avaliação da linha temporal do fenômeno, muito mais do que avaliar meras frequências ou incidências.

Outro fator que se deve levar em conta é que o estudo de caso único é apropriado sob vários aspectos, sendo uma das justificativas apontadas por Yin (2015) o caráter típico ou representativo que estudos de casos únicos proporcionam aos pesquisadores. Conforme menciona o autor:

Seja qual for o campo de interesse, a necessidade diferenciada da pesquisa de estudo de caso surge do desejo de entender fenômenos sociais complexos. Em resumo, um estudo de caso permite que os investigadores foquem um “caso” e retenham uma perspectiva holística e do mundo real – como no estudo dos ciclos individuais da vida, o comportamento dos pequenos grupos, os processos organizacionais e administrativos, a mudança de vizinhança, o desempenho escolar, as relações internacionais e a maturação das indústrias ... o caso único pode representar uma contribuição significativa para a formação do conhecimento e da teoria, confirmando, desafiando ou ampliando a teoria. Esse estudo pode até mesmo ajudar a reenfocar as futuras investigações em todo um campo. (Yin, 2015, pp. 4 e 54).

Desse modo, a unidade-caso pesquisada refere-se, neste contexto, como uma empresa típica dentre outras empresas de uma mesma indústria. Ademais, esta empresa está inserida em um mercado altamente competitivo onde a entrada de novos participantes é de difícil acesso, além de apresentar-se como um setor que requer uma gestão eficiente.

Em relação à abordagem, esta pesquisa se configura como quali-quantitativa, já que estudos de caso consideram o uso de entrevistas como parte essencial do modelo, o que enseja a necessidade de análise de conteúdo, para a qual se recorreu a Bardin; e a parte quantitativa refere-se às análises de dados provenientes das informações financeiras e dos dados econômico-operacionais, os quais serviram de base para avaliação do estágio financeiro que a unidade-caso se encontrava.

Pesquisas com abordagem qualitativa consideram que existe uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito da pesquisa, relação que não inclui a quantificação (Minayo, 2010). Para Bogdan e Biklen (1994), a pesquisa qualitativa inclui estudos que são ricos em detalhes descritivos sobre pessoas, lugares e conversas, e com tratamento estatístico complexo. Segundo os autores, trata-se de dados que normalmente são recolhidos a partir de um contexto natural, sem se levantar ou tentar medir variáveis ou tentar hipóteses, procurando evidenciar as diferentes perspectivas dos sujeitos, bem como os fenômenos contemplados na sua complexidade.

Pesquisas com abordagem quantitativa permitem coleta de dados precisos e confiáveis, além dos dados gerados proporcionarem o uso de ferramentas estatísticas para tratamento e avaliação das evidências, com conclusões correspondentes aos resultados observados estatisticamente (Gil, 2019).

### ***3.1.1. Unidade de pesquisa analisada***

A unidade-caso analisada nesta pesquisa refere-se a uma organização de origem brasileira, atuante no setor de transporte aéreo de passageiros, a saber: Oceanair Linhas Aéreas (mais conhecida pelo seu nome fantasia: Avianca Brasil). A escolha por esta empresa está relacionada com os seguintes fatos: (i) o pedido de recuperação judicial não estar, sob certo sentido, no horizonte traçado pelos participantes do mercado e da mídia; (ii) a indústria aérea ser altamente competitiva, de modo que, com certa frequência, em especial nos últimos 20 anos, além da Avianca, outras duas grandes empresas do setor também encerraram suas operações em decorrência de crises financeiras por elas enfrentadas; (iii) a possibilidade de acesso a ex-funcionários para coleta de dados; e, por fim, (iv) poucos estudos relacionados à decadência financeira da Avianca Brasil foram publicados, tornando o tema ainda pouco explorado na área de contabilidade e finanças.

Assim, entender os motivos que podem ter contribuído para a derrocada financeira da Avianca poderiam contribuir para o fortalecimento da gestão e das finanças para as demais empresas do setor, já que as companhias aéreas ao longo de sua história, e com certa frequência, enfrentam dificuldades financeiras dadas as características do setor.

### **3.2. Coleta de dados**

De acordo com Marconi e Lakatos (2020), a organização dos dados que serão coletados na investigação constitui uma etapa importante no processo de planejamento de uma pesquisa. Ademais, a determinação dos meios pelos quais serão obtidos tais dados (ou evidências) também é um passo importante para a conclusão de uma pesquisa. Para Gil (2019), na maioria dos estudos de casos, a coleta das evidências se dá mediante entrevistas, observações e análise de documentos, além de, obviamente, contar com bibliografias, artigos, entre outros materiais, para fundamentação das teorias e hipóteses do problema estudado.

O estudo foi conduzido em três etapas:

- a) Na primeira etapa, realizou-se uma pesquisa documental:
- Esta etapa, inicialmente, fez-se a análise bibliográfica para buscar a fundamentação teórica sobre modelo de gestão voltado para empresas de capital fechado e do tipo familiar, e sobre empresas em dificuldades financeiras, além de considerar os aspectos do setor aéreo nacional para compreensão dos desafios existentes na indústria. Para tal, foram utilizados: livros, artigos, revistas, dissertações, teses, entre outros meios.
  - Como segundo passo da pesquisa documental, considerou-se a obtenção de documentos pertinentes à empresa, como as demonstrações financeiras publicadas no sítio da ANAC, no período compreendido entre 2010 a 2018, além de publicações realizadas por institutos e organizações do setor, com o objetivo de compreender as mudanças ocorridas nos ambientes de negócios.
- b) Para a segunda etapa, realizou-se a coleta de dados por meio de entrevistas. Optou-se por um roteiro de entrevista semiestruturado, com questões abertas de modo que os entrevistados pudessem expor suas percepções com maior liberdade e com o nível de detalhe que cada participante julgasse ser pertinente. De acordo com Marconi e Lakatos (2020), além do modelo adotado nesta pesquisa proporcionar as vantagens já mencionadas para os entrevistados, quanto ao entrevistador, um roteiro semiestruturado permite flexibilidade ao pesquisador já que as questões não precisam seguir a ordem prevista no roteiro, além de permitir questionamentos complementares inerentes às circunstâncias momentâneas da entrevista, obviamente, respeitando o direcionamento planejado previamente. As questões abordadas nas entrevistas, o fundamento teórico e o aspecto de conhecimento prático buscado estão incluídos no Apêndice B dessa pesquisa.
- c) A última etapa do estudo consistiu na análise dos dados coletados por meio da pesquisa documental e de acordo com as transcrições das entrevistas coletadas, visando o seu confronto com as teorias pesquisadas na etapa de revisão bibliográfica. Em relação as entrevistas, seguiu-se a análise baseados em conceitos propostos por Bardin (2011).

### **3.2.1. Entrevistas**

#### *3.2.1.1. Aspectos gerais*

Segundo Marconi e Lakatos (2020), a entrevista é uma conversação efetuada face a face, de maneira metódica, sendo que alguns autores consideram esse instrumento a excelência da investigação social, além de, muitas vezes, proporcionar dados superiores a outros sistemas na obtenção de dados. Assim, a preparação para realização das entrevistas baseou-se nos procedimentos e recomendações sugeridas por Yin (2015); para isso, foi preparado um roteiro de modo a guiar as entrevistas, o qual fora estruturado seguindo o referencial teórico utilizado com o objetivo de responder ao problema da pesquisa. As questões abordadas e o que se pretendia analisar com cada uma delas estão descritas no Apêndice B.

Com o objetivo de não se perder dados valiosos, as entrevistas realizadas com todos os participantes foram gravadas, mediante prévia autorização destes; ademais, por se tratar de uma empresa em processo de conclusão de falência, com processos trabalhistas ainda em andamento, a fim de deixar os entrevistados à vontade para expressarem suas opiniões, optou-se por lhes assegurar a confidencialidade dos depoimentos e a não identificação dos respectivos profissionais neste trabalho. Assim, cada entrevistado foi identificado por uma letra, conforme demonstrado a

seguir, segundo as sugestões dadas por Vergara (2015), sendo preservados seus nomes, para que a confidencialidade das informações esteja amparada.

Ao todo foram realizadas 7 entrevistas com ex-colaboradores da Avianca Brasil, sendo todas elas realizadas por meio de vídeo chamadas, utilizando a ferramenta disponibilizada pelo Google *Meet*. Tais conversas tiveram uma média geral de 53 minutos cada, totalizando mais de seis horas de material coletado, e foram realizadas ao longo do mês de dezembro de 2021.

### 3.2.1.2. Perfil dos entrevistados

De acordo com Canton et al. (2021) e Ieiri e Sheng (2021), o qual sugerem que empresas que por dois anos consecutivos apresentam índices de cobertura de juros abaixo das métricas determinadas em seus estudos, poderia se inferir que a empresa em questão se encontra em dificuldade financeira. Assim, buscou-se no perfil dos entrevistados, primeiramente, profissionais que trabalharam na Avianca Brasil especificamente no período de 2017 a 2018, que compreende justamente os dois períodos que antecedem a paralização total da entidade. Isso porque, espera-se identificar, a partir da visão dos entrevistados, os motivos efetivos que levaram ao desfecho da empresa que culminou no pedido de recuperação judicial com posterior falência.

Outro ponto salientado por Gil (2019) refere-se à relevância do entrevistado em relação ao que se busca descobrir, a fim de que a seleção dos participantes permita uma conclusão assertiva acerca da pesquisa. Tomando por base esse aspecto, foram selecionados somente ex-colaboradores da Avianca e que atuavam na área financeira; além disso, buscou-se profissionais que tivessem atuação do nível de coordenação para cima na escala hierárquica da empresa, e isso porque partiu-se do pressuposto que estes cargos possuem fácil acesso alta administração da entidade, além de participarem ativamente das tomadas de decisão.

Assim, foram selecionados para as entrevistas:

Tabela 7

#### **Critérios de seleção dos entrevistados**

<b>Quantidade</b>	<b>Função</b>	<b>Justificativa da seleção</b>
2	Diretor	Profissionais que atuaram no alto nível de gestão e no processo de tomada de decisão em conjunto com o conselho e proprietários da empresa.
3	Gerente Sênior	Profissionais possuíam cargos executivos de nível alto, tinham acesso aos altos executivos da companhia e lideravam seus times para a execução das atividades com base nas tomadas de decisão.
2	Coordenador	Profissionais com cargos intermediários, mas que ainda assim possuíam acesso aos altos executivos da companhia, bem como atuavam ativamente na execução das atividades com base nas tomadas de decisão.

Adicionalmente, conforme mencionado, por questões relacionadas a confidencialidade, os sujeitos dessa investigação foram identificados pelas letras do alfabeto: A, B, C, D, E, F e G; além disso, os depoimentos registrados foram sinalizados pela identificação do sujeito de acordo com as referências aqui informadas.

### **3.3. Análise dos dados**

#### **3.3.1. Aspectos quantitativos**

Considerando os aspectos quantitativos do trabalho, esta pesquisa analisou a comparação dos dados financeiros e econômico-operacionais da Avianca Brasil com suas concorrentes, a fim

de avaliar as decisões da companhia em relação aos seus eventuais problemas financeiros, além de se buscar também comparar os dados econômico-operacionais da empresa com as companhias aéreas Varig e VASP, com vistas a identificar semelhanças entre a Avianca e outras empresas do setor que também decretaram sua falência. No que tange ao tratamento aplicado aos dados coletados, foi efetuada uma análise sobre as características dos itens coletados, a fim de ser possível selecionar a melhor técnica estatística para depuração dos dados e subsequentemente a discussão dos resultados obtidos.

Assim, inicialmente, observou-se que para as evidências solicitadas questões relacionadas à “distribuição normal” dos dados não se aplicaria; isso porque, as empresas utilizadas como base comparativa possuem: (i) tamanhos diferentes; (ii) duas delas possuem ações negociadas em bolsa, enquanto a outra, assim como a Avianca, refere-se a empresa de capital fechado; (iii) tempo de existência das empresas variáveis; (iv) entre outros. Com isso, não foi possível identificar normalidade nas evidências coletadas.

Como passo seguinte, se considerou aspectos relacionados ao objetivo dos testes, assim, como se busca analisar determinados índices financeiros e econômico-operacionais com o intuito de checar se haviam discrepâncias entre o desempenho da Avianca em relação às suas concorrentes, bem como a Avianca e outras empresas do setor que também faliram, observou-se que se faria necessário realizar um cruzamento de dados entre amostras independentes.

Por fim, decidiu-se que os resultados dos dados coletados seriam discutidos da seguinte forma:

- a) Agrupamento de dados: por meio da utilização dos dados agregados dos índices em questão, entende-se que seria possível inferir de modo satisfatório sobre o desempenho da Avianca Brasil em relação às suas concorrentes ativas no mercado. Com isso, se fez necessário considerar modelos de análise de resultados que pudessem agregar dados referentes aos períodos de 2010 a 2018.
- b) Dados desagregados: por meio da utilização de dados desagregados, entende-se que seria possível inferir de modo satisfatório sobre o desempenho da Avianca Brasil e as outras duas empresas que tiveram sua falência decretada ainda na primeira década do atual século; e, dessa forma, verificar quais das empresas apresentaram melhores desempenhos dos cinco últimos anos de vida de cada uma delas.

Portanto, foram identificados, como modelos estatísticos mais adequados para a depuração dos dados, os modelos de testes não-paramétricos de Kruskal Wallis e Mann Whitney, os quais os resultados foram obtidos a partir do *software* SOFA *Statistics*.

Para os testes escolhidos, as seguintes hipóteses serão consideradas:

Tabela 8

#### Hipóteses dos modelos estatísticos

Modelo	Hipótese Nula	Hipótese alternativa
Mann Whitney	Não há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os de suas concorrentes.	Há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e demais empresas do setor.
Kruskal Wallis	Não há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os dados da Varig e VASP.	Há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os dados da Varig e VASP.

Em relação ao nível de significância, adotou-se como referência básica o percentual de 1% sugerido pelo próprio *software* SOFA *Statistics*, para fins de análise do p-Valor. Todavia, como procedimento complementar, esta pesquisa também avaliou valores de p-Valor dentro do intervalo de significância de 1% a 5%.

Outro ponto importante de se destacar refere-se as coletas de dados financeiros, os quais foram extraídas das demonstrações financeiras das entidades analisadas e que estão publicadas e divulgadas no sítio da ANAC; quanto aos dados econômico-operacionais foram realizados procedimentos de extração das informações por meio eletrônico, com a utilização da plataforma de Dados Interativos, incluídos no próprio sítio da ANAC (<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/consulta-interativa>), correspondentes também aos períodos de 2010 a 2018, os quais constituem o objeto da pesquisa.

### ***3.3.2. Aspectos Qualitativos***

Para avaliação dos dados coletados por meio das entrevistas realizadas com os participantes da pesquisa foi utilizado o método de análise e avaliação das respostas tendo como referencial base os conceitos propostos por Bardin (2011). Com este método, o autor pretende estabelecer uma determinada organização como ponto de partida para a análise, seguida das seguintes fases obedecendo a três pólos distintos: a pré análise, que inclui aspectos relacionados com a exploração do material e o tratamento de resultados, inferência e interpretação.

Baseando-se na sistemática delineada por Bardin (2011), foi feita uma leitura inicial do material coletado, sendo este submetido à exploração. Todo o material utilizado nesta pesquisa foi alvo de codificação, para fins de classificação e agregação do conteúdo coletado, a ser feita observando-se as categorias informadas. Os resultados obtidos foram tratados de forma significativa e válida, sempre considerando o objetivo de pesquisa.

As técnicas de análise observaram a descrição do texto, com a adoção do critério semântico para fins de categorização (Bardin, 2011). A interpretação dos dados foi feita à luz do referencial teórico levantado, buscando-se fundamentar teoricamente o estudo, e a informatização contemplou a estruturação dos resultados em planilha do *Microsoft Office Excel*, que continha colunas com itens determinados para fins de categorização e agrupamento.

O agrupamento, a categorização e a sistemática de inferência seguiram os seguintes critérios fundamentados no referencial teórico, sendo que este modelo serviu para auxiliar tanto na fase da coleta dos dados quanto na fase de análise dos resultados:

Tabela 9

**Análise de conteúdo – Agrupamento, categorização e inferências**

<b>Agrupamento</b>	<b>Categoria</b>	<b>Possibilidades de influência sobre os achados</b>	<b>Descrição</b>	<b>Impacto</b>	<b>Referencial teórico</b>
Gestão	Tipo de empresa	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: quando a gestão apresenta níveis de governança seguindo as melhores práticas de mercado, independentemente se a empresa é de capital fechado e do tipo familiar. Adicionalmente, a governança tende a ser descentralizada, sem características de autoritarismo - visto que a tomada de decisão é sempre pelo modo participativo, e a companhia possui um ambiente de controles internos robusto.</p> <p>Influência negativa: quando a governança da empresa é conduzida pelo próprio proprietário da empresa, a qual exerce uma liderança do tipo autoritária e impositiva. A gestão é centralizadora - visto que a tomada de decisão é sempre tomada pelo acionista, e a companhia possui um ambiente de controles internos com deficiência.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	<p>Bloom e Van Reenen (2010) / Santos (2011) / Regateiro, (2019).</p> <p>Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.2.2, desta pesquisa.</p>
Gestão	Estilo operacional da administração	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a gestão da companhia costuma apresentar características de alta e média aversão a riscos, os quais também são submetidos para avaliação do conselho de administração; enxerga os controles e seus processos como instrumento da gestão no processo de salvaguarda do patrimônio; como a empresa é liderada por um CEO eleito pelo conselho, e as decisões são tomadas em conjunto, baseadas em informações e dados.</p> <p>Influência negativa: a gestão da companhia possui baixa aversão a riscos; trata a burocracia e os processos demasiados formais; como a empresa é liderada pelo proprietário, usa-se a intuição na tomada de decisões; a visão do negócio é global.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	<p>Steinberg (2007) / Santos (2011) / Müller e Beuren (2010).</p> <p>Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.2.3, desta pesquisa.</p>
Gestão	Controles internos	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a companhia possui um ambiente de controles internos robusto, onde as decisões são orientadas pelos controles que a empresa possui; a cultura organizacional incentiva constantemente o cumprimento dos controles internos e das políticas estabelecidas.</p> <p>Influência negativa: a companhia possui um ambiente de controles internos com deficiência, com poucos controles, além da cultura da empresa não incentivar o cumprimento adequado dos processos.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	<p>Santos et al. (2017) / Araújo et al. (2018).</p> <p>Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.2.4, desta pesquisa.</p>

Continua

## Conclusão

Gestão	Monitoramento dos resultados	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a companhia possui um departamento de controladoria que monitora constantemente os resultados da empresa, elaborando reportes tempestivos e embasados à administração para a correta tomada de decisão.</p> <p>Influência negativa: a companhia não possui um departamento de controladoria formal e o monitoramento dos resultados da empresa são realizados de forma esporádica ou sob pedido da gestão.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	<p>Sousa e Guimarães (2017) / Pereira et al. (2020) / Regateiro, (2019).</p> <p>Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.2.5, desta pesquisa.</p>
Dificuldades financeiras	Ausência repentina de caixa ou escassez de crédito	Negativa	Influência negativa: a companhia apresenta quedas repentinas de caixa, sejam estas causadas por desastres naturais, paralização da operação, perda de reputação da marca, entre outros, ou ainda, as linhas de financiamento são cortadas.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.3.1, desta pesquisa.
Dificuldades financeiras	Perda de <i>market share</i> e de fornecedores	Negativa	Influência negativa: a companhia passou a perder espaço no mercado para a concorrência; queda na qualidade dos produtos; fornecedores deixam de prestar serviços para a companhia.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.3.1, desta pesquisa.
Dificuldades financeiras	Resgate financeiro dos acionistas	Negativa	Influência negativa: os acionistas valem-se do direito de "não-cumprimento" e não resgatam a empresa.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.3.1, desta pesquisa.
Dificuldades financeiras	Reestruturação	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a companhia toma medidas de reestruturação para sobreviver no mercado competitivo.</p> <p>Influência negativa: a companhia não toma medidas de reestruturação para sobreviver no mercado competitivo.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	Os aspectos completos estão descritos no Capítulo 2, item 2.3.2, desta pesquisa.

### 3.4. Outros aspectos da pesquisa

Quanto aos modelos de relatórios de estudo de caso propostos por Yin (2015), embora sejam mencionados diversos modelos possíveis para a se preparar o documento do estudo de caso, o respectivo autor pondera que o melhor formato a ser seguido está intrinsecamente ligado ao seu público-alvo que terá acesso a esse documento final. Assim, considerando este aspecto, a respectiva pesquisa considerou a utilização da estrutura “analítico-linear”, pois além de se tratar de um modelo indicado para estudos de caso do tipo explicativo, é o mais recomendado quando os leitores desse documento são: professores, banca de avaliação, colegas de pesquisa, entre outros.

Quanto ao protocolo de estudo de caso que, de acordo com Gil (2019), é o documento que trata de todas as decisões importantes que foram tomadas ao longo do processo de pesquisa, o Apêndice A do presente trabalho apresenta o protocolo de estudo de caso da empresa Avianca Brasil, utilizado como maneira de aumentar a confiabilidade da pesquisa, além de ser um importante instrumento do pesquisador na realização da coleta de dados.

### 3.5. Limitações da pesquisa

Embora um alto rigor técnico tenha sido empregado na elaboração dessa pesquisa, na coleta dos dados e no tratamento desses, Vergara (2015) ainda pondera que todo método tem possibilidades e limitações. No que tange ao estudo de caso, algumas ponderações precisam ser feitas para que todos os leitores desse documento tenham plena ciência dos aspectos limitadores que compuseram essa pesquisa.

No que diz respeito a metodologia empregada na preparação desse trabalho, ela apresenta uma limitação preponderante destacada por Yin (2015), que se refere justamente às preocupações existentes quando o assunto é estudos de caso no que tange a pouca base para generalização científica. Isso porque, estudo de caso, ainda que sejam “casos múltiplos”, não representa a amostragem de uma população, não sendo possível, dessa forma, expandir os achados para o todo. Porém, vale destacar que tal metodologia pode ser usada para generalizar às proposições teóricas ainda que não às populações ou aos universos que a unidade-caso está inserida.

Outro ponto importante refere-se à possibilidade de o grupo escolhido para a entrevista não tenha sido o mais representativo para tratar o problema estudado via a unidade-caso, todavia, cabe destacar que esse risco está presente em quaisquer trabalhos e pesquisas que utilizam entrevistas como instrumento de coleta de dados.

Além disso, existe também a possibilidade de os questionamentos realizados durante a entrevista não terem sido respondidos com total exatidão por parte dos entrevistados, todavia, ainda assim é possível tentar buscar maiores esclarecimentos e detalhes por meio das respostas obtidas por outros participantes que fizeram parte do processo de entrevista e se realizar a correlação das informações obtidas.

