UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - UFPR

CARLOS OLIVEIRA DE ASSIS

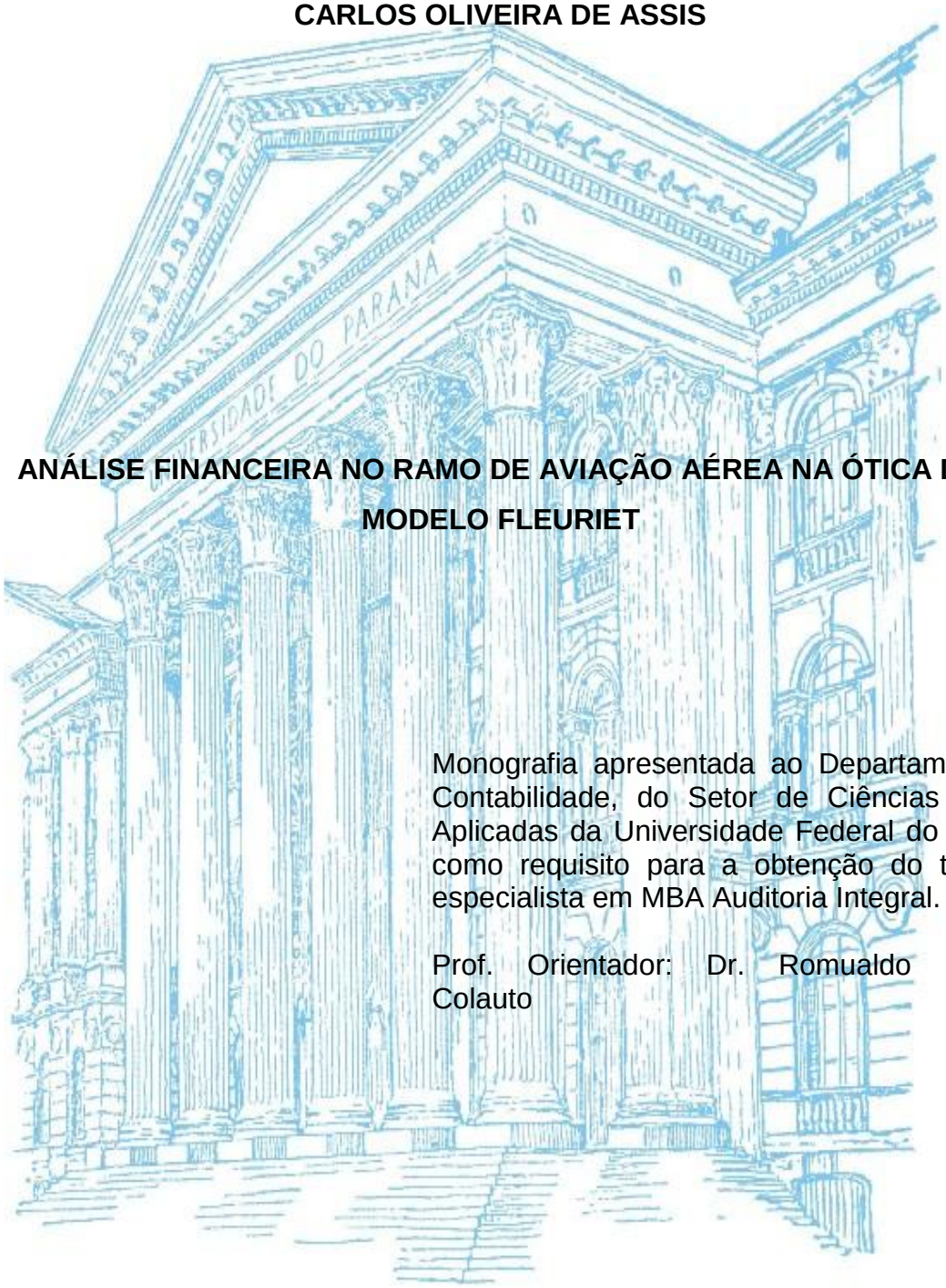
ANÁLISE FINANCEIRA NO RAMO DE AVIAÇÃO AÉREA NA ÓTICA DO MODELO FLEURIET

CURITIBA

2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - UFPR

CARLOS OLIVEIRA DE ASSIS



ANÁLISE FINANCEIRA NO RAMO DE AVIAÇÃO AÉREA NA ÓTICA DO MODELO FLEURIET

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para a obtenção do título de especialista em MBA Auditoria Integral.

Prof. Orientador: Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2012

TRABABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): CARLOS OLIVEIRA DE ASSIS

TÍTULO DO TRABALHO: ANÁLISE FINANCEIRA NO RAMO DE AVIAÇÃO AÉREA NA ÓTICA DO MODELO FLEURIET

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR: Trabalho atende os critérios mínimos. Aluno buscou pouca orientação.

NOTA: 70 setenta ( ) **ASSINATURA:**

Prof. Romualdo Douglas Colauto
Departamento de Contabilidade
Mat. 202087 – 15162532

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO:

NOTA: 70 (SETE) **ASSINATURA:**

CONCEITO FINAL:_____ ( )

COORDENADOR DO CURSO: MAYLA CRISTINA COSTA

ASSINATURA:_____ **DATA:** _____/_____/_____

Ao meu pai (In Memorian)

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por ter me iluminado, dando-me forças e perseverança para chegar ao término deste trabalho.

Agradeço a minha esposa Raphaela e ao meu filho Lucas que entenderam as minhas ausências.

Agradeço a todos os professores do curso de MBA em Auditoria Integral pelos ensinamentos transmitidos.

Agradeço ao meu orientador Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, pelo seu profissionalismo, paciência, e dedicação.

RESUMO

Assis, Carlos O. **Análise Financeira no Ramo de Aviação Aérea na Ótica do Modelo Fleuriet. 2012.** O Conteúdo dessa monografia visa analisar a situação financeira das empresas de capital aberto do setor de aviação aérea, considerando o Modelo Fleuriet. Com a combinação das três variáveis descritas no Modelo Fleuriet para Análise Dinâmica do Balanço Patrimonial, NCG, CDG e ST consegue-se classificar as estruturas patrimoniais das empresas em seis tipos diferentes. Tipo I – Empresas em situação financeira excelente, Tipo II – Empresas em situação financeira sólida, Tipo III – Empresas em situação financeira insatisfatória, Tipo IV – Empresas em situação financeira péssima, Tipo V – Empresas em situação financeira muito ruim, Tipo VI – Empresas em situação financeira de alto risco. O Modelo de Fleuriet avalia ainda a existência do Efeito Tesoura. Tal situação quando não corrigida ao longo do tempo pode levar a insolvência da empresa. Realizando a análise dinâmica do capital de giro proposto no modelo Fleuriet, a empresas estudadas apresentaram bons desempenhos financeiros em 2011. A empresa Tam apresentou melhora no seu desempenho financeiro, passando de empresa com classificação Tipo IV – Péssima no ano de 2010 para o Tipo II – Sólida no ano de 2011. A empresa Gol no ano de 2009 foi classificada como tipo IV – Péssima, evoluiu em 2010 com a classificação Tipo II – Sólida e no ano de 2011 alcançou a classificação Tipo I – Excelente. Os resultados apresentados por este estudo, considerando a metodologia de Fleuriet, demonstram que as empresas avaliadas estão em boa situação financeira.

