

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTROLADORIA**

**DEMANDA NO MERCADO AÉREO BRASIL E DESEMPENHO DAS EMPRESAS
DO RAMO NO PERÍODO DE 2009 - 2011**

**CURITIBA
2012**

ONÉSIMO DE ALMEIDA GONÇALVES

**DEMANDA NO MERCADO AÉREO BRASIL E DESEMPENHO DAS EMPRESAS
DO RAMO NO PERÍODO DE 2009 - 2011**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicada da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de Especialista em Controladoria.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Márcia Bortolucci Espejo

CURITIBA

2012

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus por ter me abençoado nessa minha caminhada em cada momento, nas minhas vitórias e dificuldades e que em nenhum momento deixou que eu desanimasse, também por ter me dado saúde e força para nunca desistisse para que eu pudesse alcançar mais este objetivo.

Agradeço aos meus pais, Juvenal e Aldali quem sempre me incentivaram a todo tempo e com quem sempre dividi as minhas alegrias e tristezas, e além de meu irmão, Otaniel que também incentivou para que eu pudesse trilhar esse caminho.

Agradeço a minha noiva Selma que me acompanhou durante toda a minha trajetória e que soube com maturidade e paciência compreender as minhas ausências e nem por isso deixou de estar ao meu lado.

Agradeço a minha orientadora e professora Márcia B. Espejo que muito me ensinou e dedicou-se com muito carinho o seu tempo, a sua experiência e seu conhecimento para me orientar na realização deste trabalho.

Aos amigos e colegas de turma, de trabalho e amigos que de certa forma puderam contribuir para que o meu sonho se realizasse.

Ao final, meu muito obrigado a todos.

O que destrói a humanidade: A Política, sem princípios; o Prazer, sem compromisso; a Riqueza, sem trabalho; a Sabedoria, sem caráter; os negócios, sem moral; a Ciência, sem humanidade; a Oração, sem caridade.

Mahatma Gandhi

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Balanço Patrimonial TAM:	51
Gráfico 2 - Evolução da Receita, Custos e Despesas da TAM:	54
Gráfico 3 – Balanço Patrimonial GOL:	66
Gráfico 4 - Evolução da Receita, Custos e Despesas Operacionais da GOL:	68

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço Patrimonial TAM S.A. atualizado:	49
Tabela 2 – DRE TAM S.A. atualizada:	50
Tabela 3 - Análise Horizontal e Vertical do BP da empresa TAM S.A.....	51
Tabela 4 – Análise Vertical e Horizontal do DRE da empresa TAM:.....	53
Tabela 5 – Análise de Liquidez:	55
Tabela 6 - Análise Estrutural:	56
Tabela 7 - Análise de Rentabilidade:.....	57
Tabela 8 – Capital de Giro Líquido.....	58
Tabela 9 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro.....	58
Tabela 10 – GAF TAM	59
Tabela 11 - EBTIDA	59
Tabela 12 - Balanço Patrimonial da empresa GOL Linhas Aéreas S.A. atualizado: .	63
Tabela 13 - DRE empresa GOL Linhas Aéreas S.A atualizado:	64
Tabela 14 – Análise Horizontal e Vertical do BP da empresa GOL Linhas Aéreas:..	65
Tabela 15 – Análise Vertical e Horizontal do DRE da empresa GOL:.....	67
Tabela 16 - Análise de liquidez:	69
Tabela 17 - Análise Estrutural:	70
Tabela 18 - Análise de Rentabilidade:.....	71
Tabela 19 - Capital de Giro Líquido.....	72
Tabela 20 - Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro:	72
Tabela 21 - GAF GOL:	73
Tabela 22 – EBTIDA:	73

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
1.1 PROBLEMA.....	10
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo Geral.....	11
1.2.2 Objetivos Específicos	11
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	13
2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	14
2.1 INSUMOS DA ANÁLISE	15
2.2 USUÁRIOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES.....	17
2.3 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES.....	19
2.4 EFEITOS DA INFLAÇÃO	21
2.5 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES	21
2.5.1 Análise Vertical	22
2.5.2 Análise Horizontal	23
2.5.3 Análise de Índices	24
2.5.3.1 Indicadores de Liquidez	24
2.5.3.1.1 <i>Liquidez Imediata</i>	25
2.5.3.1.2 <i>Liquidez Seca</i>	25
2.5.3.1.3 <i>Liquidez Corrente</i>	26
2.5.3.1.4 <i>Liquidez Geral</i>	26
2.5.3.2 Indicadores de Endividamento.....	27
2.5.3.2.1 <i>Participação de Capital de Terceiros</i>	27
2.5.3.2.2 <i>Composição do Endividamento</i>	28
2.5.3.2.3 <i>Imobilização do Patrimônio Líquido</i>	28
2.5.3.3 Dependência Financeira	29
2.5.3.4 Indicadores de Rentabilidade	29
2.5.3.4.1 <i>Giro do Ativo</i>	29
2.5.3.4.2 <i>Margem Líquida</i>	30
2.5.3.4.3 <i>Retorno sobre o Investimento</i>	30

2.5.3.4.4 Rentabilidade do Ativo	31
2.5.3.4.5 Retorno Sobre Patrimônio Líquido	31
2.5.3.5 Índices de Prazos Médios.....	32
2.5.3.5.1 Prazo Médio de Renovação de Estoques	32
2.5.3.5.2 Prazo Médio de Recebimento de Vendas	32
2.5.3.5.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras	33
2.5.3.6 Ciclo Operacional	33
2.5.3.7 Ciclo Financeiro	34
2.5.4 Capital de Giro Líquido.....	34
2.5.5 Alavancagem Financeira	35
2.5.6 Ebitda	35
3 METODOLOGIA	37
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.....	37
3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	38
4 ANÁLISE DE DADOS	39
4.1 TAM S.A.	39
4.1.1 Histórico da Empresa	39
4.1.2 Análise da TAM S.A.....	49
4.1.3 Análise Horizontal e Análise Vertical	50
4.1.4 Análises de Índices	55
4.1.5 Capital de Giro Líquido.....	58
4.1.6 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro	58
4.1.7 Alavancagem Financeira	59
4.1.8 Ebtida	59
4.2 GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	60
4.2.1 Histórico da Empresa	60
4.2.2 Análise da GOL S.A.....	63
4.2.3 Análise Horizontal e Análise Vertical	64
4.2.4 Análise de Índices	69
4.2.5 Capital de giro líquido.....	72
4.2.6 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro	72
4.2.7 Alavancagem Financeira	73
4.2.8 Ebitda	73
4.3 COMPARAÇÃO ENTRE GOL E TAM	74

5 CONCLUSÕES.....	76
REFERÊNCIAS.....	77
ANEXOS	78
ANEXO A – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS DA TAM	79
ANEXO B – DEMONSTRAÇÕES ORIGINAIS DA GOL	88

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo, através da ferramenta de Análise de Balanço, identificar se o desempenho das companhias aéreas de capital aberto TAM S.A. e GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. no período de 2009 a 2011 acompanhou a demanda por transporte aéreo. As duas empresas que serão estudadas atuam no setor de serviços de transporte e logística aéreas, e são as duas maiores companhias brasileiras do ramo que detém aproximadamente oitenta por cento do mercado brasileiro.

A companhia GOL criada em 2001 para ser a primeira *low cost* brasileira completou sua primeira década com resultados não satisfatórios, enquanto que a TAM foi criada na década de 60 como Táxi Aéreo Marília através da união de jovens pilotos de monomotores e passou por diversas transformações, tornando-se uma companhia reconhecida no Brasil e no exterior.

Enquanto que no Brasil a renda dos trabalhadores aumenta e há um acréscimo significativo no volume de passageiros e cargas originário do crescimento econômico do país, em contrapartida este aumento não se refletiu na mesma proporção no desempenho das empresas GOL e TAM apresentando no ano de 2011 um prejuízo verificado nas duas empresas. Com isso, este trabalho tem a finalidade de analisar as demonstrações financeiras e descrever os possíveis motivos do desempenho das companhias TAM e GOL, no período de 2009 a 2011 em que o desempenho das empresas do ramo não cresce no mesmo volume em que aumenta a demanda de passageiros no setor aéreo brasileiro nos últimos anos.

A ferramenta para explicar esse fenômeno será Análise de Balanço que dispõe de indicadores adequados, para fornecer um panorama da situação econômica e financeira das empresas em análise, oferecendo ao usuário da informação a possibilidade de conhecer a empresa com dados do passado, e do presente e a partir disso explicar o motivo do desempenho das empresas não ter acompanhado o aumento da demanda. Também, através desse trabalho, um leitor interessado em investir nas empresas TAM e GOL terá condições de avaliar se as empresas recuperarão o seu desempenho no futuro e se será vantajoso aplicar suas economias em ações dessas empresas uma vez que essas companhias têm suas ações negociadas em bolsas de valores.

1.1 PROBLEMA

O setor aéreo brasileiro, nos últimos anos, tem passado por um enorme aumento na quantidade de passageiros nos aeroportos. Isso se deve a expansão da economia brasileira, aliada à ascensão da classe média, gerando fortes taxas de crescimento no setor de tráfego aéreo, medido pelo grande volume de passageiros transportados no segmento doméstico e internacional.

Também para os próximos anos espera-se que este fato irá se repetir, que continue crescendo esta demanda no setor, tanto no segmento doméstico quanto no internacional pela proximidade da Copa do Mundo de 2014 e das Olimpíadas de 2016. Para isso, o governo vem promovendo ações para melhorias na estrutura aeroportuária e a construção de novos terminais que deve estimular ainda mais o desenvolvimento do setor.

Ainda em 2011, companhia GOL anunciou a intenção de aquisição da companhia Webjet e a compra foi efetuada em 2012 para que a GOL aumentasse a sua participação no mercado doméstico, no entanto, no final de 2012, a empresa anuncia o fim da Webjet para uma reestruturação de suas operações diante dos resultados obtidos pelas duas companhias.

Entretanto, será que esse crescimento na demanda está sendo verificado também no desempenho das empresas do setor aéreo brasileiro. Com isso, esta pesquisa pretende analisar as Demonstrações Contábeis das duas maiores companhias aéreas brasileiras GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e TAM S.A. durante três exercícios.

À luz dessas considerações a questão de pesquisa que orienta a presente investigação é a seguinte: **O desempenho das companhias aéreas brasileiras acompanhou a demanda por transporte aéreo comercial no período 2009 a 2011 no Brasil?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é explicitar possíveis motivos, por meio da ferramenta de Análise de Balanço, pelos quais o desempenho das companhias aéreas não acompanhou a demanda por transporte aéreo comercial no período de 2009 a 2011, principalmente neste último ano, em que as empresas aéreas operaram com prejuízo.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Descrever sobre o mercado, estatísticas e demanda aérea brasileira.
- Descrever sobre as duas maiores companhias aéreas brasileiras.
- Analisar o Balanço Patrimonial das empresas GOL e TAM, através da técnica de Análise de Balanço referente aos três últimos anos.
- Identificar, através, da Análise de Balanço as possíveis causas do desempenho no período.
- Verificar se é possível associar desempenho e a demanda aérea brasileira.