Por fim, a análise qualitativa dos dados está sujeita à interpretação e à subjetividade do pesquisador, porém, buscou-se minimizar tais interferências através da utilização das técnicas como a análise documental e de conteúdo, com base nos conceitos de Bardin (2011).

## 4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1. Classificação da empresa como “em dificuldade financeira”

A fim de se buscar entender os motivos que conduziram a Avianca a situação de recuperação judicial com posterior pedido de falência, conforme mencionado por Brealey et al. (2018), a situação de falência e/ou recuperação judicial é precedida pela situação de dificuldade financeira da entidade.

Assim, inicialmente, buscou-se verificar se a Avianca nos dois últimos períodos ao evento da falência, encontrava-se em situação de dificuldade financeira seguindo os critérios definidos por Rezende et al. (2017), Canton et al. (2021) e Ieiri e Sheng (2021), o qual sugerem que o índice de cobertura de juros é um importante indicador para constatar empresas com sua saúde financeira em crise.

Canton et al. (2021) sugerem índices mais conservadores, os quais entre 2 e 2,5, a empresa estaria num estágio pré-crise financeira, e índices menores que 2 por dois anos seguidos já indicaria um cenário onde as operações não estariam gerando caixa suficiente para financiar a entidade. Ieiri e Sheng (2021), entretanto, utilizam como referência índices mais enxutos, onde se a empresa apresentar valores de cobertura de juros entre 0,8 e 1, estar-se-ia diante da situação pré-crise, enquanto métricas inferiores a 0,8, em qualquer período, a empresa se encontra em dificuldade financeira; os mesmos autores ainda sugerem que se os índices forem iguais ou inferiores a 1, por dois anos seguidos, há situação de crise.

Assim, seguindo as métricas mencionadas, apurou-se a situação da Avianca no período compreendido entre 2010 a 2018, conforme demonstrado na tabela abaixo. Importante ressaltar que, durante o processo de compilação do índice, fez-se necessário segregarmos os efeitos das variações cambiais ativas e passivas do resultado financeiro e considerar apenas o efeito líquido no processo de apuração da cobertura de juros. Isso porque o fato gerador das respectivas variações cambiais, tanto ativa quanto passiva, tem como fonte originária o mesmo ativo ou passivo, desse modo, entendeu-se que, para melhor compreensão da situação financeira real da Avianca, tais montantes deveriam ser tratados de forma líquida, acrescentando a despesa financeira do ano somente nos períodos em que a variação cambial líquida fosse de natureza passiva.

Tabela 10

#### Indicador de cobertura de juros Avianca

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	(52.375)	(19.208)	(18.629)	105.653	121.182	199.805	235.959	34.780	(347.447)
Desp. financeiras	28.345	49.247	59.035	93.902	127.073	158.349	180.042	213.157	130.064
Var. Cambial liq. passiva	-	-	-	-	14.825	-	53.637	-	-
Desp. financeira ajustada	28.345	49.247	59.035	93.902	141.073	158.349	233.679	213.157	130.064
Cobertura de juros	(1,85)	(0,39)	(0,32)	1,13	0,85	1,26	1,01	0,16	(2,67)

**Nota.** Dados da pesquisa

Com base na tabela acima, vê-se que em nenhum dos períodos as métricas sugeridas por Canton et al. (2021) foram atingidas, estando a Avianca, desde 2010, em situação de dificuldade financeira sem nunca ter saído desse cenário.

Já na perspectiva de Ieiri e Sheng (2021), em relação aos anos de 2013 a 2016, foram anos em que a companhia se encontrava em uma situação financeira boa e estável, apresentando índices superiores a 0,8, além de, para os períodos de 2013, 2015 e 2016, os índices serem superiores a 1, o qual não indicaria sinais de crise nesse período.

Em relação aos anos de 2010 a 2012, o fato de a Avianca apresentar índices de cobertura de juros inferior a 0,80 pode ser explicado pelo fato de se tratar dos anos iniciais de operação da

Companhia, pelo menos no que diz respeito ao serviço de transporte de passageiros; assim, esse período inicial pode ser entendido como aquele em que se requer maior investimento advindo de capital próprio do que de terceiros, recaindo todo o risco da operação sobre os proprietários/acionistas. Além disso, de 2012 em diante, a Avianca se consolida efetivamente como a quarta maior empresa do setor de aviação civil do Brasil, conforme anuários ANAC, o que coincide com o momento em que as operações se tornam mais consolidadas e os resultados mostram-se, inclusive, melhores que a média das concorrentes.

Já os anos 2017 e 2018, conforme sugerido por Ieiri e Sheng (2021) que, quando por dois anos consecutivos uma empresa apresentar métricas abaixo de 1, já indicaria situação financeira crítica, vê-se que nestes anos os índices de cobertura de juros foram 0,16 e -2,67 respectivamente.

Como a hipótese principal da pesquisa considera o fato de que, no caso da Avianca, os acionistas optaram por não resgatar a empresa em seu momento de maior dificuldade, comparou-se a situação de dificuldade da Avianca com a média do índice de cobertura de juros das demais companhias aéreas do setor e que eram suas concorrentes diretas.

Abaixo está demonstrado a tabela com os índices médios e as medianas referentes ao indicador de cobertura de juros para as demais concorrentes da Avianca:

Tabela 11

**Média e mediana do indicador de cobertura de juros da indústria**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Avianca:</u>									
Cobertura de juros	(1,85)	(0,39)	(0,32)	1,13	0,85	1,26	1,01	0,16	(2,67)
<u>Concorrentes:</u>									
Cob. de juros - Média	3,86	0,69	(0,16)	0,87	0,67	(0,05)	(0,61)	1,77	0,91
Cob. de Juros - Mediana	3,16	0,78	(0,21)	0,58	0,48	(0,07)	0,33	1,70	0,54

**Nota.** Dados da pesquisa

O que se constatou, de modo geral, é que não somente a Avianca possui índices abaixo dos sugeridos por Canton et al. (2021), mas a indústria como um todo, exceto pelo ano de 2010. Assim, possivelmente, como a indústria aérea apresenta índices relativamente baixos, se poderia inferir que o padrão do setor esteja mais alinhado às métricas definidas por Ieiri e Sheng (2021). Vale acrescentar também que a indústria apresentou diversos anos em que se encontrava em dificuldade financeira, o que demonstra a predisposição do setor para a entrada repentina em situações de dificuldade. Obviamente que nem toda empresa que entra em crise financeira virá a falência, entretanto, conforme Rezende et al. (2017), os gestores de companhias aéreas devem estar sempre em alerta para estes indicadores financeiros, a fim de que medidas sejam tomadas oportunamente.

Outro fator importante observado é que, considerando o fato de que em períodos de crise, a administração necessita tomar medidas austeras para recuperar a empresa, fazendo com que esta saia da crise, os acionistas e/ou proprietários também possuem papel importante no resgate da entidade, seja por meio da realização de novos aportes financeiros, seja por meio da redução, ou até mesmo eliminação, do recebimento de dividendos nos períodos de dificuldade (Koh et al., 2015). Desse modo, os períodos de 2017 e 2018 marcaram os anos em que a Avianca entrou no estágio de dificuldades financeiras, porém, ao contrário dos anos iniciais em que a companhia contou com aportes de capital de seus acionistas, de acordo com os exames realizados nas demonstrações financeiras divulgadas, não foram identificados novos aportes feitos pelos acionistas na tentativa de resgatar a entidade, conforme tabela abaixo:

Tabela 12

**Aportes de capital realizados na Avianca**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Avianca:</u>									
Aportes realizados	77.651	24.363	86.763	22.714	29.492	-	-	-	-

**Nota.** Dados da pesquisa

Já numa perspectiva da indústria, considerando que esta nos nove períodos observados, pelo menos em quatro deles, a indústria apresentou índice de cobertura de juros abaixo das métricas propostas por Ieiri e Sheng (2021), seria possível esperar que tanto a administração quanto – principalmente – os acionistas, em certo sentido, intervissem nas empresas para se evitar uma crise financeira mais aguda. Desse modo, o que se observou foi que, desde 2010, todos os anos pelo menos uma das quatro empresas líderes do setor receberam aportes de capital, totalizando o montante aproximado de R\$8 bilhões de investimentos realizados na indústria através de capital próprio, conforme pode ser visto abaixo:

Tabela 13

**Investimento feito com capital próprio na indústria**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Indústria aérea:</u>									
Aportes realizados	396.616	24.363	86.763	22.714	1.435.479	840.702	1.378.245	2.756.017	889.900

**Nota.** Dados da pesquisa

Em adição ao teste de verificação de empresas em situação financeira crítica por meio do índice de cobertura de juros, Rezende et al. (2017) também propõem outros indicadores como meio de constatar organizações em dificuldade. Os autores sugerem verificar se a entidade apresenta patrimônio líquido negativo, bem como identificar quedas seguidas no valor de mercado da empresa. No caso da Avianca, no que concerne à métrica de “redução no valor de mercado da entidade” não seria aplicável por se tratar de empresa de capital fechado; já no que tange o indicador “patrimônio líquido negativo” esse, sim, seria possível realizar tal constatação.

Para os períodos analisados têm-se os seguintes valores de patrimônio líquido para a Avianca:

Tabela 14

**Composição do patrimônio líquido Avianca**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>Avianca:</u>									
Patrimônio líquido	12.237	29.672	14.444	647	15.361	2.954	(68.449)	(26.864)	(499.582)

**Nota.** Dados da pesquisa

Embora seja possível perceber que o patrimônio líquido negativo da Avianca, principalmente em 2018, já indicasse uma situação financeira crítica pela deterioração do patrimônio de 2017 para 2018 com uma variação em mais de 2100%, sendo coerente, portanto, a solicitação de pedido de recuperação judicial requisitado pela Avianca no respectivo período, confirmando, assim, a proposta de Rezende et al. (2017). Entretanto, no que diz respeito a este indicador, deve-se ponderar as considerações feitas por Gomes e Fonseca (2014). Esses autores, conforme já citado, mencionam que empresas aéreas no Brasil frequentemente operam com patrimônio negativo, sem necessariamente indicar que a situação de dificuldade evoluiria para um pedido de recuperação ou até mesmo a decretação da insolvência. Abaixo, está o comparativo da composição do patrimônio das quatro maiores organizações do setor:

Tabela 15

**Composição do patrimônio líquido das quatro maiores empresas do setor**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>P. líquido:</b>									
Avianca	12.237	29.672	14.444	647	15.361	2.954	(68.449)	(26.864)	(499.582)
Azul	12.998	(75.452)	(226.426)	(85.777)	(296.039)	(830.320)	(282.774)	1.309.231	1.354.561
GOL	2.718.229	2.072.640	750.293	313.912	(36.202)	(3.002.403)	(3.083.953)	(2.593.194)	(4.200.044)
Latam	1.625.880	1.127.253	(1.177.925)	796.333	828.190	(434.201)	(1.044.567)	188.090	2.023.232

**Nota.** Dados da pesquisa

Contudo, embora a provocação feita por Gomes e Fonseca (2014) seja pertinente, é importante levar em conta, conforme demonstrado na tabela 13, em todos os anos no período analisado, o investimento – ou recomposição do patrimônio – por meio do capital próprio foi um recurso frequentemente utilizado por estas organizações, o que confirma, desse modo, a proposição de Rezende et al. (2017), de que o patrimônio líquido negativo é indicador de empresa em dificuldade.

#### 4.2. Percepção externa – Avaliação financeira: ausência de fluxos de caixa

Seguindo adiante nas análises, após assumir que a Avianca se encontrava em dificuldades financeiras, em especial em seus dois últimos anos que antecederam a falência, cabe avaliar se tal incidência decorreu da ausência de fluxos de caixa, considerando os aspectos de: (i) Perda de *market share*; (ii) Aumento do endividamento; (iii) Queda nos fluxos de caixa operacionais.

##### 4.2.1. Perda de *market share*:

Conforme apontam autores como Ross et al. (2015), Brealey et al. (2018) e Assaf (2017), um dos problemas que empresas em dificuldades financeiras têm que enfrentar refere-se justamente a perda de *market share* para suas concorrentes. Essa circunstância costuma sobrevir no contexto de desconfiança que os consumidores passam a ter sobre as empresas em dificuldades, sobretudo pelas incertezas que estas carregam ao atravessar momentos adversos, como por exemplo, o risco da não-entrega dos produtos e/ou serviços adquiridos pelos clientes. Assim, avaliar se este pode ter sido um dos efeitos que conduziu a Avianca ao seu colapso deve compor a base de análises dessa pesquisa.

De acordo com os dados levantados através do sítio da ANAC, a tabela abaixo demonstra o total de passageiros transportados pela empresa no período de 2010 a 2018, bem como apresenta o crescimento de *market share* frente à concorrência no mesmo período:

Tabela 16

**Variação da participação de mercado da Avianca**

Períodos	Quantidade de passageiros transportados - Avianca	Quantidade de passageiros transportados – Concorrentes	% de participação – <i>market share</i>	Taxa de crescimento	
				Avianca	Média das concorrentes
2010	2.265.412	66.962.118	3%	34%	55%
2011	3.210.930	76.251.866	4%	42%	33%
2012	4.722.902	82.227.817	6%	47%	13%
2013	5.899.528	89.293.112	7%	25%	13%
2014	6.879.853	101.058.229	7%	17%	21%
2015	8.045.573	101.866.090	8%	17%	0,13%
2016	9.211.320	94.935.534	10%	14%	-8%
2017	10.864.775	98.135.959	11%	18%	3%
2018	12.260.473	102.292.878	12%	13%	3%

**Nota.** Dados da pesquisa

Com base nas informações acima, nota-se que a Avianca apresenta uma taxa de crescimento acima de 13% na quantidade de passageiros transportados frente ao período anterior em todos os períodos observados. Com exceção do ano de 2014, onde mesmo com o crescimento do número de passageiros, o percentual de participação manteve-se no mesmo patamar que 2013, em torno de 7%, para todos os demais períodos o que se observa é o aumento do *market share* da companhia em relação ao mercado e a consolidação da Avianca como a quarta principal empresa no setor de aviação civil brasileiro. Enquanto a GOL e a Latam entre os anos de 2010 a 2018 mantiveram-se praticamente estáveis no que diz respeito à quantidade de pessoas transportadas, ambas transportando entre 33 e 35 milhões de passageiros por ano, todo o sobressalente de pessoas que tiveram acesso ao transporte aéreo no período em questão, ou voaram pela Azul ou pela Avianca, demonstrando que a expansão do setor foi, de fato, praticamente toda absorvida pelas empresas entrantes no cenário de aviação civil do Brasil.

Portanto, no que diz respeito a *market share*, a Avianca não apresentou quaisquer perdas de clientes para suas concorrentes, antes, assim como a Azul, foi a empresa que mais cresceu seu percentual de participação de mercado entre os anos de 2010 a 2018.

Obviamente que num julgamento preliminar, poder-se-ia inferir que o aumento do volume de passageiros resulta necessariamente no aumento de receitas o que, conseqüentemente, geraria aumento nas entradas de fluxos de caixa. Todavia, conforme menciona Cia e Costa (2010), como o que se viu na indústria aérea foi o estímulo à “guerra tarifária” entre as companhias aéreas, tem-se, então, que não necessariamente – ou pelo menos de imediato – o aumento na quantidade de passageiros transportados pode não resultar no aumento das receitas da organização, ou ao menos, não se teria um aumento real de receitas e, por consequência, crescimento nas entradas de caixa.

Assim, outra consideração importante a ser feita no âmbito da avaliação sobre “perdas de *market share*” refere-se ao preço praticado pela Avianca e por suas concorrentes. Abaixo, está demonstrado, com base nos dados extraídos da base de informações disponível no sítio da ANAC, a média dos preços nominais das passagens domésticas praticadas pelas companhias aéreas no período de 2010 a 2018:

Tabela 17

**Preço médio das passagens praticadas pela Avianca e suas concorrentes**

Períodos	Preços médios – Avianca (R\$)	Preços médios – Concorrência (R\$)	% Variação por período	
			Avianca	Média das concorrentes
2010	244,35	278,25	8,1%	-3,2%
2011	258,05	281,89	5,6%	1,3%
2012	291,31	292,77	12,9%	3,9%
2013	328,34	320,12	12,7%	9,3%
2014	336,13	292,65	2,4%	-8,6%
2015	353,14	321,41	5,1%	9,8%
2016	343,17	345,63	-2,8%	7,5%
2017	353,90	353,80	3,1%	2,4%
2018	381,69	371,70	7,9%	5,1%

**Nota.** Dados da pesquisa

Nota-se na tabela acima, que exceto pelo ano de 2016, onde a Avianca realizou um reajuste negativo no preço das passagens, para todos os demais anos vê-se crescimento no preço praticado pela companhia. Importante ressaltar também que o valor cobrado dos passageiros ainda se manteve acima da média praticada pelas concorrentes, exceto nos períodos de 2015 e 2016.

Desse modo, pode-se inferir então que, sob a ótica de observadores externos, não se identifica que a perda de *market share* tenha sido o vetor – ou um dos vetores – que conduziram a empresa para o colapso financeiro, isso porque, além de aumentar o volume de passageiros transportados no período verificado, a Avianca também teve espaço no mercado para praticar

preços compatíveis e até mesmo superiores aos de suas concorrentes, inclusive aumentando o valor cobrado dos passageiros em todos os anos observados, com exceção feita ao ano de 2016.

#### 4.2.2. Aumento do endividamento oneroso

Empresas em dificuldades financeiras por vezes recorrem ao capital de terceiros para recompor e restabelecer suas finanças, saldar dívidas vencidas e vincendas, modificar o perfil do endividamento da organização, entre outros objetivos; assim, é esperado que ocorra o aumento do endividamento dessas empresas em períodos de crise e de ausência de fluxos de caixa (Pamplona et al., 2020).

Para os períodos analisados, a composição do endividamento da companhia está disposta abaixo:

Tabela 18

#### Composição do endividamento Avianca

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endividamento oneroso	96.744	142.574	146.642	168.654	157.378	113.387	53.896	194.012	262.155
% repres. Passivo total	38%	31%	24%	21%	16%	9%	4%	11%	8%
Endividamento médio – Avianca		18%							
Endividamento médio – Concorrentes		40%							

**Nota.** Dados da pesquisa

Nota-se que os níveis de endividamento oneroso da Avianca foram maiores em sua fase inicial do que anos que antecederam a quebra da companhia. Além disso, a média geral do endividamento relacionado a empréstimos e financiamentos foi de 18%, enquanto a média geral do mercado era de 40% em relação ao passivo total. Assim, ao contrário do que se é esperado em situações de dificuldade financeira, a Avianca não elevou seus padrões de endividamento com terceiros para reequilibrar suas finanças, possuindo em todos os períodos, níveis muito abaixo do que a média geral do setor.

Importante mencionar que, no período analisado, os passivos de arrendamento não eram registrados no balanço das companhias aéreas, uma vez que a norma contábil CPC 06 (R2) Arrendamentos (sendo o equivalente internacional à norma IFRS 16 – *Leases*); assim, se considerássemos tais valores como parte do endividamento, teríamos a seguinte composição:

Tabela 19

#### Composição do endividamento ajustado da Avianca

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endividamento oneroso	96.744	142.574	146.642	168.654	157.378	113.387	53.896	194.012	262.155
Compromissos futuros	203.754	480.533	656.773	948.502	1.968.863	5.032.116	3.736.265	4.903.422	6.328.432
% repres. Passivo total	66%	66%	63%	63%	71%	82%	76%	76%	69%
Endividamento médio – Avianca		69%							
Endividamento médio – Concorrentes		62%							

**Nota.** Dados da pesquisa

Considerando os efeitos dos compromissos futuros relacionados aos arrendamentos das aeronaves no passivo geral da Avianca, verifica-se que o endividamento médio passa de 18% para 69%, que representa um aumento em mais de 3 vezes as dívidas onerosas da entidade. Até mesmo no comparativo com a média geral do setor, embora não esteja demasiadamente fora dos padrões de mercado, o nível do endividamento está 7 p.p maior que o de suas concorrentes. Ainda assim, o período que apresentou o maior patamar de dívidas foi o ano de 2015, onde a representatividade

dos empréstimos e financiamentos somados ao passivo de arrendamento representou 82% do total do passivo geral da companhia.

#### 4.2.3. Geração negativa de fluxo de caixa operacional

Para Dumont e Schmit (2014), a DFC apresenta informações significativas acerca da situação financeira de uma empresa. Como destacam os autores, muitos índices de avaliação financeira de uma empresa, como é o caso do EBITDA – por exemplo, se baseiam em dados extraídos da DRE. Todavia, ponderam Dumont e Schmit (2014) que, por vezes, a empresa pode apresentar um total de EBITDA positivo, porém, a geração de caixa das atividades operacionais apresentadas na DFC demonstra que houve consumo de caixa pela operação, ou seja, ocorreu uma geração negativa; desse modo, um julgamento equivocado sobre a situação econômico-financeira de uma organização poderia ser feito nestas circunstâncias.

Assim, levando em conta essa sugestão de Dumont e Schmit (2014), além de ser também um dos elementos que Assaf (2017) aponta como um dos problemas enfrentados por empresas em dificuldade, que é a questão da redução do caixa, buscou-se, então, verificar a evolução dos fluxos de caixa da Avianca nos períodos sob análise:

Tabela 20

#### Composição do fluxo de caixa operacional da Avianca

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fluxo Caixa Operac.	(71.648)	(27.924)	29.376	110.356	112.539	84.606	(5.491)	32.657	61.698
Receita líquida	532.473	833.628	1.319.911	1.797.000	2.184.924	2.622.295	2.955.366	3.522.517	4.566.576
% repres. caixa x receita	-13,5%	-3,3%	2,2%	6,1%	5,2%	3,2%	-0,2%	0,9%	1,4%
Fluxo de caixa operacional – Média Avianca									0,2%
Fluxo de caixa operacional – Média Concorrentes									2,5%

**Nota.** Dados da pesquisa

O que se nota na tabela acima é que em seis dos nove períodos avaliados, a Avianca apresentou geração de caixa positivo advindo das atividades operacionais. Entre 2010 a 2018, o total acumulado de caixa gerado foi de aproximadamente R\$330 milhões, o que representa um percentual de 0,2% do total das receitas acumuladas auferidas no mesmo período.