Palavras-chave: Análise Dinâmica de Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Aviação Aérea.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....8

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....8

1.2 OBJETIVOS.....9

1.2.1 Objetivo Geral.....9

1.2.2 Objetivos específicos.....9

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....9

1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO.....10

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....11

2.1 DESCRIÇÃO DO MODELO FLEURIET.....11

2.1.1 Necessidade de Capital de Giro.....11

2.1.2 Capital de Giro (CDG).....12

2.1.3 Saldo de Tesouraria.....14

2.2 PROCEDIMENTOS PARA ANALISE DO BALANÇO SEGUNDO O MODELO FLEURIET.....15

2.2.1 Contas erráticas.....16

2.2.2 Contas cíclicas.....17

2.2.3 Contas não cíclicas.....17

2.2.4 Tipos de Estruturas de Balanço.....18

2.2.5 Efeito Tesoura.....21

2.3 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DE AVIAÇÃO AÉREA.....22

3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....23

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....23

3.2 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS.....23

3.3 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS.....24

4 ANÁLISE DE DADOS.....25

4.1 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA.....25

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....25

4.2.1 Análise do Efeito Tesoura.....26

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....29

5.1 CONCLUSÕES.....29

5.2 RECOMENDAÇÕES.....29

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....31

APÊNDICES.....33

ANEXOS.....43

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo contempla aspectos gerais sobre a Metodologia Fleuriet na análise de Balanço Patrimonial das empresas do setor da aviação aérea no Brasil. Inicialmente, apresenta-se o problema de pesquisa, o objetivo geral e os objetivos específicos. Após mostra-se as justificativas para a realização do estudo. Por último, descreve-se como a monografia está organizada.

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

O setor da aviação área brasileira tem sido discutidos em vários estudos que procuram explicar os motivos que levam as empresas a terem desempenhos operacionais e financeiros diferenciados. Entre eles se destacam as pesquisas de Rezende (2009), Helms (2010) e Ravara (2010).

Rezende (2009) analisou quais são os fatores que são capazes de explicar o desempenho das empresas do setor aéreo, bem como as possíveis causas para a diferenciação de desempenho nas empresas desse setor, tendo por fundamento a teoria da visão baseada em recursos (RBV) e a teoria institucional, teorias estas relacionadas ao campo da estratégia empresarial. Helms (2010) analisou as questões que permearam a aviação nacional no período de 1986 a 2006 e levaram à quebra de várias empresas do setor aéreo, principalmente a empresa Varig dado impacto que isso causou na sociedade brasileira de um modo geral. Ravara (2010) analisou o tratamento contábil do arrendamento mercantil em empresas do setor aéreo brasileiro com impacto direto nas demonstrações financeiras, após a aplicação das normas internacionais de contabilidade que tende a refletir a situação patrimonial, econômica e financeira das empresas com maior fidedignidade. Segundo os autores, os usuários das informações contábeis podem ser prejudicados ao encontrarem bens do ativo que não são capazes de saldar dívidas em caso de falência.

Em outubro/2011 foi noticiado no site UOL que a companhia aérea América Airlines entrou com pedido de proteção contra falência nos EUA. O pedido de proteção contra falência é similar à recuperação judicial nos termos brasileiros - a

antiga concordata. O comunicado da empresa declarou em moratória no Tribunal de Manhattan para reestruturar sua elevada dívida e ganhar em competitividade. Neste sentido, o estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: qual a situação financeira das principais empresas brasileiras de capital aberto, no setor de aviação aérea, considerando a metodologia de Fleuriet na Análise do Balanço Patrimonial?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo do estudo consiste em levantar a situação financeira das empresas de capital aberto do setor de aviação aérea, considerando o Modelo Fleuriet.

1.2.2 Objetivos específicos

a) Reestruturar os balanços patrimoniais das empresas de acordo com o Modelo Fleuriet no período de 2009 a 2011;

b) Mostrar a Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro e Saldo de Tesouraria das empresas analisadas;

c) Classificar os Balanços Patrimoniais conforme resultado da análise financeira baseado no Modelo Fleuriet.

1.3. JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

O setor de aviação aérea teve grande destaque nestes últimos anos passando por profundas mudanças com a desregulamentação e liberalização dos mercados de transporte aéreo de passageiros, principalmente pela criação em 2005 da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC).

O setor de aviação aérea, além da função de fomento às atividades comercial e turística no âmbito interno e externo é considerado estratégico porque movimenta grande quantidade de recursos e gera impactos econômicos importantes, como a expansão da indústria do turismo e a atração de negócios e empreendimentos dos mais diversos tipos.

O histórico recente de crises econômicas que comprometeu a continuidade das operações de grandes e tradicionais empresas aéreas brasileiras: Varig, Vasp e Transbrasil sinaliza que o setor no Brasil é extremamente vulnerável às mudanças político-econômica interna, assim como é suscetível a diversos fatores externos.

Realizar um levantamento da situação financeira das principais empresas que atuam nesse setor, principalmente pela elevada concentração de mercado em apenas duas participantes, Tam e Gol proporcionará uma visão de como o setor de aviação aérea brasileiro está estruturado para enfrentar uma crescente demanda neste setor, considerando que o Brasil será palco de grandes eventos esportivos nos próximos anos.

1.4. ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

A pesquisa está dividida em cinco capítulos. No primeiro capítulo apresenta-se a introdução ao estudo, bem como o problema levantado, os objetivos geral e específicos, finalizando com a justificativa do estudo e a organização do estudo.

No segundo capítulo apresenta-se a fundamentação teórica. Primeiro, aborda-se a Descrição do Modelo Fleuriet. Na sequência, tratam-se os procedimentos para análise do balanço segundo o Modelo Fleuriet. Por último, trata-se da Caracterização do setor de aviação aérea.

No terceiro capítulo é explicitada a metodologia da pesquisa, enfocando o delineamento da pesquisa. Em seguida, discorre-se sobre a descrição dos procedimentos de coleta e análise de dados.

No quarto capítulo descreve-se a análise dos dados. Primeiro aborda-se a descrição da amostra. Na sequência realiza-se a análise dos resultados obtidos, finalizando com análise do Efeito Tesoura.

No quinto capítulo apresentam-se as conclusões da pesquisa e as recomendações para estudos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo contempla inicialmente os aspectos conceituais do Modelo Fleuriet. Após descreve-se sobre os procedimentos para análise do Balanço de Patrimonial segundo o Modelo Fleuriet e por último a caracterização do setor de aviação aérea.

2.1 DESCRIÇÃO DO MODELO FLEURIET

Michel Fleuriet no final da década de 1970, após estudos e pesquisas com foco na análise sobre orçamento e planejamento financeiro em empresas brasileiras, propôs um modelo de análise do capital de giro a partir de variáveis extraídas do balanço patrimonial.

O surgimento do Modelo Fleuriet mudou a percepção de análise econômica financeira, antes realizada com base contábil e estática voltada para o aspecto da solvência e descontinuidade das atividades operacionais, para uma base dinâmica voltada a real situação de liquidez da empresa e integrada à sua dinâmica operacional. O aspecto mais relevante proposto por Michel Fleuriet considera a capacidade financeira levando em conta a continuidade das atividades operacionais.

Nesse sentido, Costa et al. (2008) afirmam que tal modelo fornece informações completas e mais articuladas sobre as causas das modificações ocorridas na situação econômico-financeira das empresas.

O Modelo Fleuriet está baseado em três conceitos principais para Análise Dinâmica do Balanço Patrimonial das empresas. São eles: Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria. Esses conceitos serão descritos a seguir.

2.1.1 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG), também conhecida em outros estudos como Investimento Operacional em Giro (IOG) é a aplicação permanente de fundos para financiar a atividade operacional, e é decorrente da variação de entradas e saídas de fluxos operacionais.

É representada pela diferença entre ativos e passivos cíclicos.

MATIAS escreve que:

> A falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e recebimentos pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos em montante e/ou prazo suficientes para sustentar a atividade operacional da empresa, o que acarreta a necessidade de capital de giro (NCG). (MATIAS, 2007, p. 38).