1.3 JUSTIFICATIVA

O setor aéreo é visto como estratégico para qualquer país, ainda mais para o Brasil que tem dimensões continentais, é de suma importância, pois estabelece conexão de norte a sul de leste a oeste do país, movimentando grande quantidade de recursos e gerando grandes benefícios econômicos importantes, como o desenvolvimento do setor de turismo, a atração de negócios e empreendimentos, movimentação de mercadorias e a arrecadação de impostos, contribuindo, assim, para a elevação do nível de empregos no país.

Em 2007 o Governo Federal lançou o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) de forma a favorecer as condições necessárias ao desenvolvimento sustentável do Brasil, e o setor aéreo teve incluídos seus principais empreendimentos na infraestrutura aeroportuária. Mas muitos especialistas dizem que esses investimentos ainda são poucos e não serão capazes de satisfazer as necessidades do setor e será preciso de mais investimentos, principalmente pela demanda estar aumentando e tendo em vista os eventos que irão ocorrer no Brasil nos próximos anos.

Ainda por último a seleção do tema pelo autor, é devido ao interesse e afinidade pelo assunto que será de encontrar respostas pelo qual o setor aéreo brasileiro está passando nos últimos anos, utilizando a técnica de análise das demonstrações contábeis e aplicando os conhecimentos adquiridos na especialização em controladoria.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura do trabalho está distribuída em cinco seções. Na primeira seção está à introdução, será apresentada uma breve ideia do assunto, o problema da pesquisa, o objetivo geral e específico, a justificativa e como este trabalho estará estruturado.

A segunda seção, denominado de Referencial Teórico, será apresentada uma fundamentação teórica referente à pesquisa deste trabalho.

A terceira seção, intitulada de Metodologia, apresenta como será a classificação da pesquisa e seus procedimentos metodológicos.

Na quarta seção, denominada de análise de dados que de posse das demonstrações financeiras das empresas em estudo, serão realizadas análises, para verificar o desempenho das companhias aéreas GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e TAM S.A.

Na última seção podem ser encontradas as conclusões, as referências e os anexos. Nos anexos constarão os demonstrativos financeiros de cada empresa em estudo.

2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Com a globalização, e as empresas cada vez mais competitivas, não basta fazer somente a contabilidade de uma empresa, precisa demonstrar o desempenho de cada entidade diante do mercado. Para atender essa exigência surge uma ferramenta importante, a análise das demonstrações contábeis. Vale lembrar que alguns autores denominam a análise de balanço, outros como análise das demonstrações financeiras, portanto essas nomenclaturas devem ser entendidas como sinônimos.

Segundo Matarazzo (2008, p.15) o objetivo da análise das demonstrações contábeis “é extrair informações das demonstrações financeiras para tomada de decisões”. Ou seja, é através da análise das demonstrações que admite a evidenciação de dados, transformando esses dados em informação para auxílio na tomada de decisões.

Conforme Assaf Neto (2010, p. 35):

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Na análise das demonstrações contábeis através da publicação dos demonstrativos apresentados pelas empresas, o analista de posse desses dados transforma esses dados em informações para que sejam interpretados e identificados os principais problemas para as possíveis soluções.

Ainda de acordo com Assaf Neto (2010, p.36):

A análise de balanços permite que se extraia, dos demonstrativos contábeis apurados e divulgados por uma empresa, informações úteis sobre o desempenho econômico-financeiro, podendo atender aos objetivos de análise dos investidores, credores, concorrentes, empregados, governo.

Conforme Assaf Neto (2010) descreve, o analista, de posse das demonstrações contábeis de uma empresa, extrai os dados e utilizando a ferramenta de análise das demonstrações contábeis transformará os dados em informações que proporcionará uma melhor visão da empresa e serão tomadas as decisões para o melhor desempenho da companhia. Ainda, segundo o autor, é através da análise que um investidor pode investir seu capital nas empresas em estudo, ou ainda uma instituição financeira pode decidir em conceder crédito a estas entidades ou até mesmo uma avaliação do desempenho das companhias no sentido dela honrar seus compromissos juntos aos seus fornecedores.

De acordo com Matarazzo (2008, p.23) “as atuais técnicas de Análise de Balanços possibilitam grande número de informações sobre a empresa”. Já para Assaf Neto (2010, p.36) “a maneira com que os indicadores de análise são utilizados é particular de quem faz a análise, sobressaindo-se, além do conhecimento técnico, a experiência e a própria intuição do analista”. Desse modo fica evidente que parte significativa da qualidade da análise de balanço depende do próprio analista, que além de seu profundo conhecimento da ciência contábil e toda a sua abrangência, melhor será a qualidade da análise por ele realizada.

Ainda podem ser elencadas algumas limitações que ocorre na análise das demonstrações financeiras, como por exemplo, a baixa qualidade destas demonstrações, pelo fato da empresa empregar critérios e conceitos contábeis não muito apropriados, ou até mesmo, a falta de utilização de critérios e conceitos contábeis que melhor demonstre a situação econômico-financeira da empresa.

2.1 INSUMOS DA ANÁLISE

Os insumos básicos para uma boa análise são todas as demonstrações contábeis disponíveis, bem como outras informações sobre a empresa, que devem ser objeto de análise, pois, quanto maior for a quantidade de informações sobre a companhia, maior será a possibilidade de um julgamento adequado. Para Assaf Neto (2010, p.36) “os relatórios contábeis distinguem-se em obrigatórios e não obrigatórios”.

O artigo 176 da Lei das Sociedades por Ações e suas alterações traz as disposições gerais sobre as demonstrações financeiras:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV - demonstração dos fluxos de caixa; e (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (Incluído pela Lei nº 11.638, de 2007)

§ 1º As demonstrações de cada exercício serão publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior.

§ 2º Nas demonstrações, as contas semelhantes poderão ser agrupadas; os pequenos saldos poderão ser agregados, desde que indicada a sua natureza e não ultrapassem 0,1 (um décimo) do valor do respectivo grupo de contas; mas é vedada a utilização de designações genéricas, como "diversas contas" ou "contas-correntes".

§ 3º As demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembléia-geral.

§ 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

§ 5º As notas explicativas devem: (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

I – apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – divulgar as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

IV – indicar: (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247, parágrafo único); (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º); (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

- e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)
- f) o número, espécies e classes das ações do capital social; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)
- g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)
- h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º); e (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)
- i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

§ 6º A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa. (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)

§ 7º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu critério, disciplinar de forma diversa o registro de que trata o § 3º deste artigo. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

Para Assaf Neto (2010, p.37) os relatórios não obrigatórios “não fazem parte da estrutura básica das demonstrações contábeis que devem ser elaboradas para efeitos de divulgação, sendo normalmente destinados ao uso gerencial interno”.

2.2 USUÁRIOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES

Para Assaf Neto (2010, p.39):

A análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoante os interesses de seus vários usuários ou pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa. Nesse processo de avaliação, cada usuário procurará detalhes específicos e conclusões próprias e, muitas vezes, não coincidentes.

De acordo com Assaf Neto (2010, p.39) “os usuários mais importantes da análise de balanços de uma empresa são os fornecedores, clientes, intermediários financeiros, acionistas, concorrentes, governo e seus próprios administradores”. Ou seja, o autor classifica os principais usuários da análise das demonstrações contábeis em usuários internos e externos. Os usuários internos são todas as pessoas dentro da organização que necessitam da análise para tomada de decisão

dentro da empresa e os usuários externos são pessoas de fora da organização que tem algum interesse específico na empresa.

De acordo com Matarazzo (2008, p. 29):

Os fornecedores observam alguma coisa além da liquidez, visto que os balanços são divulgados uma vez por ano e a análise precisa proporcionar-lhe segurança pelo prazo de sua validade, ou seja, até a Análise do Balanço seguinte. Por isso, não observam pura e simplesmente índices de liquidez, mas alguma coisa além, como rentabilidade e o endividamento.

Os fornecedores não estão interessados na análise da rentabilidade, mas preferencialmente na avaliação da situação financeira, no índice de endividamento e na capacidade de pagamento da empresa.

Os clientes também devem analisar a situação financeira e econômica das empresas em que ele está efetuando suas compras, principalmente quando ocorrer uma forte dependência de compra dessa empresa. É importante o cliente avaliar a capacidade operacional da manutenção continuada da prestação de serviço ou da oferta de bens pela empresa em análise.

Os intermediários financeiros são praticamente os bancos comerciais e os bancos de investimentos que estão interessados no processo de análise das demonstrações das empresas para uma avaliação profunda da empresa. Para Assaf Neto (2010, p.40) “os interesses dos bancos, em geral, incluem o conhecimento da posição de curto e longo prazos da empresa”. Ainda para o autor, os bancos além das tradicionais técnicas da análise de balanço a curto prazo, como o grau de endividamento, solvência, rentabilidade, entre outros, as instituições financeiras estão interessados em uma análise mais profunda, pois, há um interesse na renovação do empréstimo para manter a empresa como um possível cliente.

Os atuais e potenciais acionistas utilizam da ferramenta de análise das demonstrações financeiras para avaliarem a capacidade de geração de lucros, ou seja, o retorno de seus investimentos. Eles procuram identificar a política de distribuição de lucros, buscam determinar o valor da empresa e avaliar a situação da empresa para verificar a capacidade de sua continuidade. Ainda de acordo com Assaf Neto (2010, p.41) “além desses aspectos, a análise por parte dos acionistas engloba identicamente estudos sobre diversos indicadores de ações, tais como preço de mercado da ação, valorizações, lucro por ação etc”.

Análise dos concorrentes para Assaf Neto (2010, p.41):

É muito importante à medida que a empresa possa melhor conhecer seu mercado e comparar sua posição econômico-financeira (liquidez, rentabilidade, crescimento de vendas etc.) em relação a seu setor de atividade (empresas concorrentes). Por essa análise de toda a concorrência, é possível a construção de índices-padrão indispensáveis a uma autoavaliação.

A análise de balanço por parte do governo segundo Assaf Neto (2010, p.41):

É explicado em processos de concorrência pública, em que o desempenho empresarial é fator importante no processo de seleção; na necessidade de conhecer a posição financeira dos diferentes ramos e setores de atividade como forma de subsidiar a formulação de certas políticas econômicas; no controle mais próximo de empresas públicas e concessionárias de serviços públicos etc.