Todavia, cabe destacar que até 2014, exceto pelos anos iniciais, a geração de caixa obteve resultados significativos, sendo que nos períodos de 2013 e 2014, o caixa operacional representou mais de 5% da receita auferida nos respectivos anos. Contudo, de 2015 em diante, houve reduções expressivas na geração de caixa, ainda que este se mantivesse positivo. Essa redução coincide com o período em que a Avianca cresceu em 50% o número de aeronaves para composição de sua frota, conforme demonstrado na tabela abaixo:

Tabela 21

#### Frota de aeronaves e gastos com arrendamento da Avianca

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total de aeronaves	8	17	23	32	40	54	49	56	59
Custo de arrendamento	33.959	35.435	86.588	145.000	236.912	446.195	594.109	683.566	990.696
Gasto por aeronave – R\$	4.245	2.084	3.765	4.531	5.923	8.263	12.125	12.207	16.791
Cotação Dólar – R\$	1,66	1,87	2,04	2,34	2,65	3,90	3,25	3,30	3,87
Gasto por aeronave – US\$	2.557	1.115	1.845	1.936	2.235	2.119	3.731	3.699	4.339
% Média de arrendamento x receita – 2015 a 2018 (Avianca)									20%
% Média de arrendamento x receita – 2015 a 2018 (Concorrência)									13%

**Nota.** Dados da pesquisa

Mesmo a companhia afirmando em notas explicativas às demonstrações financeiras de que o aumento referia-se ao processo de modernização da frota em substituição de aviões mais antigos por versões mais novas, bem como expandir as ofertas de voo de acordo com o plano de negócio definido pela administração – além de, é claro, que tal modernização permitiu obter melhor eficiência no consumo de combustível, todavia, o que se vê é que a despesa com arrendamento cresceu de modo significativo, sendo a empresa aérea que possuía o maior gasto nesta linha da demonstração do resultado; enquanto nas concorrentes da Avianca, de 2015 a 2018, a média dos custos com arrendamento foi de 13% de representação em relação a receita líquida dessas entidades, já no caso da Avianca, no mesmo período, essa linha de custo representou 20% da receita líquida da companhia. Adicionalmente, mesmo desconsiderando os efeitos da variação cambial e trazendo tais gastos com arrendamento para a moeda em que tais contratos são negociados, temos que, de 2010 a 2014, o gasto médio dos arrendamentos por aeronave era de US\$1,9 milhão por ano, enquanto de 2015 a 2018, esse gasto médio ficou em torno de US\$3,5 milhões por ano, representando um crescimento de 84% desse gasto.

Assim, nota-se que a empresa apresentou escassez de caixa operacional para manter suas operações de forma sustentável. Tal situação sugere que o volume de assentos ofertados pela companhia foi superior a demanda real detida pela Avianca, ou seja, as taxas de ocupação ficaram em níveis baixos, ou, ainda que os voos tenham tido um *load factor* razoável, o tempo das aeronaves em solo foi alto, o que representa prejuízos para a operação, uma vez que os custos fixos terão que ser honrados independentemente do avião estando em solo ou estando em voo. Tal conclusão vai ao encontro das divulgações feitas pela companhia nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2017, reproduzidas a seguir:

No ano 2017 a Companhia apurou resultado positivo nas operações domésticas e prejuízo nas operações internacionais decorrentes das novas rotas que se iniciaram no decorrer do exercício, impactado principalmente pelos custos pré-operacionais e baixo *load factor*. (Avianca, demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017).

#### **4.3. Percepção externa – Eficiência operacional: ausência de saldos patrimoniais**

Se por um lado casos de recuperação judicial e de falências de empresas podem ocorrer por ausência de fluxos de caixa, por outro, empresas podem entrar em processo de recuperação e insolvência por ausência de saldos patrimoniais, isto é, os ativos totais da companhia não são suficientes para liquidar suas obrigações.

Ausência de saldos patrimoniais demonstra de modo imediato que as operações estão em condição de ineficiência; com isso, cabe avaliar a eficiência operacional da Avianca por meio dos índices utilizados no mercado de aviação para avaliar o desempenho da operação e que reflete, sob certo sentido, a qualidade da gestão da empresa na administração dos ativos (Gomes & Fonseca, 2014).

Assim, o que se espera verificar por meio dos indicadores da indústria é de que a Avianca, até o período em que entrou com pedido de recuperação, apresentava índices de eficiência operacional semelhantes às suas concorrentes, de modo que, a identificação de potencial crise não seria possível constatar de modo antecipado.

Os dados dos índices operacionais da Avianca, que inclui tanto as informações relativas aos voos domésticos quanto os internacionais, de 2010 a 2018, foram extraídos da base de dados interativos disponível no sítio da ANAC e compilados abaixo, comparando os dados da empresa com suas concorrentes de setor:

Tabela 22

**Dados econômico-operacionais da Avianca e suas concorrentes**

Períodos	RASK		CASK		Yield		Load Factor (%)		BELF	
	Avianca	Outras	Avianca	Outras	Avianca	Outras	Avianca	Outras	Avianca	Outras
2010	0,21	0,16	0,24	0,14	0,56	0,48	74	73	0,83	0,71
2011	0,22	0,16	0,24	0,16	0,51	0,46	79	74	0,82	0,73
2012	0,22	0,17	0,23	0,18	0,46	0,46	79	75	0,82	0,79
2013	0,23	0,20	0,23	0,20	0,44	0,49	82	76	0,80	0,75
2014	0,23	0,21	0,23	0,21	0,40	0,47	83	80	0,81	0,78
2015	0,24	0,20	0,23	0,21	0,41	0,41	83	80	0,79	0,83
2016	0,24	0,22	0,23	0,22	0,37	0,40	84	80	0,79	0,82
2017	0,23	0,23	0,23	0,22	0,37	0,38	85	82	0,85	0,77
2018	0,24	0,24	0,26	0,24	0,38	0,38	83	81	0,90	0,79

**Nota.** Dados da pesquisa

Embora se possa notar que, de modo geral, os indicadores da Avianca estão bem alinhados às métricas das demais empresas do setor, tais índices foram testados estatisticamente, a fim de suportar a conclusão de que a gestão operacional da Avianca não apresentava “baixa *performance*” em relação aos demais concorrentes da indústria. Para isso, se considerou a utilização dos testes de Mann Whitney, levando em conta as seguintes hipóteses:

- Hipótese nula – não há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os de suas concorrentes;
- Hipótese alternativa – há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e demais empresas do setor.

Com isso, os resultados obtidos foram:

Tabela 23

**Resultado dos testes Mann Whitney**

Índices:	Mediana		p-Valor
	Avianca	Concorrentes	
<i>Load Factor</i>	83	79	0,04008
<i>Yield</i>	0,28	0,31	0,95630
BELF	0,83	0,71	0,05511
RASK	0,23	0,20	0,02465
CASK	0,23	0,20	0,01845

**Nota.** Dados da pesquisa

O modelo de Mann Whitney demonstra que para nenhum dos indicadores da indústria a Avianca apresentou disparidades significativas em relação às demais organizações utilizadas no comparativo. Assim, com base no p-Valor obtido para cada uma das métricas, é possível aceitar a hipótese nula de que não temos diferenças significativas na amostra testada.

Embora os dados da Avianca, ao menos quantitativamente, demonstrem que a companhia em termos operacionais está em linha com as métricas do setor, quando considerado o nível de significância de 1%, se faz importante considerar também os aspectos qualitativos desses indicadores, tomando por base as diretrizes estratégicas e operacionais traçadas pela administração em relação à forma como a organização se posiciona em um mercado altamente competitivo, de modo a conduzir os negócios da maneira mais eficaz possível. Isso porque, segundo Borges et al. (2019), a decisão da gestão sobre variáveis-chave, como por exemplo, política de preço, realização de promoções, quantidade e qualidade, e etc, é o que torna uma empresa mais ou menos

competitiva no mercado em que atua. Diante disso, a empresa, para ter bom desempenho, deve se posicionar corretamente na sua indústria.

De acordo com as pesquisas efetuadas, as principais estratégias operacionais da companhia e as características de negócio que a diferenciava das demais concorrentes estão listadas abaixo:

- a) Como diferencial, a Avianca Brasil era conhecida pela eficiência em suas pontes aéreas e os serviços de bordo, mesmo em rotas curtas. Além disso, modernizou a frota com aviões mais novos e econômicos, com autonomia para voos de longa distância, assim, a companhia passou a investir no mercado internacional, sendo Miami, Nova Iorque e Santiago as rotas escolhidas para iniciar esse processo (Soares et al., 2021a);
- b) Com aeronaves mais modernas, a Avianca oferecia aos consumidores: (i) telas *touchscreen* e entretenimento para todos os assentos em voos domésticos; (ii) Lanches quentes e grátis em 99% dos seus voos; (iii) Conceito nota “A” no quesito “espaços para as pernas” concedida pela ANAC; (iv) passagens mais baratas em rotas movimentadas e com preços justos, compatíveis com o mercado, para as demais rotas; (v) *Hub* consolidado no Rio de Janeiro, atendendo em terminal único (Menezes, 2020);
- c) Priorizando ainda mais o conforto e a comodidade de seus passageiros, a partir de 2016, a Avianca Brasil passou a oferecer internet a bordo em voos domésticos, produto este em que, até aquele momento, só era exclusividade dos voos internacionais (Borges et al., 2019);
- d) O *slogan* principal adotado pela Avianca era “Vem se apaixonar”, em decorrência do fato de que a empresa possuía status de “companhia aérea que mais respeitava seus consumidores”.

De forma resumida, pode-se dizer que a estratégia da companhia para se destacar no mercado era “qualidade e serviços diferenciados aos clientes”. Assim, tendo isto em mente, a leitura qualitativa dos números operacionais apresentados pela Avianca pode ser feita da seguinte forma:

- a) ***Load factor***: esse é um dos mais importantes índices operacionais de uma empresa aérea, pois indica, conforme Gomes e Fonseca (2014), quanto da oferta posta no mercado transformou-se, de fato, em demanda por viagens aéreas. Os autores ainda mencionam que este indicador de ocupação gira em torno dos 80% na média mundial, mas que é usual empresas atuarem com percentuais de ocupação entre 55% a 85%. Abaixo de 50% dificilmente a empresa será rentável.

Considerando o nível de significância de 1%, pode-se inferir que a Avianca está em linha com suas concorrentes; porém, ao considerar o percentual de 5%, poderia se aceitar a hipótese alternativa de que há diferenças entre os índices de LF da Avianca em relação às suas concorrentes. Assim, poderia se inferir de modo equivocado que o indicador de ocupação da Avianca era superior em relação as demais empresas, por isso, se faz necessário avaliar este indicador levando em conta a estratégia de negócios da companhia.

Conforme demonstrado na tabela 23, a Avianca teve no período de 2010 a 2018, um percentual de ocupação de suas aeronaves superior a 80%, estando dentro da média global e em linha com o mercado local, enquanto seus concorrentes ficaram pouco abaixo desse percentual. Comparando as medianas apresentadas no teste de Mann Whitney, vê-se uma variação de 5% (83% de ocupação para a Avianca, contra 79% das concorrentes).

Levando-se em conta a estratégia de negócios adotados pela companhia, este índice precisa ser verificado com cuidado, visto que em relação às concorrentes a Avianca possuía menos assentos disponíveis por avião. Como a companhia optou por obter

conceito “A” no quesito “espaço para as pernas”, os principais aviões de sua frota tinham duas fileiras a menos de poltronas que suas rivais, o que equivale a 12 assentos de diferença por voo. Assim, como a base para o cálculo dessa métrica considera o total de assentos disponíveis por quilometro percorrido, é natural que o *load factor* seja maior na Avianca do que para as demais organizações do setor.

Em termos práticos, enquanto os aviões A320 da Avianca tinham 162 assentos disponíveis, a Latam e a Azul, companhias que possuíam o mesmo modelo de aeronave, tinham 174 poltronas no total.

Tabela 24

**Quantidade de assentos por companhia aérea**

	Avianca	Latam/Azul
Avião – modelo	A320	A320
Assentos totais	162	174
Tx. LF %	83%	79%
Total de ocupação	134	137

**Nota.** Dados da pesquisa

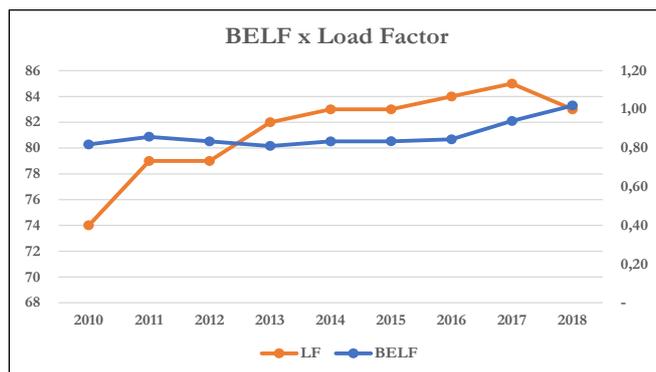
Ou seja, mesmo as concorrentes tendo um LF menor, ainda assim, transportavam mais passageiros que a Avianca. E, quanto maior o número de consumidores por aeronave, maior receita e mais diluição dos custos fixos. Assim, para a Avianca competir em igualdade com seus concorrentes e obter lucro líquido ao final do período, considerando a estratégia adotada pela administração, deveria ter um índice de ocupação acima dos 85%, resultado este alcançado somente em 2017, o que coincide com o ano em que a empresa apresentou seu primeiro resultado positivo.

- b) ***Yield e BELF:*** estes dois índices, associados com o *load factor*, precisam ser analisados em conjunto. Isso porque, como o objetivo do BELF é mostrar o ponto de equilíbrio da companhia aérea, é importante correlacionar tal indicador com os rendimentos auferidos pelas organizações – “*Yield*” – nas vendas de passagens por passageiro, bem como correlacionar tais medidas com o índice de ocupação das aeronaves.

Embora ambos os indicadores tanto em um nível de significância de 1% e 5% pode-se aceitar a hipótese nula, ainda assim, é importante avaliar o resultado obtido com mais detalhes.

Conforme menciona Gomes e Fonseca (2014), ao correlacionar o BELF com o LF, pode-se constatar os momentos em que a operação da companhia traz retornos significativos, isto é, quando se tem um LF alto e um BELF baixo, entende-se que as receitas com passagens aéreas são mais do que suficientes para cobrir os custos, e que o alto índice de ocupação está trazendo acréscimos de margem operacional importantes para o resultado da companhia, aumentando o retorno ao acionista. Porém, quando estas duas medidas se invertem, ou seja, o BELF passa a ser maior que o LF, significa dizer que, provavelmente, sem receitas adicionais (cobrança de bagagens, venda de serviços a bordo, etc), a operação inevitavelmente apresentará prejuízos; além disso, quando o BELF é superior ao índice de 1,0, significa, inclusive, que as operações já estão operando com prejuízo operacional desde a linha do lucro bruto na demonstração do resultado.

No caso da Avianca, quando comparado o BELF com o *load factor* tem-se o seguinte:

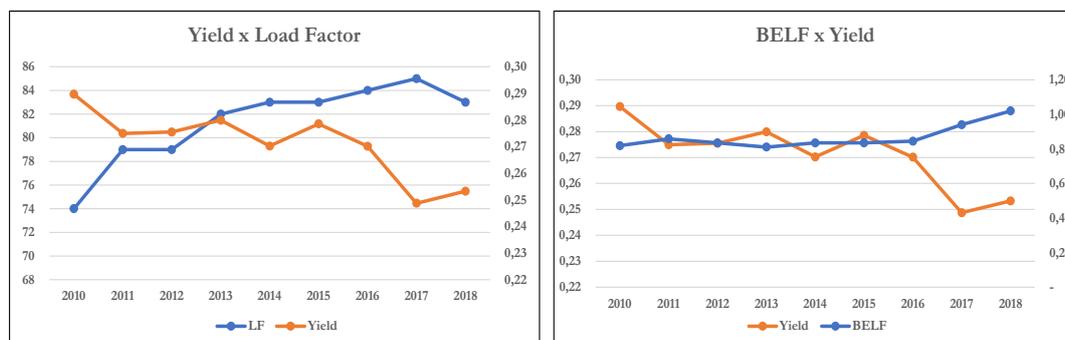


**Figura 8.** Evolução do BELF e *Load Factor* – Avianca.

**Nota.** Dados da pesquisa

Diante desse gráfico, é possível constatar que, inicialmente, para ganhar mercado, a Companhia vendia suas passagens aéreas com tarifas menores que as demais empresas do setor, conforme pode ser observado na tabela 17; por se tratar de uma empresa entrante no mercado, a estratégia utilizada pela administração pode ser entendida como adequada, com vistas a atrair passageiros, conquistar mercado e tornar a marca conhecida. De 2013 a 2017, com a consolidação da empresa com a quarta maior companhia do setor, e já tendo um LF acima dos 80%, para reequilibrar as contas e passar a ter retorno sobre a operação, além de aumentar o volume de assentos disponíveis – vide tabela 21 – mantendo a ocupação destes em alta, a administração fez reajustes em suas tarifas, atingindo preços iguais ou maiores que a concorrência. Já em 2018, além de ter tido uma redução no LF em relação a 2017, a Avianca apresentou um BELF superior a 1,0, o que já torna a empresa deficitária desde o lucro bruto; tal situação ocorre exatamente no momento em que a Companhia inicia efetivamente sua expansão para as rotas internacionais.

Outro ponto importante a se destacar é que ao correlacionar os três indicadores, conforme gráfico a seguir, o que se pode inferir é que a elasticidade das tarifas praticadas nas vendas das passagens não era alta, embora tenham sofrido reajustes positivos ao longo do período de análise, e, por isso, o *Yield* reduziu ao longo dos anos – provavelmente influenciado pela concorrência da indústria. Assim, com o retorno por passageiro em declínio, a administração deveria ter revisto seu modelo de negócio e tomado atitudes estratégicas de gestão que visassem a redução dos custos para compensar o menor retorno obtido, ou, então, a Avianca precisaria vender cada vez mais passagens para aumento e manutenção de um LF alto, assim, seria possível continuar operando com previsão de lucro líquido e de retorno operacional.



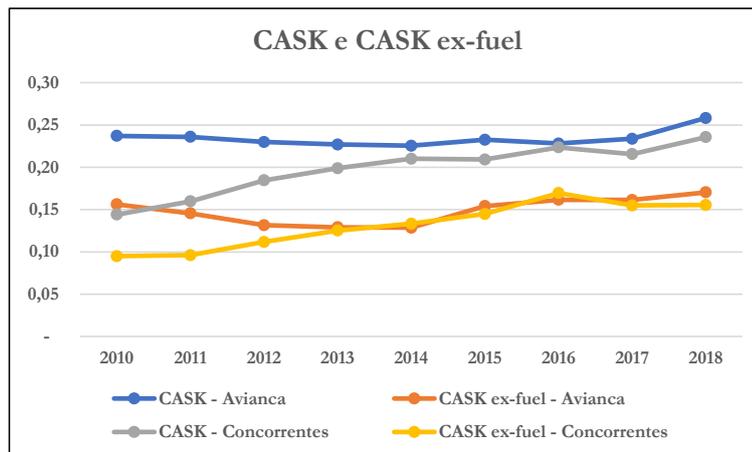
**Figura 9.** Evolução do *Yield* x *Load Factor* e BELF x *Yield* – Avianca.

**Nota.** Dados da pesquisa

- c) **CASK:** No quesito de avaliação do desempenho econômico da operação, o CASK é o principal indicador, visto que, por meio dele, a empresa aérea terá à sua disposição a informação sobre o valor do custo de cada assento que foi colocado em oferta para aquisição dos consumidores em relação a quantidade de quilômetros percorrido por aeronave. Ou seja, enquanto pelo LF se vê a ocupação por aeronave que efetivamente decolou, o CASK permite avaliar os custos da companhia independentemente se a aeronave estava no ar ou em solo, demonstrando a realidade da eficiência em custos das empresas aéreas.

Outra análise muito realizada com este indicador é a exclusão dos gastos com combustível do índice (CASK *ex-fuel*). Isso porque o resultado do custo com combustível ao final do período não depende dos esforços da administração, visto que o preço do petróleo é volátil por se tratar de uma *commodity*, e, por conta disso, a gestão efetiva dos custos feita pela administração podem ser sobrepostas com os efeitos desse item dentro do CASK.

Ao considerar o nível de significância de 1%, pode-se inferir que a Avianca está em linha com suas concorrentes; porém, ao considerar o percentual de 5%, poderia se aceitar a hipótese alternativa de que há diferenças entre os indicadores da Avianca em relação às suas concorrentes. Assim, ao aplicar o modelo de negócio utilizado pela companhia, a diferença entre os índices da Avianca e de suas concorrentes poderia ser explicada de acordo com os aspectos adiante:



**Figura 10.** Comparativo CASK e CASK *ex-fuel*.

**Nota.** Dados da pesquisa

Os valores de CASK e CASK *ex-fuel* da Avianca, em todos os períodos, sempre estiveram superiores aos valores obtidos por suas concorrentes. Sobre esse efeito, em certo sentido, é possível entendê-lo como um movimento esperado em decorrência da estratégia de negócios adotada pela administração da Avianca: (i) utilizar aviões com menor quantidade de assentos em relação às rivais Latam e Azul, e (ii) ser reconhecida como a melhor companhia aérea no quesito atendimento ao cliente.

Ademais, percebe-se que nos anos iniciais, entre 2010 a 2014, o efeito dos gastos com combustível era significativamente representativo na composição dos custos da companhia, chegando a representar, entre os anos de 2012 a 2014, cerca de 43% dos custos e despesas operacionais; já entre os anos de 2015 a 2018, o combustível representou cerca de 32% dos gastos operacionais totais, sendo o ano de 2016, o melhor índice atingido de 29%. Essa modificação na composição dos gastos foi fruto da

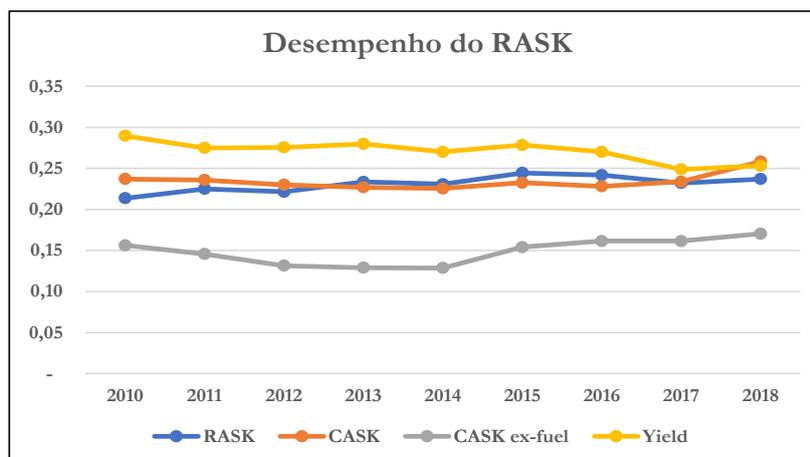
decisão da administração em renovar sua frota de aviões, melhorando a eficiência no consumo do combustível.

Outro ponto a ser destacado é que no quesito “gestão de custos ao alcance da administração”, os esforços da Avianca em reduzir seus gastos operacionais foram bem sucedidos, principalmente entre os anos de 2010 a 2013, onde a companhia conseguiu baixar seus gastos e trazê-los em patamares de mercado; após este período, o CASK *ex-fuel* da Avianca e a de suas concorrentes eram praticamente similares e acompanharam os movimentos de tendência de crescimento de modo conjunto. Todavia, ainda assim, pode-se concluir que a gestão dos custos e despesas da Avianca era, em certo sentido, eficiente, uma vez que mesmo tendo gastos mais elevados atribuídos às decisões estratégicas da companhia, seus custos e despesas operacionais mantiveram-se em linha com as demais concorrentes, as quais, em teoria, prestavam serviços de atendimento ao cliente com uma qualidade inferior, além de outros serviços de bordo, como serviço de entretenimento, ser algo exclusivo da Avianca para todos os seus aviões. Além disso, é notório que o CASK de 2010 a 2017 manteve-se, praticamente, linear.

