

# **ANÁLISE CONTÁBIL E DE QUOCIENTES: ESTUDO DE CASO NO SETOR DE AVIAÇÃO CIVIL**

**Artur Rodrigues da Silva**  
**Rômulo de Paiva Azevedo**  
**Heriberto Wagner Amanajás Pena**  
**UEPA**  
[heripena@yahoo.com.br](mailto:heripena@yahoo.com.br)

## **RESUMO**

O setor de aviação civil possui valor estratégico para o crescimento econômico e tecnológico de um país, considerando-se a crescente necessidade de transporte rápido e eficiente, traduzida pela observação de demanda crescente no setor, aumentando cerca de 10% ao ano, conforme estatísticas. Levando isto em consideração e observando-se a progressão da concorrência no setor ano a ano, o presente estudo objetiva analisar contabilmente a principal empresa nacional do ramo e sua maior concorrente, tendo em vista alguns fatores econômicos externos, como a crise financeira mundial. Para tal, são feitas as análises horizontal e vertical com a demonstração do resultado do exercício e o balanço patrimonial, além do cálculo dos índices de liquidez corrente, liquidez imediata, endividamento e margem líquida.

## **Abstract**

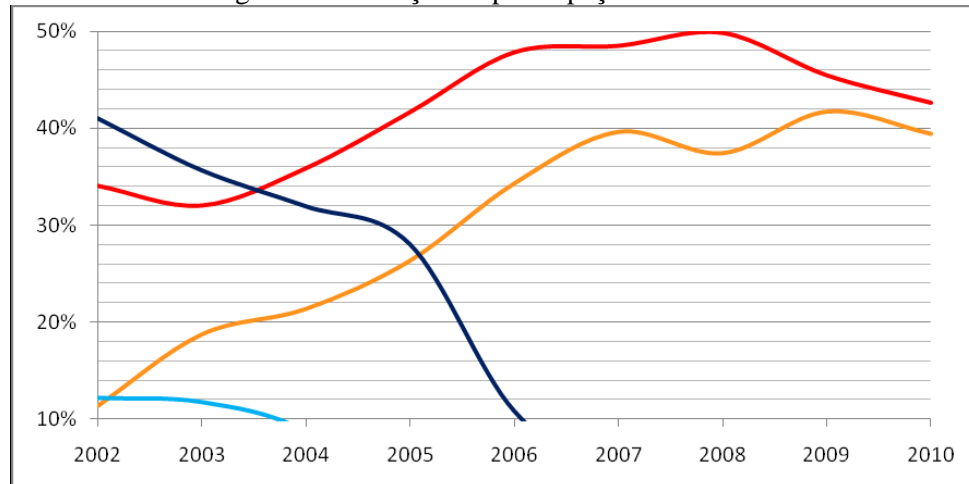
The airline industry has strategic value to the economic and technological growth of a country, considering the growing need for fast, efficient transport, reflected by the observation of growing demand in the sector, increasing by around 10% per year, according to statistics. Taking this into account and observing the progress of competition in the sector every year, this study aims to analyze the leading national accounting of the branch and its largest competitor, with a view to external economic factors, such as the global financial crisis. For such analyzes are made with the horizontal and vertical income statement and balance sheet for the year, besides the calculation of current liquidity ratios, immediate liquidity, debt and net margin.

## **1. INTRODUÇÃO**

Atualmente o setor de aviação civil tem apresentado demanda crescente, vindo a ser um setor estratégico para o desenvolvimento econômico e tecnológico do país como um todo. Atualmente, conforme o estudo realizado por McKinsey & Company (2010), são realizadas aproximadamente 50 milhões de viagens por ano, valor que vem crescendo a taxa de 10% ao ano entre 2003 e 2008, em conjunto com o desenvolvimento da economia e aumento do PIB no período (cerca de 4,7% ao ano), ainda com a inclusão de passageiros das classes B e C. E mesmo no segundo semestre de 2009, com a crise financeira global, observou-se forte retomada da demanda por serviços aéreos no mercado internacional, retornando ao tráfego aéreo no patamar de 2008. Estudos realizados pela ANAC evidenciam o mesmo crescimento na demanda.

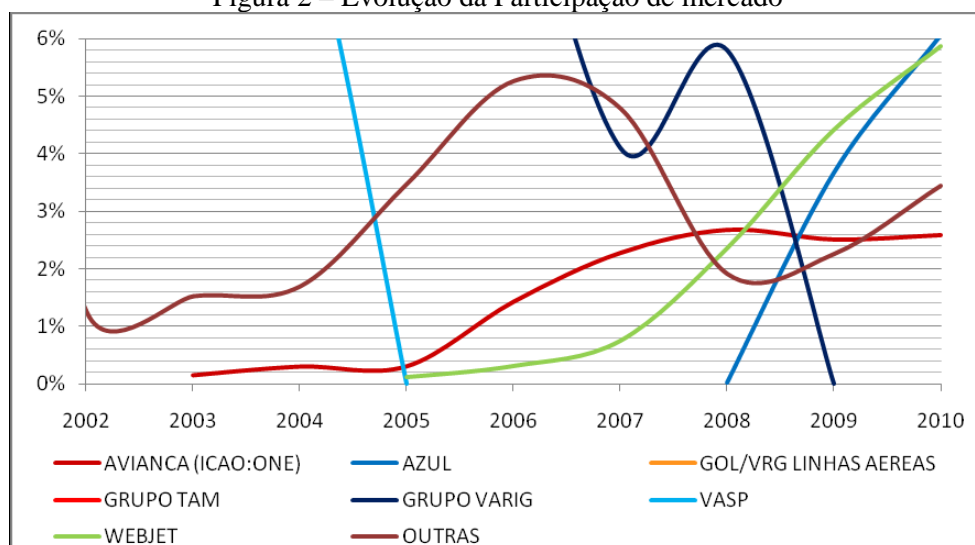
Conforme a ANAC (2010), 94% dos vôos realizados no Brasil são vôos domésticos, representando o mercado principal no setor de aviação civil. Nesse aspecto, diferentes empresas vêm apresentando a evolução de participação de mercado presente nas Figuras 1 e 2.