A NCG é obtida através da equação: NCG = ACC – PCC.

O resultado do cálculo da NCG pode ser positivo ou negativo. Quando a NCG for positiva indica que as fontes de giro são insuficientes para financiar as aplicações do giro. Já quando a NCG for negativa a empresa não tem necessidade de fontes alternativas, pois as fontes espontâneas são mais que suficientes para financiar as aplicações de giro.

Em seu livro, Fleuriet et al. (2003) escreve que a NCG negativa acontece quando as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, tornando o passivo cíclico maior do que o ativo cíclico, constituindo-se em fonte de fundos para a empresa. Todavia, esta situação não ocorre na prática com grande frequência.

2.1.2 Capital de Giro (CDG)

O CDG mostra a falta ou excesso das fontes de recursos permanentes em relação às aplicações em ativos de mesma natureza.

O CDG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal e constitui em uma fonte de fundos para financiar a necessidade de capital de giro e, é representado pela diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente.

Conforme Fleuriet et al. (2003) o CDG possui o mesmo valor que o capital circulante líquido, no sentido financeiro clássico que é a diferença entre o ativo e o passivo circulantes, no entanto seu cálculo e realizado de outra forma, mas com resultados iguais.

Tal situação pode ser visualizada nas figuras 1 e 2.

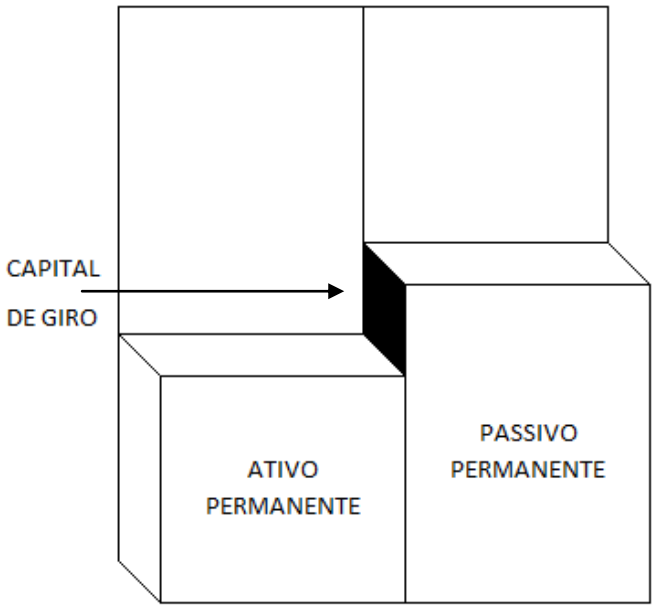


Figura 1 – Capital de Giro

Fonte: Fleuriet (2003, p.12)

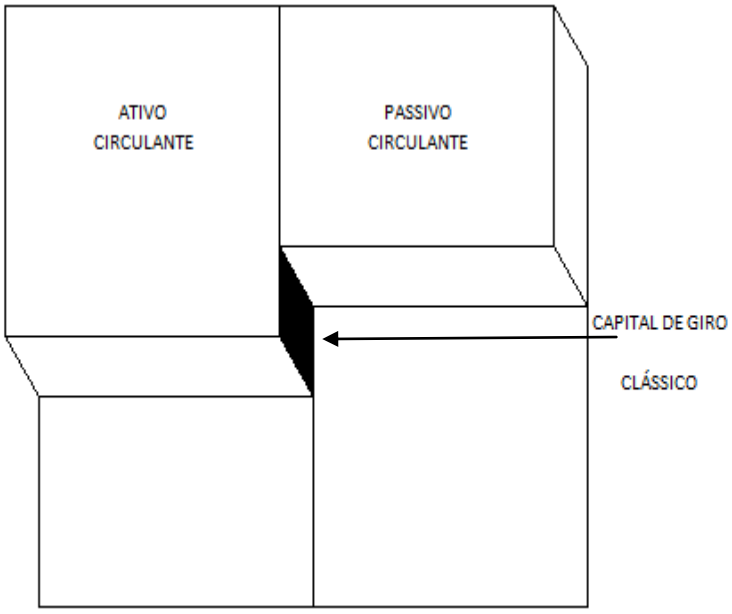


Figura 2 – Capital de Giro Clássico

Fonte: Fleuriet (2003, p.12)

Nesta linha, Braga (1991) escreve que o CCL representa a parcela dos recursos permanentes aplicadas no giro das operações. Em outras palavras, o CCL é o excedente do total dos passivos não circulantes em relação aos ativos não circulantes.

O CDG é obtido através da equação: CDG = passivo permanente – ativo permanente.

Ainda de acordo com Fleuriet et al.(2003) o Capital de Giro pode ser negativo quando o ativo permanente é maior do que o passivo permanente. Neste caso, a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua Necessidade de Capital de Giro também seja negativa.

2.1.3 Saldo de Tesouraria

Segundo Matias (2007, p. 39), conceitua que o saldo de tesouraria “corresponde à diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro":

$$T = ACF - PCF$$

Segundo Fleuriet et al. (2003, p.14), “o Saldo de Tesouraria representa um valor residual correspondente à diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro”.

$$T = CDG – NCG$$

O Saldo de Tesouraria será negativo quando o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro e, neste caso aumenta o risco de insolvência, visto que a empresa esta financiando parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo.

A situação contrária, Saldo de Tesouraria positivo, representa que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata, aumentando a sua margem de segurança financeira.

2.2 PROCEDIMENTOS PARA ANALISE DO BALANÇO SEGUNDO O MODELO FLEURIET

Para uma melhor compreensão do modelo proposto por Fleuriet, as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo operacional.

Nesse sentido Assaf Neto escreve:

> Uma importante metodologia de estudo da posição de equilíbrio de uma empresa é aquela baseada na distinção de seus ativos e passivos circulantes em itens operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos). Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, o critério permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro. (ASSAF NETO, 1997, p. 53).

A classificação utilizada por Fleuriet é apresentada no Quadro 1.

Os Ciclos no Balanço Patrimonial					
ATIVO			PASSIVO		
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	Circulante Numerário em Caixa Bancos com Movimento Títulos e Valores Mobiliários etc	Circulante Duplicatas Descontadas Empréstimos Bancários a Curto Prazo etc	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE
	CONTAS CÍCLICAS	Duplicatas a receber Estoques de Produtos Acabados Estoques de Produção em Andamento Estoques de Matérias-primas etc	Fornecedores de Matérias-primas etc	CONTAS CÍCLICAS	
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	Realizável a Longo Prazo Empréstimos a Terceiros Títulos a Receber etc Permanente Investimentos Imobilizado Diferido	Exigível a Longo Prazo Empréstimos Bancários a Longo Prazo Financiamentos etc Patrimônio Líquido Capital Social Reservas	CONTAS NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Quadro 1 – Os Ciclos no Balanço Patrimonial

Fonte: Fleuriet (2003)

2.2.1 Contas erráticas

De acordo com Fleuriet at. el. (2003, p. 27), “São contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa”.

As contas erráticas são denominadas contas de natureza financeira e seus saldos se alteram sem qualquer relação com o ritmo de operações da empresa.

As contas erráticas do ativo, também denominadas contas do Ativo Circulante Financeiro (ACF) é composto por contas de curto prazo essencialmente financeiras, como caixa, bancos, aplicações financeiras, títulos negociáveis de curto prazo e empresas coligadas.

As contas erráticas do passivo, também denominadas contas do Passivo Circulante Financeiro (PCF) é composto por contas de curto prazo essencialmente financeiras, como empréstimos, financiamentos, duplicatas descontadas e dividendos/imposto de renda a pagar.