- d) **RASK:** Se por um lado, o CASK representa o custo por assento de uma aeronave, do outro, o RASK representa a receita auferida por assento de uma aeronave, estando esta poltrona ocupada ou não. Esse indicador também é importante para administração, pois ele demonstra o quanto a receita foi diluída independente se o avião estava no ar ou em solo, fazendo com que a administração busque melhorar sua gestão em relação à: (i) aumentar o percentual de ocupação das aeronaves; (ii) aumentar o tempo de voo dos aviões; ou (iii) aumentar seu *yield* por passagem vendida – e este último, provavelmente, seria o item mais desafiador considerando o mercado de aviação no Brasil.

Em um nível de significância de 5%, ao aceitar a hipótese alternativa, o que se vê é que boa parte dessa diferença capturada no resultado p-Valor está provavelmente associada aos anos de 2010 a 2012, onde há discrepância de 5p.p na mediana demonstrada na tabela 22 entre a Avianca e as demais empresas.

Também, observando de modo geral, o desempenho do RASK da Avianca entre os períodos de 2010 a 2018 foi o seguinte:



**Figura 11.** Desempenho RASK frente aos demais indicadores.

**Nota.** Dados da pesquisa

Como se pode observar, a margem operacional da Avianca praticamente só apresentou bom desempenho nos anos de 2015 e 2016, em todos os demais períodos, ou a margem operacional atingiu o ponto de equilíbrio, ou apresentou prejuízo.

#### 4.4. Percepção externa – Outras considerações acerca da Avianca

Além da avaliação de identificação de dificuldades financeiras e das análises de desempenho da Avianca, outras considerações ainda podem ser realizadas do ponto de vista dos observadores externos à empresa, como se discorrerá a seguir.

##### 4.4.1. Comparativo entre as empresas Avianca, Varig e VASP

A Avianca passa a integrar a história da aviação brasileira como mais uma das empresas relevantes para o setor, de futuro promissor, com marca consolidada entre os consumidores, além de outros atributos, mas que encerraram suas operações meses após o pedido de recuperação judicial. Assim, seria possível buscar similaridades entre os números e o desempenho operacional da Avianca com os indicadores de outras empresas relevantes que também tiveram o mesmo desfecho, a saber: Varig e VASP.

Esse comparativo torna-se relevante, pois, ao contrário dessas duas empresas, o contexto da Avianca era diferente; isso porque, enquanto Varig e VASP sofriam com alto endividamento, perda de *market share* como resultado direto do aumento da concorrência após processo de desregulamentação, crises de restrição de circulação após os atentados de 11 de setembro de 2001, entre outros fatores – ou seja, estas empresas vivenciaram um contexto histórico onde altas de retração econômica na indústria ocorreram seguidamente, gerando um cenário apropriado para empresas mal geridas entrarem em dificuldades financeiras, a Avianca, por outro lado, vivia um contexto de crescimento de mercado nos voos domésticos e início dos voos em rotas internacionais. Não à toa, em matéria publicada pelo portal eletrônico G1, em seu sítio, um dia após o pedido de recuperação judicial, o jornal publicou: “mesmo com dívidas, a Avianca Brasil ganhou participação no mercado aéreo no ano de 2018” (<https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/12/12/mesmo-endividada-avianca-brasil-ganhou-participacao-no-mercado-aereo.gh.html>).

No que tange ao endividamento mencionado na respectiva matéria, cabe destacar que o cenário de dívidas da Avianca era bem diferente da realidade que Varig e VASP atravessavam, conforme quadro abaixo:

Tabela 25

#### Endividamento Avianca, Varig e VASP

Empresa	Endividamento	Referência
Varig	R\$7,9 bilhões.	Segundo G. G. D. Oliveira (2011), esse era o montante devido no momento em que a companhia entrou com pedido de recuperação judicial, em 2006.
VASP	R\$3,9 bilhões	Segundo Kirschbaum (2011), esse era o montante devido no momento em que a companhia entrou com pedido de recuperação judicial, em 2005.
Avianca	R\$493 milhões	Segundo Bouças e Malta (2018), em matéria publicada no Valor Econômico, a Avianca em seu pedido de recuperação declarou uma dívida de R\$493 milhões. Tais valores de endividamento, todavia, foram atualizados após pedido de falência e, em nova matéria publicada pelo mesmo portal, o montante das dívidas passou para R\$2,7 bilhões (Bouças, 2020).

Desse modo, as dívidas das empresas Varig e VASP eram cerca de 16 e 8 vezes, respectivamente, maiores que o total das dívidas da Avianca Brasil. Mesmo se considerados os valores de endividamento declarados após pedido de falência, as dívidas das outras empresas eram 3 e 1,5 vezes maior que a dívida da Avianca.

Diante disso, como bem destacado por Soares et al. (2021a), tanto o mercado quanto o público em geral foram surpreendidos com as informações de crise financeira na Avianca, uma vez que tais dificuldades financeiras da empresa somente foram noticiadas nas semanas que antecederam o pedido de recuperação judicial. No caso das outras duas companhias, pode-se dizer que as recuperações judiciais não foram, em nenhum momento, tratados com surpresa pelo mercado e pelo público em geral, visto que com certa frequência a mídia veiculava informações sobre a situação de crise nas respectivas organizações – obviamente que a cobertura dada pela imprensa era facilitada pelo fato de ambas as companhias serem de capital aberto, todavia, não se pode desconsiderar o fato de que no sítio da ANAC, as informações financeiras de todas as companhias aéreas estão divulgadas.

Por exemplo, desde 1998, quase oito anos antes do pedido de recuperação da Varig, conforme apresentado na pesquisa feita por G. G. D. Oliveira (2011), a revista *Veja* já publicava matérias apresentando a situação financeira turbulenta da Varig, informando que a companhia havia recuado sua participação de mercado em rotas internacionais, redução no quadro de funcionários e sequência de prejuízos obtidos pela organização.

Ademais, abaixo está apresentado o quadro que elenca algumas das principais matérias publicadas na imprensa anos antes dos pedidos de recuperação judicial das empresas Varig e VASP:

Tabela 26

**Principais notícias sobre Varig e VASP anos antes da recuperação judicial**

<b>Varig</b>	<b>VASP</b>
1998 ( <i>Veja</i> ) – A situação da Varig	2000 ( <i>Folha</i> ) – Vasp atrasa salários pelo 4º mês consecutivo
2002 ( <i>Veja</i> ) – A Varig chuta o balde: com a recusa em assinar acordo com seus credores, empresa implode a negociação que a tiraria da maior crise financeira de sua história.	2000 ( <i>Folha</i> ) – Canhedo admite que pode vender a VASP
2002 ( <i>Época</i> ) – Cara nova, conta velha: troca de presidente não resolve impasse nas negociações entre Varig, governo e credores	2000 ( <i>Folha</i> ) – Crise da Vasp pode colocar na rua 13% dos aeroviários do país
2002 ( <i>Isto É Dinheiro</i> ) – Um co-piloto para a Varig: Boeing e GE estudam plano de socorro para a maior companhia de aviação do Brasil	2002 ( <i>Folha</i> ) – Pacote para salvar companhias aéreas não deve decolar
2005 ( <i>Valor</i> ) – Varig tenta evitar hoje nos Estados Unidos arresto de 11 aviões.	2003 ( <i>Folha</i> ) – Justiça penhora parte de faturamento da VASP para pagar INSS

Assim, o comparativo entre as empresas Avianca, Varig e VASP poderá ajudar na compreensão dos motivos que produziram a insolvência da companhia estudada.

Importante ressaltar que tais comparativos se restringiram aos indicadores de desempenho econômico-operacional da indústria. Isso porque, como afirma Gomes e Fonseca (2014), tais indicadores de mercado não levam em conta dados puramente financeiros, o que poderia resultar em distorções nas análises, uma vez que o contexto contábil da Varig e VASP na preparação de suas demonstrações contábeis era anterior ao advento da Lei 11.638/07, que permitiu a convergências das normas brasileiras às normas internacionais de contabilidade.

Na tabela abaixo, tem-se a composição dos dados econômico-financeiros das três empresas, correspondente aos cinco períodos que antecederam o ano de entrada em recuperação judicial:

Tabela 27

**Dados econômico-operacionais da Avianca, Varig e VASP**

	RASK			CASK			Yield			Load Factor		
	Avianca	Varig	VASP	Avianca	Varig	VASP	Avianca	Varig	VASP	Avianca	Varig	VASP
Ano 5	0,23	0,13	0,10	0,23	0,14	0,13	0,28	0,21	0,24	82	73	56
Ano 4	0,23	0,13	0,12	0,23	0,16	0,17	0,28	0,20	0,20	83	68	61
Ano 3	0,24	0,15	0,12	0,23	0,17	0,17	0,29	0,23	0,23	83	69	55
Ano 2	0,24	0,18	0,17	0,23	0,18	0,26	0,29	0,26	0,31	84	71	55
Ano 1	0,23	0,19	0,14	0,23	0,20	0,24	0,27	0,27	0,25	85	71	57

**Nota.** Dados da pesquisa

Os dados acima foram avaliados estatisticamente pelo modelo de testes de Kruskal Wallis, onde levou-se em conta as seguintes hipóteses:

- Hipótese nula – não há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os dados da Varig e VASP;
- Hipótese alternativa – há diferenças significativas entre os indicadores da Avianca e os dados da Varig e VASP.

Os resultados dos testes estão destacados adiante:

Tabela 28

**Resultado dos testes Kruskal Wallis**

Índices:	N. Obs	Mediana			p-Valor
		Avianca	Varig	VASP	
RASK	5	0,234	0,147	0,124	5,248e-3
CASK	5	0,228	0,172	0,169	0,1212
Yield	5	0,284	0,225	0,240	0,04043
Load Factor	5	83	71	56	1,909e-3

**Nota.** Dados da pesquisa

Como se vê, para os valores de CASK e Yield pode-se aceitar a hipótese nula de que estatisticamente não havia diferenças significativas entre os dados observados das três empresas. No que diz respeito a estes indicadores, parece razoável não existir diferenças entre as companhias, visto que:

- Em relação ao CASK, quando observado individualmente, por exemplo, pode-se esperar de qualquer companhia aérea custos e despesas operacionais relativamente altos, ainda mais se levado em conta a proposta de estratégia de negócios que tanto a Avianca, Varig e VASP tinham – a saber: prestigiar seus clientes com conforto e bem-estar, além do fato de os custos fixos envolvidos na operação serem algo peculiar nesta indústria.
- Já em relação ao Yield, era de se esperar também que neste item as empresas se mostrassem estatisticamente comparáveis, se considerado a significância de 1%, visto que, a guerra tarifária iniciada na época das empresas Varig e VASP, após desregulamentação do setor e entrada de novas concorrentes que possuíam melhor eficiência em custos, perdurou até a época da Avianca. Contudo, se considerado a significância de 5%, a hipótese alternativa poderia ser aceita, e isso porque, as empresas

Varig e VASP estavam sofrendo mais com a perda de *market share*, obrigando-as a reduzir o preço das passagens de forma mais acentuada para conter, em parte, a perda de clientes. Este cenário, todavia, não foi observado na Avianca.

Entretanto, para os valores de RASK e *Load Factor* pode-se aceitar a hipótese alternativa de que estatisticamente há diferenças significativas entre os dados observados das três empresas. Ao contrário das métricas já discutidas, para os indicadores de receita e ocupação, dado o contexto vivido pelas empresas Varig e VASP anteriores ao pedido de recuperação judicial, parece razoável existir diferenças entre as companhias, visto que:

- a) Em relação ao RASK, considerando o fato de que tanto a Varig quanto a VASP estavam em um cenário onde, em decorrência da entrada dos novos concorrentes, as respectivas companhias estavam vivenciando constantes perdas de *market share* ano após ano, se acirrando esta crise nos últimos anos de vida dessas empresas. Assim, considerando o fato de que a velocidade de perda de mercado é mais rápida que a reestruturação de frota e rotas das organizações, é natural ocorrer diluição das receitas obtidas pelas quantidades de assentos disponíveis ao público. Já a Avianca, por outro lado, desde o início de suas operações no setor, a companhia vinha conquistando mais consumidores e consolidando sua marca, tendo, como consequência, o aumento gradativo de *market share* (vide dados demonstrados na tabela 16).
- b) Já no que diz respeito ao *Load Factor*, o que se nota são os baixos valores neste indicador tanto para a Varig, mas, principalmente, para a VASP. Conforme Gomes e Fonseca (2014), empresas aéreas que possuem um LF inferior a 55%, já podem ser consideradas como companhias que estão operando no negativo, e, embora a VASP não tenha ficado abaixo desse percentual-alvo, a companhia em seus cinco últimos anos de vida somente em um deles essa métrica ficou acima de 60% de ocupação.

Assim, pode-se inferir que, de modo geral, a situação da Avianca em relação a Varig e VASP era diferente destas duas no que diz respeito ao desempenho econômico-operacional, demonstrando que a Avianca tinha uma situação mais saudável nos anos anteriores à sua queda em relação a estas outras duas organizações. Esse panorama pode seguir essa linha conclusiva, ainda mais se observado os indicadores RASK e CASK de forma conjunta, pois, se observado com cuidado, é possível notar que nos cinco anos anteriores ao pedido de recuperação, tanto a Varig quanto a VASP, apresentavam desempenho negativo, isso porque para todos os períodos, o RASK foi inferior ao CASK, e a VASP em seus dois últimos anos, apresentou um custo por assento 60% maior que suas receitas.

#### 4.5. Percepção interna – Modelo de gestão

Conforme observado nos tópicos anteriores deste capítulo, onde se buscou analisar os fatores que conduziram a insolvência da Avianca de uma perspectiva externa, ou seja, por meio das divulgações feitas pela companhia ao mercado e ao órgão regulador, buscou-se verificar indícios de dificuldades financeiras sob os aspectos de eventuais “falta de caixa”, “perda de participação no mercado”, “eficiência do desempenho econômico-operacional”, “níveis de endividamento”, entre outros fatores, o que acabou resultando na constatação de que, ao menos até 2017, os números e indicadores da empresa estavam alinhados com as métricas de suas concorrentes.

Todavia, agora, com base nas entrevistas realizadas com os ex-colaboradores da Avianca, será possível verificar os fatores internos que levaram a empresa ao seu colapso; fatores estes relacionados ao modelo de gestão aplicado pela alta administração na condução da empresa e seus negócios, ou até mesmo – em última instância – a opção dos acionistas em não querer resgatar a

entidade. Assim, a perspectiva interna é essencial para compreensão dos fatos e acontecimentos e obtenção da resposta para a pergunta: “Por que a Avianca faliu?”.

No que tange ao modelo de gestão, conforme apresentado no referencial teórico, quatro fatores exercem influência sobre o modelo de gestão de uma companhia, a saber: (i) tipo de empresa; (ii) estilo operacional da administração; (iii) monitoramento das informações; e (iv) ambiente de controles internos.

Durante as entrevistas realizadas, estes quatro aspectos foram explorados e os resultados estão demonstrados a seguir.

#### **4.5.1. Influência do tipo de empresa**

Com base nas entrevistas efetuadas, o tipo de empresa que a Avianca se enquadra – isto é, empresa de capital fechado e familiar – exercia uma influência negativa sobre o modelo de gestão da Avianca conforme quadro abaixo:

Tabela 29

#### **Influência do tipo de empresa**

	<b>A influência do tipo de empresa sobre o modelo de gestão</b>
Influência negativa	86%
Influência positiva	14%

**Nota.** Dados da pesquisa

Esse resultado está associado com as seguintes características negativas observadas e destacadas pelos entrevistados:

Tabela 30

#### **Tipo de empresa – principais fatores de influência**

<b>Característica</b>	<b>Autor</b>	<b>Referência</b>
O dono controla o seu negócio praticamente como um todo e, no que tange ao conselho de administração – quando existente – é algo meramente informal, sem poder nem significado.	Santos (2011)	Capítulo 2, item 2.1.2
Espírito e iniciativa empreendedora de seus proprietários - habilidades não necessárias para gerir uma empresa num estágio mais maduro.	Bloom e Van Reenen (2010)	Capítulo 2, item 2.1.2
Risco de nepotismo.	Belmonte e Freitas (2013)	Capítulo 2, item 2.1.2

##### **4.5.1.1. Controle centralizado nos proprietários:**

A presença dos traços de centralização de poder destacadas por Santos (2011) estavam presentes no dia a dia da Avianca. Isso porque, mesmo a presidência da companhia sendo assumida pelo Sr. Frederico Pedreira, em 2016, o Sr. José Efromovich (sócio, co-fundador e presidente do conselho de administração da Avianca) tinha presença constante na empresa, conforme relatou o “Entrevistado C”. De acordo com este entrevistado, a presença do Sr. José era tão frequente na companhia que determinados pagamentos a serem realizados, em especial para o fornecedor de combustível da Avianca, era o próprio Sr. José quem realizava tais aprovações.

Quanto ao conselho de administração da Avianca, embora a presença desse órgão na estrutura organizacional de uma empresa, mesmo para empresas de capital fechado e familiar, seja vista como uma boa prática de governança corporativa indicada pelo IBGC, tal órgão na Avianca não possuía poder e nem significado na prática, e com frequência as decisões eram sobrepostas pelas decisões dos proprietários, conforme relato do “Entrevistado F”. Essa declaração está em linha com o racional aplicado por Santos (2011) em sua pesquisa. Inclusive, conforme menciona o “Entrevistado F”, o tipo de empresa foi elencado com um dos principais fatores que contribuíram para a falência da empresa:

... estamos falando de uma empresa grande, mas que era uma empresa de dono. Então, por mais que você tenha todo um corpo diretivo, por mais que você tenha uma estrutura sólida embaixo, na Avianca você tinha a figura do Sr. José e do Sr. German que no final do dia - e isso você observa pela quantidade de CFOs que a Companhia teve - se a pessoa não concordasse [com as decisões dos irmãos] era trocado. Por exemplo, quando a gente tinha acabado de entrar em recuperação judicial, eles haviam também acabado de demitir um outro CFO.

Complementa o entrevistado ainda:

[A influência do tipo de empresa], sim, existia, o que acabava sendo um contrassenso, pois profissionais de mercado eram trazidos para a companhia - e o que se espera, nestes casos, é que eles exerçam suas habilidades adquiridas ao longo de sua experiência para ajudar nas orientações e nas tomadas de decisões - mas na Avianca, o que sempre prevalecia no final era a determinação dos proprietários.

Até mesmo a atuação do Sr. Frederico Pedreira, CEO, era vista como uma “atuação muito centralizadora, provavelmente influenciado pela presença constante dos proprietários na companhia”, conforme citaram os entrevistados “A” e “B”.

#### *4.5.1.2. Habilidades de gestão, em detrimento do espírito empreendedor:*

É importante mencionar que para Belmonte e Freitas (2013), o espírito de empreendedorismo dos proprietários foi classificado como um fator positivo e que é uma característica do tipo de empresa que contribui para um bom modelo de gestão. Essa mesma percepção foi compartilhada pelo “Entrevistado G”, conforme relato abaixo:

A Oceanair só passou a existir por conta do espírito empreendedor do Sr. German Efromovich. ... então, o sucesso da Oceanair, até onde acompanhei essa gestão da empresa, foi graças a esse espírito. Quando eu cheguei em 2011, teve até uma alteração importante que foi a saída do Sr. German e a chegada de seu irmão, Sr. José Efromovich, que tinha um perfil mais de administrador do que empreendedor, e que tinha um perfil mais centralizador, o que acabou ajudando a empresa nesse período inicial. Mas mesmo assim, essa mudança acabou sendo positiva, pois o Sr. José acabou trazendo profissionais de mercado, e até mesmo da Colômbia, para ajudar na construção da empresa brasileira.

Todavia, Bloom e Van Reenen (2010) consideram que essa característica em função do tipo de empresa só é essencial no início das operações de uma companhia, isto porque, uma empresa iniciante exige de seus fundadores criatividade, liderança e coragem para arriscar. Porém, os autores ponderam que com o passar do tempo e crescimento da entidade, estas não seriam as mesmas habilidades necessárias para gerir uma empresa num estágio mais maduro. Não à toa, a percepção dos entrevistados “D” e “F” apontam que, por vezes, diversas decisões estratégicas eram tomadas levando em consideração as emoções dos fundadores. De acordo com o “Entrevistado D”:

Embora existisse um conselho de administração, composto pelos dois irmãos (o Sr. German e o Sr. José Efromovich), o CEO e o CFO, e também por outros conselheiros, todavia, por ser uma empresa familiar, a decisão final sempre acabava sendo dos irmãos. ... Adicionalmente, sabe-se que algumas decisões eram tomadas ali no calor da emoção, e não com base na razão, como foi, por exemplo, o pedido de recuperação judicial onde os executivos não levaram em conta todos os aspectos que envolviam tal solicitação e nem avaliaram potenciais consequências para a empresa.

#### 4.5.1.3. Risco de nepotismo:

Por fim, em empresas do tipo familiar, conforme pondera Belmonte e Freitas (2013), em detrimento do profissionalismo da empresa, a alta administração e os proprietários concedem cargos ou posições para familiares mesmo estes não apresentando habilidades necessárias para as posições em questão. O “Entrevistado A” comentou que durante o processo de internacionalização das rotas da Avianca, tanto os *hubs* do Chile e dos EUA, especificamente em Miami, os gestores daquelas localidades eram membros da família dos irmãos Efromovich.

#### 4.5.2. Influência do estilo operacional da administração

O estilo operacional da administração também foi um fator de influência negativa observado nas respostas dos entrevistados, conforme quadro abaixo:

Tabela 31

#### **Influência do estilo operacional da administração**

	<b>A influência do estilo operacional da administração sobre o modelo de gestão</b>
Influência negativa	100%
Influência positiva	-

**Nota.** Dados da pesquisa

Esse resultado está associado com as seguintes características negativas identificadas e destacadas pelos entrevistados:

Tabela 32

**Estilo operacional – principais fatores de influência**

<b>Característica</b>	<b>Autor</b>	<b>Referência</b>
Alto apetite para aceitação de riscos.	Steinberg (2007)	Capítulo 2, item 2.1.3
Uso da intuição na tomada de decisão.	Santos (2011)	Capítulo 2, item 2.1.3
As crenças, valores, convicções e atitudes da alta administração e dos proprietários irão impactar na implementação de estratégias e nas atividades do dia a dia da organização.	Müller e Beuren (2010) e Steinberg (2007)	Capítulo 2, item 2.1.3

*4.5.2.1. Apetite ao risco*

A forma como a administração trata as incertezas inerentes a qualquer negócio indicam, em essência, o estilo em que os altos executivos assumem ao lidar com os riscos. Em outras palavras, uma administração com estilo mais conservador tende a assumir menores riscos, enquanto uma administração mais agressiva ou intuitiva tende a assumir riscos maiores nas tomadas de decisões (Steinberg, 2007).