Figura 1 – Evolução da participação de mercado



Fonte: ANAC (2010)

Figura 2 – Evolução da Participação de mercado



Fonte: ANAC (2010)

A TAM Airlines vem apresentando crescimento anual nas receitas e na demanda de passageiros, tanto no mercado nacional de passageiros como no mercado internacional de passageiros, e análises de mercado demonstram que a empresa se mantém liderando o setor, porém, como é visível nos gráficos apresentados anteriormente, a empresa vem demonstrando queda na participação de mercado, principalmente para empresas nacionais emergentes. Além disso, tem-se observado queda no lucro operacional divulgado pela empresa, com prejuízo no ano de 2011, e também queda na participação e no lucro obtido pela principal concorrente.

Diante:

- das mudanças institucionais reguladas pelo governo;

- do crescimento do segmento e da concorrência, e a introdução de novas rotas;

### **Como se deu o processo de estruturação da TAM linhas aéreas e a sua evolução patrimonial nesse segmento?**

Nesse sentido, o presente artigo pretende analisar as mudanças na evolução patrimonial referente a TAM Linhas Aéreas e suas principais concorrentes. Especificamente pretende-se: fazer a análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa; fazer a análise horizontal dos dados contábeis obtidos; e estimar os índices de liquidez imediata, o índice de liquidez corrente, o índice de margem líquida e o índice de endividamento.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

### **2.1 O SETOR AÉREO NO BRASIL**

Politicamente a aviação civil brasileira tem início quando o então Presidente Getúlio Vargas funda em 22 de abril de 1932 o Departamento de Aviação Civil, órgão este subordinado ao Ministério de Viação e Obras Públicas. Entretanto, alguns anos antes disso, já havia uma remota preocupação por parte do governo brasileiro com essa área ainda incipiente no país, tanto que em 5 de Janeiro de 1920 foi criada a Inspetoria Federal de Viação Marítima e Fluvial que tinha atribuições referentes à navegação e à indústria aeronáuticas, à época, emergentes (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2001).

Devido às grandes extensões do país, somados a precariedade dos outros meios de transporte, a aviação comercial teve uma expansão excepcional no Brasil, tanto que em 1960 o país tinha a segunda maior rede comercial do mundo em volume de tráfego, ficando atrás apenas dos Estados Unidos, tal crescimento inesperado, trouxe como consequência a primeira grande crise econômica da aviação comercial brasileira, causada por fatores como: a baixa rentabilidade do Transporte Aéreo, provocada pela concorrência excessiva; a necessidade de novos investimentos para a renovação da frota, visando à substituição das aeronaves do pós-guerra, cuja manutenção tornava-se difícil e cuja baixa disponibilidade prejudicava a regularidade dos serviços; as alterações na política econômica do país, que retirou das empresas aéreas o benefício do uso do dólar preferencial para as importações, etc. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2001).

Para escapar dessa crise, as empresas aéreas reuniram-se com governantes em 3 Conferências Nacionais de Aviação Comercial (1961, 1963 e 1968 respectivamente) com objetivo de estudar mudanças na política então reinante de forma a garantir a continuidade dos serviços de transporte aéreo. As deliberações, conclusões e recomendações, a que se chegaram nessas conferências trouxeram por consequência uma política de estímulo à fusão e associação de empresas, para que fosse reduzido a um máximo de duas empresas na exploração do transporte internacional e três no transporte doméstico. Iniciava-se o regime de competição controlada, em que o governo passou a intervir, pesadamente, nas decisões administrativas das empresas, seja na escolha de linhas, no reequipamento da frota, no estabelecimento do valor das passagens, etc. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2001).

Nesse novo contexto, restaram apenas 4 grades empresas no ramo (VARIG, VASP, TransBrasil e Cruzeiro) que introduziram em sua frota, aeronaves de maior porte e mais modernas, e que portanto, viram-se forçadas a modificar a sua rede de linhas, optando por servir apenas as cidades de maior expressão econômica, cujo

mercado viabilizasse a prestação do serviço com o uso de aeronaves desse tipo. Para suprir as necessidades dos aeroportos de pequeno porte, em 1976, o Governo criou empresas aéreas regionais, sendo estas: NORDESTE, RIO-SUL, TABA, TAM, e VOTEC.( CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2001).

No início do século XXI a VARIG absorveu a Cruzeiro e adquiriu outras empresas regionais, transformando-se na maior transportadora da América Latina e a então regional TAM, dirigida pelo Comandante Adolfo Rolim Amaro assumiu o posto de segunda maior empresa do continente sul-americano. No final de 2001, a Transbrasil paralisou as suas atividades tendo pedido de falência protocolizado pela General Electric (aluguel de turbinas) ,em 2005 foi a vez da VASP, que parou por decisão judicial e em 2009 a VARIG, também com dificuldades financeiras, foi dividida em diversas empresas menores e a novata GOL - Linhas Aéreas Inteligentes, assumiu o que a companhia gaúcha tinha de melhor (PORTAL BRASIL,2012).

Ainda de acordo com o site Portal Brasil (2012), no ano de 2011 se pôde observar um cenário totalmente diferente: A TAM assumiu o posto de maior empresa aérea da América Latina e maior operadora de aeronaves Airbus do hemisfério sul do planeta, com mais de 150 aviões; a GOL opera mais de 100 modernas aeronaves Boeing e disputa o mercado interno em igualdade de condições com a TAM além de voar para uma dezena de cidades na América do Sul e Central.

Atualmente existe uma discussão sobre a privatização da INFRAERO por não prestar um serviço adequado à crescente demanda que o mercado da aviação civil brasileira vem apresentando, crescimento este que supera as taxas de crescimento do setor em outros países. Destaca-se também neste cenário atual, a presença cada vez mais intensa de empresas internacionais fazendo vôos para cidades que não São Paulo e Rio de Janeiro, como de costume, sendo os principais novos destinos: Brasília, Porto Alegre, Salvador, Recife, Belo Horizonte e Fortaleza. Com a iminente vinda da Copa do Mundo (2014) e das Olimpíadas (2016) para o Brasil, uma explosão no volume de passageiros, cargas e vôos é esperada, portanto o governo federal vem trabalhando para tentar conseguir atender esta crescente demanda. (PORTAL BRASIL,2012).