Conforme Fleuriet et al. (2003) as duplicatas descontadas, apesar de sua posição como valor dedutível das contas a receber no balanço patrimonial, precisam ser reclassificadas para o PCF, pois representam capital de terceiros na empresa.

2.2.2 Contas cíclicas

De acordo com Fleuriet at. el. (2003, p. 28), “São contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa”.

As contas cíclicas são as que se relacionam diretamente com a atividade operacional da empresa e seus saldos aparecem refletidos com o ritmo de operações da empresa.

As contas cíclicas do ativo, também denominadas contas do Ativo Circulante Operacional (ACO) é composto pelas contas de curto prazo relacionadas às atividades operacionais da empresa como estoques, duplicatas a receber e provisão para devedores duvidosos.

As contas cíclicas do passivo, também denominadas contas do Passivo Circulante Operacional (PCO) referem-se a origens de recurso de curto prazo, ligadas as atividades operacionais da empresa como fornecedores, salários e encargos a pagar.

2.2.3 Contas não cíclicas

São todas as contas de longo prazo, permanentes e do Patrimônio Líquido.

As contas não cíclicas não se renovam a cada período, ou seja, são de caráter permanente.

As contas não cíclicas do ativo são denominadas contas do Ativo Não Cíclico (ANC) e representam aplicações por prazo superior a um ano.

As contas não cíclicas do passivo e do patrimônio líquido são denominadas contas do Passivo Não Cíclico (PNC) e representam as origens de recursos de longo prazo.

2.2.4 Tipos de Estrutura de Balanço

Com a combinação das três variáveis descritas no Modelo Fleuriet para Análise Dinâmica do Balanço Patrimonial, NCG, CDG e ST consegue-se classificar as estruturas patrimoniais das empresas em seis tipos diferentes.

Originalmente, a obra de Fleuriet demonstrou 4 tipos, fazendo apenas menção a mais dois que posteriormente, foram estudados por Braga (1991).

A seguir serão apresentados os aspectos que permitem enquadrar as estruturas patrimoniais em um dos seis tipos descritos.

Tipo I – Empresas em situação financeira excelente

Enquadram-se no tipo I as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria > 0

Necessidade de Capital de Giro < 0

Capital Circulante Líquido > 0

Saldo de Tesouraria > Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido > Necessidade de Capital de Giro

Conforme Braga (1991), as companhias do tipo I possuem uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez praticado. O IOG negativo, neste trabalho denominado NCG, significa que o PCC é superior ao ACC, ou seja, os itens do ativo circulante cíclico. - em especial duplicatas a receber e estoques - apresentam grau de rotação elevados e, assim, ciclo financeiro reduzido. Embora seja superior ao montante do IOG, o CCL é inferior ao T, o que denota a existência de um ACF bem mais expressivo que o PCO.

Tipo II – Empresas em situação financeira sólida

Enquadram-se no tipo II as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria > 0

Necessidade de Capital de Giro > 0

Capital Circulante Líquido > 0

Saldo de Tesouraria < Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido > Necessidade de Capital de Giro

Ainda de acordo com Braga (1991), o fato das três variáveis serem positivas faz com que o T no máximo se iguale ao IOG ou NCG, mas seja sempre inferior ao CCL. Nesse sentido, os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade de um T favorável (positivo), desde que o nível de atividade operacional seja mantido. Caso esse nível sofra modificações - sazonalidade ou recessão, por exemplo -, podem surgir desequilíbrios financeiros.

Tipo III – Empresas em situação financeira insatisfatória

Enquadram-se no tipo III as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria < 0

Necessidade de Capital de Giro > 0

Capital Circulante Líquido > 0

Saldo de Tesouraria < Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido < Necessidade de Capital de Giro

Para Braga (1991), saldo de tesouraria (T) negativo significa que o CCL se acha insuficiente para garantir a manutenção do atual nível de atividade operacional, e que fontes de financiamento de curto prazo (PCO) vem sendo empregadas como

complementares. Essa situação pode agravar-se, por exemplo, na presença de recessão, ocasião em que itens do ACC encontrarão dificuldades de realização (o ciclo financeiro aumenta), ao passo que o PCO tende a se elevar em função das taxas de juros significativas.

Tipo IV – Empresas em situação financeira péssima

Enquadram-se no tipo IV as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria < 0

Necessidade de Capital de Giro > 0

Capital Circulante Líquido < 0

Saldo de Tesouraria < Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido < Necessidade de Capital de Giro

Ainda de acordo com Braga (1991), CCL negativo sinaliza que fontes de curto prazo financiam investimentos de longo prazo (ANC). Como há necessidades de capital de giro (IOG) e não se conta com CCL para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa insuficiência.

Tipo V – Empresas em situação financeira muito ruim

Enquadram-se no tipo V as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria < 0

Necessidade de Capital de Giro < 0

Capital Circulante Líquido < 0

Saldo de Tesouraria > Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido < Necessidade de Capital de Giro

Ainda de acordo com Braga (1991), além do CCL negativo, o que indica que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo, o IOG ou NCG também é negativo, sendo seu valor superior ao do primeiro.

Tipo VI – Empresas em situação financeira de alto risco

Enquadram-se no tipo VI as empresas cujas estruturas patrimoniais apresentam o seguinte perfil:

Saldo de Tesouraria > 0

Necessidade de Capital de Giro < 0

Capital Circulante Líquido < 0

Saldo de Tesouraria > Capital Circulante Líquido

Capital Circulante Líquido > Necessidade de Capital de Giro

Para Braga (1991) na situação de alto risco oriunda da utilização da estrutura do Tipo VI, permanecem negativos o CCL e o IOG ou NCG, porém o valor deste é inferior ao do primeiro. Essa circunstância permite que o T seja positivo, e pode sinalizar para o fato de a empresa não estar desempenhando suas operações de maneira adequada, embora possa estar aplicando recursos de curto prazo (ACF) com eficiência no mercado financeiro.

2.2.5 Efeito Tesoura

Conforme Fleuriet et al. (2003) o Efeito Tesoura ocorre quando do crescimento negativo do Saldo de Tesouraria. Tal situação é resultado do aumento da Necessidade de Capital de Giro, proporcionalmente maior do que o autofinanciamento, sendo que a empresa não consegue aumentar seu Capital de Giro por meio de fontes externas.

As empresas que operam com Saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresentam uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de recursos financeiros de curto prazo, que podem até levá-las ao estado de insolvência.

2.3 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DE AVIAÇÃO AÉREA

O setor de aviação aérea passou por profundas mudanças nos últimos anos com a desregulamentação e liberalização dos mercados de transporte aéreo de passageiros, mas recentemente, com o advento da lei n.11.182, de 27 de setembro de 2005, que criou a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC). Esta lei significou uma alteração institucional significativa no setor de aviação aéreo civil brasileiro, marcada pelo encerramento das atividades do Departamento de Aviação Civil (DAC), órgão com atribuições fundamentalmente técnicas, que coordenava o setor desde os anos de 1960 a acabou cedendo lugar à referida agência.

O mercado de transporte aéreo, além da função de fomento às atividades comercial e turística no âmbito interno e externo, dá apoio aos serviços públicos de integração nacional e à representação política no exterior. É considerado estratégico porque movimenta grande quantidade de recursos e gera impactos econômicos importantes, como a expansão da indústria do turismo e a atração de negócios e empreendimentos dos mais diversos tipos.

Para as empresas de transportes, o petróleo tem grande, senão o maior, peso nas planilhas de custos do setor aéreo nacional.

De acordo com o Anuário da ANAC (2010), os gastos com combustíveis representam 32% dos custos das empresas no setor de aviação área.