Para os próprios administradores segundo Assaf Neto (2010, p.41) “a análise de balanços não é menos importante, servindo como instrumento de acompanhamento e avaliação das decisões financeiras tomadas pela empresa”. Ou seja, a análise das demonstrações financeiras serve para auxiliar os gestores nas tomadas de decisões, para uma melhor avaliação da empresa, para verificar a situação financeira atual e projetar um desempenho futuro da empresa. Os administradores podem melhorar a análise das demonstrações financeiras com inúmeras outras informações obtidas nos demais sistemas de informações da empresa, incluindo dados quantitativos como o volume de produção, de vendas, número de funcionários, linhas de produtos, etc.

2.3 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES

Para Matarazzo (2008, p.135) “as demonstrações financeiras devem ser preparadas para a análise, da mesma forma que um paciente que vai submeter-se a exames médicos”, ou seja, para facilitar a análise das mesmas.

De acordo com Matarazzo (2008) são diversos os motivos pelos quais é realizada a padronização das demonstrações contábeis: simplificação,

comparabilidade, adequação aos objetivos da análise, precisão nas classificações de contas, descoberta de erros e intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa. Quanto à simplificação, deve-se observar que os balanços apresentados conforme a Lei das S.A. são bastante extensos, o que dificulta a visualização de todas as contas para analisar cada uma, utilizando da padronização reduz o número de conta para uma melhor análise.

De acordo com a comparabilidade, a maioria das empresas possui seu plano de contas, com maior ou menor grau de detalhamento, e como a análise baseia-se em comparação, então é necessário padronizar para fazer essa comparação.

No que se refere adequação aos objetivos da análise, existe a necessidade de reclassificar contas, pois, na contabilidade é classificada como uma conta do Ativo, mas na verdade existe uma característica de Passivo. Como exemplo existe a necessidade de reclassificar a conta: Duplicatas Descontadas, pois do ponto de vista financeiro é um recurso adquirido junto a uma instituição financeira, sendo semelhante a empréstimos bancários e por isso deve ser reclassificada no Passivo Circulante.

Em relação quanto à precisão nas classificações de contas, muitas empresas não dão à devida importância a classificação correta de suas contas nos demonstrativos financeiros, e cometem falhas na classificação, seja por falta de conhecimento ou até mesmo visando embelezar suas demonstrações. Para não haver uma distorção na análise uma padronização rígida deve corrigir esses erros.

De acordo com a descoberta de erros, as demonstrações podem apresentar casos de erros, intencionais ou não, como por exemplo, os valores dos estoques finais ou iniciais lançados na DRE não coincidem com o valor dos estoques dos balanços. Para uma padronização rigorosa o analista deve fazer comparações entre os demonstrativos para descobrir qualquer divergência.

Para intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa, a padronização das demonstrações financeiras cria para o analista certa familiaridade com cada conta daquele demonstrativo. Com isso, ele acaba conhecendo melhor a empresa e poderá enxergar detalhes, que poderia passar despercebido e assim trazendo um melhor resultado em sua análise.

2.4 EFEITOS DA INFLAÇÃO

A taxa de inflação no Brasil a partir de 1995, com adoção do Plano Real, obteve a estabilidade da moeda, e conseqüentemente a taxa de inflação passou a ser baixa comparado com período anteriores.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 43):

A inflação exerce grande influência sobre os resultados das empresas, distorcendo a realidade de sua estrutura patrimonial quando não devidamente considerada nos relatórios contábeis. Em épocas de altas taxas inflacionárias como as ocorridas no Brasil na década de 80 e início dos anos 90, a elaboração dos demonstrativos financeiros somente fazia sentido se expressos em moeda constante, por meio da sistemática de correção integral.

Segundo Assaf Neto (2010), a partir do Plano Real, as empresas legalmente não estavam obrigadas a fazer a correção de suas demonstrações e passaram a fazer os registros a valores históricos. Com isso, os números apresentados em seus demonstrativos passaram a não refletir efetivamente a realidade econômico-financeira. Mesmo com taxas inflacionárias relativamente baixas é relevante que o analista em seu trabalho faça a atualização dos demonstrativos em moeda constante, pois, considerando que os dados são obtidos de relatórios financeiros de diferentes anos, a não correção destes pode levar o analista a conclusões equivocadas.

2.5 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES

De acordo com Assaf Neto (2010, p.41):

O raciocínio básico da análise de balanços desenvolve-se por meio de técnicas oriundas de diferentes áreas do saber (contabilidade, matemática e estatística, principalmente). Essas técnicas apresentam uso bastante generalizado e sofrem periodicamente um processo natural de aprimoramento e sofisticação.

As principais técnicas de análise das demonstrações financeiras são Análise Vertical, Análise Horizontal e Análise de Índices.

2.5.1 Análise Vertical

Para Matarazzo (2008, p. 249), o objetivo da Análise Vertical é:

Mostrar a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a que pertence e, através da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa em anos anteriores, permitir inferir se há itens fora das proporções normais.

De acordo com Assaf Neto (2010, p.101):

Análise vertical é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo.

A análise vertical é uma análise de participação, ou seja, na análise vertical do balanço patrimonial representa o quanto que cada conta do ativo, em percentual, participa do valor total do ativo em análise. No passivo é a participação de cada conta do passivo, em percentual, em relação do valor do passivo total da empresa em análise. A análise vertical da demonstração do resultado é muito mais rica em informação que a análise vertical do balanço patrimonial, pois, representa uma análise geral da lucratividade da empresa e de quanto representa os custos e as despesas em relação à receita. Para Matarazzo (2008, p.243) “o percentual de cada conta mostra sua real importância no conjunto”. Em resumo a análise vertical é a participação de cada conta ou de cada grupo de contas, em percentuais, em relação ao valor total do demonstrativo em análise.

2.5.2 Análise Horizontal

Para Assaf Neto (2010, p.93) Análise Horizontal “é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”.

Segundo Matarazzo (2008, p.245):

Baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.

A análise horizontal é uma análise de comparação, ou seja, é a verificação da variação de contas ou grupos de contas, em percentual, entre um período e outro analisado. A variação, dessas contas ou grupos de contas em percentual, pode ser de aumento ou de diminuição em relação ao período em que sendo comparado.

De acordo com Matarazzo (2008, p.250) o objetivo da análise horizontal é “mostrar a evolução de cada conta das demonstrações financeiras e pela comparação entre si, permite tirar conclusões sobre a evolução da empresa”.

Para Iudícibus (2009, p.83) “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”. Através da análise horizontal podem ser comparados vários elementos patrimoniais, permitindo avaliar a evolução de cada conta ou grupo de contas em relação a vários períodos, ou seja, podendo auxiliar o usuário no entendimento da evolução histórica da empresa. A análise horizontal da demonstração do resultado do exercício a variação de aumento de receitas em relação ao período anterior e a diminuição ou redução de custos e despesas é visto de forma positiva, mas o inverso é visto de forma negativa.

Segundo Matarazzo (2008, p.245) “a evolução de cada conta mostra os caminhos trilhados pela empresa e as possíveis tendência”. Entretanto, vale lembrar que tanto na análise vertical quanto na análise horizontal que os seus percentuais devem ser analisados conjuntamente com os demais índices.

2.5.3 Análise de Índices

Segundo Matarazzo (2008, p. 147) “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Ou seja, o objetivo dos índices é demonstrar as principais relações entre as contas das demonstrações financeiras, e ao mesmo tempo fornecer mensurações que têm significado para avaliação da empresa. Ainda para Matarazzo (2008, p.147), “um índice é como uma vela acesa em um quarto escuro”.

Para Marion (2002, p. 36):

Os índices são relações que se estabelecem entre duas grandezas; facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa (relevante) que a observação de montantes, por si só.

Analisar demonstrativos olhando somente para os valores, ou para contas separadamente, que é apresentado nas demonstrações financeiras, o analista não conseguirá extrair as informações relevantes para fazer sua análise. Por isso, necessita relacionar contas para fazer sentido, como relações entre contas patrimoniais, relações entre contas de resultado e também entre contas patrimoniais e conta de resultados. Por isso, os índices são importantes, pois, fornecem uma visão da situação econômica ou financeira da empresa.

2.5.3.1 Indicadores de Liquidez

Para Marion (2002, p. 83):

Os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

Para Assaf Neto (2010, p.163) “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”.

Para Matarazzo (2008, p.163):

Muitas pessoas confundem índices de liquidez com índices de capacidade de pagamentos. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro.

Dessa forma o índice de liquidez ou indicadores de liquidez representa a disposição momentânea de pagamento no encerramento do balanço patrimonial.

2.5.3.1.1 Liquidez Imediata

Segundo Assaf Neto (2010, p.163), a liquidez imediata “revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente”. É considerado somente o ativo realizável, ou seja, os valores disponíveis de forma imediata. Estes valores são compostos pelo caixa, bancos e pelas aplicações financeiras resgatáveis de forma imediata.

A fórmula empregada para calcular este índice é a seguinte:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.5.3.1.2 Liquidez Seca

Segundo Assaf Neto (2010, p.164) a liquidez seca “demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante”. A liquidez seca é

bem utilizada, tendo em vista a possível dificuldade ou demora de realização dos estoques, então para calcular este índice exclui-se o valor de Estoque do valor do Ativo Circulante. Isso demonstra o quanto que esse resultado representa de disposição para o pagamento das obrigações de Curto Prazo.

O índice de liquidez seca, segundo Matarazzo (2008, p.173) “é um teste de força aplicado à empresa; visa medir o grau de excelência da sua situação financeira”.

A fórmula empregada para calcular este índice é a seguinte:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.5.3.1.3 Liquidez Corrente

A liquidez corrente representa a disposição de pagamento de suas obrigações no Curto Prazo.

Para Assaf Neto (2010, p.164), “quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro”. Ainda para o autor, se a liquidez corrente for maior que um, significa que a empresa tem capital circulante líquido positivo. No entanto, se a liquidez corrente for menor que um, denota que a companhia tem capital circulante líquido negativo e se a liquidez corrente for igual a um significa capital circulante é nulo.

Ainda de acordo com Assaf Neto (2010, p.164), “a liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1 de dívida a curto prazo”.

A fórmula empregada para calcular este índice é a seguinte:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.5.3.1.4 Liquidez Geral

De acordo com Assaf Neto (2010, p.164) “a liquidez geral é utilizada também como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos”. Ou seja, a liquidez geral lista todos os ativos realizáveis, sejam de Curto ou Longo Prazo em relação com os passivos exigíveis, sejam de Curto ou Longo Prazo.

Para Assaf Neto (2010, p.173) “esse indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa mantém de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo”.

A fórmula empregada para calcular este índice é a seguinte:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

2.5.3.2 Indicadores de Endividamento

Para Assaf Neto (2010, p.137) “o endividamento é obtido pela relação entre o capital de terceiro (curto e longo prazo) e o capital próprio”. Ou seja, o endividamento representa o nível de comprometimento dos recursos próprios em relação ao total dos recursos de terceiros. Também pode ser chamando de Índice de Endividamento.