## 2.2 A EMPRESA TAM LINHAS AÉREAS

A empresa Táxi Aéreo Marília iniciou-se no ano de 1961, através da união de alguns pilotos de monomotores, que inicialmente se focavam no transporte de passageiros e cargas entre o Paraná e os estados de São Paulo e Mato Grosso. Seis anos depois, a empresa é comprada pelo empresário Orlando Ometto, que altera o perfil da empresa e passa a transportar somente malotes. No início da década de 70 o comandante Amaro Rolim é então convidado pelo empresário para ser sócio minoritário. Um ano depois o comandante adquiriu metade das ações da empresa e assumiu a liderança, criando em 1976 a TAM Transportes Aéreos Regionais, e sob a direção do comandante Rolim, a TAM começa sua trajetória de sucesso no segmento de Aviação Civil (TAM, 2012).

A empresa atingiu o ápice de crescimento na década de 90, sendo apoiada pelo desenvolvimento tecnológico, redução das tarifas de passagens aéreas e aumento no número de destinos. Atualmente, a empresa é constituída por um *holding*, que controla as empresas do grupo sendo elas: TAM Viagens, TAM Airlines, TAM Cargo, TAM MRO, TAM Aviação Executiva, Museu TAM e o Multiplus Fidelidade (TAM, 2012).

Além disso, atualmente a TAM é a única companhia sul-americana membro da maior aliança de empresas de aviação, a Star Alliance, e conta com uma frota de 154 aeronaves, voando para 15 destinos internacionais e 45 destinos em estados Brasileiros.

Adite-se ainda que em 2010 a TAM assinou um acordo com a companhia chilena LAN, para fundir e criar a LATAM Airlines Group (TAM, 2012).

### 3. METODOLOGIA

O presente estudo inicia-se pela obtenção dos dados contábeis relativos a empresa TAM Linhas Aéreas e sua principal concorrente no mercado nacional, a Gol Linhas aéreas. Os dados utilizados serão o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado de Exercício, ambos divulgados pelas empresas.

A partir da obtenção desses dados, pretende-se fazer um conjunto de análises e estimar um conjunto de índices, todos descritos a seguir.

#### Análise Vertical

A análise vertical deve ser aplicada na Demonstração do Resultado do Exercício das empresas, com o objetivo de visualizar a participação relativa de cada item em relação ao total de vendas da empresa, possibilitando perceber a importância de cada item para a mesma e comparar com os valores de concorrentes. Dessa forma, o valor total das vendas sempre é representado por 100%, e cada valor subsequente deve ser comparado ao mesmo (CORREIA NETO, 2007).

#### Análise Horizontal

A análise horizontal é utilizada em conjunto com a análise vertical, explanada anteriormente, e deve ser aplicada em valores de uma série temporal a ser analisada, como por exemplo, as receitas da empresa. Tal análise pode ser feita de duas formas: acumulada, onde todos os valores da série são comparados ao primeiro período, ou o período base; periódica, onde cada valor é comparado ao valor do período que o antecede imediatamente (CORREIA NETO, 2007).

#### Índice de Liquidez Imediata

Este índice é utilizado na avaliação de quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas. Ele é expresso em forma de uma fração, demonstrando quanto a empresa possui para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo. A fórmula para obtenção deste índice pode ser expressa por (FERREIRA, 2012):

$$ILI = \frac{\text{Disponibilidades} + \text{Títulos e Valores Mobiliários}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### Índice de Liquidez Corrente

De acordo com Correa Neto (2007), o índice de liquidez corrente indica quanto a empresa possui de dinheiro mais bens e direitos realizáveis no próximo exercício (ativo circulante) em relação a suas obrigações no mesmo período (passivo circulante), para tanto, usa-se a fórmula a seguir:

$$ILC = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$$

Partindo dessa equação, deduz-se que quanto maior o ILC, melhor será a liquidez da empresa a curto prazo, pois se:

- $ILC > 1$ , significa que existe um capital circulante líquido positivo, ou seja, existe um valor “x” maior que 1 de realizáveis a curto prazo, para cada unidade monetária de dívida no mesmo período;
- $ILC = 1$ , significa que o capital circulante líquido é inexistente;
- $ILC < 1$ , significa que o capital circulante líquido é negativo, ou seja, a curto prazo a empresa não possui liquidez.

### **Índice de Endividamento ou de Estrutura**

Segundo Correa Neto (2007), os índices de estrutura relacionam a composição de capitais próprios e de terceiros, com objetivo de aferir a forma como os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação em relação ao capital próprio, informando o nível de endividamento financeiro, bem como sua capacidade de honrá-los.

Existem vários cálculos para índice de estrutura, entretanto o que será utilizado neste artigo será apenas índice de participação de capitais de terceiros, que indica a dependência da empresa em relação aos recursos externos, de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{Índice de Endividamento} = \frac{\text{Passivo} - \text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativos}}$$

Partindo desta equação, tem-se como análise que se o resultado for superior a 1, a empresa incorre numa dependência excessiva de capital de terceiros, já que para cada unidade monetária de capital próprio, haverá uma quantia maior de capital externo utilizado.

### **Índice de Margem Líquida ou Lucratividade**

Para Correa Neto (2007), a lucratividade é a relação entre o lucro e as vendas líquidas e pode ser entendida como o retorno tido em função das vendas líquidas da empresa no período e pode ser calculado a partir da seguinte fórmula:

$$\text{Lucratividade} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

O resultado dessa equação indica quanto a Receita Líquida excedeu todos os custos, despesas, impostos e contribuições e participações.

## **4. DESENVOLVIMENTO**

Nesta seção serão feitas as análises vertical e horizontal relativas à D.R.E. e ao balanço patrimonial de ambas as empresas, e será feita a análise de índices.