No caso da Avianca, foram observados traços na gestão empregada pelos altos executivos da companhia, em especial nas atitudes dos proprietários, um estilo de administração mais voltado para o tipo “agressivo” do que para o tipo “conservador”. Isso porque, de acordo com o “Entrevistado E” em relação a administração da Avianca:

O estilo da administração era bem agressivo, porque veja: eles foram crescendo as rotas nacionais e, quando atingiu o que eles queriam, a administração não esperou [a operação] assentar a questão das rotas nacionais, e já partiram para as rotas internacionais. ... Com isso, quem liderava a companhia na época, foi muito arrojado em já tentar trazer as rotas internacionais antes de aguardar mais [a maturação] e retorno das rotas nacionais

Nesta mesma direção, o “Entrevistado F” complementa:

A abertura do Internacional foi o que ajudou a afundar a companhia, e este é um dos principais [fatores]. E por quê? Antes da empresa entrar nos voos internacionais, a operação no doméstico não era super lucrativa, mas você conseguia fechar no zero a zero, além do fato de que a margem de aéreas é pequena, a empresa sobreviveria. Porém, quando se decidiu ir para o Internacional - e é aqui que entra a parte do emocional - você precisa fazer conta [pra estimar os custos], mas lá foi [a ordem da administração]: "queremos voar para o Internacional, por favor, façam acontecer!"

Assim, essa atitude constante da administração, principalmente os proprietários, em querer sempre apostar alto no risco estratégico como forma de avançar, foi percebida por todos os entrevistados.

#### 4.5.2.2. *Uso da intuição nas tomadas de decisões:*

De acordo com Santos (2011), o uso da intuição nas tomadas de decisões e a aplicação de uma visão global sobre os negócios são atitudes típicas e um estilo operacional característico de empresas de capital fechado e do tipo familiar. Essas atitudes tendem a influenciar negativamente o ambiente interno de uma companhia, de tal modo que podem impedir a criação de valor ou até mesmo destruir o valor existente, levando a empresa ao fracasso (Nascimento & Reginato, 2015; Steinberg, 2007).

Para o “Entrevistado F”, o uso da intuição era algo muito característico e presente na Avianca:

Bom, no final das contas era assim: se eles chegaram aonde chegaram tomando as decisões em conjunto [os irmãos Efromovich] - porque, bem ou mal, os dois construíram um grande patrimônio tanto no Brasil quanto na Colômbia - e no calor do momento, por que isso deixaria de funcionar? Só que mercados mudam, situações políticas mudam, economias mudam, etc, então são muitos fatores que precisam ser levados em conta no momento que se toma decisão, e foi isso que faltou.

Então, em resumo: sim, era uma administração muito no emocional e muito na imposição; tinha muito de ego na empresa - pelo fato deles [Sr. German e o Sr. José Efromovich] terem constituído muitos negócios - e muitas tomadas de decisão na emoção e não baseado em números.

#### 4.5.2.3. *Crenças, valores, convicções e atitudes da alta administração e dos proprietários*

Tanto para Müller e Beuren (2010) quanto para Steinberg (2007), o estilo da administração é um dos fatores que exerce forte influência sobre o modelo de gestão de uma companhia. Isso porque as crenças, os valores, as convicções e as atitudes da alta administração e dos proprietários estão presentes no desenvolvimento e na implementação de estratégias da empresa, bem como nas atividades do dia a dia que são desempenhadas na companhia. Santos (2011) ainda complementa que estes fatores representam um problema para a evolução da empresa.

Assim, durante o processo de condução das entrevistas, tais fatores foram identificados como presentes na Avianca.

Por exemplo, no que diz respeito as crenças e convicções da alta administração e dos proprietários, o mercado aéreo costumeiramente efetua transações de proteção com instituições financeiras – os conhecidos contratos de *hedge* – para se proteger financeiramente contra as oscilações de preço de petróleo e das cotações cambiais, que são itens que podem impactar significativamente as operações de uma companhia aérea. E isso ocorre, pois, como visto no capítulo 2, tópico 2.3.1.6, o custo com combustível pode chegar a representar cerca de 40% da composição dos custos e despesas operacionais de uma companhia aérea; assim, considerando a possibilidade de que ocorram subidas abruptas e repentinas na cotação dessa *commodity*, expondo as empresas de aviação e a indústria como um todo a uma situação de comprometimento financeiro, é prática usual nesse mercado a realização de contratos de *hedge* para proteção contra as variações do preço do petróleo.

Pois bem, no caso da Avianca, tal prática não era adotada pela companhia tão pouco incentivada pelos proprietários; ao contrário, de acordo com os sujeitos “A, E, F e G” entrevistados, os proprietários eram avessos a ideia de contratos de hedge, isso porque, em uma das empresas do grupo controlado pelos irmãos Efromovich, os proprietários já haviam sofrido com grandes perdas financeiras em contratos dessa natureza.

De acordo com o “Entrevistado A”:

A Companhia não fazia *hedge* para se proteger, como é a prática do mercado, principalmente da proteção de variações cambiais e do petróleo. Isso porque em um momento do passado, os irmãos haviam perdido muito dinheiro em uma operação de *hedge*, então eles não tinham visão de proteção, mas sim de ganhar ou perder dinheiro.

O “Entrevistado G” ainda acrescenta, após a entrada da companhia nas operações internacionais:

... no caso da Avianca, [após as oscilações ocorridas no preço do petróleo e do câmbio] isso teve um impacto importante, pois a companhia nunca teve política de *hedge*, então, com isso, a empresa tinha uma exposição grande aí nesses dois aspectos, e, quando começou as operações do internacional, o rombo que era grande ficou gigante.

Outro ponto identificado, agora sob a ótica dos aspectos de valores e de atitudes da administração e dos proprietários, a Avianca para ter o equilíbrio financeiro de seu caixa realizava “financiamentos forçados” de capital de giro com seus fornecedores, por intermédio simples do não cumprimento dos prazos de pagamento acordados com seus fornecedores. De acordo com o sujeito “G” entrevistado, essa não era uma prática que somente passou a ocorrer após 2017, em decorrência da escassez de caixa sofrida após a entrada dos voos internacionais:

Essa prática sempre aconteceu na companhia. A única diferença foi que, com o passar do tempo, só foram aumentando os volumes. Mas isso era uma reclamação contínua [por parte dos fornecedores] e, no momento em que eu percebi isso, me incomodou bastante, pois eu vi que a empresa estava trabalhando com o dinheiro de terceiros, e não com o dinheiro dela mesmo. Muitas empresas se [financiam com fornecedores] também, mas de uma forma mais organizada: estabelecendo um prazo de 90 dias previamente acordado entre as partes. Lá na Avianca, no entanto, era diferente, comprava-se [com prazo mínimo] mas não se realizava o pagamento na data acordada. Mesmo assim, sempre se pagou todos os fornecedores, só que com atrasos. A estratégia utilizada era de se postergar ao máximo os pagamentos.

O “Entrevistado C” ainda confirma que os alongamentos de prazo eram realizados sem o consentimento prévio dos fornecedores:

Não [havia consentimento dos fornecedores]. A companhia decidia por não pagar os fornecedores [nos prazos acordados]. Por exemplo, teve uma época que no Rio de Janeiro, a gente já não tinha mais hotel para acomodar a tripulação, porque estávamos devendo para todos os hotéis. Para você ter uma ideia, o racionamento do dinheiro era assim: uma hora eu pagava hotel, outra hora eu pagava transporte, outra hora eu pagava *catering*, outra hora eu pagava *handling*, outra hora eu pagava *leasing* de aeronave. A única coisa que pagávamos corretamente era a Infraero e a Petrobrás, [até para não ter o risco de parar a operação].

Por fim, como a prática de não pagamento no prazo era algo rotineiro na companhia, de acordo com o “Entrevistado A”, com o agravamento da situação do caixa, em 2018, os pagamentos dos arrendamentos das aeronaves simplesmente não ocorriam sob a seguinte aposta feita pela alta administração:

... a pedido da administração, o time de finanças começou a atrasar o pagamento aos arrendadores, então, se você pegar as nossas demonstrações financeiras dos últimos trimestres de 2018, você verá que as dívidas com os arrendadores aumentaram, porque paramos de pagá-los. Então, o aumento não foi só por crescimento da taxa cambial, foi porque a companhia parou de pagar mesmo.

Isso aconteceu também porque, como o mercado de aviação não estava aquecido [tanto no Brasil como em outras regiões do mundo], sabe o que escutávamos do presidente da empresa?

“Ah, se a Airbus não está feliz com a falta de recebimento, que ela venha aqui e pegue a aeronave. Será que ela vai preferir essa aeronave comigo, ou vai querer ela parada nos EUA? Até porque, se eles tirarem de nós esse avião, a Airbus também não tem para quem arrendar a aeronave”.

#### 4.5.3. Ambiente de controles internos

As políticas formais, o código de ética e a estrutura de controles internos da Avianca também foi um fator de influência negativa observado entre os entrevistados, conforme quadro abaixo:

Tabela 33

#### **Influência do ambiente de controles internos**

<b>A influência do ambiente de controles internos sobre o modelo de gestão</b>	
Influência negativa	71%
Influência positiva	29%

**Nota.** Dados da pesquisa

Esse resultado está associado com as seguintes características negativas observadas e destacadas pelos entrevistados:

Tabela 34

#### **Ambiente de controles internos – principais fatores de influência**

<b>Característica</b>	<b>Autor</b>	<b>Referência</b>
Estrutura de controles limitada ou inexistente.	Araújo et al. (2018)	Capítulo 2, item 2.1.4
Cultura da companhia com pouca capacidade de influência ou de incentivo ao cumprimento das políticas e controles.	Santos et al. (2017)	Capítulo 2, item 2.1.4

#### 4.5.3.1. Estrutura de controles limitada ou inexistente

Conforme Araújo et al. (2018), quando uma empresa não possui uma estrutura de controles internos adequada, as decisões tomadas pela alta administração podem ser insatisfatórias, devido ao comprometimento das informações, principalmente no que diz respeito a confiabilidade e certeza de que as informações geradas e que suportam tais decisões estão livres de erros. Assim, uma estrutura de controles é fundamental para uma boa administração, exercendo sua influência sobre o modelo de gestão.

Para o caso da Avianca, de acordo com cinco entrevistados, os sujeitos “A, B, D, E e F”, a companhia não possuía uma estrutura de controles internos robusta e que exercesse influência sobre o modelo de gestão praticado. O “Entrevistado A” menciona que a estrutura limitada de controles internos devia-se ao fato de o processo de amadurecimento dos controles, rumo a uma profissionalização mais condizente com o porte que a empresa estava tomando, ainda estava em curso quando a Avianca entrou em colapso financeiro.

O “Entrevistado B” ainda ressalta que quando foram iniciadas as rotas internacionais, por exemplo:

... você não tinha ainda uma segregação por centro de custo dessa operação. Então, somente depois que as rotas foram inauguradas, [foi neste momento que] a administração se preocupou em saber quanto custava o Internacional. E daí, até criar isso no sistema, tivemos que montar uma força tarefa do time financeiro para tentar isolar e separar esses custos, sendo tudo feito de forma manual.

[Então], considerando que se trata de uma indústria, como é o caso do setor aéreo, que é consumidora de caixa – ou seja, que possui um giro de caixa muito rápido, ela precisaria controlar todos os negócios no detalhe e não poderia ter deixado a Companhia chegar nessa situação.

Outro ponto observado pelos sujeitos “D e E”, é que a Companhia – pelo tamanho que já possuía à época dos fatos – deveria ter um departamento ou órgão que fosse responsável pelo monitoramento do ambiente de controles. O “Entrevistado E” menciona que a Avianca não tinha nenhum departamento de *compliance* estruturado; não à toa, dado esta ausência de acompanhamento dos controles, para o “Entrevistado D” era uma situação que trazia impactos, uma vez que os processos não eram revistos oportunamente de modo que fossem corrigidos e melhorados. A esse respeito, o sujeito “D” cita como exemplo a descentralização do departamento de compras como um fator que trazia prejuízos à companhia e que, dada a falta de atenção dada ao ambiente de controles por parte da gestão e considerando a situação crítica da Avianca, tal processo deveria ter sido revisto:

... e essa descentralização, a meu ver, era algo que prejudicava, pois ali na parte final da Avianca, quando fui trabalhar inclusive na Avianca Colômbia, nós tínhamos uma seção no estoque muito grande com utensílios de aeronaves que sequer ainda haviam sido utilizados, e que poderiam abastecer uma frota de aviões muito maior que a Avianca possuía. Então, em um cenário de restrição de caixa, você manter o departamento de Compras descentralizado pode trazer muitos impactos.

#### 4.5.3.2. *A influência e o incentivo da alta administração em relação aos controles*

Em relação a influência que a alta administração exerce sobre a estrutura de controles internos, o incentivo ao cumprimento das políticas internas da companhia por parte de todos os colaboradores deve ser algo inato à conduta tida pelos altos executivos, pois o ambiente de controles é reflexo direto do modelo de gestão. Por conta disso, Nascimento e Reginato (2013) dizem:

O ambiente de controle é consequência direta do modelo de gestão, ou seja, depende da intenção dos gestores, da maneira como estes querem conduzir sua organização e do modo como essa intenção é repassada ao restante das pessoas que a compõe, para que sigam as mesmas diretrizes estabelecidas pela direção.

Assim, na ótica dos ex-colaboradores da Avianca entrevistados nesta pesquisa, não havia na cultura organizacional da companhia um forte apelo ao ambiente de controles internos. Desse modo, considerando a afirmação acima feita por Nascimento e Reginato (2013), como o ambiente de controles é consequência direta do modelo de gestão, logo, em uma cultura onde não há incentivos ou apelo ao cumprimento dos controles, pode-se inferir que a gestão exercia uma influência negativa.

Por conta disso, o “Entrevistado F” disse:

... a estrutura de controles internos era inexistente; você até tinha ali políticas formalizadas, mas você não tinha nenhuma obrigatoriedade [ou incentivo] de seguir o que estava ali. Claro que isso não significa que as pessoas faziam o que queriam, mas você não tinha nenhum departamento de auditoria pra averiguar se as políticas eram seguidas. Então, você não tinha nível de supervisão sobre os controles, assim, você não tinha ninguém olhando além das próprias pessoas que executavam. Não quer dizer que tinham coisas erradas, o que quero dizer é que existia a possibilidade de ter erro ali e não ter ninguém de fora olhando se as coisas estão conforme as políticas.

De modo mais objetivo, o sujeito “E” enfatizou que “não tinha ninguém na Avianca que fizesse o “encorajamento” para se respeitar as políticas da Companhia. E complementa o “Entrevistado B”: “Então, volto a dizer que não me parecia que a Companhia tinha essa cultura de controles muito forte”.

#### 4.5.3.3. *Outras considerações acerca dos controles internos*

Embora para a maioria dos entrevistados, a estrutura de controles internos exerceu e também era reflexo de uma influência negativa do modelo de gestão adotado pela Avianca, para dois dos entrevistados não havia interferência direta do ambiente de controles na gestão da companhia. Aliás, para os sujeitos “C e G” o desfecho que a Avianca teve não se deu “por falta de controles” ou até mesmo pelo descontrole; na visão destes dois, os controles existentes eram suficientes para o tamanho da entidade, e tais controles, no que diz respeito ao auxílio que eles trazem para o suprimento da alta administração com informações precisas sobre a situação da organização, o “Entrevistado G” foi enfático:

... toda a alta administração estava ciente da situação da empresa, da necessidade de recebimento de recursos, das estimativas de caixa futura, que

o Internacional estava exaurindo os recursos advindos das atividades do doméstico. Todo mês se tinha reunião de apresentação dos resultados para o Conselho.

#### 4.5.4. Monitoramento das informações - Controladoria

Com base nas entrevistas realizadas, foram detectados aspectos relacionados à influência positiva da controladoria no processo de gestão da Avianca, como pode ser observado no quadro abaixo:

Tabela 35

<b>Influência do monitoramento das informações</b>	
<b>A influência do monitoramento das informações sobre o modelo de gestão</b>	
Influência negativa	-
Influência positiva	100%

Nota. Dados da pesquisa

Para todos os sujeitos entrevistados, a companhia possuía um departamento de controladoria adequado e que supria a alta gestão com informações precisas e adequadas, refletindo a realidade financeira e econômica-operacional da Avianca. O “Entrevistado B” chegou a mencionar que a “companhia estava investindo mesmo num time financeiro experiente e robusto”.

Desse modo, foi detectado que a companhia (i) realizava o acompanhamento dos custos tempestivamente, (ii) as análises de precificação eram realizadas por profissionais específicos, (iii) o acompanhamento dos indicadores operacionais da indústria era mensalmente revisado, (iv) após o fechamento contábil, uma reunião com o Conselho para a apresentação dos resultados era realizada, (v) o orçamento era anualmente preparado e acompanhado no período seguinte, (vi) entre outras atividades desempenhadas.

Assim, observou-se a presença da controladoria na companhia.

#### 4.6. Percepção interna – Dificuldades financeiras

Considerando os aspectos de dificuldades financeiras, isto é, de empresas que entram em colapso e se tornam insolventes por conta de ausência de fluxos de caixa ou por ausência de saldos patrimoniais, buscou-se também confirmar através da ótica interna, de quem acompanhou o processo de quebra da Avianca, se os fatores relacionados aos casos de dificuldades financeiras típicas não estavam presentes na Companhia, estando, dessa forma, em linha com os achados identificados por meio da percepção externa descrita nos tópicos 4.2 a 4.4 desta pesquisa.

De acordo com as evidências coletadas por meio das entrevistas realizadas com todos os participantes, não foi possível correlacionar a quebra da Avianca com as situações típicas de empresas que se tornam insolventes em decorrências de dificuldades financeiras.

No que tange a perda de participação de *market share*, por exemplo, na percepção do “Entrevistado E”, até o ano de 2016, a empresa já havia se consolidado como uma das maiores empresas do setor no âmbito nacional, de forma que, de 2017 em diante, com a companhia em um estágio considerado maduro, iniciaria o processo de apresentar resultados positivos e trazer retornos financeiros aos seus acionistas e proprietários. Nesta mesma linha, o “Entrevistado C”

também via que a empresa ano após ano aumentava sua participação de mercado, isso porque a Avianca estava oferecendo um serviço *Premium* com preços competitivos e compatíveis com as demais companhias do setor.

No quesito aumento do endividamento oneroso, por meio dos entrevistados “C e F” confirmou-se que a Companhia possuía um baixo endividamento, sendo altamente dependente da geração de caixa das atividades operacionais e de capital próprio.

Em termos de redução de caixa, embora tenha sido detectado que parte do financiamento da Avianca Brasil advinha do processo de postergação de pagamento dos fornecedores e também por meio das antecipações de recebíveis de cartão de crédito, o que sugere ao menos que o caixa da companhia era apertado, de acordo com o “Entrevistado F”, o caixa era uma questão desafiadora para a área de finanças, todavia – resalta o entrevistado – o tamanho do caixa da Avianca não era significativamente diferente das outras empresas do setor. O entrevistado ainda complementa:

... Antes da companhia ingressar nos voos internacionais, a operação no doméstico não era super lucrativa, mas você conseguia fechar [as contas] no zero a zero, além do fato de que a margem de aéreas é pequena, mas a empresa sobreviveria. ... então, o caixa era uma questão desafiadora, mas nada absurdo, e sem quaisquer indícios de que a empresa não conseguiria se sustentar.

Por fim, sobre possíveis processos de reestruturação, procedimento muito comum em situações de crise (De Nez et al., 2018), todos os participantes das entrevistas não identificaram quaisquer movimentos da administração da Avianca nessa direção. Isso porque, conforme ressaltou o “Entrevistado D”,

nenhum ativo foi vendido para tentar levantar a operação. Aliás, a empresa em si não tinha tantos ativos assim para colocar à venda, a fim de realizar um resgate financeiro; os principais ativos da Avianca – aviões e imóveis – eram bens 100% arrendados.

Ainda que a venda de ativos ou outros bens seja apenas um dos procedimentos possíveis quando se pensa em reestruturação, as outras três possibilidades estudadas por Koh et al. (2015) também não foram observadas:

- a) medidas gerenciais, que consistem nas trocas de comando da organização, não foram evidenciadas por nenhum dos entrevistados;
- b) medidas operacionais, que se referem àquelas ações com vistas à redução de custos, também não foram identificadas durante as entrevistas; e por último,
- c) medidas financeiras, que se trata especificamente das ações que reduzem as remunerações dos acionistas, não eram aplicáveis a Avianca. A esse respeito, o “Entrevistado C” mencionou que:

Outro ponto que eu posso assegurar é que os acionistas não retiravam dinheiro da empresa para alocar em outra companhia do grupo nem para eles mesmos. ... [Além disso,] também não vinha um real dos acionistas. Eles não aportavam dinheiro na companhia, mas também não retiravam. O Sr. José tinha um *pro labore* pequeno, mas era só isso.

#### 4.7. Percepção interna – O que levou a Avianca à falência?

Com base nas análises efetuadas acima a partir das entrevistas coletadas, o que se pode inferir é que o processo de colapso financeiro da Avianca está diretamente associado ao comando da empresa e seu modelo de gestão. Não à toa, quando os entrevistados foram questionados sobre “Por que a Avianca quebrou e quais os motivos que resultaram nisso?”, o resultado obtido para esta pergunta foi o seguinte:

Tabela 36

##### Fatores que conduziram à quebra

	Por que a Avianca quebrou e quais os motivos que resultaram nisso?
Má gestão	86%
Desinteresse dos acionistas em resgatar a entidade	14%

**Nota.** Dados da pesquisa

Para a maioria dos entrevistados, a má gestão foi o fator fundamental que conduziu a empresa para seu colapso financeiro. Isso porque, para estes participantes, o modelo de gestão adotado pela alta administração, o qual estava refletido nas decisões estratégicas tomadas pela companhia principalmente em seus dois últimos anos de operação, não estavam condizentes com a realidade financeira da Avianca e do mercado.

Os principais motivos que resultaram na quebra da companhia, com base na correlação das entrevistas, foram:

##### 4.7.1. Operações internacionais:

A entrada da Avianca nas operações de rotas internacionais sem o devido respaldo financeiro foi o início do colapso financeiro da organização. Isso porque, de acordo com o “Entrevistado G”:

... as rotas internacionais consomem muitos recursos no começo. Chega a ser quase uma outra empresa. Até porque, tudo o que você gasta aqui no Brasil [para atender os voos domésticos] é gasto em real e dólar, mas no internacional é tudo em dólar.

