

Empresas S.A.

Aviação SPE seria criada para emitir dívida de US\$ 2 bilhões, viabilizando a compra de créditos externos e aviões

Plano coloca TAP no controle da Varig

Vanessa Adachi
De São Paulo

O plano de recuperação da Varig proposto pela TAP prevê uma engenhosa ginástica financeira, com a execução de quatro estágios principais: 1) emissão de dívida no exterior no valor de US\$ 2 bilhões para a compra de créditos internacionais e aviões; 2) capitalização da aérea com as dívidas adquiridas; 3) encontro de contas com o governo; e 4) oferta pública de ações da Varig e uso dos recursos arrecadados para quitar a dívida privada.

Ao final do processo, a estatal portuguesa ficaria com até 20% do capital total da Varig e o controle da aérea brasileira. Isso porque o capital votante seria pulverizado em bolsa, deixando a TAP como a maior acionista individual a deter ações ordinárias.

O Valor avançou em detalhes da proposta apresentada na quinta-feira ao governo brasileiro pelo presidente da TAP, o brasileiro Fernando Pinto, e pelo presidente do conselho da Varig, David Zylbersztajn.

O plano não prevê uma injeção inicial de recursos pela TAP. A aérea portuguesa desembolsaria dinheiro apenas ao final do processo, quando os demais estágios tivessem sido bem-sucedidos, para comprar ações da Varig simultaneamente à oferta pública. Ainda assim, em condições vantajosas, com desconto em relação aos demais investidores.

Esse desconto é colocado como uma espécie de remuneração à TAP pelo papel de idealizadora e catalisadora da recuperação. Não existe garantia de que esse será o desenho final ou que o plano será bem-sucedido. Mas esses são os termos iniciais em negociação.

Na primeira parte, o plano prevê a criação de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), de capital nacional. Essa empresa emitirá um total de US\$ 2 bilhões em títulos de dívida no exterior. Esses papéis serão usados para que a SPE possa adquirir os créditos dos credores estrangeiros, avaliados em torno de US\$ 500 milhões, e também os

aviões das empresas de leasing, estimados em US\$ 1,5 bilhão. Os credores externos e as empresas de leasing subscreveriam esses títulos. As empresas de leasing teriam os aviões como garantia.

Dessa forma, os credores da Varig passariam a ser credores da SPE, que, por sua vez, seria a nova credora da aérea. A adesão de credores e empresas de leasing é fundamental para que o projeto deslance e é nisso que a TAP trabalha.

Em seguida, a SPE usaria esses créditos para fazer um aumento de capital na Varig no valor de US\$ 2 bilhões. A transformação das dívidas em capital reduziria o endividamento da aérea e o seu rombo patrimonial, de US\$ 2,5 bilhões.

Como resultado dessa capitalização, a empresa criada deteria, de forma transitória, 90% do capital da Varig. A Fundação Ruben Berta, que hoje tem 55% do capital total e 87% do votante, ficaria com apenas 5% a 6% do capital total.

Quase que simultaneamente a essa capitalização, o plano prevê que ocorra o tão falado encontro de contas entre dívidas tributárias que a Varig tem com o governo e a indenização que a aérea tem a receber em um processo judicial contra a União. O encontro de contas não eliminaria toda a dívida com o governo — total de US\$ 1,5 bilhão. Mas o patrimônio líquido da empresa ficaria positivo.

Feita a capitalização, a SPE faria uma venda das ações da Varig. A TAP compraria até 20% em uma operação privada e o restante seria pulverizado em uma oferta pública. O dinheiro levantado com a venda das ações seria usado integralmente para resgatar os títulos das mãos dos credores externos e empresas de leasing, amortizando parcial ou totalmente as dívidas.

Não se sabe ao certo quanto poderia ser captado com a venda das ações. Como parâmetros, vale lembrar que a Gol tem um valor em bolsa de cerca de R\$ 7 bilhões, enquanto a TAM deve chegar ao mercado neste mês com valor de, no máximo, R\$ 3 bilhões.

As dificuldades à frente não são poucas, como, de resto, acontece com todas as propostas para reer-

guer a Varig. O convencimento dos credores e empresas de leasing é o primeiro desafio a ser superado. Ainda que indiretamente, em dado momento, enquanto existir a SPE, os credores praticamente estarão no controle do capital da aérea. E esse é o tipo de situação evitada por empresas de leasing e fornecedores de aeronaves.

O tão falado encontro de contas com o governo também é imprescindível na estrutura desenhada. É sabido que existe resistência por parte de setores do governo e que a Advocacia Geral da União já se pronunciou contrariamente a ele em mais de uma ocasião.

Outro ponto que não está resolvido é se o mecanismo da SPE eliminará completamente o risco de sucessão em relação a dívidas da Varig. A SPE é uma estrutura muito comum nesse tipo de operação, por segregar o risco e oferecer algumas garantias e certa blindagem aos investidores. Mas se a imunidade será completa, ainda é um ponto em estudo.