Jesus Júnior (2010) analisou que no Brasil, a estrutura de mercado na qual o setor de aviação aérea se enquadra seria o oligopólio puro concentrado, por possuir um pequeno número de fornecedores de produtos ligeiramente diferenciados. Entre os anos de 1980 e 2000 quatro companhias dominaram o mercado: Varig, Tam, Vasp e Transbrasil, as duas últimas foram a falência e a antiga líder teve seu controle transferido. A dinâmica do mercado acabou concentrando o setor em duas participantes (duopólio), Tam e Gol, com acentuado volume de operações.

Ainda de acordo com dados da ANAC, as empresas Tam e Gol possuem mais de 80% do mercado doméstico em 2010.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Descrevem-se, neste capítulo, os procedimentos metodológicos adotados no estudo. Primeiro, apresenta-se o delineamento da pesquisa. Na sequência, descrevem-se os procedimentos de coleta de dados e análise de dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Quanto aos objetivos, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois é através dos cálculos das análises dos índices econômicos financeiros extraídos dos balanços patrimoniais referente aos anos de 2009 a 2011 das empresas do setor de aviação aérea que pode ser feita uma análise individual de ano após ano e classificar os balanços patrimoniais conforme análise financeira baseado no Modelo Fleuriet.

De acordo com Hair Jr. et al. (2005) os planos de pesquisa descritiva em geral são estruturados e especificamente criados para medir as características descritas e podem dar ao usuário um panorama ou uma descrição dos elementos administrativos em um dado ponto no tempo.

Quanto à abordagem do problema, o estudo caracteriza como qualitativa, pois não se trata de uma pesquisa lógica e dedutiva baseada em valores, estatística e nem tampouco em provar hipóteses, mas sim analisar e classificar individualmente cada empresa e posteriormente realizar uma análise global, comparando uma empresa com a outra através de seus balanços patrimoniais.

3.2 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

Quanto aos procedimentos foi realizada uma pesquisa bibliográfica com base em livros didáticos focados na análise de capital de giro e, através de um levantamento sobre principais materiais publicados sobre o tema, fundamentando teoricamente o estudo. Posteriormente, foram realizadas pesquisas documentais realizadas via internet, nos sites das empresas de capital aberto para busca dos balanços patrimoniais anuais. Através da realização dessas atividades, tornou-se possível a obtenção dos dados necessários e adequados ao desenvolvimento deste trabalho.

Para Lakatos e Marconi (1982), a pesquisa bibliográfica é o levantamento de toda a bibliografia já publicada e que tenha relação com o tema em estudo e tem como finalidade manter o pesquisador em contato direto com tudo aquilo que foi escrito sobre determinado assunto em estudo.

3.3 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

Coletado dos dados nos sites das empresas pesquisadas primeiramente padronizou-se os referidos balanços patrimoniais, conforme propõe o modelo dinâmico de análise. Após padronização das demonstrações financeiras, calculou-se as variáveis NCG, CDG e ST.

Em seguida consistiu na combinação das variáveis NCG, CDG e ST. A combinação dessas três variáveis permitiu verificar o tipo de estrutura e classificar ano a ano conforme as estruturas sugeridas no modelo Fleuriet (2003): Excelente (1), Sólida (2), Insatisfatória (3), Muito Ruim (4), Péssima (5) e Alto Risco (6).

Por fim, permitiu analisar a existência do Efeito Tesoura, bem como verificar o tipo de estrutura financeira adotada pelas empresas em estudo.

4 ANÁLISE DE DADOS

Neste capítulo realiza-se a descrição da amostra e análise dos resultados. A princípio, apresentam-se os critérios para definição da amostra. Após, reestrutura-se os balanços patrimoniais das empresas de acordo com o Modelo Fleuriet. Em seguida analisa-se a combinação das variáveis NCG, CDG e ST. Na sequencia, classifica os balanços patrimoniais ano a ano. Por fim, analisa-se a situação financeira avaliando a existência do Efeito Tesoura, bem como verifica o tipo de estrutura financeira baseada no modelo Fleuriet (2003).

4.1 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA

A amostra do estudo consistiu-se nas empresas aéreas constituídas sob a forma de sociedade anônima, de capital aberto, com ações negociadas e que disponibilizaram suas demonstrações financeiras e contábeis no site da Bovespa no período de 2009 a 2011, sendo selecionadas para formarem a amostra pesquisada duas empresas: Tam e Gol.

O critério para definição da amostra se justifica pelo fato da disponibilidade e facilidade no acesso as informações contábeis necessárias para desenvolvimento do trabalho, visto que as empresas de sociedade anônima, de capital aberto, são obrigadas a divulgar e publicar seus balanços patrimoniais para conhecimento do mercado. Outro fator determinante é que as duas empresas Tam e Gol possuem mais de 80% do mercado doméstico em 2010.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dinâmica do capital de giro[1], seguindo o modelo de análise de Fleuriet, a empresa Tam foi classificada no ano de 2009 como Tipo II – Sólida, tendo o Saldo de Tesouraria, Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro todos com resultados positivos. O Saldo de Tesouraria foi menor que o Capital de Giro e o Capital de Giro maior que a Necessidade de Capital de Giro. Para o ano de 2010 houve uma piora e a empresa foi classificada como Tipo IV – Péssima, visto que o Saldo de Tesouraria e Capital de Giro passaram de saldos positivos para negativos.

[1] Apêndice 1 – Análise Dinâmica do Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro continuou positiva. O Capital de Giro passou a ser menor que a Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria manteve-se menor que o Capital de Giro. Para o ano de 2011 a empresa teve uma melhora nos seus indicadores, voltando a patamares do ano de 2009, classificando-se como Tipo II – Sólida, ou seja, o Saldo de Tesouraria, Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro voltaram a ter resultados positivos. O Saldo de Tesouraria foi menor que o Capital de Giro e o Capital de Giro maior que a Necessidade de Capital de Giro.

A empresa Gol foi classificada no ano de 2009 como Tipo IV – Péssima, tendo o Saldo de Tesouraria e o Capital de Giro com saldos negativos, a Necessidade de Capital de Giro foi positiva. O Saldo de Tesouraria foi menor que o Capital de Giro e o Capital de Giro menor que a Necessidade de Capital de Giro. Para o ano de 2010 a empresa teve uma melhora e foi classificada como Tipo II – Sólida, visto que todos os resultados, Saldo de Tesouraria, Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro, foram positivos. O Saldo de Tesouraria foi menor que o Capital de Giro e o Capital de Giro maior que a Necessidade de Capital de Giro. Em 2011 mantendo a tendência de melhora nos seus indicadores a empresa foi classificada como Tipo I – Excelente, pois a Necessidade de Capital de Giro passou a ser negativa. O Saldo de Tesouraria e o Capital de Giro se mantiveram positivo. O Saldo de Tesouraria foi maior que o Capital de Giro e o Capital de Giro maior que a Necessidade de Capital de Giro.

4.2.1 Análise do Efeito Tesoura

Na análise combinatória das variáveis Saldo de Tesouraria, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro da empresa Tam observou-se o Efeito Tesoura entre os anos de 2009 e 2010, onde o Saldo de Tesouraria passou a ser negativo, pois o Capital de Giro gerado neste período foi insuficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro. Neste momento, seguindo o modelo Fleuriet a empresa Tam passou de Sólida - Tipo II para Péssima – Tipo IV. Para o ano de 2011 a tendência negativa de gerar Capital de Giro se inverteu e a Necessidade de Capital de Giro se manteve constante. Neste período a empresa Tam retomou o Saldo de Tesouraria positivo, voltando a patamares de 2009 e, conforme Modelo Fleuriet a empresa foi classificada como Tipo II – Sólida.