### **4.1 ANÁLISE VERTICAL**

A análise vertical direciona-se a visualização da contribuição de cada item observado em relação ao total, para tal, inicia-se a análise pela D.R.E. das empresas estudadas.

Tabela 1 – Análise Vertical da D.R.E. da TAM

ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE EXERCÍCIO DA TAM (R\$1.000,00)						
PERÍODO	2010	%	2009	%	2008	%
RECEITA BRUTA	11.570.469	100,00%	9.925.307	100,00%	10.741.112	100,00%
RECEITAS DE VOO	10.409.155	89,96%	8.939.657	90,07%	9.807.854	91,31%
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	1.161.314	10,04%	985.650	9,93%	933.258	8,69%
DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	-362.472	3,13%	-367.574	3,70%	-408.877	3,81%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	11.207.997	96,87%	9.557.733	96,30%	10.332.235	96,19%
CUSTOS OPERACIONAIS	-8.063.261	69,69%	-7.127.067	71,81%	-7.563.101	70,41%
CUSTOS DOS SERV. PRESTADOS	-8.063.261	69,69%	-7.127.067	71,81%	-7.563.101	70,41%
OUTROS CUSTOS OPERACIONAIS						
LUCRO/PREJUÍZO BRUTO	3.144.736	27,18%	2.430.666	24,49%	2.769.134	25,78%
DESPESAS COMERCIAIS	-1.943.712	16,80%	-1.500.601	15,12%	-1.357.267	12,64%
DESP. GERAIS E ADMINISTRATIVAS	-350.064	3,03%	-745.725	7,51%	-753.062	7,01%
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	171.122	1,48%	1.367.827	13,78%	-2.646.039	24,63%
OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS	-37.070	0,32%	334.676	3,37%	20.225	0,19%
LUCRO/PREJUÍZO ANTES DO IR	985.012	8,51%	1.886.843	19,01%	-1.948.788	18,14%
I.R. E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	-395.011	3,41%	-633.124	6,38%	-113.275	1,05%
LUCRO/PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	590.001	5,10%	1.253.719	12,63%	-1.364.886	12,71%

Observando-se a Tabela 1, é visível que a empresa sofreu graves consequências financeiras com a crise econômica de 2008, assim como grande parte do setor de aviação civil, mas que foram amenizadas nos períodos seguintes e chegando a mostrar recuperação já no ano seguinte.

Tabela 2 – Análise Vertical da D.R.E. da VRG/GOL

ANÁLISE VERTICAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE EXERCÍCIO DA VRG/GOL (R\$1.000,00)						
PERÍODO	2010	%	2009	%	2008	%
RECEITA BRUTA	7.303.416	100,00%	6.297.929	100,00%	2.634.408	100,00%
RECEITAS DE VOO	6.768.649	92,68%	5.746.120	91,24%	2.403.721	91,24%
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	534.767	7,32%	551.809	8,76%	230.687	8,76%
DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	-323.969	4,44%	-272.547	4,33%	-88.986	3,38%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	6.979.447	95,56%	6.025.382	95,67%	2.545.422	96,62%
CUSTOS OPERACIONAIS	-5.376.884	73,62%	-4.697.612	74,59%	-2.893.049	109,82%
CUSTOS DOS SERV. PRESTADOS	-5.376.884	73,62%	-4.697.612	74,59%	-2.893.049	109,82%
OUTROS CUSTOS OPERACIONAIS						
LUCRO/PREJUÍZO BRUTO	1.602.563	21,94%	1.327.770	21,08%	-347.627	13,20%
DESPESAS COMERCIAIS	-602.850	8,25%	-474.792	7,54%	-244.026	9,26%
DESP. GERAIS E ADMINISTRATIVAS	-263.908	3,61%	-430.493	6,84%		0,00%
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	-240.835	3,30%	169.135	2,69%	-249.564	9,47%
OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS	-19.629	0,27%		0,00%		0,00%
LUCRO/PREJUÍZO ANTES DO IR	475.341	6,51%	591.620	9,39%	-841.217	31,93%
I.R. E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	-182.878	2,50%	134.064	2,13%	-173	0,01%
LUCRO/PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	292.463	4,00%	725.684	11,52%	-835.024	31,70%

A Tabela 2, referente à empresa VRG/GOL também evidencia isso, com grandes prejuízos no ano de 2008 devido à crise econômica, chegando a ter custos de serviços prestados de 109,82% de sua receita bruta, e assim como a TAM, a empresa demonstra recuperação no ano de 2009, e grande aumento nas suas receitas no mesmo ano, que pode ser atribuído a aquisição da GOL pela VRG ainda no ano de 2008.

Tabela 3 – Análise Vertical do Balanço Patrimonial da TAM

<b>ANÁLISE VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL DA TAM (R\$ 1.000)</b>						
<b>PERÍODO</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2008</b>	<b>%</b>
<b>ATIVO TOTAL</b>	12.349.314	100,00%	11.468.869	100,00%	12.622.744	100,00%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	2.453.311	19,87%	2.448.979	21,35%	3.286.901	26,04%
<b>ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	637.554	5,16%	802.257	7,00%	1.635.736	12,96%
<b>ATIVO PERMANENTE</b>						
<b>INVESTIMENTOS</b>	124.095	1,00%	121.587	1,06%	70	0,00%
<b>IMOBILIZADO</b>	8.675.544	70,25%	7.858.137	68,52%	7.547.959	59,80%
<b>DIFERIDO</b>	458.810	3,72%	237.909	2,07%	152.078	1,20%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	12.349.314	100,00%	11.468.869	100,00%	12.622.744	100,00%
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	3.861.467	31,27%	4.074.555	35,53%	3.975.933	31,50%
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	6.608.737	53,52%	6.120.082	53,36%	8.050.488	63,78%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	1.879.110	15,22%	1.274.232	11,11%	596.323	4,72%
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	752.727	6,10%	752.727	6,56%	752.727	5,96%
<b>RESERVAS DE CAPITAL</b>	194.940	1,58%	35.668	0,31%	124.255	0,98%
<b>RESERVAS DE LUCROS</b>	815.935	6,61%	715.952	6,24%	25.212	0,20%
<b>LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS</b>			-354.924	3,09%	-305.871	2,42%

A análise do balanço patrimonial da TAM, presente na Tabela 3, evidencia a maior participação do ativo circulante no ativo total e ativo permanente comparativamente reduzido, demonstrando as consequências da crise econômica na empresa e forte baixa nos investimentos da mesma no ano de 2008. Além disso, a empresa demonstra, no mesmo ano, queda das reservas de lucros e de capital, baixo patrimônio líquido e considerável participação do passivo exigível a longo prazo, demonstrando mais perdas sofridas durante a crise econômica, como a queda nas ações, e o aumento no prazo das dívidas da empresa. Ademais, também é perceptível que em todos os períodos há uma grande participação do Imobilizado no ativo total na empresa, o que sugere fortes investimentos em expansão, aquisição de aeronaves e aquisição de outras empresas.