2.5.3.2.1 Participação de Capital de Terceiros

Para Matarazzo (2008, p.154):

O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento.

$$\text{PCT} = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Para Matarazzo (2008, p.152) “indica quanto a empresa tomou de Capitais de Terceiros para cada \$ 100 de capital próprio”. Segundo o autor quanto menor, melhor.

2.5.3.2.2 Composição do Endividamento

De acordo com Matarazzo (2008, p.155) “indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais”. Para o autor quanto menor, melhor.

$$\text{CE} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$$

2.5.3.2.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

De acordo com Ludícibus (2009, p.118),

Este quociente pretende retratar qual a porcentagem dos recursos próprios que está imobilizada em plantas e instalações, bem como outras imobilizações, ou que não está “em giro”. Alega-se que tal quociente não deveria aproximar-se e, muito menos, superar um. Isso somente será válido, é claro, em período plenamente operacional da empresa. Se investirmos uma parcela exagerada dos recursos em Ativo Imobilizado, poderemos ter problemas sérios de Capital de Giro Líquido.

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.5.3.3 Dependência Financeira

Para Assaf Neto (2010, p.137) “revela a dependência da empresa com relação a suas exigibilidades totais, isto é, do montante investido em seus ativos, qual a participação dos recursos de terceiros”.

A fórmula empregada para calcular este índice é a seguinte:

$$\text{Dependência Financeira} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

2.5.3.4 Indicadores de Rentabilidade

Para Matarazzo (2008, p.175), “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

2.5.3.4.1 Giro do Ativo

De acordo com Matarazzo (2008, p.176) “indica quanto a empresa vendeu para cada \$ 1,00 de investimento total”. Esse índice mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital investido.

Para Assaf Neto (2010, p. 211), giro do ativo “indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas”. Ou seja, denomina-se giro do ativo a relação entre o total da receita de vendas com o valor do ativo.

A fórmula empregada para calcular o giro do ativo ou investimento é a seguinte:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$$

2.5.3.4.2 Margem Líquida

Para Matarazzo (2008, p.177), “indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos”. A interpretação, segundo o autor, é no sentido de quanto maior melhor.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

2.5.3.4.3 Retorno sobre o Investimento

Para Assaf Neto (2010, p.208):

O numerador da fórmula do ROI – lucro operacional – representa a remuneração gerada aos acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras). O denominador – investimento – indica o total dos recursos investidos pelos proprietários de capital.

A fórmula empregada para calcular ROI é a seguinte:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimento}}$$

2.5.3.4.4 Rentabilidade do Ativo

Segundo Matarazzo (2008, p.178), Rentabilidade do Ativo “indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total”. Na interpretação do autor é que quanto maior esse índice melhor.

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

2.5.3.4.5 Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Para Assaf Neto (2010, p.209);

O retorno sobre o patrimônio líquido – RSPL representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, excluído o lucro líquido do próprio exercício.

Esse indicador avalia, dentro da ótica do sócio ou acionista, o quanto ele ganhou no ano, ou melhor, dizendo o quanto ele teve de retorno e ainda permite que seja feita comparações com outras oportunidades de investimento.

Segundo Matarazzo (2008, p.180), Rentabilidade do Patrimônio Líquido “indica quanto a empresa obteve de lucro para cada \$ 100 de Capital Próprio investido”. Para o autor quanto maior melhor.

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

2.5.3.5 Índices de Prazos Médios

De acordo com Matarazzo (2008), basicamente existem três índices de prazos médios que podem ser encontrados a partir das Demonstrações Financeiras. Para o autor, “a análise dos prazos médios só é útil quando os três prazos são analisados conjuntamente”.

2.5.3.5.1 Prazo Médio de Renovação de Estoques

O Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE) de acordo com Matarazzo (2008, p.318), “representa, na empresa comercial, o tempo médio de estocagem de mercadorias; na empresa industrial, o tempo de produção e estocagem”. A partir dessa reflexão, pode-se afirmar que PMRE indica, em média, quantos dias a companhia leva para renovar o seu estoque. Vale lembrar que o número 360 da fórmula é uma convenção, pois, o número de dias úteis no período de um ano é de 360 dias.

$$\text{PMRE} = 360 \times \frac{\text{E}}{\text{CMV}}$$

PMRE = Prazo Médio de Renovação de Estoque

E = Estoque

CMV = Custo da Mercadoria Vendida

2.5.3.5.2 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) segundo Matarazzo (2008, p.312), “o volume de investimentos em Duplicatas a Receber é determinado

pelo prazo médio de recebimento de vendas”. Ainda segundo Matarazzo (2008, p.318), o Prazo Médio de Recebimento de Vendas “expressa o tempo decorrido entre a venda e o recebimento”. Vale ressaltar que PMRV indica, em média, quanto tempo a companhia espera para receber suas vendas.

Para Matarazzo (2008, p.314), “o Fluxo de Entradas em Caixa não depende do prazo médio de recebimento de vendas”.

$$\text{PMRV} = 360 \times \frac{\text{DR}}{\text{V}}$$

PMRV = Prazo Médio de Recebimento de Vendas

DR = Duplicatas a Receber

V = Vendas anuais

2.5.3.5.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras

De acordo com Matarazzo (2008, p.317) “é o prazo médio para o pagamento de compras”. É importante ressaltar que o PMPC indica, em média, quanto tempo a empresa demora em pagar seus fornecedores.

$$\text{PMPC} = 360 \times \frac{\text{F}}{\text{C}}$$

PMPC = Prazo Médio de Pagamento de Compras

F = Saldo de Fornecedores do Balanço

C = Compras

2.5.3.6 Ciclo Operacional

O Ciclo Operacional segundo Matarazzo (2008, p.318) é “o tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria”. A partir dessa

reflexão, pode-se afirmar que o ciclo operacional de uma empresa compreende exatamente o período da data da compra de mercadorias ou matéria prima até o momento em que a empresa recebe de seus clientes o valor das vendas realizadas.

2.5.3.7 Ciclo Financeiro

Ciclo Financeiro para Matarazzo (2008, p.319) é:

O tempo decorrido entre o momento em que a empresa coloca o dinheiro (pagamento ao fornecedor) e o momento em que recebe as vendas (recebimento do cliente) é o período em que a empresa precisa arrumar financiamento. É o ciclo de Caixa, também chamado Ciclo Financeiro.

Assim, entende-se que o ciclo financeiro de uma empresa corresponde ao tempo entre o pagamento a seus fornecedores e o recebimento do dinheiro referente à venda dos produtos.

2.5.4 Capital de Giro Líquido

Para Assaf Neto (2010, p.143):

O conceito de capital circulante líquido ou capital de giro líquido apresenta-se mais claramente identificado como o “excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também a curto prazo (passivo circulante)”.

O Capital Circulante Líquido, Capital de Giro Líquido ou Ativo Circulante Líquido são sinônimos e pode ser calculado através da subtração do Passivo Circulante do Ativo Circulante.

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

2.5.5 Alavancagem Financeira

Para Assaf Neto (2010, p.111) “a alavancagem financeira resulta da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa. Em princípio, pode-se admitir que interessa o endividamento sempre que seu custo for menor que o retorno produzido pela aplicação desses recursos”. A alavancagem financeira só é vantajosa para uma empresa quando o retorno sobre o patrimônio líquido for superior ao retorno sobre o ativo.

De acordo com Matarazzo (2008, p.397);

Se o custo da dívida é maior que o retorno sobre o Ativo, ou seja, se a empresa paga, para cada dólar tomado, mais do que rende seu investimento no negócio, então os acionistas “bancam” a diferença com sua parte de lucro (ou até com o próprio capital). Se o custo da dívida é menor que o retorno sobre o Ativo, os acionistas ganham a diferença. A taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido então será maior que a taxa de retorno sobre o Ativo.

A fórmula empregada para calcular Grau de Alavancagem Financeira (GAF) segundo Matarazzo é a seguinte:

$$\text{GAF} = \frac{\text{RSPL}}{\text{RSA}}$$

2.5.6 Ebitda

EBITDA vem do inglês e significa *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization*, sendo no português conhecido como lucro antes dos juros, impostos sobre lucros, depreciações ou exaustões e amortizações.

Segundo Assaf Neto (2010, p.196), o EBITDA “equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda”. Ainda de acordo com o autor, o EBITDA “significa o genuíno lucro operacional, ou seja, o resultado gerado pelo negócio, independente da forma

como ele é financiado”. Basicamente busca-se o lucro a ser convertido em caixa pela empresa, sem fazer ligações com sua estrutura de capital, pelo motivo do EBTIDA ser antes dos juros do capital de terceiros.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para realização deste trabalho constitui-se de duas partes. Na primeira parte serão feitas considerações sobre a classificação da pesquisa e na segunda, demonstrará quais serão os procedimentos metodológicos.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A abordagem do problema na pesquisa do presente trabalho será qualitativa e descritiva, com procedimento bibliográfico e análise documental que busca uma explicação para o fenômeno que está ocorrendo nas duas maiores empresas brasileiras que atuam no setor aéreo do brasileiro.

De acordo com Gil (2009, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Para Gil (2009, p.44) “A pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”. Diante disso Gil (2009) cita que as principais fontes bibliográficas são classificadas como: Livros de leitura corrente (obras literárias e obras de divulgação), livros de referência (dicionários, enciclopédias, anuários e almanaques), publicações periódicas (jornais e revistas) e impressos diversos.

Segundo Gil (2009 p.45):

A pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica. A diferença essencial entre ambas está na natureza das fontes. Enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa.

3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

As demonstrações financeiras das empresas de capital aberto têm que ser publicadas, no Brasil, no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no endereço eletrônico www.cvm.gov.br, e os demonstrativos financeiros das companhias em estudos foram extraídos do referido endereço eletrônico da seguinte maneira que poderá ser verificado seguindo os seguintes passos:

No lado esquerdo do sítio, no link Participantes do Mercado, Companhias abertas, ITR, DFP, IAN, IPE e outras Informações. Seguindo estes passos o interessado nas informações estará na página de consulta de documentos de companhias abertas, que pode ser feito pelo nome ou CNPJ da empresa. Para visualização das demonstrações financeiras, foi utilizado o software disponível pela CVM, no link Participantes do Mercado, Companhias abertas, programas de envio de documentos – Downloads, em programa de consulta dos relatórios de companhias abertas e que na presente data para utilização neste trabalho foi Versão 9.2 obtido em junho de 2012.

As demonstrações financeiras das empresas em estudo foram obtidas através do sítio da CVM e serão utilizados para o desenvolvimento do presente trabalho e estão listadas a seguir: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Lucro ou Prejuízo por Ação, Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, Relatório da Administração e Notas Explicativas.