O gráfico 1 mostra a evolução das variáveis Saldo de Tesouraria, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro.

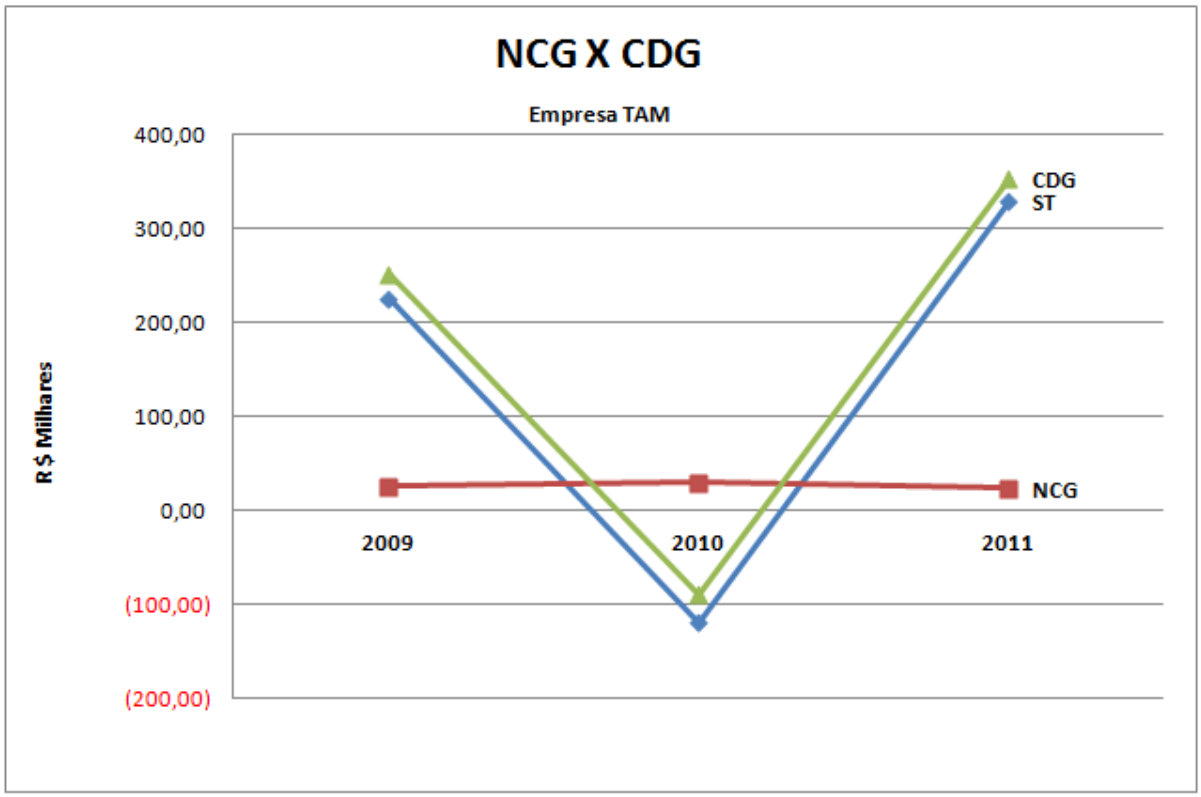


Gráfico 1: Análise do Capital de Giro da empresa TAM.

Na análise combinatória das variáveis, Saldo de Tesouraria, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro da empresa Gol observou-se que o Efeito Tesoura não ocorreu nos anos de 2009 a 2011.

De acordo com Fleuriet o Efeito Tesoura ocorre quando do crescimento negativo do Saldo de Tesouraria e aumento da Necessidade de Capital de Giro, proporcionalmente maior do que o autofinanciamento, sendo que a empresa não consegue aumentar seu Capital de Giro.

A constatação dos indicadores da empresa Gol foi exatamente o contrário. O Saldo de Tesouraria e o Capital de Giro desde 2009 apresentam tendência de crescimento positivo e a Necessidade de Capital de Giro está diminuindo a cada ano. Seguindo o modelo Fleuriet a empresa Gol no ano de 2009 foi classificada como Tipo IV – Péssima, pois apresentou resultados negativos de Saldo de Tesouraria e Capital de Giro. No ano de 2010 a empresa foi classificada como Tipo

II – Sólida, visto que os resultados do Saldo de Tesouraria, Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro foram positivos. Em 2011 mantendo a tendência de melhora nos seus indicadores a empresa foi classificada como Tipo I – Excelente, pois a Necessidade de Capital de Giro passou a ser negativa, mantendo positivo o Saldo de Tesouraria e o Capital de Giro.

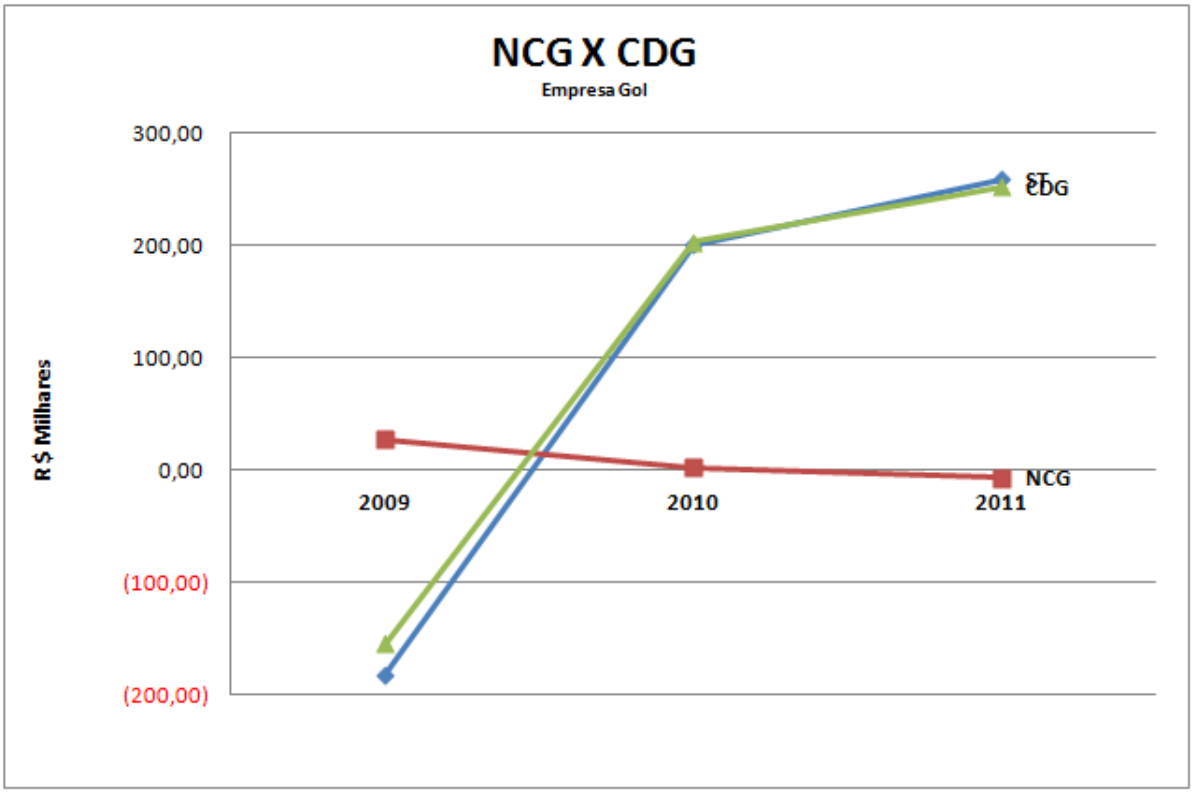


Gráfico 2: Análise do Capital de Giro da empresa GOL.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Nesse capítulo apresentam a conclusões do estudo e recomendações para futuras pesquisas.