A partir da análise do balanço patrimonial da VRG/GOL percebe-se o reflexo da crise já demonstrado da análise do resultado do exercício, com grande queda no ativo realizável a longo prazo, enorme aumento na participação do passivo circulante e baixa participação do passivo exigível a longo prazo e do patrimônio líquido. A diminuição na participação do ativo circulante nos anos seguintes sugere que o dinheiro foi direcionado para o passivo permanente, no qual nota-se grande aumento do imobilizado, sugerindo expansão da empresa e compra de aeronaves.



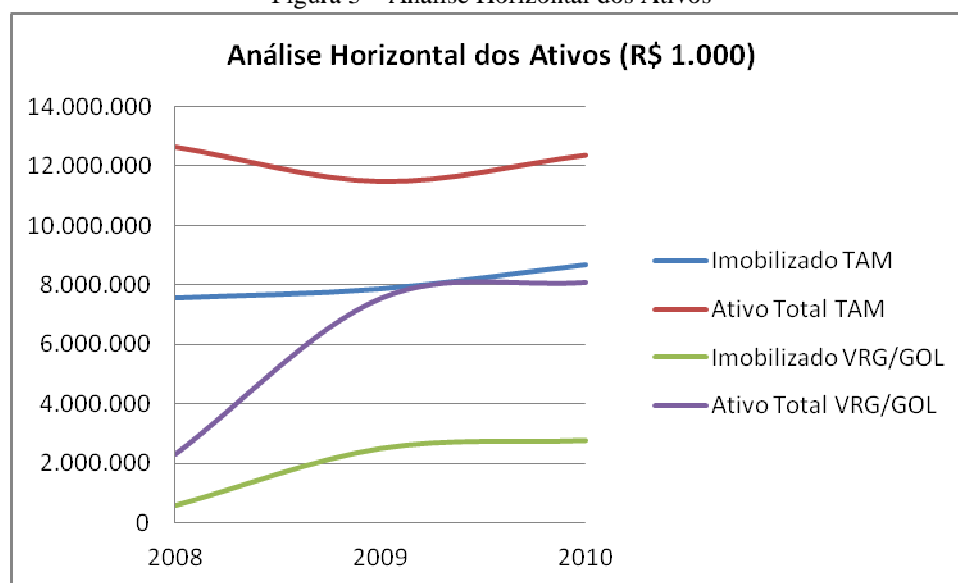
Tabela 4 – Análise Vertical do Balanço Patrimonial da VRG/GOL

ANÁLISE VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL DA VRG/GOL (R\$ 1.000)						
PERÍODO	2010	%	2009	%	2008	%
<b>ATIVO TOTAL</b>	8.074.585	100,00%	7.535.861	100,00%	2.317.560	100,00%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	2.404.505	29,78%	2.076.698	27,56%	1.264.984	54,58%
<b>ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	1.608.363	19,92%	1.706.562	22,65%	-544.072	-23,48%
<b>ATIVO PERMANENTE</b>						
<b>INVESTIMENTOS</b>					456	0,02%
<b>IMOBILIZADO</b>	2.794.717	34,61%	2.521.082	33,45%	574.305	24,78%
<b>DIFERIDO</b>	1.267.000	15,69%	1.231.519	16,34%	1.021.887	44,09%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	8.074.585	100,00%	7.535.861	100,00%	2.317.560	100,00%
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	1.564.843	19,38%	1.958.692	25,99%	1.416.178	61,11%
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	3.791.513	46,96%	3.160.036	41,93%	344.099	14,85%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	2.718.229	33,66%	2.417.133	32,08%	557.283	24,05%
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	2.294.192	28,41%	2.294.192	30,44%	1.077.340	46,49%
<b>RESERVAS DE CAPITAL</b>	1.114.159	13,80%	1.114.159	14,78%	1.070.754	46,20%
<b>RESERVAS DE LUCROS</b>					7.897	0,34%
<b>LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS</b>	-587.379	7,27%	-879.842	11,68%	1.598.708	68,98%

## 4.2 ANÁLISE HORIZONTAL

Esta análise foi aplicada para o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício de ambas as empresas, mas uma vez que a quantidade de valores é excessivamente grande, foram demonstrados graficamente somente aqueles valores de grande relevância para a análise. No caso o Ativo Total, o Imobilizado, o Passivo Exigível a Longo Prazo, o Patrimônio Líquido, as Receitas Brutas e os Lucros após o imposto de renda. Os valores foram escolhidos com base em mudanças significativas percebidas ao longo do período, e estão presentes nas Figuras 1, 2 e 3 a seguir.