Posteriormente, o Balanço Patrimonial e a DRE serão exportadas para o Excel, reclassificados algumas contas, atualizado pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) que foi retirado do sítio do Banco Central do Brasil (BACEN). O endereço eletrônico do sítio é www.bcb.gov.br. Também foi feita consulta ao sítio da Bovespa para coleta de alguns dados do mercado de capitais das empresas e o endereço eletrônico do sítio é www.bovespa.com.br.

4 ANÁLISE DE DADOS

Antes da análise econômica e financeira das empresas TAM S.A. e GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. acompanham algumas informações sobre a empresa em questão, como seus históricos e as atuações.

As Demonstrações Financeiras foram obtidas através do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) compreendem os anos de 2009, 2010 e 2011. Para uma melhor análise da situação econômica e financeira da empresa e para que os dados obtidos nos anos analisados sejam comparáveis, necessita-se proceder à atualização dos valores constantes das Demonstrações analisadas em valores monetárias atuais, levando-se em consideração os efeitos da inflação no Brasil. Dessa forma, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício serão atualizados através do Índice Geral de Preços (IGP-M) disponível pelo Banco Central do Brasil para serem atualizados os anos de 2009 e 2010 em relação ao ano de 2011. No ano de 2009, foi multiplicado o valor de cada conta das demonstrações pelo índice de 1,169969 e em 2010, o índice utilizado para correção das demonstrações foi 1,050978.

4.1 TAM S.A.

4.1.1 Histórico da Empresa

Em 1961 surgiu a Táxi Aéreo Marília, a partir da união de dez jovens pilotos de monomotores. Na época, eles faziam o transporte de cargas e de passageiros entre o Paraná e os Estados de São Paulo e do Mato Grosso. Após seis anos, o grupo é comprado pelo empresário Orlando Ometto e tem a sede mudada para São Paulo e também muda o seu perfil ao começar a transportar apenas malotes.

Em 1971, o comandante Rolim Amaro, que já havia trabalhado na companhia em seus primeiros anos de funcionamento, é convidado por Orlando Ometto para ser sócio minoritário da empresa, com 33% das ações. No ano seguinte, o piloto adquire metade das ações da TAM e assume a direção da empresa. O ano de 1976 marca o surgimento da TAM - Transportes Aéreos Regionais, que dá origem à empresa conhecida hoje como TAM Linhas Aéreas. Rolim detém 67% do capital da nova empresa, com atendimento voltado para o interior de São Paulo, Paraná e Mato Grosso.

A década de 80 marca um período de crescimento. A mudança começa com a chegada do *Fokker-27*, substituindo os aviões bimotores. Em 1981, a TAM comemora a marca de um milhão de passageiros transportados. O primeiro grande salto da malha da empresa vem em 1986, com a aquisição da companhia aérea Votec. Com a medida, a TAM estende as suas atividades para as regiões Centro-Oeste e Norte do país. A partir de 1989, a presença do comandante na porta das aeronaves para recepcionar os passageiros e o inconfundível tapete vermelho no acesso para a escada de embarque passa a fazer parte do tratamento diferenciado oferecido pela TAM.

A empresa ganha mais visibilidade com a chegada dos *Fokker-100*, inaugurando uma nova era na aviação regional. Em 1993, a TAM lança com pioneirismo o Programa Fidelidade, que se destaca por não prever limitação de assentos para as passagens gratuitas. O ano de 1996 marca o início das operações da TAM em todo o território nacional e a empresa adquire a companhia Lapsa do governo paraguaio e cria a TAM Mercosur. Em conjunto com um consórcio formado pela Lan Chile e Taca, a TAM lidera a negociação para compra das aeronaves Airbus. O resultado é a compra de 150 aeronaves para as três empresas junto ao consórcio europeu. Outra iniciativa estratégica é a compra de uma área de 185 alqueires (447 hectares) na região de São Carlos, no interior de São Paulo, que hoje é a sede do Centro Tecnológico da TAM. Em 1998, chegam à TAM seus primeiros Airbus A330 e a empresa faz o seu primeiro voo internacional na rota São Paulo-Miami. No ano seguinte, é a vez do primeiro destino para a Europa (Paris), em parceria com a Air France. Apostando na tecnologia como meio para atender melhor os seus passageiros, a TAM lança novamente com pioneirismo no Brasil um moderno sistema de bilhetes eletrônicos, batizado com o nome de *e-ticket*.

No ano de 2000 a TAM começa uma ofensiva fase de crescimento, mas o ano de 2001 é marcado por grandes acontecimentos, o comandante Rolim morre tragicamente no dia 8 de julho em um acidente de helicóptero. Dois meses depois, a aviação internacional sofre um sério abalo e entra em um ciclo de retração em decorrência dos atentados de 11 de setembro. Assim como em outras partes do mundo, o mercado brasileiro sofre os efeitos da retração econômica. No entanto, a TAM cresce 31% nesse período, transportando mais de 13 milhões de passageiros e elevando o faturamento para praticamente R\$ 3 bilhões no ano. Em 2003, a empresa remaneja sua malha aérea, reestrutura-se internamente e dá início ao compartilhamento de voos com a Varig e a companhia fecha o ano com lucro de R\$ 174 milhões, o maior de sua história.

Em 2004, são criados os voos noturnos, com tarifas reduzidas, conhecidos como "corujões". No mercado doméstico, a TAM fecha uma série de acordos com companhias aéreas regionais para aumentar a sua cobertura no território nacional e oferecer novas possibilidades de conexão e de frequências para seus passageiros. Ao todo, são 25 novos destinos nacionais, responsáveis pelo transporte de 38 mil passageiros a mais em 2004. Os acordos envolvem cinco empresas: Passaredo, Ocean Air, Total, Trip e Pantanal. Com isso, a TAM passa a cobrir uma malha com 66 cidades no território nacional (sendo 41 destinos próprios). TAM fecha o mês de dezembro com a liderança no mercado doméstico pelo 18º mês consecutivo e um recorde histórico no mês de dezembro. No acumulado do ano, a TAM fica com uma participação de 35,79% no setor nacional e de 14,48% no internacional e a ocupação das aeronaves acumulada no ano também atinge bons resultados: 64% no mercado doméstico e 72% no internacional.

No ano de 2005, a TAM chega a 46 destinos e com os acordos comerciais com companhias aéreas regionais atinge 73 localidades no país, transportando 19,6 milhões de passageiros, número 44,7% superior ao registrado em 2004. Essa evolução da operação fez a companhia aumentar seu quadro de colaboradores.

Em 2006, a empresa passa a voar para todas as 26 capitais brasileiras, além do Distrito Federal. No mercado internacional, completa as sete frequências semanais para Nova York com voos no horário noturno, e inicia o terceiro voo diário para Miami a partir de Manaus e, com a TAM Mercosul, reforça Buenos Aires a partir do Galeão. Para Santiago (Chile), aumenta a capacidade com a operação do Airbus A330. Em outubro deste ano iniciou o voo para Londres e passa a oferecer a seus

passageiros mais dois novos destinos na Europa: Zurique e Genebra, na Suíça, por meio de voos em *code-share* com a Air France. A empresa encerra o ano com lucro de R\$ 556,0 milhões. No mercado doméstico e internacional, a empresa transportou 27,9% mais passageiros em relação ao ano anterior, totalizando 25 milhões de pessoas. Em dezembro, alcança 49,1% de participação no mercado doméstico e 60,6% no segmento internacional.

Em 2007, iniciaram-se as novas rotas para Milão (Itália) e Córdoba (Argentina) e passou a oferecer uma frequência direta entre Salvador e Paris, além dos voos ligando Fortaleza e Salvador a Buenos Aires. Também foi lançado a segunda frequência diária para Santiago do Chile e passou a operar o terceiro voo diário para Paris (França), desta vez com partida do Aeroporto Internacional Antonio Carlos Jobim (Galeão), no Rio de Janeiro. Como parte de sua política para o segmento internacional, a TAM estabeleceu parcerias estratégicas por meio da assinatura de Memorandos de Entendimento com a portuguesa TAP, a sul-americana LAN, a americana United Airlines, além da alemã Lufthansa. Em julho, recebeu autorização oficial da ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil) para iniciar operação regular de três frequências semanais para Frankfurt (Alemanha) e de sete para Madrid (Espanha). Para operar o segmento internacional, a TAM anunciou a ampliação de seu planejamento de frota, com a aquisição de 22 *Airbus A350 XWB (Xtra Wide Body)* com mais 10 opções, para serem entregues entre 2013 e 2018. Além desses, a empresa confirmou o recebimento de mais dois A330 em 2010 e outros dois em 2011. No mês de julho, a TAM registrou participação de mercado nos voos domésticos de 50,6%, consolidando a liderança alcançada desde julho de 2003. No segmento das linhas internacionais operadas pelas companhias aéreas brasileiras, a TAM atinge *market share* de 64,3%, mantendo liderança conquistada em julho de 2006.

O ano de 2008 registrou momentos históricos para a TAM, como o reposicionamento de sua marca e o anúncio da entrada da empresa na *Star Alliance*, a maior aliança mundial de companhias aéreas. As diretrizes do reposicionamento da marca da companhia foram anunciadas em fevereiro, com a reafirmação da Paixão pela Aviação e do Espírito de Servir, valores herdados do fundador da empresa, o comandante Rolim Adolfo Amaro. Já a adesão à *Star Alliance*, anunciada em outubro, representou um novo patamar na expansão internacional da TAM. Ainda na área internacional, a companhia ampliou seus

acordos de *code share* com várias empresas, como a TAP, a Lufthansa e a Air Canadá; e, na América do Sul, manteve os acordos com a LAN Chile, a LAN Peru, a LAN Argentina e a Pluna. Em janeiro de 2008, a TAM obteve a renovação, por dois anos, do certificado IOSA (*IATA Operational Safety Audit*), recebido após auditoria realizada por técnicos independentes e credenciados pela IATA (*International Air Transport Association*), atestando a conformidade da companhia em 940 requisitos de segurança e qualidade operacional. A empresa encerrou o ano de 2008 — em que recebeu seu primeiro *Boeing 777-300 ER* — com 129 aviões, uma frota com idade média de 5,5 anos, uma das mais jovens do mundo. A receita líquida no ano foi de R\$ 10,5 bilhões, um crescimento de 29,7% em relação a 2007. O lucro operacional registrou aumento de 67,3%, também na comparação com o ano anterior, atingindo R\$ 725,2 milhões. Segundo dados da ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil), a participação média da TAM no mercado doméstico em 2008 foi de 50,3%. Já no âmbito internacional, a companhia ampliou sua participação entre as empresas brasileiras que voam para o exterior e, em dezembro de 2008, registrou o recorde de 85,5% de *market share* internacional. O volume total de passageiros domésticos transportados pela TAM em 2008 foi de 25,6 milhões de pessoas, um aumento de 6,1% em relação ao ano anterior. No mercado internacional foi 4,5 milhões de passageiros transportados, um crescimento de 22,4% em relação a 2007. A taxa de ocupação acumulada ao final do ano nos voos domésticos foi 68,1%, e a dos voos internacionais atingiu, no mesmo período, 75,5%.