5.1 CONCLUSÕES

O estudo objetivou analisar a situação financeira das principais empresas brasileiras de capital aberto, no setor de aviação aérea, considerando a metodologia de Fleuriet na Análise do Balanço Patrimonial. Para alcançar o objetivo foi realizada uma pesquisa descritiva, iniciada através dos cálculos e análises dos índices econômicos financeiros extraídos dos balanços patrimoniais das empresas de capital aberto do setor de aviação aérea.

Realizando a análise dinâmica do capital de giro proposto no modelo Fleuriet, a empresas estudadas apresentaram bons desempenhos financeiros em 2011.

A empresa Tam apresentou melhora no seu desempenho financeiro, passando de empresa com classificação Tipo IV – Péssima no ano de 2010 para o Tipo II – Sólida no ano de 2011, retomando o mesmo desempenho do ano de 2009 quando a empresa já possuía a classificação de empresa Sólida.

A empresa Gol apresentou uma melhora nos seus indicadores, confirmando sua recuperação financeira nos últimos anos. Em 2009 a empresa Gol foi classificada como tipo IV – Péssima. No ano de 2010 foi classificada como Tipo II – Sólida e no ano de 2011 alcançou a classificação Tipo I – Excelente.

Nesse contexto, os resultados apresentados por este estudo demonstram que as principais empresas brasileiras de capital aberto, no setor de aviação aérea, considerando a metodologia de Fleuriet estão em boa situação financeira.

5.2 RECOMENDAÇÕES

Diante das limitações da pesquisa considerando uma amostra intencional de duas empresas, para futuras questões de pesquisas, sugere-se a ampliação da

amostra e o relacionamento do modelo Fleuriet com outros modelos de análise financeira disponíveis.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL – ANAC. **Anuário do Transporte Aéreo 2010**. Disponível em: <http://www.anac.gov.br/estatistica/estatisticas1.asp>. Acesso em: 02/12/2011.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997

BRAGA, R. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos FIPECAFI, São Paulo, n. 3, p. 01-20, set. 1991.

COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T. **Análise econômico-financeira de empresas**. Rio de Janeiro: FGV, 2008.

HAIR JR, J. F.; BABIN, B.; MONEY, A.H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HELMS, H. **Panorama da aviação nacional de 1986 a 2006 e a quebra da varig.** 126 f. Dissertação (Mestrado em História) – Programa de Pós-Graduação em História da Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

JESUS JR, L. B. **Análise da concorrência no setor de aviação civil brasileiro.** 107 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2009.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Técnicas de pesquisa.** São Paulo: Atlas, 1982.

MATIAS, A. B. **Finanças corporativas de curto prazo. a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

RAVARA, P. **Tratamento contábil do arrendamento mercantil em empresas do setor aéreo brasileiro.** 48 f. Trabalho de Graduação (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Setor de Ciências Contábeis e Atuariais, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

REZENDE, C. S. **O setor aéreo civil brasileiro:** uma análise de desempenho das empresas no período de 1995 a 2007. 129 f. Dissertação (Mestrado em

Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Metodista de São Paulo, São Bernardo do Campo, 2009.

APÊNDICES

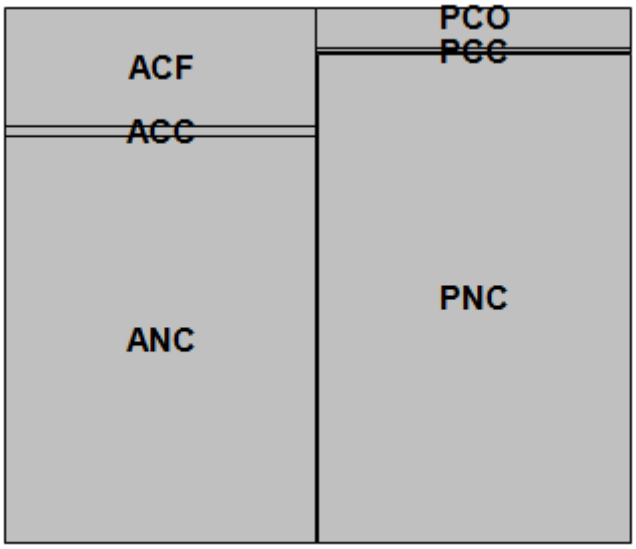
1 Análise Dinâmica do Capital de Giro

BALANÇO PATRIMONIAL - EMPRESA TAM			
	2011	2010	2009
ACF	**504.093**	**381.264**	**644.345**
Caixa e equivalente de caixa	1.029	113.913	131.952
Ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado	330.125	125.905	288.989
Dividendos a receber	172.727	141.103	223.001
Outros ativos circulantes	212	343	403
ACC	**43.163**	**44.790**	**35.852**
Contas a receber	0	2.000	0
Tributos a recuperar	43.163	42.790	35.852
ANC	**1.720.659**	**2.510.673**	**1.371.416**
Imposto de renda e contribuição social diferidos	29.975	15.531	15.164
Partes relacionadas	4.425	16.504	18.714
Depósitos judiciais	547	174	0
Investimentos em controladas	1.685.616	2.478.464	1.337.497
Imobilizado	96	0	41
Total do ativo	**2.267.915**	**2.936.727**	**2.051.613**
PCO	**175.541**	**499.865**	**418.487**
Passivos financeiros	174.650	347.800	184.502
Dividendos a pagar	864	152.046	233.985
Outros passivos circulantes	27	19	0
PCC	**18.909**	**14.906**	**9.694**
Fornecedores	492	22	0
Salários e encargos sociais	3.862	2.848	40
Impostos e tarifas a recolher	14.555	12.036	9.654
PNC	**2.073.465**	**2.421.956**	**1.623.432**
Passivos financeiros	0	0	332.804
Provisões	120	30	0
Partes relacionadas	20.528	0	0
Outros passivos não circulantes	0	13	0
Capital social	819.892	819.892	675.497
Reservas de capital	140.414	120.605	99.244
Reserva de lucros	530.020	895.592	402.141
Ajuste de avaliação patrimonial	562.491	585.824	113.746
Total do passivo e patrimônio líquido	**2.267.915**	**2.936.727**	**2.051.613**

NCG	**24.254**	**29.884**	**26.158**
CDG ou CCL	**352.806**	**-88.717**	**252.016**
T	**328.552**	**-118.601**	**225.858**
TIPO	**II**	**IV**	**II**
	SÓLIDA	**PÉSSIMA**	**SÓLIDA**