Então, eu não me lembro dos números, mas era necessário fazer uma capitalização na empresa, para ela poder consumir esses recursos na implementação do internacional por um período de uns 20 meses.

Todavia, como parte das decisões, principalmente a decisão final dos proprietários, eram baseadas em intuições e emoções do momento, o “Entrevistado F” comenta:

A abertura do Internacional foi o que ajudou a afundar a companhia, e este é um dos principais motivos. E por quê? Antes da empresa entrar nos voos internacionais, a operação no doméstico não era super lucrativa, mas você conseguia fechar [as contas] no zero a zero, além do fato de que a margem de aéreas é pequena, a empresa sobreviveria. Porém, quando se decidiu ir para o Internacional – e é aqui que entra a parte do emocional – você precisa

fazer conta [pra estimar os custos], mas lá foi: "queremos voar para o Internacional, por favor, façam acontecer".

Assim, nas reuniões para discussão de novas rotas a minha pergunta era sempre a mesma: "e o capital pra isso? De onde nós iremos tirar os fundos para conseguir fazer os pagamentos para rota nova?". Uma nova rota nacional já tem um custo considerável, já uma rota nova internacional você tem: (i) treinamento de tripulantes com pelo menos 6 meses de antecedência; (ii) para cada avião A330, você precisa ter duas tripulações a bordo, por conta do tamanho do avião; (iii) uniformes; (iv) compras de insumos, etc. Ou seja, você já tem um aumento de custo (e custos elevados) pelo menos 6 meses antes da rota ser inaugurada. Então, era esse tipo de coisa que precisaria ser analisada, mas foi aqui justamente que entrou o emocional: nós vamos voar pra fora... Porque a Avianca tem que voar pra fora. E daí, os executivos diziam: ok, eles mandaram [os proprietários], então é pra fazer e vamos voar.

Essas decisões com base nas intuições e com embasamentos muito globais, sem avaliar o detalhe da situação, conduziram a decisão equivocada da entrada nas rotas internacionais, o que culminou num alto consumo de caixa:

eu saí da empresa [no mês que a Avianca completava um ano após o início das operações] para o Chile, por exemplo, todo mês vinha taxas de cobrança do Chile que a gente não sabia que existia. Ou seja, você estava operando a rota há um ano e ainda não conhecia todos os custos que envolviam a operação (Entrevistado A).

Mas a pior decisão nesse meio internacional foi quando, mais uma vez baseado na intuição dos irmãos, se decidiu ir para Nova York. Para as outras localidades (Chile e Miami) você tinha demanda, mas agora para NY você tinha muita concorrência e com um custo absurdo. Era muito mais barato [e vantajoso] você viajar para Miami do que pra NY, tanto que mal chegou-se a voar para NY, porque, mesmo com a tarifa média mais baixa, você não conseguia encher avião, por causa da concorrência, e ainda que você enchesse, ainda levava prejuízo (Entrevistado F).

... quando começou o projeto dos voos internacionais com os A330, eu tinha um planejamento de compra de fornecedor, que envolvia: a compra de uniformes dos tripulantes diferenciados, todos os itens e insumos da classe executiva, *catering* diferenciado, o que acabou sendo bem complicado realizar essas aquisições, pois nenhum fornecedor queria financiar isso. Então muitos pagamentos tiveram que ser realizados de forma à vista, o que sangrou demais o caixa da companhia.

Além disso, a cotação dos preços das passagens para o Internacional também [seguiu o modelo do doméstico], isto é, seguindo preço de Latam e Gol.

Assim, chegou uma hora que o caixa ficou tão debilitado por conta disso, que, em 2017, eu já dizia para mim mesmo: "essa empresa vai quebrar". E era nítido para todos que era um plano que não teria condições de se manter sustentável (Entrevistado C).

A Companhia abriu a exploração de rotas internacionais sem saber nada sobre esse negócio. Então, a Avianca perdeu muito dinheiro com aquela operação. Por exemplo, quando estávamos fazendo o orçamento do Internacional, uma profissional lembrou que para NY tinha uma tarifa que precisava ser paga cuja cobrança era feita por passageiro. Quando isso foi colocado no orçamento, o plano explodiu, até pelo fato de que NY tinha o objetivo de ser um *hub* pra Avianca.

Então, assim, eles não tinham controle. Os custos apareciam do nada. Ademais, como a operação foi feita de última hora, o fornecimento dos materiais (talheres, utensílios, etc) para a aeronave, que geralmente comprava-se da China, não teve tempo hábil para realizar tais compras; daí, para equipar o avião, tivemos que comprar tais suprimentos de outros fornecedores e pagando mais caro (Entrevistado B).

Então, essa decisão acelerada e forçada pela alta administração, em especial dos proprietários da empresa, resultou no esvaziamento do caixa, o que acabou não tendo contrapartida nem por intermédio de financiamento de terceiros nem de capital próprio, culminando na insolvência da Avianca.

#### **4.7.2. Os arrendadores das aeronaves**

Outro fator apontado com frequência nas respostas dos entrevistados foi a questão do não pagamento dos arrendamentos das aeronaves. Com o mercado aéreo nacional desaquecido, a administração apostou que os arrendadores não tomariam as aeronaves pela ausência de pagamentos, conforme observado nas declarações abaixo:

... a pedido da administração, o time de finanças começou a atrasar o pagamento aos arrendadores, então, se você pegar as nossas demonstrações financeiras dos últimos trimestres de 2018, você verá que as dívidas com os arrendadores aumentaram, porque paramos de pagá-los. Então, o aumento não foi por crescimento da taxa cambial, foi porque a companhia parou de pagar mesmo.

Isso aconteceu também porque, como o mercado de aviação não estava aquecido [tanto no Brasil como em outras regiões do mundo], sabe o que escutávamos do presidente da empresa?

“Ah, se a Airbus não está feliz com a falta de recebimento, que ela venha aqui e pegue a aeronave. Será que ela vai preferir essa aeronave comigo, ou vai querer ela parada nos EUA? Até porque, se eles tirarem de nós esse avião, a Airbus também não tem para quem arrendar a aeronave”. (Entrevistado A).

Na minha visão, os proprietários não acreditavam que a Avianca iria ter um grande problema com os arrendadores. Como eles não enxergavam isso, faltou habilidade para negociar com os donos das aeronaves, porque não era só uma questão de: "estava faltando dinheiro para honrar os compromissos, então vamos sentar e avaliar o que será feito". Não, eles acreditavam que os arrendadores não iriam pedir os aviões de volta (Entrevistado F).

Todavia, mesmo fazendo tal aposta em não pagar os arrendadores, até numa tentativa de pressioná-los a aceitar um acordo, os executivos tentavam fazer negociações com as empresas donas dos aviões:

A Avianca sempre vinha atrasando os arrendadores, mas fazendo acordos e ajustando os pagamentos conforme o tempo. Com o aumento do câmbio também, ficou bem insustentável a empresa cumprir alguns acordos e aí foram feitas algumas propostas para os arrendadores e também não foi chegado em nenhum consenso (Entrevistado G).

As negociações não eram amistosas. [Como a companhia sempre atrasava os pagamentos] teve situações em que os credores vinham da Irlanda, pessoalmente, para cobrar o pagamento do *leasing* e só retornavam para seu país após o recebimento dos valores devidos.

E o que foi noticiado, de que os arrendadores entraram com ações para reaver as aeronaves faz sentido, visto que a Avianca não costumava honrar os acordos firmados entre as partes. Então, quando foi noticiado na mídia dizendo que os arrendadores não queriam negociar mais, fez sentido para mim (Entrevistado C).

#### **4.7.3. Pedido de recuperação judicial:**

Por fim, quando a empresa já estava em situação de insolvência e com os pedidos de arresto das aeronaves, o pedido de recuperação judicial proposto pela companhia fora mais uma decisão equivocada tomada pelo alto comando da empresa – e isso na visão dos entrevistados:

A entrada do pedido de recuperação judicial foi, na ocasião, um pedido de desespero da Avianca Brasil pensando que ao entrar em RJ seria possível proteger-se um pouco mais e ganhar um fôlego financeiro, para poder negociar com esses arrendadores (Entrevistado G).

A decisão equivocada de entrar em pedido de recuperação foi tomada em conjunto pelo Sr. German, Sr. José, o advogado da empresa e o CEO, sem a contratação prévia de uma consultoria especializada nesse tipo de situação (Entrevistado D).

O que levou a decisão da RJ foi quando os arrendadores entraram na justiça para reaver os aviões. Então quando o caixa apertou e que não seria possível pagar mais os donos das aeronaves, aí eu acho que faltou habilidade negocial da alta administração em dialogar com os arrendadores, e aí, de fato, eles apostaram que não haveria a solicitação de arresto das aeronaves. Então, faltou habilidade, foi muito mais ego do que habilidade negocial. Com isso, os credores começaram a soltar as cartas de *default*, e daí a Avianca, numa tentativa de se proteger – mas aí faltou analisar o todo novamente – chamou-se a RJ (Entrevistado F).

Com essa decisão equivocada e impulsiva do pedido de recuperação judicial, decisão esta tomada em 12 de dezembro de 2018, a situação financeira que já estava debilitada se agravou ainda mais para os entrevistados, resultando, em menos de seis meses após a RJ, no encerramento completo das operações da empresa por parte da ANAC pelo alto risco, já que a empresa estava

altamente endividada e sem caixa, de que as manutenções das aeronaves não estavam sendo feitas adequadamente:

Tiveram alguns erros na tomada dessa decisão. Normalmente, quando você entra em um processo de recuperação judicial você precisa fazer um caixa, porque, após o pedido aceito, você passa a ter suspensão de crédito, suspensão das antecipações de recebíveis, você vai ter algumas obrigações que você terá que cumprir pontualmente. Então, literalmente, a Avianca entrou em RJ no susto para não levarem os aviões embora, sem preparo algum para a execução do plano (Entrevistado G).

Então, quando chegou a RJ, a Avianca não tinha dinheiro, tinha acabado o oxigênio. Isso porque a empresa para de ter acesso ao crédito em todo mercado. Então, por essa decisão, o arrendador até poderia não reaver a aeronave, mas como você sobrevive sem crédito, já que a empresa realizava vendas e antecipava os recebíveis? Assim, não foi uma decisão acertada, já que se você olhar a lista de credores, os bancos receberam praticamente 100% do que era devido a eles (Entrevistado F).

E por que decisão equivocada? Porque entrou-se em RJ sem quaisquer reservas de caixa, e uma das primeiras perguntas que a consultoria – que foi contratada após a entrada no processo de recuperação – nos fez foi justamente sobre se a empresa tinha formado um caixa antes de entrar com o pedido de recuperação. Então, com essa falta de estruturação até para entrar em RJ foi também um dos grandes problemas da empresa. Pois, após essa situação, muitos fornecedores passaram a exigir pagamentos à vista para continuarem a prestação de serviço (Entrevistado D).

## 4.8. Aspectos complementares sobre a quebra

### 4.8.1. Resgate financeiro dos acionistas

Ainda que para a maioria dos sujeitos entrevistados a má gestão tenha sido o grande problema da Avianca, para o Entrevistado G, todavia, embora erros de gestão tenham ocorrido, mas o desinteresse dos acionistas em resgatar a empresa foi o principal motivo. Em sua visão, não houve uma contrapartida dos proprietários para injetar dinheiro na companhia quando as operações internacionais iniciaram, o que seria o esperado nas circunstâncias.

Ademais, ressaltou ainda o sujeito “G” que, talvez os proprietários atuais da Avianca, o Sr. José e o Sr. German, não tivessem o capital (ou não quiseram investir) para colocar na empresa, por isso, uma rodada de negociações com a empresa americana *United Airlines* – potencial investidor – foram iniciadas entre os períodos de 2017 e 2018. Conforme menciona o entrevistado:

E um dos investidores que se estava em discussão na época era a *United Airlines*, o que acabou dando certo para a Avianca Colômbia, tanto que hoje na estrutura acionária daquela empresa, a *United* tem um assento no Conselho da companhia, mas aqui para o Brasil as negociações acabaram não avançando.

Com base no apurado com o próprio entrevistado – mas também confirmado com as demais entrevistas realizadas – o motivo do acordo não ter avançado com o novo investidor foi a não aceitação por parte dos irmãos Efromovich em acatar algumas exigências da United:

Então, uma das requisições da United para a Avianca Brasil era de que fosse feito a suspensão das operações internacionais para poder fazer a distribuição dos passageiros aqui para eles. Assim, a decisão do Conselho da Avianca Brasil foi de que não iria parar de realizar as operações internacionais, até porque, a ideia da entrada de novos recursos era justamente para alocar nas operações internacionais. E esse impasse acabou travando as negociações (Entrevistado G).

Portanto, na visão desse participante, considerando a existência factível de um aporte financeiro advindo de um investidor, porém, dado a negativa dos proprietários da Avianca para as condições solicitadas, tal fato faz com que a conclusão do entrevistado esteja relacionada com “o desinteresse dos acionistas em resgatar a entidade”.

#### 4.8.2. Semelhanças do caso Avianca com as empresas Varig e VASP

Como observado no tópico 4.4 desta dissertação, de uma perspectiva externa, não se é possível afirmar a existência de semelhanças entre as quebras das empresas Varig e VASP com o caso da Avianca. Isso decorre do fato de que os índices operacionais, em dois deles, havia muita similaridade entre estas empresas, de modo que, estatisticamente, não se é possível concluir que havia diferenças significativas entre estas organizações, ainda mais quando as métricas em questão se referiam ao custo (CASK) e ao retorno das passagens vendidas (*Yield*).

Contudo, a partir da análise de conteúdo das entrevistas, foi possível verificar diversas semelhanças entre o caso Varig e o caso Avianca, principalmente no que diz respeito aos aspectos relacionados ao modelo de gestão e ao modelo de negócios adotados por ambas as empresas. O caso da VASP, todavia, está mais associado às dificuldades financeiras efetivas do que por problemas relacionados à gestão, conforme apresentado na tabela 5.

Tabela 37

#### Semelhanças entre o caso Avianca e o caso Varig

Avianca	Varig
Decisões centralizadas nos acionistas - irmãos Efromovich.	Decisões centralizadas nos acionistas - Fundação Ruben Berta.
Entrevistado A	Camargos e Minadeo (2007)
Alta qualidade no atendimento; custos altos justificado pela qualidade dos serviços.	Alta qualidade no atendimento; custos altos justificado pela qualidade dos serviços e pelo papel social.
Entrevistado C	Wood e Binder (2010)
Conselho de administração sem poderes e função apropriadas.	Ausência de uma gestão mais profissionalizada na Fundação Ruben Berta
Entrevistado F	Miotto (2007)
A empresa não acompanhou o movimento de mercado, no que diz respeito ao corte de custos.	A empresa não acompanhou o movimento de mercado, no que diz respeito ao corte de custos.
Entrevistado C e F	Miotto (2007)
Deficiências nos controles internos - Ex.: departamento de compras descentralizado.	Deficiências nos controles internos - Ex.: departamento de compras desconectado dos demais departamentos da empresa
Entrevistado D	G. G. D. Oliveira (2011)

### 4.8.3. Outras pesquisas sobre o caso Avianca

Com base na pesquisa efetuada por Soares et al. (2021a), buscou-se verificar se os modelos existentes e mais utilizados nas pesquisas para se prever falências indicariam alguma situação financeira crítica da Avianca. Tais modelos são importantes contribuições acadêmicas para o mundo dos negócios – e, portanto, poderiam ser mais utilizados por empresas no geral – pois, como observado na pesquisa dos respectivos autores, os resultados demonstram que, desde 2014, a Avianca estava em condição de insolvência. No caso das empresas aéreas, cabe salientar que, todavia, que tais evidências, embora tenham se mostrado importantes indicadores, carecem de mais informações. Isso porque, numa segunda pesquisa feita por Soares et al. (2021b) também, só que agora buscando comparar a situação da Avianca e das demais empresas do setor, verificou-se que todas as principais companhias aéreas brasileiras na maioria dos períodos analisados eram insolventes. Assim, não se é possível concluir se, de fato, as empresas estavam em condição de insolvência ou se se trata de um setor que, devido suas condições específicas, necessitaria de modelos de previsões de falências igualmente específicos.

O fato de não ser possível distinguir efetivamente se as empresas estavam em condições ruins ou se são condições do próprio mercado vai ao encontro do que sugere o estudo de Gomes e Fonseca (2014), o qual afirmam que, para a indústria de aviação, os indicadores específicos da indústria mostram mais sobre a situação real da empresa do que as métricas puramente financeiras, explicando, dessa forma, o motivo pelo qual neste setor, empresas conseguem sobreviver durante anos com patrimônio líquido negativo e ainda se manterem operando.

Essa mesma consideração foi feita pelo “Entrevistado G”, o qual, com base em sua longa experiência profissional no setor, disse:

Assim, quando a gente fala em resultado e patrimônio das empresas [aéreas] tem-se um efeito, que um analista que não está no mercado não observa, que é o *timing* [da operação de uma empresa aérea]. [Esse *timing*] para gente que é contador é a história do “confronto da despesa e a receita”. Então, a gente sempre tem um problema nas demonstrações financeiras [das companhias aéreas], principalmente quando estas operam em países inflacionários, que o momento que você vende a passagem e ela está precificada de uma certa forma, mas quando essa transação vai para o resultado – momento da prestação de serviço, eu tenho uma outra realidade de custos. Então, esse tipo de efeito presente nas demonstrações financeiras de empresas aéreas, historicamente acaba prejudicando uma leitura “competente” do resultado e do desempenho da empresa. Assim, para empresa aérea, o ideal é fazer uma análise de resultado olhando sobre a perspectiva do que a empresa está gerando de caixa. Portanto, esse tipo de situação é que explica [em parte] o porquê de empresas aéreas sobreviverem por longos períodos com patrimônio negativo.

Outro ponto importante a se destacar é que, por meio desta pesquisa, com base nos tópicos 4.2 e 4.3, quando tanto os índices financeiros quanto os índices econômico-operacionais da Avianca foram analisados e confrontados com os índices de suas concorrentes, não foram identificadas diferenças estatisticamente significativas em termos de discrepâncias dos indicadores testados das empresas avaliadas.

Portanto, a pesquisa de Soares et al. (2021a) tem sua contribuição inicial para a indicação de potenciais riscos de insolvência da empresa, todavia, conforme verificado por esta pesquisa, somente por meio da perspectiva externa, não se é possível determinar “o ponto de ruptura” sem o auxílio efetivo da perspectiva interna; isso porque, a indústria aérea possui padrões peculiares e que necessitam ser levados em conta numa análise financeira.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da surpresa causada no mercado de aviação e no público em geral após a notificação de que a Avianca tinha entrado com pedido de recuperação judicial, este trabalho buscou verificar, tanto por meio de uma perspectiva externa quanto por meio de uma perspectiva interna, quais fatores conduziram a quarta maior empresa do setor ao seu fracasso financeiro, a fim de obter resposta para a pergunta: “Por que a Avianca faliu?”.

Nesse sentido, de acordo com as evidências coletadas ao longo da pesquisa, o desfecho trágico da companhia passa diretamente pelo modelo de gestão adotado pela alta administração e seus proprietários, já que a Avianca era uma empresa de capital fechado e do tipo familiar. Mediante as influências negativas trazidas pelo tipo de empresa, pelo estilo operacional dos proprietários, bem como a ausência de uma estrutura sólida de controles internos, o que se notou foi um efeito prejudicial sobre o modelo de gestão refletindo isso nas decisões estratégicas da Avianca, que por vezes foram tomadas com base em intuições, de forma repentina e sem avaliação das circunstâncias de mercado como um todo, além de diretrizes pela imposição e até mesmo opção pela falta de controles. Com tudo isso, o que se tem são evidências de que a má gestão foi a causa raiz que culminou no pedido de recuperação judicial, conduzindo a Avianca à falência.

O mau gerenciamento da companhia passa pelos seguintes pontos identificados: (i) decisão equivocada da administração em iniciar sua ampliação de rotas para o mercado internacional sem ter as condições apropriadas, (ii) alocação de recursos em rotas com baixa demanda e com custos elevados, e (iii) ausência de um plano de reestruturação previamente definido antes da entrada do pedido de recuperação judicial.

O início das operações internacionais sem os recursos necessários para custear o processo natural de amadurecimento do negócio, e, por consequência, ter tido a necessidade de consumo de caixa das outras atividades operacionais, por exemplo, os recursos advindos das rotas nacionais, essa combinação foi o “estopim”, como afirmou um dos entrevistados, para a desestabilização financeira da empresa. Sem investimentos iniciais e com o desarranjo na alocação dos recursos financeiros dos fluxos de caixa já curtos dos voos domésticos para as rotas internacionais, tal estratégia acabou por exaurir todos os recursos da companhia, o que resultou na ausência de dinheiro para sustentar as operações recém inauguradas para Miami, Santiago e Nova York, bem como para manter as mais de 60 rotas nacionais em pleno funcionamento.

Deveras, as evidências apontam que caso a administração da empresa tivesse tomado a decisão de permanecer apenas com rotas nacionais, a Avianca não teria entrado em colapso financeiro.

Quanto a alocação de recursos em rotas com baixa demanda e com custos operacionais elevados, o que se viu foi que ao entrar com os trechos São Paulo x Nova York e São Paulo x Santiago sem o conhecimento prévio dos custos que envolviam as operações e das demandas envolvendo tais rotas, a administração incorreu em outro equívoco estratégico. Essas circunstâncias, já que a opção pelo cancelamento das rotas não foi exercida, para poder ter uma ocupação dos aviões relativamente alta, conforme apontou um dos entrevistados, a empresa estava praticando preços de tarifas muito baixos, apenas como forma de reduzir os impactos dos prejuízos trazidos pelos respectivos destinos. Outro fator importante é que a administração levou muito tempo até conseguir implementar controles que permitiam uma análise detalhada da rentabilidade das rotas internacionais.

Desse modo, restava para a administração e para os proprietários a decisão de: ou seguir com um plano de reestruturação para tentar salvar a empresa de seu colapso, ou de ser feito o resgate financeiro da companhia por meio de aporte de capital próprio advindo dos proprietários ou de novos investidores, decisões e ações estas que acabaram não ocorrendo antes da prematura decisão de iniciar o processo de recuperação judicial da Avianca em dezembro de 2018.