Em 2009, Uma das prioridades da TAM em 2009 foram os preparativos para o ingresso da companhia na *Star Alliance*, a maior aliança mundial de empresas aéreas. A aliança oferece o acesso a 1.077 aeroportos, localizados em 175 países ao redor do mundo. Esses números vão aumentar com a adesão definitiva da TAM, em 13 de maio de 2010. Uma das ações prioritárias para a adesão à Star foi à migração dos sistemas comerciais de gestão de passageiros e de *check-in* da TAM para a plataforma Amadeus Altéa CMS. Ao longo de 2009, a empresa realizou uma reformulação completa em sua plataforma tecnológica. Em paralelo, a companhia ampliou sua atuação internacional. Em abril, iniciou um acordo de *codeshare* com a empresa britânica bmi e também um acordo regional com a companhia uruguaia Pluna para fortalecer o destino São Paulo-Montevideu. Em maio, fechou *code share* com a Swiss. Selou, ainda, acordos de integração de programas de fidelidade com a Air Canadá (em abril), Swiss (em junho) e com a bmi

e Austrian (ambos em outubro). Em agosto, também deu início ao *codeshare* com a Air China para voos São Paulo-Pequim, via Madri. A TAM lançou opções de financiamento mais acessíveis para a aquisição de bilhetes. Clientes do Banco do Brasil e do Itaú podem, a critério dos bancos, parcelarem passagens TAM em até 48 vezes, com débito direto na conta. Além disso, o site da empresa passou a oferecer mais opções de pesquisa, o que oferece a possibilidade de encontrar preços mais acessíveis, em horários e dias alternativos. Em junho, de acordo com sua diretriz de contemplar multi negócios alinhados com a aviação, a empresa apresentou ao mercado o *Multiplus* Fidelidade, que atua com o conceito de redes de programas de fidelização – consumidores podem acumular pontos provenientes de diversos programas de fidelização em uma só conta e resgatar prêmios em várias empresas dos mais diferentes ramos: postos de gasolina, supermercados, hotéis, livrarias, entre outros. Em outubro, o *Multiplus* tornou-se uma empresa independente e, em fevereiro de 2010, foi realizada a abertura de seu capital. Em 19 de dezembro, a TAM S.A., *holding* controladora da TAM Linhas Aéreas, formalizou a aquisição da Pantanal Linhas Aéreas, empresa de aviação que atende cidades de densidade populacional média nos Estados de São Paulo, Minas Gerais e Paraná a partir do Aeroporto de Congonhas (SP). A aquisição da Pantanal, oficializada em março de 2010, tem grande valor estratégico e reflete a confiança da TAM no crescimento da economia brasileira nos próximos anos. A Excelência Técnico-Operacional da companhia foi novamente reconhecida pela IATA (*International Air Transport Association*). Pela terceira vez, a qualidade e a segurança da TAM foram atestadas com a certificação internacional IOSA (*IATA Operational Safety Audit*). A empresa encerrou o ano com uma frota de 132 aviões, sendo 107 *narrow body Airbus* (20 A319, 81 A320 e 5 A321) e 25 *wide body*, sendo 18 modelos *Airbus* (16 A330, 2 A340) e sete modelos *Boeing* (os 4 *Boeing 777-300 ER* e 3 *Boeing 767-300*). Em 2009, a companhia registrou um *market share* acumulado de 45,6% no mercado doméstico e de 86,5% entre as companhias brasileiras que operam voos internacionais e transportou ao longo do ano 30,4 milhões de passageiros.

Em 2010, Em um ano pontuado por fatos históricos, a TAM anunciou, juntamente com a LAN, em agosto de 2010, a intenção de união das duas *holdings* em uma única entidade controladora, o LATAM Airlines Group. Juntas, TAM e LAN somam mais de 40 mil funcionários, mais de 280 aviões, 115 destinos, em 23 países, além de oferecer serviços de carga em todo o mundo. As duas companhias

continuarão operando com as marcas existentes e sob suas próprias certificações de operação. Em janeiro de 2011, foram assinados os acordos vinculativos para a união, aprovados pelos respectivos Conselhos de Administração das duas empresas e, em março de 2011, a ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil) concedeu a autorização prévia para a operação. Em 13 de maio de 2010, a TAM celebrou sua adesão à *Star Alliance*, a maior aliança global de aviação comercial. Hoje, a rede reúne 27 das maiores companhias aéreas do mundo, que, juntas, operam mais de 21 mil voos diários, em mais de 1.100 destinos dos 181 países nos quais a organização opera. Durante o ano, foram firmados novos acordos de *codeshare* com as empresas Continental Airlines, ANA e US Airways, e ampliadas as parcerias já existentes com a Lufthansa e a Swiss Airways. No mercado doméstico, o acordo de *codeshare* com a regional TRIP foi expandido, passando a oferecer três novos destinos nacionais. Além disso, foram inauguradas cinco rotas internacionais: Frankfurt e Londres, partindo do Rio de Janeiro; Miami, saindo de Brasília e Belo Horizonte; e São Paulo-Bogotá.

A TAM passou por importantes mudanças organizacionais, em março, foi anunciada a indicação de Marco Antonio Bologna para a Presidência da *holding* TAM S.A., com responsabilidade sobre o desenvolvimento dos negócios adjacentes do grupo e o seu relacionamento institucional. Líbano Miranda Barroso manteve o posto de presidente da TAM Linhas Aéreas, no comando das operações de passageiros e cargas, que compreendem TAM Linhas Aéreas, TAM Airlines (com sede em Assunção, no Paraguai), Pantanal Linhas Aéreas e TAM Viagens; e continuou ocupando o cargo de diretor de Relações com Investidores da TAM S.A. A TAM registrou, ao longo do ano, sucessivos recordes históricos em suas taxas de ocupação dos voos internacionais, em comparação aos períodos correspondentes dos anos anteriores. No acumulado de 2010, alcançou o recorde de 79,6% no índice de aproveitamento dos assentos nos voos internacionais. Já a taxa de ocupação no mercado doméstico em todo o ano passado foi de 67,6%, segundo os dados divulgados pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC). O *market share* acumulado em 2010 foi de 42,8% no mercado doméstico e de 87,6% no segmento de linhas internacionais operadas por empresas aéreas brasileiras. A companhia transportou 34,5 milhões de passageiros no período e encerrou o ano com 151 aeronaves, a maior frota de aeronaves de passageiros que uma companhia aérea brasileira já teve. A TAM liderou o ranking de Transportes na 37ª edição das

Melhores e Maiores da revista EXAME e foi também a companhia aérea mais lembrada pelos brasileiros na Folha *Top of Mind* e a empresa aérea mais admirada na pesquisa da revista Carta Capital. Além disso, foi eleita a melhor companhia aérea brasileira pelos leitores da revista Viagem e Turismo, da Editora Abril e, segundo o *Ranking Interbrand* 2010, figurou na 17ª posição entre as 25 marcas mais valiosas do país, a colocação mais alta no setor de transporte aéreo. Internacionalmente, foi reconhecida com a melhor Classe Executiva da América do Sul pela revista Business Traveler; melhor companhia aérea entre o Reino Unido e a América do Sul no *Travel Agents Choice Awards*; e melhor revista de bordo do mundo (TAM Nas Nuvens) no *Passenger Choice Awards*. O ano de 2010 foi marcado por outros fatos importantes: em junho, o Museu TAM foi reaberto, em São Carlos, no interior de São Paulo. Em novembro, a companhia realizou o primeiro voo experimental da América Latina utilizando biocombustível de aviação produzido a partir do óleo de pinhão manso, obtido de matéria-prima nacional. Em outubro, a TAM deu mais um passo pioneiro na aviação brasileira: passou a oferecer, em parceria com a *On Air*, um sistema que permite que os passageiros utilizem seus celulares durante os voos para transmissão de voz e dados (internet e mensagens de texto). A companhia é a primeira empresa das Américas a oferecer o serviço, inicialmente disponível em algumas rotas. Em 2011, ampliará a oferta com a implantação do sistema em mais 26 aeronaves. Outra ação de destaque, utilizando novas tecnologias, foi o lançamento, em setembro, do primeiro *check-in* pelo celular na América do Sul. Um projeto-piloto foi implementado nos aeroportos de Ribeirão Preto (SP) e São José do Rio Preto (SP) para permitir que os passageiros façam o *check-in* totalmente sem papel, dispensando a impressão do cartão de embarque. O Centro Tecnológico da TAM, unidade de MRO (*Maintenance, Repair and Overhaul*), conquistou novas certificações das autoridades aeronáuticas de Canadá, Argentina, Equador e Antilhas Holandesas para prestar serviços de manutenção em aeronaves com matrícula nesses países e seus componentes. Pela quarta vez, renovou a certificação internacional IOSA (*IATA Operational Safety Audit*), o mais completo e aceito atestado internacional de segurança operacional na aviação civil.

Em 2011, a TAM avançou em direção ao objetivo de formar, junto com a LAN, o principal grupo aéreo da América Latina e um dos maiores da aviação mundial. O LATAM Airlines Group recebeu todas as aprovações de órgãos de defesa da concorrência – incluindo as autoridades antitruste de Espanha, Itália e

Alemanha, além do Tribunal de Livre Concorrência do Chile (TDLC) e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), no Brasil. Após a revisão dos números relacionados à fusão, foi possível estimar que, juntas, TAM e LAN vão gerar sinergias anuais entre 600 e 700 milhões de dólares (antes, a estimativa era de aproximadamente 400 milhões de dólares por ano), que serão capturadas em quatro anos após a conclusão da transação. A nova *holding* somará 305 aeronaves, com operações de passageiros e cargas para 150 destinos em 23 países. A TAM encerrou 2011 com participação anual de 41,2% no mercado doméstico e de 88,1% no segmento de rotas internacionais operadas por companhias aéreas brasileiras. No ano, o *load factor* internacional, de 81,4%, foi o melhor resultado anual da empresa no segmento. No período, transportou cerca de 37 milhões de passageiros, superando os 34,5 milhões do ano anterior. Com 156 aeronaves, a frota da companhia é a maior frota de aviões de passageiros da história da aviação brasileira e uma das mais jovens do mundo, com idade média de 7 anos. No ano em que comemorou 35 anos de sua fundação, a TAM lançou um novo voo diário entre São Paulo e a Cidade do México, e, para atender a forte demanda de turistas brasileiros, ampliou de um para dois o número de ligações diárias entre o Aeroporto de Guarulhos e Orlando, nos EUA. Para avançar em sua internacionalização, inaugurou escritórios comerciais em Pequim e em Xangai (China), com o objetivo de captar oportunidades no mercado asiático, estreitando o relacionamento com agentes de viagens e clientes da região. Internamente, a companhia modernizou sua estrutura administrativa. Na TAM Linhas Aéreas, a antiga Vice-presidência Comercial e de Planejamento deu origem às novas Vice-Presidência de Planejamento e Alianças e Vice-Presidência Comercial e de Marketing. Além disso, o TAM MRO – unidade de negócios de manutenção, reparo e revisão geral de aeronaves e componentes aeronáuticos – ganhou sua própria direção executiva e passou a responder diretamente à *holding* TAM S.A.