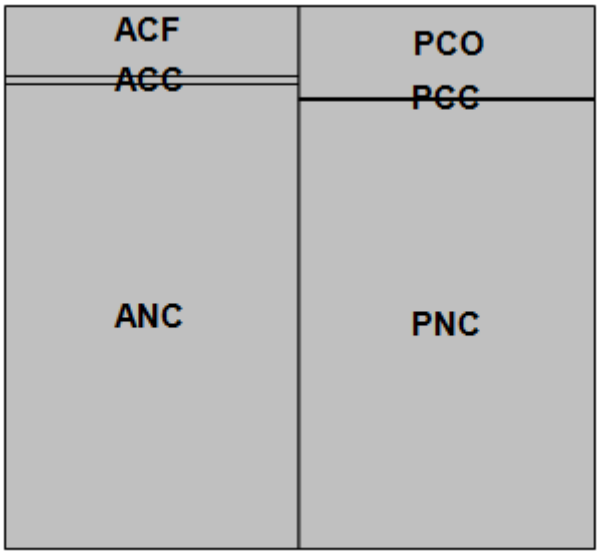
BALANÇO PATRIMONIAL - EMPRESA GOL			
	2011	2010	2009
ACF	**342.251**	**287.019**	**296.107**
Caixa e Equivalentes de Caixa	232.385	229.436	226.987
Aplicações Financeiras	69.885	19.790	25.232
Caixa Restrito	-	-	3.180
Tributos a Recuperar (IR)	39.981	34.901	31.156
Depósitos judiciais	-	-	9.552
Outros	-	2.892	-
ACC	**136**	**5.131**	**31.627**
Despesas Antecipadas	136	5.131	31.627
ANC	**3.531.111**	**4.062.026**	**3.539.397**
Tributos Diferidos	45.137	20.719	9.108
Despesas Antecipadas	-	-	63.574
Créditos com Partes Relacionadas	593.817	616.606	201.828
Depósitos judiciais	12.065	7.550	42.857
Investimentos - controladas	2.103.325	2.750.723	2.417.133
Imobilizado	776.678	666.251	804.631
Intangível	89	177	266
Total do ativo	**3.873.498**	**4.354.176**	**3.867.131**
PCO	**83.292**	**86.398**	**477.360**
Obrigações Fiscais (IR)	3.233	719	14.048
Empréstimos e Financiamentos	79.475	34.229	259.991
Dividendos a Pagar	584	51.450	186.416
Outras Obrigações	-	-	16.905
PCC	**6.378**	**2.234**	**4.434**
Obrigações Trabalhistas	25	24	-
Fornecedores	6.353	2.210	4.434
PNC	**3.783.828**	**4.265.544**	**3.385.337**
Empréstimos e Financiamentos	1.347.300	1.193.316	733.755
Passivos com Partes Relacionadas	222.725	133.376	2.220
Obrigações Fiscais	7.892	9.683	9.683
Outras Obrigações	-	-	29.667
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	-	-	26
Capital Social	2.316.500	2.315.655	2.194.794
Custo na Emissão de Ações	-31.951	-19.194	-19.194
Reservas de capital	60.263	60.263	60.263
AçõesemTesouraria	-51.377	-11.887	-11.887
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	182.610	0	0
Remuneração Baseada em Ações	68.602	43.727	18.984
Reservas de lucros	0	529.532	596.627
Lucros/Prejuízos Acumulados	-259.468	0	-230.419
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-79.268	11.073	818
Total do passivo e patrimônio líquido	**3.873.498**	**4.354.176**	**3.867.131**
NCG	**-6.242**	**2.897**	**27.193**
CDG ou CCL	**252.717**	**203.518**	**-154.060**
T	**258.959**	**200.621**	**-181.253**
TIPO	**I**	**II**	**IV**
	EXCELENTE	**SÓLIDA**	**PÉSSIMA**

TAM – 2011



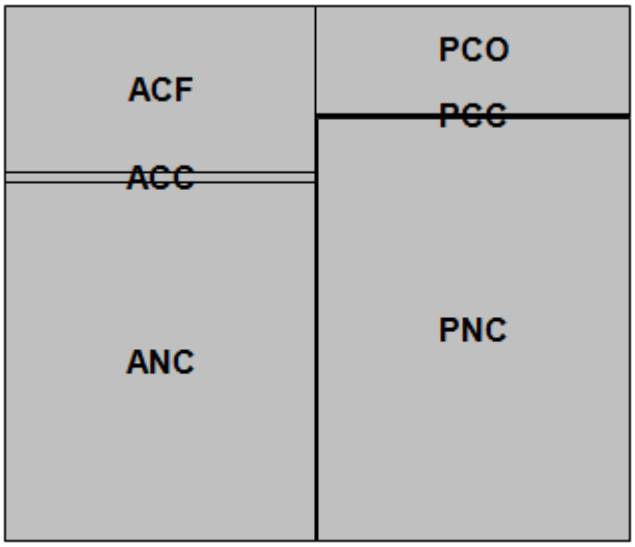
TIPO II – SÓLIDA

TAM – 2010



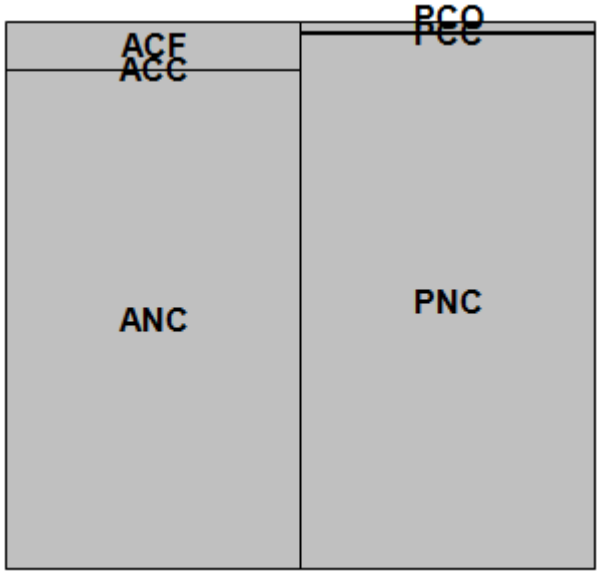
TIPO IV – PÉSSIMA

TAM – 2009



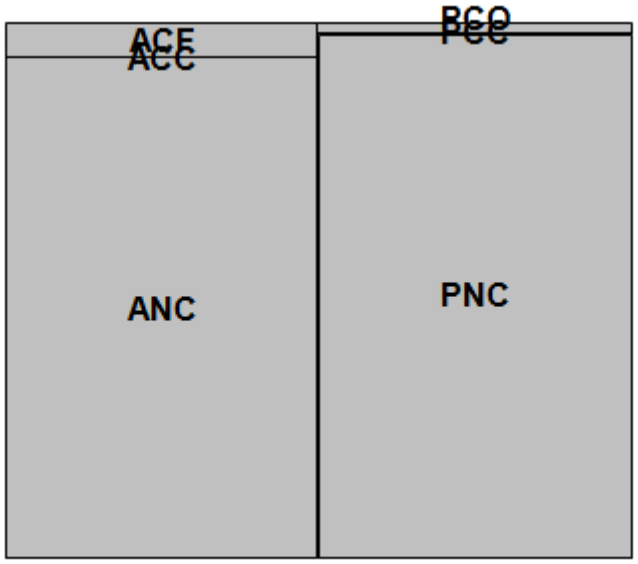
TIPO II - SÓLIDA

GOL 2011



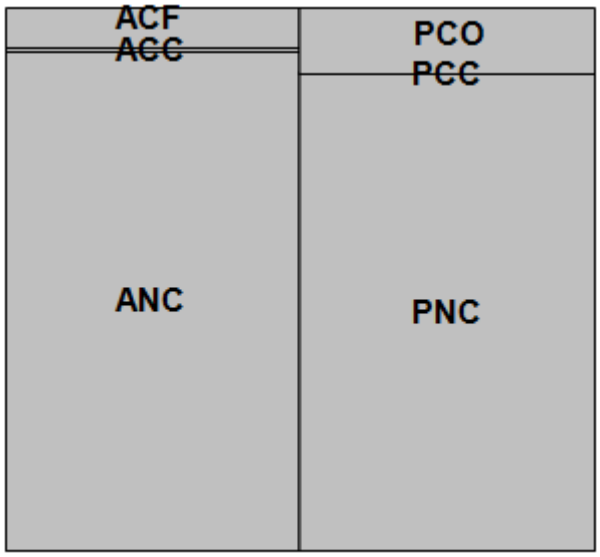
TIPO I - EXCELENTE

GOL 2010



TIPO II - SÓLIDA

GOL 2009



TIPO IV - PÉSSIMA

ANEXOS