Quanto aos demais estudos que relacionavam a falência da Avianca como resultado de aspectos financeiros – embora deva-se ressaltar, como já dito anteriormente, que os modelos de previsão de falência foram (e continuam sendo) importantes contribuições da academia para o mundo dos negócios – a partir somente de dados extraídos das demonstrações financeiras, não foi possível confirmar tais conclusões por meio dessa pesquisa. Isso porque, diante dos novos achados, o que se pôde observar foi que as informações financeiras da companhia estavam apenas refletindo as decisões tomadas pela administração da Avianca, sendo, dessa forma, os aspectos financeiros apenas o efeito das ações e não a causa em si da quebra, ou seja, provavelmente outros aspectos precisariam ter sido incorporados aos modelos atuais para a obtenção de uma maior precisão quanto à detecção de insolvência iminente da empresa aérea dado as especificidades do setor. Ademais, vale reiterar que para a indústria de aviação os índices econômico-operacionais do setor possuem maior relevância e demonstram mais a eficiência de uma empresa do que as métricas baseadas exclusivamente em dados extraídos das demonstrações financeiras. Não à toa, ao se analisar o desempenho de tais índices da Avianca, o que se identificou foi, de modo geral, similaridade entre os dados da Avianca e os dados de suas concorrentes, confirmando uma das hipóteses iniciais da pesquisa que era o fato de que a surpresa causada no mercado de aviação com a falência da empresa decorreu dos indicadores da Avianca estarem em linha com os índices dos demais *players* do setor.

Se por um lado a má gestão da companhia foi o fator determinante para a crise financeira da Avianca resultando em seu pedido de recuperação judicial com posterior falência, do outro não foi possível identificar evidências que corroborassem a hipótese de que os acionistas optaram pelo direito de não cumprimento, isto é, quando os proprietários da empresa não desejam mais realizar o resgate financeiro da entidade e entregam o controle da companhia aos credores. Embora esta fosse outra hipótese cogitada inicialmente com esta pesquisa, considerando que a Avianca era uma empresa pertencente a um grupo econômico, para se concluir sobre essa hipótese de modo efetivo, se faria necessário estender a pesquisa para uma avaliação do grupo Synergy como um todo, não sendo dessa forma parte do objetivo dessa pesquisa.

Ademais, quanto as contribuições acadêmicas e profissionais deste estudo têm-se que, considerando que o risco de dificuldade financeira pode vir a ser algo iminente para todas as empresas que atuam nesse setor, devido as particularidades de custos e despesas operacionais que a indústria possui, o atual estudo demonstra que o fortalecimento das práticas de gestão e de finanças para as empresas são aspectos gerais importantes que devem ser levados em conta pelos acionistas e proprietários na constituição de uma estrutura empresarial e organizacional eficaz; além disso, sob a ótica de fatores específicos, o trabalho também contribui para demonstrar que decisões estratégicas equivocadas, tomadas sem os respectivos respaldos técnicos, além das tomadas lentas de decisões na direção de eventuais reestruturações quando rotas e trechos não se mostrarem rentáveis, podem colocar empresas aéreas saudáveis em situação de colapso financeiro rapidamente.

Com efeito, estudos que busquem avaliar a qualidade da gestão das empresas aéreas, tanto sob a perspectiva de gestão financeira quanto na perspectiva de gestão estratégica, se mostram como um campo ainda vasto para futuras pesquisas.

## REFERÊNCIAS

- Agência Nacional de Aviação Civil (2017). *Anuário do transporte aéreo 2016*. Recuperado de <http://www.anac.gov.br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo>
- Agência Nacional de Aviação Civil (2019). *Anuário do transporte aéreo 2018*. Recuperado de <http://www.anac.gov.br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo>
- Anônimo. (2000, Maio 26). Canhedo admite que pode vender a VASP. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u545862.shtml>
- Anônimo (2000, Abril 25). Crise da Vasp pode colocar na rua 13% dos aeroviários do país. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u554002.shtml>
- Anônimo. (2003, Novembro 12). Justiça penhora parte de faturamento da Vasp para pagar INSS. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u76595.shtml>
- Anônimo. (2020). *Avianca Brasil - História da empresa*. Recuperado de <https://www.aviacaocomercial.net/avianca.htm>
- Araújo, J. C. O., da Silva, L. M., & Costa, R. N. V. (2018). Controladoria como ferramenta de gestão empresarial: um estudo dos processos de controle em uma indústria de bebidas. *Brazilian Journal of Development*, 4(7), 4467-4486. <https://doi.org/10.34117/bjdv4n7-506>
- Assaf, A., Neto. (2017). *Finanças corporativas e valor* (8a ed.). São Paulo: Atlas.
- Avianca (2021). *Our history*. Recuperado de <https://www.avianca.com/us/en/search-and-book/travel-with-us/>
- Balbinot, E. L., & Reske, A., Filho (2005). Controles de gestão: um estudo teórico. *Revista Eletrônica de Contabilidade*, 2(2), 114. <https://doi.org/10.5902/198109466515>
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo* (L. A. Reto & A. Pinheiro, Trad.). São Paulo: Edições.
- Belmonte, V. A. B., & Freitas, W. R. S. (2013). Empresas familiares e a profissionalização da gestão: estudo de casos em empresas paulistas. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 6(1), 71-89. <https://doi.org/10.5902/198109466515>
- Bielschowsky, P., & Custódio, M. D. C. (2011). A evolução do setor de transporte aéreo brasileiro. *Revista Eletrônica Novo Enfoque*, 13(13), 72-93. <http://files.transporte-e-distribuicao.webnode.com/200000019-4e14d4f0e9/Artigo%20Evolu%C3%A7%C3%A3o%20Transporte%20A%C3%A9reo.pdf>
- Binder, M. P. (2007). Varig. *FGV Executivo*, 6(1), 84-88. <https://doi.org/10.12660/gvexec.v6n1.2007.34338>
- Bloom, N., & Van Reenen, J. (2010). Why do management practices differ across firms and countries?. *Journal of economic perspectives*, 24(1), 203-24. <https://doi.org/10.1257/jep.24.1.203>

- Bloom, N., Genakos, C., Sadun, R., & Van Reenen, J. (2012). Management practices across firms and countries. *Academy of management perspectives*, 26(1), 12-33. <https://doi.org/10.5465/amp.2011.0077>
- Bogdan, R., & Biklen, S. (1994). *Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos*. Porto: Porto Editora.
- Borges, C., Gouveia, F., Reis, F. S., Ayoub, H., Nunes, L., & Prado, S. (2019). *Formação de agentes multiplicadores baseado na gestão do conhecimento: um estudo aplicado à Avianca Brasil* (Trabalho de Conclusão de Curso - Especialização em Gestão do Negócio). Fundação Dom Cabral - Instituto de Transporte e Logística, Brasília, DF, Brasil.
- Bouças, C. (2020, Julho 6). Avianca Brasil pede falência à Justiça de São Paulo. *Valor Econômico*. Recuperado de <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/07/06/avianca-brasil-pede-falencia-a-justica-de-sao-paulo.ghtml>
- Bouças, C., & Malta, C. (2018, dezembro 11). Avianca pede recuperação judicial, com dívida de R\$ 493,8 milhões. *Valor Econômico*. Recuperado de <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/12/11/avianca-pede-recuperacao-judicial-com-divida-de-r-4938-mihoes.ghtml>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2018). *Princípios de Finanças Corporativas* (12a ed., R. S. D. Menezes, Trad.). Porto Alegre: AMGH.
- Cagliari, A. (2020, Junho 17). Aéreas perdem mais de 1 bi por dia e são as empresas mais penalizadas pelo coronavírus. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/06/aereas-perdem-mais-de-r-1-bi-por-dia-e-sao-as-empresas-mais-penalizadas-pelo-coronavirus.shtml>
- Camargos, M. A., & Minadeo, R. (2007). Aquisições na aviação civil brasileira: uma análise da trajetória da Gol e da Varig até a sua aquisição. *Gestão e Sociedade*, 1(2). <https://doi.org/10.21171/ges.v1i2.562>
- Canton, C., Müller, M., Silva, T. P., & Armada, M. J. R. (2021). Dificultad financiera y rendimiento de mercado de organizaciones latinoamericanas. *Revista Facultad De Ciencias Económicas*, 29(1), 11-26. <https://doi.org/10.18359/rfce.4450>
- Carneiro, L. G. P. L., & Guimarães, P. C. O. (2021). Características do mercado de transporte aéreo público (Textos para discussão). *Agência Nacional de Aviação Civil*, 1. <https://www.gov.br/anac/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/textos-para-discussao/textos/td-01-caracteristicas-do-mercado-de-transporte-aereo-publico-v201911.pdf>
- Cia, J. N. de S., & Costa, E. (2010, Novembro). Reflexos da alta dos preços do petróleo no resultado de companhias aéreas de baixo custo e baixa tarifa: o caso da Gol Linhas Aéreas. *Congresso Brasileiro de Custos*, Belo Horizonte, MG, Brasil, 17.
- Cruz, A. P. C. D., Frezatti, F., & Bido, D. D. S. (2015). Estilo de liderança, controle gerencial e inovação: Papel das alavancas de controle. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, 772-794. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2015150099>

- De Nez, E., Silva, T. P., & Nakamura, W. T. (2018, Julho). Influência das estratégias de reestruturação empresarial no ciclo de vida de empresas familiares e não familiares em dificuldade financeira. *International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 18.
- Dumont, G., & Schmit, M. (2014). *Tier-1 MFIs' financial performance: Cash-flow statement analysis version 2.0* (Working paper n. 1413-54). <https://www.semanticscholar.org/paper/Tier-1-MFIs-Financial-Performance%3A-Cash-flow-Dumont-Schmit/5263757283743ace0792a3f1f8eff6778e60e6db>.
- Ferreira, J. C. (2017, Agosto). Um breve histórico da aviação comercial brasileira. *Conferência Internacional de História de Empresas*, Niterói, RJ, Brasil, 13.
- França, R. (2002, Dezembro 4). A Varig chuta o balde: com a recusa em assinar acordo com seus credores, empresa implode a negociação que a tiraria da maior crise financeira de sua história. *Veja On-Line*, ed. 1.780. Recuperado de [http://veja.abril.com.br/041202/p\\_112.html](http://veja.abril.com.br/041202/p_112.html)
- Gil, A. C. (2019). *Como elaborar projetos de pesquisa* (6a ed.). São Paulo: Atlas.
- Gilson, S. C. (1989). Management turnover and financial distress. *Journal of financial Economics*, 25(2), 241-262. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90083-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90083-4)
- Gomes, S. B. V., & Fonseca, P. V. D. R. (2014). Análise econômico-operacional do setor de transporte aéreo: indicadores básicos. *BNDES Setorial*, 40, 131-161. <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2861>
- Gonçalves, J. S. R. C. (2000). As empresas familiares no Brasil. *Revista de Administração de empresas*, 40(1), 7-12. <https://www.scielo.br/j/rae/a/dLWHxrvHhp7c9pwPjvT5gF5s/?format=pdf&lang=pt>
- Gordon, M. J. (1971). Towards a theory of financial distress. *The Journal of Finance*, 26(2), 347-356. <https://doi.org/10.2307/2326050>
- Gramacho, W., & Dianni, C. (2002, Julho 23). Pacote para salvar companhias aéreas não deve decolar. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u51828.shtml>
- Grinbaum, R., & Oliveira, D. (2002, Janeiro 25). Um co-piloto para a Varig: Boeing e GE estudam plano de socorro para a maior companhia de aviação do Brasil. *Isto É Dinheiro*, n. 231. Recuperado de <http://www.istoedinheiro.com.br/edicoes/310>
- Gudmundsson, S. V. (2002). Airline distress prediction using non-financial indicators. *Journal of Air Transportation*, 7(2), 3-24. [https://www.researchgate.net/profile/Sveinn-Gudmundsson-4/publication/264860220\\_Airline\\_distress\\_prediction\\_using\\_non-financial\\_indicators\\_J\\_Air\\_Transp\\_73-23/links/53f37d680cf2dd48950ccf95/Airline-distress-prediction-using-non-financial-indicators-J-Air-Transp-73-23.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Sveinn-Gudmundsson-4/publication/264860220_Airline_distress_prediction_using_non-financial_indicators_J_Air_Transp_73-23/links/53f37d680cf2dd48950ccf95/Airline-distress-prediction-using-non-financial-indicators-J-Air-Transp-73-23.pdf)
- Haar, R., Jr. (2008). *Custo de falência em empresas aéreas: o caso da VARIG SA* (Dissertação de Mestrado). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil.
- Helms, H. (2010). *O panorama da aviação nacional de 1986 a 2006 e a quebra da Varig* (Dissertação de mestrado). Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.

- Holguín, J. H. O. (2016). La evolución de la aerolínea Avianca en función de la evolución de su contexto. *Diálogos Revista Electrónica de Historia*, 17(1), 89-118. [http://www.scielo.sa.cr/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1409-469X2016000100089&lng=en&tlng=es](http://www.scielo.sa.cr/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1409-469X2016000100089&lng=en&tlng=es).
- Ieiri, D., & Sheng, H. H. (2021). *Como gerenciar capital de giro durante período de dificuldade financeira?* (Artigo clínico n. 5). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil
- IPEA. *Panorama e Perspectivas para o transporte aéreo no Brasil e no Mundo* (Série eixos do desenvolvimento, n. 54). Brasília: Ipea.
- Kirschbaum, D. (2011). *Recuperação de empresas e falência*. Fundação Getúlio Vargas. Recuperado de [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/33023999/Recuperacao\\_de\\_Empresas-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1643600170&Signature=fX~mCGnWvvPQAF-ZUblUjw59e~0z1Awp03BInp-nXIwdnIDpFSArulpyCwVCaQj~SvcpAUzWZg35Hw1skLSMUxbZjvp7a1bPy0d2QCMWOxZZVOWBm~wgYSs2HFjtr8WEJE7WVtjwo-fsrS4-63cobY2tJm~iDlsM-tZ8XK1W4POmHRxSU~AycMWD0ixxbzHH1hYLLR9Tyy9i30xTPzwu-hxijj318e~Jzmh9x1J-DYvS~LcFs4Oos~UZhnUJbbstkQ48Yy-WyDkyqO1Z9gw60CthcC-0EjgtJPTdUIOTDx1Kr6wIk-Ewd~7tR~r5ZYrJDQfay7IPPRdFvf7A1~dA\\_&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/33023999/Recuperacao_de_Empresas-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1643600170&Signature=fX~mCGnWvvPQAF-ZUblUjw59e~0z1Awp03BInp-nXIwdnIDpFSArulpyCwVCaQj~SvcpAUzWZg35Hw1skLSMUxbZjvp7a1bPy0d2QCMWOxZZVOWBm~wgYSs2HFjtr8WEJE7WVtjwo-fsrS4-63cobY2tJm~iDlsM-tZ8XK1W4POmHRxSU~AycMWD0ixxbzHH1hYLLR9Tyy9i30xTPzwu-hxijj318e~Jzmh9x1J-DYvS~LcFs4Oos~UZhnUJbbstkQ48Yy-WyDkyqO1Z9gw60CthcC-0EjgtJPTdUIOTDx1Kr6wIk-Ewd~7tR~r5ZYrJDQfay7IPPRdFvf7A1~dA_&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA)
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (2015). Financial distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.004>
- Lee, C. H., & Hooy, C. W. (2012). Determinants of systematic financial risk exposures of airlines in North America, Europe and Asia. *Journal of Air Transport Management*, 24, 31-35. <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2012.06.003>
- Lee, S., & Park, S. B. (2014). A study on the association between operating leverage and risk: The case of the airline industry. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 120-125. <https://pdfs.semanticscholar.org/df3c/562a2571ecc958bc5797ca6b6d370c6f69b8.pdf>
- Lott, D., Velleda, I., & Castro, M. (2021, Setembro 11). Há 20 anos, bolsas mundiais mergulhavam no caos após ataque às Torres Gêmeas. *Forbes Brasil*. Recuperado de <https://forbes.com.br/forbes-money/2021/09/ha-20-anos-bolsas-mundiais-mergulhavam-no-caos-apos-ataque-as-torres-gemeas/>
- Luz, C. (2002, Agosto 26). Cara nova, conta velha: troca de presidente não resolve impasse nas negociações entre Varig, governo e credores. *Época*, n. 223. Recuperado de <http://revistaepoca.globo.com/Epoca>
- Malagutti, A. O. (2001). *Evolução da aviação civil no Brasil*. Brasília: Câmara dos Deputados.
- Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2020). *Fundamentos de metodologia científica* (9a ed.). São Paulo: Atlas.
- Menezes, P. (2020, Julho 14). O fim da trajetória histórica da Avianca Brasil. *Jornal eletrônico Mercado e Eventos*. Recuperado de <https://www.mercadoeventos.com.br/noticias/aviacao/especial-o-fim-da-trajetoria-historica-da-avianca-brasil-veja-fotos/>

- Minayo, M. C. D. S. (2010). *Avaliação por triangulação de métodos: abordagem de programas sociais*. Rio de Janeiro: Fiocruz.
- Miotto, G. R. (2007). *Análise da gestão estratégica de custos no setor de aviação comercial brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Universidade do Vale do Rio Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Molina, C. A., & Preve, L. A. (2009). Trade receivables policy of distressed firms and its effect on the costs of financial distress. *Financial management*, 38(3), 663-686. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01051.x>
- Müller, E. T. C., & Beuren, I. M. (2010). Estrutura formal e práticas da controladoria em empresas familiares brasileiras. *Gestão & Regionalidade*, 26(76), 105-120. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/3294/estrutura-formal-e-praticas-da-controladoria-em-empresas-familiares-brasileiras/i/pt-br>
- Murta, A. E. C. (2018). *As agências reguladoras: o caso do transporte aéreo no Brasil* (Dissertação de Mestrado). Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Myers, S. C. (1984). *Capital Structure Puzzle* (NBER Working Paper No. w1393). <https://ssrn.com/abstract=227147>
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (Orgs.) (2013). *Controladoria: um enfoque na eficácia organizacional* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2015). *Controladoria – Instrumento de apoio ao processo decisório* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Nascimento, J. O., Martins, F. R. C., Zittei, M. V. M., Lugoboni, L. F., & Araujo, J. A. O. (2016). Estrutura Formal e instrumentos da Controladoria em Empresas Familiares que buscam implementar boas práticas de Governança Corporativa. *Revista Metropolitana de Governança Corporativa*, 1(2), 3-25. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/57020/estrutura-formal-e-instrumentos-da-controladoria-em-empresas-familiares-que-buscam-implementar-boas-praticas-de-governanca-corporativa/i/pt-br>
- Nolli, J. G., & Silva, T. P. D. (2018). Fatores Determinantes de Dificuldades Financeiras das Empresas de Capital Aberto. *International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 18.
- Oliveira, G. L. M. D (2003). *Forças ambientais e mudança estratégica* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Oliveira, L. D. (2004). A estratégia organizacional na competitividade: um estudo teórico. *Revista eletrônica de administração*, 10(4). <https://www.seer.ufrgs.br/read/article/view/41883>
- Oliveira, G. G. D. (2011). *VARIG DE 1986 A 2006: Reflexões sobre a ascensão e a queda da empresa símbolo do transporte aéreo nacional* (Dissertação de Mestrado). Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Oliveira, R. A. D. (2015). *Recuperação judicial: uma análise empírica dos processos de recuperação judicial distribuídos junto à 2ª Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Cível Central da Comarca da*

*Capital do Estado de São Paulo, com ênfase nas recuperações judiciais encerradas por cumprimento* (Dissertação de Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil.

- Oliveira, L. M. D., Perez, J. H., Jr., & Silva, C. A. D. S. (2015). *Controladoria estratégica* (11a ed.). São Paulo: Atlas.
- Padoveze, C. L. (2016). *Controladoria básica* (3a ed., rev. e atual.). São Paulo: Cengage Learning.
- Pamplona, E., Ames, A. C., & Silva, T. P. (2020). Estrutura de capital e financial distress em empresas familiares e não familiares brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(44), 17-32. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p17>
- Pereira, F. I., & Gondim, A. M. C. (2000, Agosto). Custos nas Companhias de Aviação Comercial: Um Estudo Exploratório. *Congresso Brasileiro de Custos*, Recife, PE, Brasil, 7.
- Pereira, V.S., & Martins, V.F. (2015). Estudos de previsão de falência: uma revisão das publicações internacionais e brasileiras de 1930 a 2015. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(26), 163-196. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n26p163>
- Pereira, E. L., Lima Fortini, G. R., Fofano, C. S., Fernandes, L. R., & Luquetti, E. C. F. (2020). CONTROLADORIA: ferramenta de gestão das empresas. *Revista Transformar*, 14(1), 906-926. <http://www.fsj.edu.br/transformar/index.php/transformar/article/view/332/224>
- Petry, L. I., & Nascimento, A. M. (2009). Um estudo sobre o modelo de gestão e o processo sucessório em empresas familiares. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 109-125. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000100008>
- Pindado, J., Rodrigues, L., & Torre, C. (2008). Estimating financial distress likelihood. *Journal of Business Research*, 61(9), 995-1003. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.10.006>
- Regateiro, C. D. S. (2019). *Gestão nas empresas familiares: estudo de caso* (Dissertação de Mestrado). Universidade Católica Portuguesa, Porto, Portugal.
- Restrepo, B.P. (1995). Avianca hace pérdidas volando. *Innovar*, 1(6), 7-33. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/19111>
- Rezende, F. F., Montezano, R. M. D. S., Oliveira, F. N. D., & Lameira, V. D. J. (2017). Previsão de dificuldade financeira em empresas de capital aberto. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 390-406. <https://doi.org/10.1590/1808-057X201704460>
- Rocha, V. M., Ponchio, M. C., & Rezende Francisco, E. (2015). Lealdade do Consumidor e Programas de Fidelidade: uma análise topográfica do campo de conhecimento à luz da bibliometria, estatística espacial e redes sociais. *Revista de Ciências da Administração*, 09-20. <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2015v17n41p09>
- Rodas, S. (2020, Julho 14). Por não poder cumprir plano de recuperação, Avianca tem falência decretada. *Revista Consultor Jurídico*. Recuperado de <https://www.conjur.com.br/2020-jul-14/nao-poder-recuperar-avianca-falencia-decretada>
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J. & Lamb, R. (2015). *Administração Financeira* (10a ed.). Porto Alegre: AMGH.