As opções de destinos internacionais aumentaram por meio de novos *codeshares* firmados com JetBlue Airways e Turkish Airlines e também pela ampliação do acordo mantido com a Lufthansa. No mercado doméstico, a TAM ampliou o acordo de *codeshare* com a TRIP e avalia a possibilidade de aquisição de uma participação minoritária de 31% no capital social da empresa. A atuação da companhia foi reconhecida no Brasil e no exterior. Em 2011, em cerimônia realizada na França, a TAM foi premiada pelo *World Airline Awards*, promovido pela *Skytrax*,

como "Melhor Companhia Aérea da América do Sul" e também na categoria "Excelência em atendimento na América do Sul". No Brasil, entre vários prêmios recebidos, liderou a categoria "Companhia Aérea" da premiação As Empresas Mais Admiradas do Brasil em 2011 da revista Carta Capital. O período também foi marcado por diversos fatos importantes: o projeto *OnAir*, que habilita a comunicação móvel por voz ou texto (SMS e e-mail) a bordo, foi ampliado no mercado doméstico e encerrou o ano com 31 aeronaves equipadas com o sistema. A venda de bilhetes nas Casas Bahia cresceu com a instalação de mais sete quiosques, num total de 10 estandes na rede varejista. Da mesma forma, o Metrô de São Paulo ganhou três pontos de venda da TAM em estações de grande movimento e, em dezembro, foram inaugurados dois primeiros pontos no Metrô Rio. No Largo Treze, em São Paulo, a TAM Viagens inaugurou a sua primeira loja no tradicional centro de comércio popular, em julho. O site Ofertas TAM foi reformulado e passou a oferecer mais filtros e ferramentas de pesquisa totalmente focadas na baixa tarifa. Em dezembro, a TAM lançou de forma pioneira seu próprio canal de compras coletivas, oferecendo passagens com tarifas promocionais. Em outubro, foi lançada a Plataforma *Trade*, nome do canal criado para aproximar estrategicamente a empresa dos agentes e consolidadores de viagens. Durante o ano, quatro estações de manutenção de linhas do TAM MRO – localizadas em Porto Alegre, Recife, Salvador e Fortaleza – receberam a certificação da Agência Europeia para a Segurança da Aviação (EASA - *European Aviation Safety Agency*) para prestar serviços em aeronaves *Airbus* com matrícula da Europa. O TAM MRO também teve renovada a sua certificação da *Transport Canada Civil Aviation* (TCCA) e da BDCA (*Bermuda Department of Civil Aviation*).

4.1.2 Análise da TAM S.A.

Tabela 1 – Balanço Patrimonial TAM S.A. atualizado:

Balanço Patrimonial	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Ativo Total	15.139.503	15.196.150	15.985.229
Ativo Circulante	4.438.186	4.735.028	5.116.660
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.257.918	1.063.820	650.081
Aplicações Financeiras	1.182.865	1.479.459	1.684.932
Contas a Receber	1.312.681	1.636.142	1.819.011
Estoques	228.252	208.892	212.609
Tributos a Recuperar	116.141	79.854	493.956
Outros Ativos Circulantes	340.329	266.861	256.071
Ativo Não Circulante	10.701.317	10.461.122	10.868.569
Ativo Realizável a Longo Prazo	901.971	670.347	940.624
Imobilizado	9.516.563	9.155.959	9.317.951
Intangível	282.783	634.816	609.994

Balanço Patrimonial	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Passivo Total	15.139.503	15.196.150	15.985.229
Passivo Circulante	5.211.822	5.248.079	5.246.126
Fornecedores	504.236	548.993	645.680
Obrigações Fiscais	210.199	314.637	367.279
Empréstimos e Financiamentos	1.456.243	1.652.234	1.998.000
Outras Obrigações	3.041.144	2.732.215	2.235.167
Passivo Não Circulante	8.413.699	7.186.742	8.614.983
Empréstimos e Financiamentos	6.931.761	6.081.847	7.166.656
Outras Obrigações	702.068	773.365	1.132.002
Tributos Diferidos	-	116.846	45.206
Provisões	779.870	214.684	271.119
Patrimônio Líquido Consolidado	1.513.982	2.761.329	2.124.120
Capital Social Realizado	790.311	861.688	819.892
Reservas de Capital	116.112	126.753	140.414
Reservas de Lucros	470.493	941.247	530.020
Ajustes de Avaliação Patrimonial	133.079	615.688	562.491
Participação dos Acionistas Não Controladores	3.987	215.953	71.303

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 2 – DRE TAM S.A. atualizada:

DRE TAM - S.A. (REAIS MIL)	01/01/2009 à 31/12/2009	01/01/2010 à 31/12/2010	01/01/2011 à 31/12/2011
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	11.425.342	11.958.748	12.994.486
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(8.442.221)	(8.590.237)	(9.389.073)
Resultado Bruto	2.983.121	3.368.511	3.605.413
Despesas/Receitas Operacionais	(2.366.868)	(2.303.242)	(2.587.528)
Despesas com Vendas	(1.793.273)	(1.843.094)	(1.730.807)
Despesas Gerais e Administrativas	(922.545)	(490.170)	(895.788)
Outras Receitas Operacionais	370.707	38.450	40.828
Outras Despesas Operacionais	(21.757)	(8.429)	(1.761)
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tr	616.253	1.065.269	1.017.885
Resultado Financeiro	1.604.346	107.605	(1.200.782)
Receitas Financeiras	2.822.769	1.864.948	2.941.572
Despesas Financeiras	(1.218.422)	(1.757.343)	(4.142.354)
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.220.599	1.172.874	(182.897)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(759.941)	(469.844)	(78.616)
Corrente	(4.647)	(149.239)	(213.743)
Diferido	(755.294)	(320.605)	135.127
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.460.659	703.030	(261.513)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.460.659	703.030	(261.513)
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	1.458.692	669.914	(335.064)
Atribuído a Sócios Não Controladores	1.967	33.116	73.551

Fonte: elaborado pelo autor.

4.1.3 Análise Horizontal e Análise Vertical

A análise horizontal é uma análise de comparação, ou seja, é a verificação da variação de contas ou grupos de contas, em percentual, entre um período e outro analisado. A variação, dessas contas ou grupos de contas em percentual, pode ser de aumento ou de diminuição em relação ao período em que sendo comparado. Enquanto que a análise vertical é a participação de cada conta ou de cada grupo de contas, em percentuais, em relação ao valor total do demonstrativo em análise.

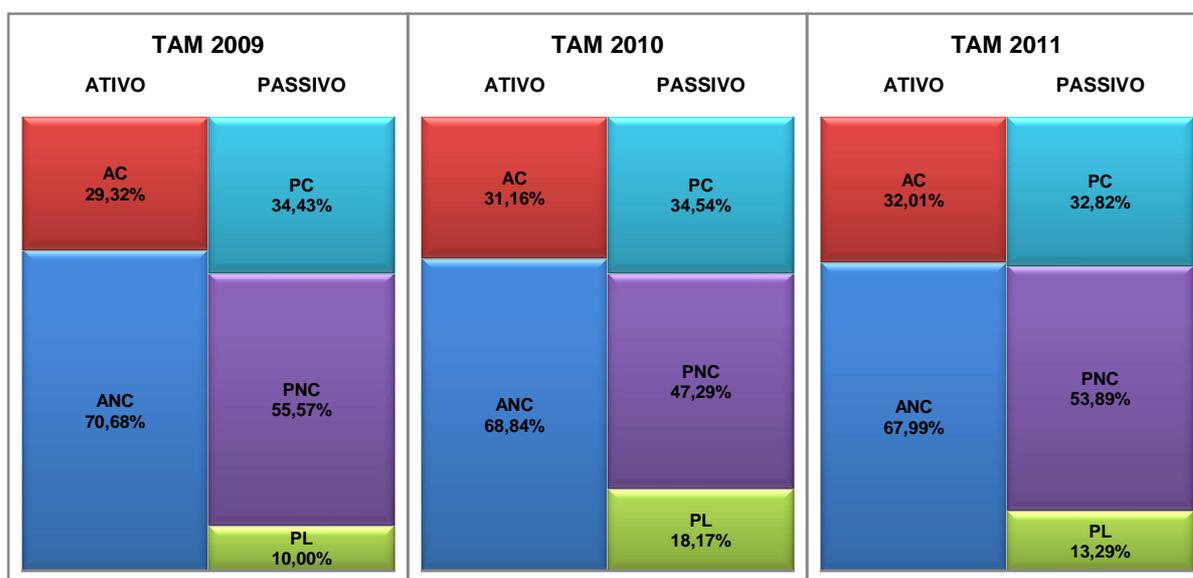
Tabela 3 - Análise Horizontal e Vertical do BP da empresa TAM S.A.

Balanco Patrimonial (Reais Mil)	31/12/2009	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2010	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2011	A.V. (%)	A.H. (%)
Ativo Total	15.139.503	100	100	15.196.150	100	100,37	15.985.229	100	105,59
Ativo Circulante	4.438.186	29,32	100	4.735.028	31,16	106,69	5.116.660	32,01	115,29
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.257.918	8,31	100	1.063.820	7,00	84,57	650.081	4,07	51,68
Aplicações Financeiras	1.182.865	7,81	100	1.479.459	9,74	125,07	1.684.932	10,54	142,44
Contas a Receber	1.312.681	8,67	100	1.636.142	10,77	124,64	1.819.011	11,38	138,57
Estoques	228.252	1,51	100	208.892	1,37	91,52	212.609	1,33	93,15
Tributos a Recuperar	116.141	0,77	100	79.854	0,53	68,76	493.956	3,09	425,31
Outros Ativos Circulantes	340.329	2,25	100	266.861	1,76	78,41	256.071	1,60	75,24
Ativo Não Circulante	10.701.317	70,68	100	10.461.122	68,84	97,76	10.868.569	67,99	101,56
Ativo Realizável a Longo Prazo	901.971	5,96	100	670.347	4,41	74,32	940.624	5,88	104,29
Imobilizado	9.516.563	62,86	100	9.155.959	60,25	96,21	9.317.951	58,29	97,91
Intangível	282.783	1,87	100	634.816	4,18	224,49	609.994	3,82	215,71