Por fim, mas não menos importante, está a questão do controle da Varig por um acionista estrangeiro. Uma das possibilidades estudadas era que a TAP ficasse com 20% do capital total da aérea, mas apenas com ações ordinárias. Num estrutura societária de um terço de ações ordinárias e dois terços de preferenciais, isso daria à TAP 60% das ações votantes. No entanto, o Código Brasileiro de Aeronáutica é explícito ao limitar a participação estrangeira ao máximo de 20% das ações votantes. E, segundo uma fonte, algumas sondagens junto ao governo mostraram que não existe espaço para modificar a legislação. Daí a ideia alternativa de pulverizar as ONs da Varig para que a TAP detenha a maior fatia de ações ordinárias e fique com o controle.

Mesmo que essa questão seja acomodada, certamente deverá causar muita polêmica ainda o fato de cair em mãos portuguesas o controle da companhia aérea brasileira que executa o maior número de rotas internacionais a que o Brasil tem direito pelos acordos bilaterais.

O plano de salvamento

Passo a passo da proposta da TAP

A compra de créditos e aviões

- Uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) é criada
- A SPE emite títulos de dívida no exterior no valor aproximado de US\$ 500 milhões
- A SPE compra os créditos dos credores estrangeiros, entregando a eles os títulos
- A SPE compra aviões das empresas de leasing, entregando a elas outra série de títulos de dívida no valor aproximado de US\$ 1,5 bilhão. Os aviões são dados em garantia

A capitalização

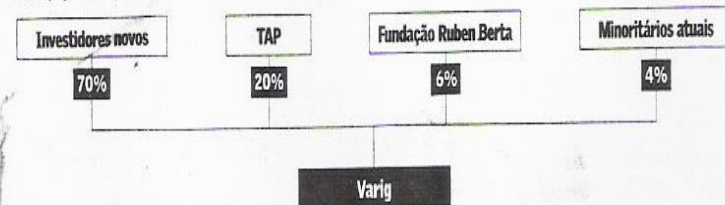
- A SPE capitaliza a Varig com os seus US\$ 2 bilhões de créditos (aumento de capital) e passa a ter 90% do capital da aérea
- Acontece o encontro de contas entre as dívidas da Varig com o governo e a indenização a que a aérea tem direito em processos contra a União

O lançamento de ações

- A SPE vende ações da Varig à TAP e também no mercado em uma oferta pública. No caso da TAP, apenas ações ordinárias, com direito a voto
- O dinheiro arrecadado na oferta de ações é usado para quitar a dívida com credores e empresas de leasing
- A SPE é extinta e a TAP fica com o controle da Varig

A estrutura acionária final

Participação no capital total



Vasp não paga salários e MP quer penhora de bens

De São Paulo

O Ministério Público do Trabalho apresentou para a 14ª Vara do Trabalho de São Paulo um pedido de execução provisória do acordo assinado na semana passada pela Vasp, no valor de R\$ 40 milhões. De acordo com o pedido, essa quantia seria obtida por meio da penhora de imóveis da companhia aérea.

Procurados pela reportagem, representantes da Vasp não foram encontrados para comentar o pedido do Ministério Público.

O Sindicato dos Aeroviários do Estado de São Paulo, que também pede a execução do acordo junto com o Ministério Público, informou que o trato foi descumprido. "O acordo já foi descumprido e não há intenção da empresa de honrar o que foi acordado. O remédio agora é partir para a execução", disse

Uébio José da Silva, presidente do sindicato.

Pelo acordo, a Vasp teria até a última sexta-feira para quitar a folha de pagamento em atraso de seus funcionários. O acordo previa ainda o recolhimento dos débitos previdenciários e fiscais em atraso.

O pedido de execução foi solicitado após a Vasp descumprir a primeira parte do acordo. Pelo termo assinado, a companhia aérea deveria ter apresentado na terça-feira da semana passada uma carta de fiança no valor de R\$ 40 milhões. No entanto, a aérea entregou apenas o protocolo de pedido da fiança feito ao Banco do Brasil.

A apresentação dessa carta era a primeira exigência do acordo, que poderia encerrar a intervenção decretada em março na Vasp. Como a empresa descumpriu o trato, a Justiça manteve a intervenção.

Como os salários continuam

em atraso e a carta fiança não foi apresentada, o Ministério Público entendeu que a Vasp não pretende cumprir o acordo firmado também com o Sindicato Nacional dos Aeronautas e Sindicato dos Aeroviários no Estado de São Paulo.

Diante do não cumprimento do acordo, o Sindicato dos Aeroviários do Estado de São Paulo se preparará para pedir a liquidação judicial da Vasp. "Não temos esperanças de cumprimento desse acordo. A solução agora é buscar uma forma de pagar as dívidas da empresa com os funcionários", disse o presidente do sindicato.

Segundo ele, a possível decretação da liquidação da Vasp poderia, pelo menos, quitar débitos trabalhistas da companhia aérea. "A ideia é leiloar os bens que sobram para pagar o que a empresa deve aos funcionários."

(Com agências de notícias)