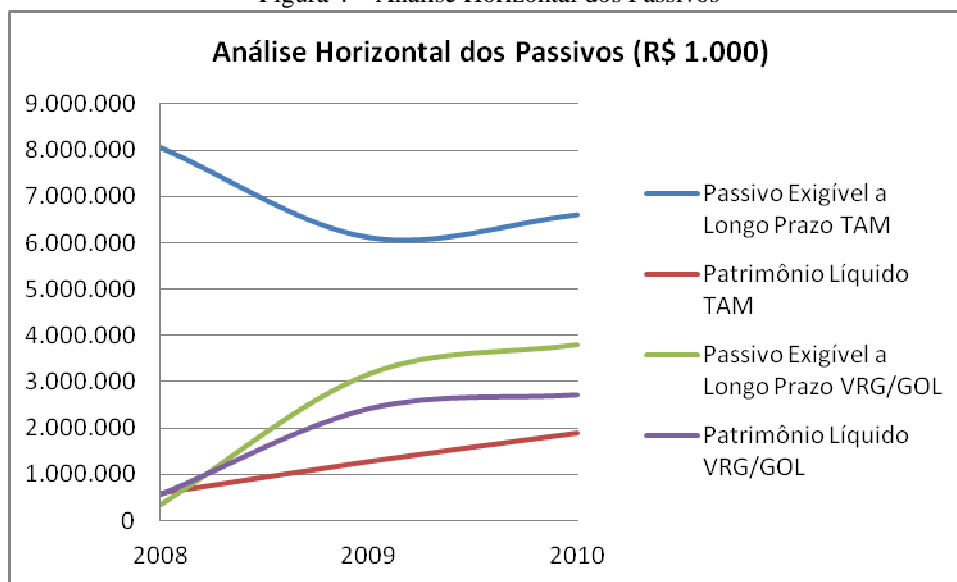
Figura 3 – Análise Horizontal dos Ativos



A partir da observação da progressão dos ativos de ambas as empresas, é notável que houve grande aumento no imobilizado das duas, confirmando o que já havia sido

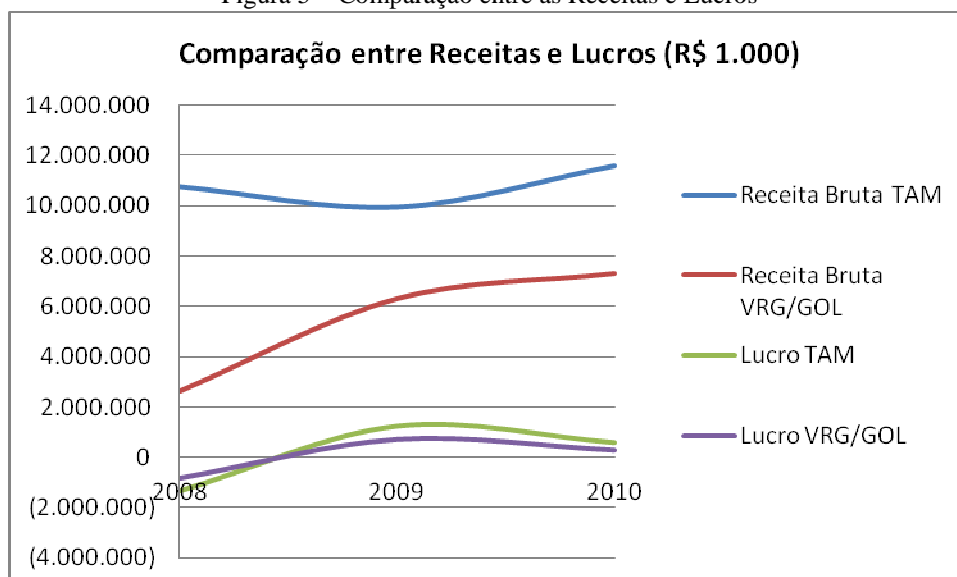
sugerido na análise vertical, aquisição de aeronaves e expansão de ambas as empresas, além da aquisição de outras empresas menores nacionais por parte da TAM. Atribui-se a grande discrepância entre o ativo total da VRG/GOL nos anos de 2008 e 2009 ao fato da VRG ter incorporado a GOL durante o ano de 2008.

Figura 4 – Análise Horizontal dos Passivos



Os passivos durante os três anos, por outro lado, refletem o baixo patrimônio líquido das empresas durante o ano de crise, e uma grande diminuição do passivo exigível a longo prazo no caso da TAM, sugerindo redução das dívidas adquiridas durante o período de 2008. A questão da incorporação dificulta a comparação dos dados da VRG/GOL no período.

Figura 5 – Comparação entre as Receitas e Lucros



Comparando-se as receitas brutas e os lucros das empresas, é visível que ambas sofreram prejuízos graves no ano de 2008. A VRG/GOL, apesar de ter apresentado aumento constante nas receitas, não acompanha as receitas da TAM, porém seus lucros não apresentam diferença tão significativa em comparação às receitas brutas.

### 4.3 ANÁLISE DE ÍNDICES

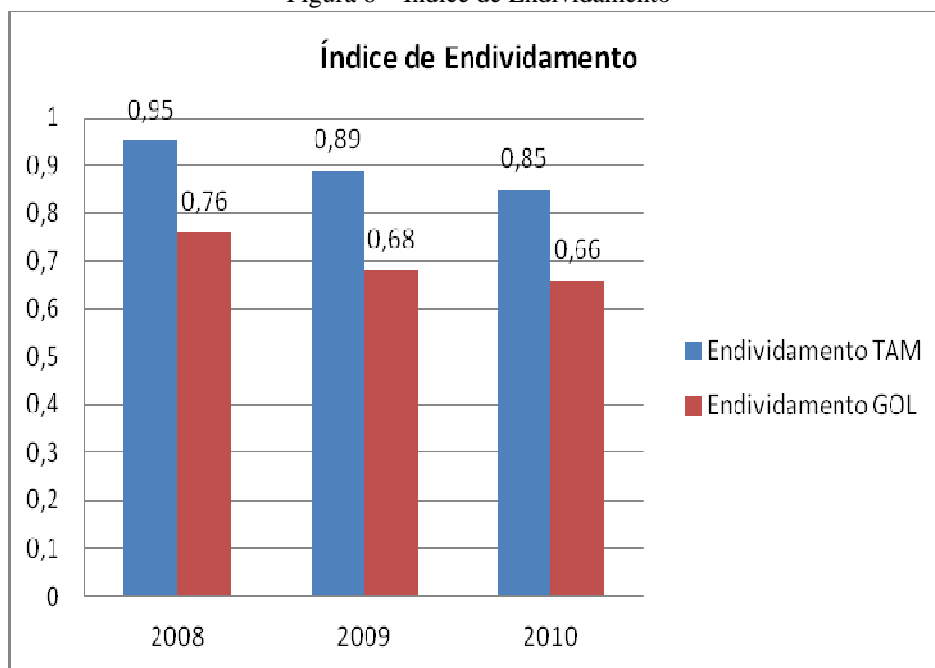
Nesta seção serão calculados e analisados os diferentes índices a serem considerados no presente estudo.