- Santos, A. P. A. D. H. (2011). *Os fatores que influenciam a implementação das boas práticas da governança corporativa nas empresas familiares* (Dissertação de Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Santos, M. S., Moreira, A. C., & Vieira, E. S. (2014). Ownership concentration, contestability, family firms, and capital structure. *Journal of Management & Governance*, 18(4), 1063-1107. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9272-7>
- Santos, J. N., Santos, L. A., & Costa, F. P. S. (2017). A importância do controle interno como instrumento de gestão empresarial no Brasil. *Gestão Financeira*, 119-128
- Schmid, T. (2013). Control considerations, creditor monitoring, and the capital structure of family firms. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 257-272. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.08.026>
- Schuffner, C. (2005, Agosto 31). Varig tenta evitar hoje nos Estados Unidos arresto de 11 aviões. *Valor Econômico*. Recuperado de <http://www.valoronline.com.br>
- Silva, J. M. D. S. (2016). *Desempenho de empresas brasileiras de aviação civil: uma análise das relações entre indicadores financeiros e não financeiros* (Dissertação de Mestrado). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil.
- Silva, G. A. D., & Mourão, G. N. (2019). Concentração no mercado de transporte aéreo de passageiros no Brasil: Uma avaliação do período 2000-2017. *Caderno PAIC*, 20(1), 97-116. <https://cadernopaic.fae.edu/cadernopaic/article/view/346/319>
- Sindeaux, H. F. (2021). *Análise da concentração no setor aéreo e o impacto causado pela falência da Avianca* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil.
- Soares, C. S., Marin, L. O., Santos, E. A., & Degenhart, L. (2021a). Cai Uma Gigante da Aviação Brasileira: Como a Contabilidade pode Explicar a Insolvência da Avianca Brasil?. *Revista FSA (Centro Universitário Santo Agostinho)*, 18(1), 118-141. <http://dx.doi.org/10.12819/2021.18.1.6>
- Soares, C. S., Marin, L. O., Degenhart, L., & Krüger, C. (2021b). Aplicação de Modelos de Previsão de Insolvência nas Empresas do Setor Aéreo Brasileiro. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 13(2). <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v13i2.78031>
- Sousa, R.S. & Guimarães, I.P. (2017). Controladoria estratégica: O processo de gestão como elemento condutor nas atividades gerenciais. *Cairu em Revista*, 6(9), 132-154.
- Steinberg, R. M. (2007). *Gerenciamento de riscos na empresa: estrutura integrada* (Sumário Executivo e Estrutura e Gerenciamento de Riscos na Empresa - Integrated Framework: Application Techniques, 2 vol). Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).
- Teixeira, C. D., & Mesquita, R. B (2015). Análise da situação econômico-financeira das maiores empresas de transporte aéreo brasileiras. *Revista Turismo: Estudos & Práticas*, 4(2), 55-73. <http://periodicos.uern.br/index.php/turismo/article/view/1681>
- Varga, L. (2000, Junho 8). Vasp atrasa salários pelo 4º mês consecutivo. *Folha de São Paulo*. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u532555.shtml>
- Vergara, S. C. (2015). *Métodos de pesquisa em administração* (6a ed.). São Paulo: Atlas.

- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of economics and finance*, 23(2), 123-132. <https://doi.org/10.1007/BF02745946>
- Wood Jr, T., & Binder, M. P. (2010). Prisioneiros do discurso: o caso da indústria brasileira de transporte aéreo. *Revista de Administração Pública*, 44, 1273-1300. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122010000600002>
- Yin, R. K. (2015). *Estudo de caso: planejamento e métodos* (5a ed., C. M. Herrera, Trad.). Porto Alegre: Bookman.

## APÊNDICE A

### Roteiro de pesquisa – Protocolo de Estudo de Caso

Título do projeto:	A quebra da Avianca – Um estudo de caso sobre os fatores que contribuíram para o colapso financeiro da Empresa
Nome do autor:	Victor de Almeida Silva
Unidade-caso:	Avianca Brasil (Oceanair Linhas Aéreas)
Período de realização:	Mar-21 a Fev-22
Local:	São Paulo

#### 1. Introdução e aspectos metodológicos

##### a) Relevância do Estudo e justificativa

A relevância da proposta deste estudo se verifica pela existência de uma lacuna empírica e teórica sobre as pesquisas já realizadas a respeito do pedido de recuperação judicial da Avianca e sua posterior falência. Essa lacuna refere-se à:

- Ausência de estudos até o momento que avaliaram o desempenho da Avianca a partir dos indicadores econômico-operacionais utilizados pela indústria na avaliação das empresas do setor aéreo;
- Ausência de estudos que verificam se o modelo de gestão exerceu influência sobre o processo de colapso financeiro da entidade; e
- Ausência de estudos que coletaram evidências por meio dos relatos dos ex-colaboradores que vivenciaram a crise e colapso financeiro da companhia.

Assim, a relevância desse trabalho se dá justamente pela abordagem que busca jungir todos estes elementos não detectados nas pesquisas que já foram desenvolvidas sobre o tema, podendo dessa forma, contribuir tanto no cenário acadêmico quanto no cenário profissional com as novas evidências que serão trazidos neste estudo de caso.

Adicionalmente, a justificativa pela escolha do tema se dá pela importância do setor aéreo no contexto econômico brasileiro, evidenciando a necessidade de monitoramento constante dessa indústria, visto que a falência de uma empresa do porte da Avianca, e que faz uso de economia de escala, pode produzir impactos significativos na sociedade como um todo. Assim, entender os motivos que podem ter contribuído para a derrocada financeira da Avianca poderiam contribuir para o fortalecimento da gestão e das finanças para as demais empresas do setor, já que as companhias aéreas ao longo de sua história, e com certa frequência, enfrentam dificuldades financeiras dadas as características do setor.

##### b) Aspectos metodológicos

O estudo de caso em questão se configura como pesquisa quali-quantitativa. Os aspectos quantitativos referem-se aos dados coletados que se darão por meio de entrevistas, que é parte essencial nos modelos de pesquisa que consideram o estudo de caso. A parte quantitativa refere-se as análises de dados provenientes das informações financeiras e dos dados

econômico-operacionais da Avianca; adicionalmente, tais dados serão submetidos para avaliação de testes estatísticos não-paramétricos de Kruskal Wallis e Mann Whitney.

### **c) Unidade-caso**

A unidade-caso analisada nesta pesquisa refere-se a uma organização de origem brasileira, atuante no setor de transporte aéreo de passageiros, a saber: Oceanair Linhas Aéreas (mais conhecida pelo seu nome fantasia: Avianca Brasil). A escolha por esta empresa está relacionada com os seguintes fatos: (i) o pedido de recuperação judicial não estar, sob certo sentido, no horizonte traçado pelos participantes do mercado e da mídia; (ii) a indústria aérea ser altamente competitiva, de modo que, com certa frequência, em especial nos últimos 20 anos, além da Avianca, outras duas grandes empresas do setor também encerraram suas operações em decorrência de crises financeiras por elas enfrentadas; (iii) a possibilidade de acesso a ex-funcionários para coleta de dados; e, por fim, (iv) poucos estudos relacionados à decadência financeira da Avianca Brasil foram publicados, tornando o tema ainda pouco explorado na área de contabilidade e finanças.

## **2. Trabalho de campo**

### **a) Coleta de dados**

A coleta de dados desta pesquisa se dará da seguinte forma:

- Análise bibliográfica para buscar a fundamentação teórica sobre modelo de gestão, empresas em dificuldades financeiras, aspectos do setor aéreo nacional para compreensão dos desafios existentes na indústria. Para tal, serão utilizados: livros, artigos, revistas, dissertações, teses, entre outros meios.
- Utilização dos documentos pertinentes à empresa, como as demonstrações financeiras publicadas no sítio da ANAC, no período compreendido entre 2010 a 2018, além de publicações realizadas por institutos e organizações do setor, com o objetivo de compreender as mudanças ocorridas nos ambientes de negócios.
- Etapas de entrevistas, por meio de um roteiro de entrevista semiestruturado, com questões abertas de modo que os entrevistados possam expor suas percepções com maior liberdade e com o nível de detalhe que cada participante julgue ser pertinente. Além disso, um roteiro semiestruturado também beneficia o entrevistador, visto que permite questionamentos complementares inerentes às circunstâncias momentâneas da entrevista, obviamente, respeitando o direcionamento planejado previamente.
- Análise dos dados financeiros e dos dados econômico-operacionais da Avianca por meio de ferramentas estatísticas.
- Análise das transcrições das entrevistas coletadas, visando o confronto com as teorias pesquisadas na etapa de revisão bibliográfica.

## **b) Fonte de dados**

Dados primários: as fontes primárias de dados serão obtidas por meio das entrevistas com os ex-colaboradores da Avianca. O perfil desses profissionais para atendimento dos requisitos da pesquisa deverá ser:

- Colaboradores que atuavam na área financeira; e
- Profissionais com níveis de atuação de coordenação para cima na escala hierárquica da empresa, devido a acessibilidade desses cargos aos executivos e proprietários da entidade.

Dados secundários: abrange a bibliografia, documentos e informações da unidade-caso que já se tornaram públicos, incluindo os dados obtidos por meio de jornais, revistas, livros, sítios eletrônicos, etc.

## **c) Outras considerações**

Em relação às entrevistas, os quais não terão limite de participantes, desde que atendido o perfil do entrevistado delineado acima, deverão ser agendadas com cada participante, com formalização via e-mail e disponibilização antecipada do roteiro de entrevista. Ademais, para cada participante será feita a gravação da entrevista, com vistas a não perder dados e detalhes importantes para o desenvolvimento do objeto pesquisado, bem como deverá ser preparado a transcrição do material gravado para fins de análise documental das respostas obtidas.

Sobre a divulgação dos dados dos entrevistados, deverá ser obtido autorização para gravação do conteúdo, bem como será explicado que tais divulgações como, nomes dos participantes, cargos exercidos, tempo de empresa, etc, somente serão incluídos no documento final da pesquisa se todos os participantes concordarem expressamente com tal publicação, bem como se fará necessário obter autorização por escrito dos participantes autorizando as divulgações.

Contudo, é de se esperar que a divulgação de tais informações não sejam autorizadas, visto que o processo de falência da empresa ainda está tramitando na justiça e diversos ex-colaboradores ingressaram com processos contra a empresa e seus proprietários para recebimento dos ordenados aos quais têm direito. Assim, com vistas a proteção e no intuito de não trazer prejuízos ao andamento dos processos, caso tais participantes tenham ainda interesses na obtenção de êxito das reclamações em aberto, a confidencialidade será mantida.

Além disso, caso documentos da empresa venham ser compartilhados durante as entrevistas, tais informações não serão objeto de coleta tão pouco serão mencionados no trabalho, uma vez que não foram obtidas autorizações para a divulgações dos dados. Tais dados serão somente considerados com o intuito de compreensão geral dos motivos que levaram a empresa à falência, sem quaisquer menções diretas a tais evidências. Este procedimento, assim como mencionado no parágrafo imediatamente acima, tem por objetivo a preservação da confidencialidade do entrevistado.

Em relação aos meios (ferramentas) utilizados para a coleta das entrevistas, em decorrência da pandemia causada pelo novo coronavírus, a entrevista será marcada e feita por videochamada, por meio da utilização da ferramenta Google Meet, disponível de forma gratuita para os

usuários das contas Google. Caso despesas venham ser incorridas, estes custos de pesquisa ficarão a cargo do pesquisador.

### **3. Roteiro da Entrevista**

Após leitura da fundamentação teórica que fará parte desta pesquisa, foi possível elaborar o roteiro de entrevista, bem como determinar suas variáveis de análise, a fim de que os objetivos do estudo sejam atingidos.

Agrupamento	Categoria	Possibilidades de influência sobre os achados	Descrição	Impacto	Referencial teórico
Gestão	Tipo de empresa	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: quando a gestão apresenta níveis de governança seguindo as melhores práticas de mercado, independentemente se a empresa é de capital fechado e do tipo familiar. Adicionalmente, a governança tende a ser descentralizada, sem características de autoritarismo - visto que a tomada de decisão é sempre pelo modo participativo, e a companhia possui um ambiente de controles internos robusto.</p> <p>Influência negativa: quando a governança da empresa é conduzida pelo próprio proprietário da empresa, a qual exerce uma liderança do tipo autoritária e impositiva. A gestão é centralizadora - visto que a tomada de decisão é sempre tomada pelo acionista, e a companhia possui um ambiente de controles internos com deficiência.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	Bloom e Van Reenen (2010) / Santos (2011) / Regateiro, (2019).
Gestão	Estilo operacional da administração	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a gestão da companhia costuma apresentar características de alta e média aversão a riscos, os quais também são submetidos para avaliação do conselho de administração; enxerga os controles e seus processos como instrumento da gestão no processo de salvaguarda do patrimônio; como a empresa é liderada por um CEO eleito pelo conselho, e as decisões são tomadas em conjunto, baseadas em informações e dados.</p> <p>Influência negativa: a gestão da companhia possui baixa aversão a riscos; trata a burocracia e os processos demasiados formais; como a empresa é liderada pelo proprietário, usa-se a intuição na tomada de decisões; a visão do negócio é global.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	Steinberg (2007) / Santos (2011) / Müller e Beuren (2010).
Gestão	Controles internos	Positiva e Negativa	<p>Influência positiva: a companhia possui um ambiente de controles internos robusto, onde as decisões são orientadas pelos controles que a empresa possui; a cultura organizacional incentiva constantemente o cumprimento dos controles internos e das políticas estabelecidas.</p> <p>Influência negativa: a companhia possui um ambiente de controles internos com deficiência, com poucos controles, além da cultura da empresa não incentivar o cumprimento adequado dos processos.</p>	<p>Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".</p> <p>Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".</p>	Santos et al. (2017) / Araújo et al. (2018).
Gestão	Monitoramento dos resultados	Positiva e Negativa	Influência positiva: a companhia possui um departamento de controladoria que monitora constantemente os resultados da empresa, elaborando reportes tempestivos e embasados à administração para a correta tomada de decisão.	Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a	Sousa e Guimarães (2017) / Pereira et al. (2020) / Regateiro, (2019).

			Influência negativa: a companhia não possui um departamento de controladoria formal e o monitoramento dos resultados da empresa são realizados de forma esporádica ou sob pedido da gestão.	apresentar características de "boa gestão".  Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".	.
Dificuldades financeiras	Ausência repentina de caixa ou escassez de crédito	Negativa	Influência negativa: a companhia apresenta quedas repentinas de caixa, sejam estas causadas por desastres naturais, paralização da operação, perda de reputação da marca, entre outros, ou ainda, as linhas de financiamento são cortadas.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Brealey et al. (2018) / Assaf (2017) / Ross et al. (2015)
Dificuldades financeiras	Perda de marketshare e de fornecedores	Negativa	Influência negativa: a companhia passou a perder espaço no mercado para a concorrência; queda na qualidade dos produtos; fornecedores deixam de prestar serviços para a companhia.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Brealey et al. (2018) / Assaf (2017) / Ross et al. (2015)
Dificuldades financeiras	Resgate financeiro dos acionistas	Negativa	Influência negativa: os acionistas valem-se do direito de "não-cumprimento" e não resgatam a empresa.	Se identificado predominantemente essa influência, pode-se explicar os motivos do pedido da recuperação judicial e posterior falência.	Brealey et al. (2018)
Dificuldades financeiras	Reestruturação	Positiva e Negativa	Influência positiva: a companhia toma medidas de reestruturação para sobreviver no mercado competitivo.  Influência negativa: a companhia não toma medidas de reestruturação para sobreviver no mercado competitivo.	Se detectado influência positiva, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "boa gestão".  Se detectado influência negativa, o modelo de gestão da companhia tende a apresentar características de "má gestão".	Koh et al. (2015)



## APÊNDICE B

### Questionário da pesquisa

#### ESTUDO DE CASO AVIANCA – Entendimento dos motivos que resultaram na quebra da Companhia

##### Geral:

1. De modo geral, você classificaria a quebra da Avianca como resultado de:
  - a. Ausência de caixa para liquidação de suas obrigações;
  - b. Gestão ineficaz nas tomadas de decisão de negócios;
  - c. Fatores externos, tais como: perda de mercado, mudanças de cenários econômicos, etc;
  - d. Opção dos acionistas diante das dificuldades pelo não resgate financeiro da Avianca;
2. Considerando sua resposta anterior, qual sua justificativa e/ou argumentos que baseiam sua classificação acima sobre os motivos que conduziram a Avianca para uma situação de insolvência?

##### **Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: proporcionar ao entrevistado uma elocubração livre sobre os motivos que conduziram a Avianca ao processo de recuperação judicial e posterior falência, a partir de seu ponto de vista e experiências vivenciadas na empresa. Ademais, tal resposta facilitará na compreensão do próprio entrevistado sobre os aspectos avaliados a seguir, a fim de buscar maior coesão e coerência da resposta inicial com os questionamentos abaixo.

##### Gestão de negócios:

###### *Influência do tipo de empresa*

3. A Avianca era uma companhia de capital fechado que, de acordo com as definições vigentes, poderia ser classificada como empresa familiar. Organizações familiares que são geridas por seus fundadores costumam refletir as crenças, os valores, o estilo, entre outros aspectos, de seu proprietário na condução dos negócios. No caso da Avianca, você entende que o modelo de gestão do proprietário-fundador era muito presente na cultura da companhia e influenciava em último grau as tomadas de decisão dos departamentos da empresa?
  - a. Se sim, você classificaria esse modelo de gestão como: (i) autoritário/impositivo; (ii) paternalista; (iii) ou uma gestão profissional participativa?
4. Pesquisas indicam que a falta de profissionalismo na gestão de empresas de capital fechado e/ou familiar praticada por seus líderes-fundadores é um dos principais fatores no insucesso das organizações. Assim, na sua visão, qual era o nível de conhecimento do proprietário-fundador sobre o mercado aéreo brasileiro? Ele possuía as habilidades necessárias para a condução dos negócios?

5. As decisões deveriam ser submetidas para aprovação do sócio-fundador em sua totalidade, ou existiam níveis de aprovação? Ou seja, os departamentos de modo geral tinham liberdade para tomar suas decisões?

**Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: buscar identificar a influência que o tipo de empresa exercia sobre o modelo de gestão da Avianca, conforme sugerido por Bloom e Van Reenen (2010), Santos (2011), Regateiro (2019), entre outros.

*Influência do estilo operacional*

6. Você classificaria o estilo operacional da administração da Avianca na condução dos negócios como do tipo (i) Conservador ou (ii) Agressivo?
7. Você entende que a liderança da Companhia, partindo do presidente da Avianca, exercia forte emocional sobre as decisões tomadas? Esse comportamento, na sua visão, era positivo ou negativo, e por quê?
8. Considerando que, ao final de 2010, em seu primeiro ano sob a marca Avianca, a Companhia havia transportado pouco mais de 2 milhões de passageiros e que, em 2018, o total transportado foi de quase 12,3 milhões de pessoas, ou seja, em menos de 10 anos a Companhia praticamente sextuplicou de tamanho, você acredita que o estilo operacional da administração pode ter contribuído para um eventual crescimento acelerado das operações, acima de sua capacidade, ocasionando um aumento de tamanho não sustentável?

**Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: buscar identificar a influência que o estilo operacional da administração exercia sobre o modelo de gestão da Avianca, conforme sugerido por Steinberg (2007), Santos (2011), Müller e Beuren (2010), entre outros.

*Influência dos controles internos*

9. À medida que a empresa cresce, uma distância natural entre a administração e os responsáveis pelos departamentos aumenta proporcionalmente, de modo que, manter a interação com os objetivos traçados passa a ser um desafio de controle e de gestão. Uma das ferramentas que permite e mantém a harmonia entre a gestão e os funcionários se trata dos controles internos. Assim, na sua visão, como era e como funcionava a estrutura de controles internos da Companhia? Lhe parecia um sistema adequado para a realidade da Avianca?
10. De modo geral, você entende que a Companhia possuía controles preventivos suficientes para prevenir eventuais perdas, detectar erros, ou até mesmo outros riscos, de forma oportuna?
11. Esses controles eram executados por todos os envolvidos no processo como frequência recorrente, ou os controles eram executados de forma eventual?

**Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: buscar identificar a influência que o ambiente de controles internos exercia sobre o modelo de gestão da Avianca, conforme sugerido por Santos et al. (2017), Araújo et al. (2018), entre outros.

*Influência da controladoria*

12. A companhia possuía um departamento de controladoria em conexão com as áreas de custo e planejamento, ou eram áreas independentes?
13. Na sua visão, o departamento de controladoria possuía ferramentas adequadas para geração das informações?
14. Com base nos dados providos pela controladoria, em que momento a administração notou que não seria mais possível continuar a operar a entidade? Ou melhor, em que momento foi detectado que a situação financeira da entidade estava crítica?

**Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: buscar identificar a influência que o departamento de controladoria exercia sobre o modelo de gestão da Avianca, conforme sugerido por Sousa e Guimarães (2017), Pereira et al. (2020), Regateiro, (2019), entre outros.

**Dificuldades financeiras:***Ausência de caixa e escassez de crédito:*

15. Uma das hipóteses já verificadas em outras pesquisas é o fato de que “quedas repentinas de fluxos de caixas” podem colocar empresas em dificuldades financeiras culminando em sua insolvência. De acordo com seus conhecimentos, esse pode ter sido o caso da Avianca?

*Perda de marketshare, perda de fornecedores ou outros fatores operacionais:*

16. Observando os indicadores operacionais da Avianca (RASK, CASK, Yield, Load Factor) e comparando-os com os de suas concorrentes, se a Avianca não estava em situação melhor que as demais empresas, ao menos estava com indicadores alinhados ao mercado. Além disso, em relação as empresas do setor, a Avianca foi a única empresa que em todos os períodos, desde 2010 a 2018, apresentou crescimento do número de passageiros transportados. Portanto, em termos operacionais, a Avianca não apresentava indicativos de que a empresa enfrentava problemas, assim como a Varig em seus últimos anos, porém ainda assim ambas entraram com pedido de recuperação. Então, qual a ineficiência que os números operacionais não foram capazes de transparecer?
17. Do ponto de vista contábil, até o final de 2017, os índices da Cia estavam razoavelmente em linhas com suas concorrentes. Não à toa, no relatório dos auditores daquele ano não há

qualquer menção sobre eventual risco de quebra da Cia. O que aconteceu em 2018 para que os índices financeiros da Avianca se deteriorassem de forma substancial?

18. Outras ações foram tomadas diante da dificuldade financeira, tais como: aumento de preço das passagens, aumento dos prazos de recebimento, etc?

*Resgate financeiro dos acionistas:*

19. Em finanças corporativas o proprietário (ou acionista) pode exercer seu direito de “não cumprimento”, que consiste em abandonar a empresa e entregá-la para controle e liquidação de seus credores. Você entende que esse pode ter sido o caso da Avianca Brasil? Você se lembra se em algum momento foi cogitado a realização do resgate financeiro da Avianca por parte dos acionistas por meio da realização de um aporte de capital?

*Reestruturação:*

20. Em situações de dificuldade financeira, é natural ocorrer algum tipo de reestruturação, seja venda de ativos de longo prazo, cisão de unidades de negócios, corte de custos, etc. Havia alguma reestruturação em andamento? Se sim, quais dos aspectos abaixo foram introduzidos:
- Ações do tipo gerencial – consistem nas trocas de comando da organização, principalmente, relacionadas ao CEO;
  - Ações do tipo operacional – consistem no processo de economia através da reformulação dos aspectos produtivos, mudanças de processo, entre outras medidas que impactem a operação com vistas à redução de custos;
  - Ações do tipo patrimonial – consistem na venda de ativos não rentáveis ou que não fazem mais parte do foco principal da empresa;
  - Ações do tipo financeira – estão relacionadas às mudanças nas políticas de dividendos da organização ou de sua estrutura de capital.

**Comentários do autor:**

Objetivo das perguntas: buscar a compreensão se os aspectos de dificuldades financeiras foram os influenciados primários na quebra da Avianca, uma vez que estudos anteriores apresentaram um cenário onde a companhia mostrava-se insolvente desde 2014, conforme aspectos descritos no Capítulo 2, item 2.3 desta pesquisa.