#### 4.3.1 Índice de Endividamento

A análise dos índices de endividamento ou de estrutura, calculados e presentes no gráfico da Figura 6, demonstra que a TAM depende muito mais do que sua concorrente do capital de terceiros, variando de 0,95 a 0,85 em unidade monetária de terceiros para cada unidade própria, e apresentando índices maiores em todos os períodos.

Ambas as empresas, porém, apresentam queda progressiva em tal índice, sugerindo que o mesmo tenha se elevado especificamente no ano de 2008 devido a crise econômica.

Figura 6 – Índice de Endividamento

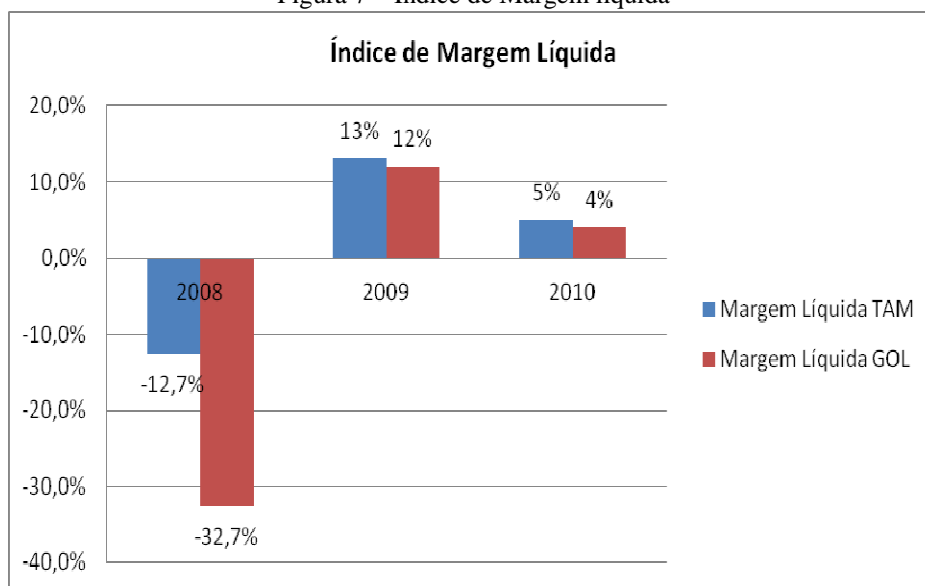


#### 4.3.2 Índice de Margem Líquida

A margem líquida das empresas reflete principalmente aquilo que já foi comentado nas seções anteriores: os prejuízos sofridos por causa da crise, evidentes pelos índices negativos no ano de 2008. É visível que a GOL teve prejuízos proporcionalmente maiores naquele ano mesmo.

Além disso, é visível que o lucro de ambas sofreu um leve decréscimo entre 2009 e 2010, sugerindo que ambas enfrentaram adversidades semelhantes do período, porém não é possível inferir com especificidade somente com os dados contábeis publicados.

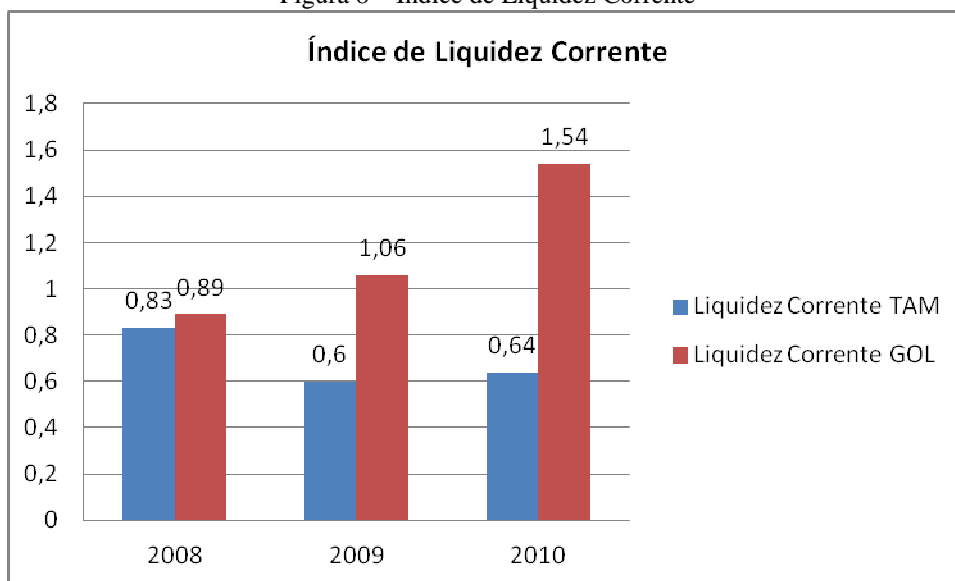
Figura 7 – Índice de Margem líquida



#### 4.3.3 Índices de Liquidez

O análise dos índices de liquidez corrente calculados, presentes no gráfico da Figura 8, sugerem que a TAM não possui liquidez a curto prazo, sendo incapaz, em todos os períodos, de saldar suas dívidas de curto prazo com seus recursos disponíveis a curto prazo, se baseando, portanto, excessivamente em crédito. A VRG/GOL, por outro lado, apresenta índices positivos para os períodos após a crise, demonstrando liquidez a curto prazo e capacidade de saldar sua dívidas.

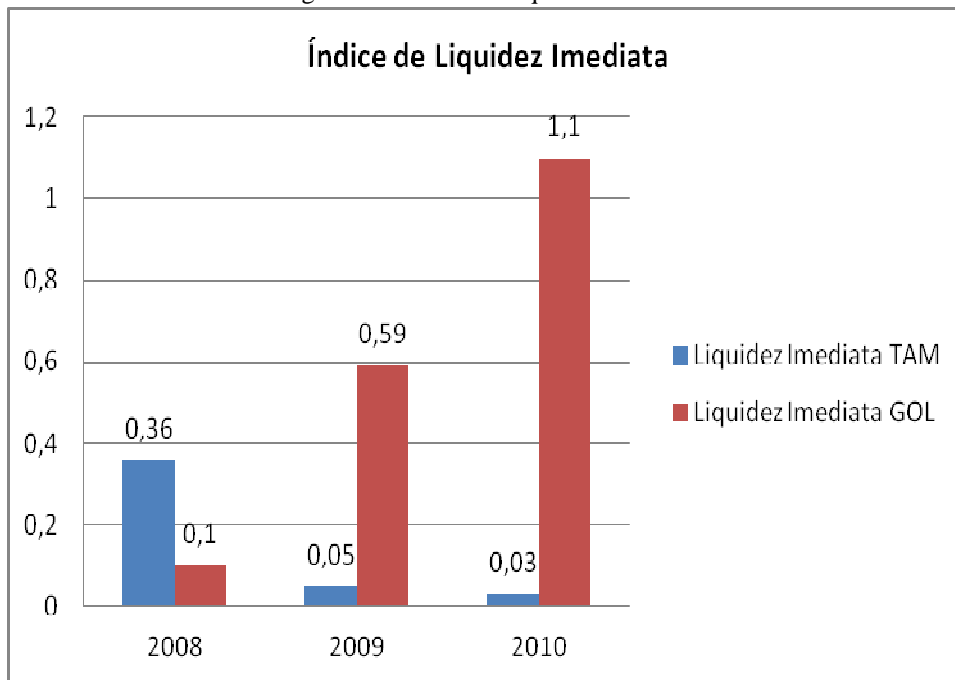
Figura 8 – Índice de Liquidez Corrente



Os índices de liquidez imediata, presentes no gráfico da Figura 9, indicam que a TAM não é capaz de liquidar suas dívidas de curto prazo somente com suas disponibilidades, o que já se inferia a partir dos índices de liquidez corrente baixos

apresentados previamente e confirma a dependência da empresa em relação a crédito. A VRG/GOL, por outro lado, apresenta grande crescimento em tal índice, chegando a apresentar valores superiores a 1 em 2010 e demonstrando ser capaz de liquidar a totalidade das suas dívidas de curto prazo somente com suas disponibilidades imediatas.

Figura 9 – Índice de Liquidez Imediata



A análise dos valores de ambos os índices de liquidez sugere que o setor de aviação civil não exige pagamento de muitas dívidas a vista, possibilitando dependência no uso de crédito e dívidas a prazo.

## 5. CONCLUSÕES

O presente artigo foi capaz de cumprir todos os seus objetivos iniciais, tendo calculado e analisado cada índice e aspecto previamente propostos. Algumas considerações, porém, são necessárias na interpretação da análise.

As consequências da crise econômica de 2008 impactaram grandemente no setor de aviação civil e na análise do presente estudo, uma vez que a maioria dos dados apresenta uma grande discrepância deste ano para o ano seguinte, saindo de grandes prejuízos para lucros e investimentos significativos, sem falar da diminuição das dívidas de longo prazo e aumento do patrimônio líquido.

No que diz respeito à empresa VRG/GOL, o ano de 2008 foi um problema na análise. Uma vez que neste ano ocorreu a incorporação da Gol pela VRG, aumentando ainda mais a diferença entre os valores deste ano para o ano de 2009, e mascarando vários dados para a análise.

Ambas as empresas apresentaram, durante os três períodos analisados, considerável participação do imobilizado e aumento progressivo da mesma, sugerindo que são necessários grandes investimentos em compra de aeronaves para expansão da empresa no setor.

Apesar de as receitas da TAM se apresentarem consideravelmente maiores que as de sua concorrente, os lucros não apresentam tal diferença, dando a entender que a primeira possui dívidas superiores com as quais lidar. Isto é reforçado quando se

observa os índices de endividamento e liquidez das empresas, a TAM apresenta índices maiores de endividamento e índices de liquidez muito menores, sugerindo que a empresa depende excessivamente no capital de terceiros e no crédito para seus investimentos em aquisição de aeronaves e expansão das rotas oferecidas.

No que se refere à perda de *marketshare* nos últimos períodos pelas duas empresas, é provável que se deva ao crescimento de empresas menores no setor.

Para trabalhos futuros, pode-se indicar uma análise considerando um período de tempo superior, permitindo observar a contabilidade das empresas nos períodos que antecedem a crise, dando uma base de dados maior para uma análise mais precisa.

## **REFERÊNCIAS**

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Anuário do Transporte Aéreo 2010**. Disponível em: <<http://www2.anac.gov.br/estatistica/anuarios.asp>>. Acesso em: 15 mar 2012.

CORREIA NETO, J. F. **Excel para profissionais de Finanças: Manual Prático**. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2011.

FERREIRA, R. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <<http://www.vemconcursos.com/>>. Acesso em: 10 abr 2012.

MALAGUTTI, Antônio O. **Evolução da Aviação Civil no Brasil**. Disponível em: <<http://www2.camara.gov.br/documentos-e-pesquisa/publicacoes/estnottec/pdf/109712.pdf>>. Brasília, Distrito Federal, Brasil. Acessado em: 1 abr 2012.

MCKINSEY & COMPANY. **Estudo do Setor de Transporte Aéreo do Brasil: Relatório Consolidado**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 20 mar 2012.

PORTAL BRASIL. História da aviação civil brasileira..Disponível em: <[http://www.portalbrasil.net/aviacao\\_histbrasil.htm](http://www.portalbrasil.net/aviacao_histbrasil.htm)>. Brasília, Distrito Federal, Brasil. Acessado em: 1 de abril de 2012.

TAM Airlines (TAM). **Histórico TAM**. Disponível em: <[www.tam.com.br](http://www.tam.com.br)>. Acesso em: 23 mar 2012.