Balanco Patrimonial	31/12/2009	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2010	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2011	A.V. (%)	A.H. (%)
Passivo Total	15.139.503	100	100	15.196.150	100	100,37	15.985.229	100	105,59
Passivo Circulante	5.211.822	34,43	100	5.248.079	34,54	100,70	5.246.126	32,82	100,66
Fornecedores	504.236	3,33	100	548.993	3,61	108,88	645.680	4,04	128,05
Obrigações Fiscais	210.199	1,39	100	314.637	2,07	149,69	367.279	2,30	174,73
Empréstimos e Financiamentos	1.456.243	9,62	100	1.652.234	10,87	113,46	1.998.000	12,50	137,20
Outras Obrigações	3.041.144	20,09	100	2.732.215	17,98	89,84	2.235.167	13,98	73,50
Passivo Não Circulante	8.413.699	55,57	100	7.186.742	47,29	85,42	8.614.983	53,89	102,39
Empréstimos e Financiamentos	6.931.761	45,79	100	6.081.847	40,02	87,74	7.166.656	44,83	103,39
Outras Obrigações	702.068	4,64	100	773.365	5,09	110,16	1.132.002	7,08	161,24
Tributos Diferidos	-	-	100	116.846	0,77	-	45.206	0,28	-
Provisões	779.870	5,15	100	214.684	1,41	27,53	271.119	1,70	34,76
Patrimônio Líquido Consolidado	1.513.982	10,00	100	2.761.329	18,17	182,39	2.124.120	13,29	140,30
Capital Social Realizado	790.311	5,22	100	861.688	5,67	109,03	819.892	5,13	103,74
Reservas de Capital	116.112	0,77	100	126.753	0,83	109,16	140.414	0,88	120,93
Reservas de Lucros	470.493	3,11	100	941.247	6,19	200,06	530.020	3,32	112,65
Ajustes de Avaliação Patrimonial	133.079	0,88	100	615.688	4,05	462,65	562.491	3,52	422,67
Participação dos Acionistas Não Controladores	3.987	0,03	100	215.953	1,42	5.416,43	71.303	0,45	1.788,39

Fonte: elaborada pelo autor.

Gráfico 1 – Balanço Patrimonial TAM:



Fonte: Elaborado pelo autor.

Dos recursos disponíveis na TAM S.A. em 2009, 34,43% correspondem capitais de terceiros a curto prazo e 55,57% de capitais de terceiros a longo prazo, portanto, 10% de capital próprio (Patrimônio Líquido). Esses recursos foram aplicados no Ativo da empresa da seguinte maneira: 29,32% correspondem ao capital de giro (Ativo Circulante) e o restante, 70,68% no Ativo Não Circulante. Em 2010, do capital disponível na empresa 34,54% correspondem as capitais de

terceiros a curto prazo e 47,29% a longo prazo, no entanto, 18,17% de capital próprio. Esses recursos foram aplicados no Ativo da empresa do seguinte modo: 31,16% correspondem ao capital circulante (Ativo Circulante) e o restante, 68,84% está investido no Ativo Não Circulante. Em 2011, os recursos disponíveis na companhia, 32,82% correspondem as capitais de terceiros a curto prazo e 53,89% capitais a longo prazo, e portanto, 13,29% de capital próprio. Esses recursos foram empregados no Ativo da empresa da seguinte maneira: 32,01% correspondem ao Ativo Circulante e 67,99% está investido no Ativo Não Circulante.

Em relação a ano base 2009 o Ativo Circulante da empresa cresceu 6,69% em 2010 e 15,29% em 2011, enquanto, que no Ativo Não Circulante houve um decréscimo de 2,24% em 2010 e um crescimento de 1,56% em 2011 em relação a 2009. O Passivo Circulante em 2010 teve um acréscimo de 0,70% e um aumento de 0,66% em 2011 comparado com 2009. Já no Passivo Não Circulante houve um decréscimo de 14,58% em 2010 e um aumento de 2,39% comparado com 2009. O Patrimônio Líquido, em relação a 2009, teve um aumento de 82,39% em 2010 e 40,30% em 2011. Apesar da conta Participação dos Acionistas não Controladores aumentar em 5.316,43% em 2010, apesar de esta variação ser expressiva, mas não há uma preocupação, pois, o valor desta conta representa menos de 2% do total do Passivo.

Tabela 4 – Análise Vertical e Horizontal do DRE da empresa TAM:

DRE - TAM S.A. (Reais Mil)	01/01/2009 à 31/12/2009			01/01/2010 à 31/12/2010			01/01/2011 à 31/12/2011		
		A.V. (%)	A.H. (%)		A.V. (%)	A.H. (%)		A.V. (%)	A.H. (%)
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	11.425.342	100	100	11.958.748	100	104,67	12.994.486	100	113,73
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(8.442.221)	(73,89)	100	(8.590.237)	(71,83)	101,75	(9.389.073)	(72,25)	111,22
Pessoal	(1.888.458)	(16,53)	100	(1.979.831)	(16,56)	104,84	(2.236.268)	(17,21)	118,42
Combustível	(3.207.182)	(28,07)	100	(3.627.132)	(30,33)	113,09	(4.186.892)	(32,22)	130,55
Depreciação e amortização	(610.618)	(5,34)	100	(644.971)	(5,39)	105,63	(596.688)	(4,59)	97,72
Manutenção e reparos (exceto pessoal)	(749.287)	(6,56)	100	(643.474)	(5,38)	85,88	(619.357)	(4,77)	82,66
Seguro de aeronaves	(74.505)	(0,65)	100	(54.632)	(0,46)	73,33	(46.533)	(0,36)	62,46
Tarifas de decolagem, pouso e navegação	(685.473)	(6,00)	100	(640.515)	(5,36)	93,44	(682.258)	(5,25)	99,53
Arrendamento de aeronaves, motores e equipamentos	(614.468)	(5,38)	100	(469.905)	(3,93)	76,47	(417.964)	(3,22)	68,02
Serviços de terceiros	(196.034)	(1,72)	100	(175.188)	(1,46)	89,37	(208.785)	(1,61)	106,50
Outras	(416.196)	(3,64)	100	(354.589)	(2,97)	85,20	(394.328)	(3,03)	94,75
Resultado Bruto	2.983.121	26,11	100	3.368.511	28,17	112,92	3.605.413	27,75	120,86
Despesas/Receitas Operacionais	(2.366.868)	(20,72)	100	(2.303.242)	(19,26)	97,31	(2.587.528)	(19,91)	109,32
Despesas com Vendas	(1.793.273)	(15,70)	100	(1.843.094)	(15,41)	102,78	(1.730.807)	(13,32)	96,52
Despesas Gerais e Administrativas	(922.545)	(8,07)	100	(490.170)	(4,10)	53,13	(895.788)	(6,89)	97,10
Outras Receitas Operacionais	370.707	3,24	100	38.450	0,32	10,37	40.828	0,31	11,01
Outras Despesas Operacionais	(21.757)	(0,19)	100	(8.429)	(0,07)	38,74	(1.761)	(0,01)	8,09
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	616.253	5,39	100	1.065.269	8,91	172,86	1.017.885	7,83	165,17
Resultado Financeiro	1.604.346	14,04	100	107.605	0,90	6,71	(1.200.782)	(9,24)	(74,85)
Receitas Financeiras	2.822.769	24,71	100	1.864.948	15,59	66,07	2.941.572	22,64	104,21
Despesas Financeiras	(1.218.422)	(10,66)	100	(1.757.343)	(14,70)	144,23	(4.142.354)	(31,88)	339,98
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.220.599	19,44	100	1.172.874	9,81	52,82	(182.897)	(1,41)	(8,24)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(759.941)	(6,65)	100	(469.844)	(3,93)	61,83	(78.616)	(0,60)	10,35
Corrente	(4.647)	(0,04)	100	(149.239)	(1,25)	3.211,43	(213.743)	(1,64)	4.599,47
Diferido	(755.294)	(6,61)	100	(320.605)	(2,68)	42,45	135.127	1,04	(17,89)
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.460.659	12,78	100	703.030	5,88	48,13	(261.513)	(2,01)	(17,90)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.460.659	12,78	100	703.030	5,88	48,13	(261.513)	(2,01)	(17,90)
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	1.458.692	12,77	100	669.914	5,60	45,93	(335.064)	(2,58)	(22,97)
Atribuído a Sócios Não Controladores	1.967	0,02	100	33.116	0,28	1.683,84	73.551	0,57	3.739,78

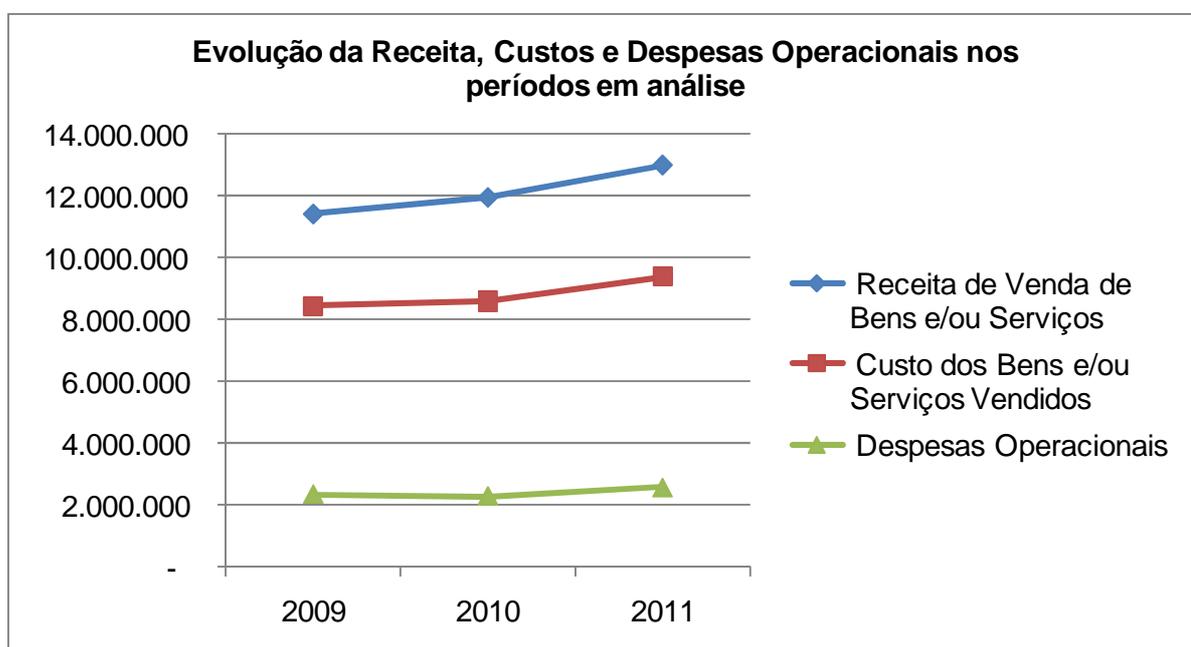
Fonte: Elaborada pelo autor.

Na Análise Vertical da DRE, em 2009, em relação à Receita Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 73,89%, a Despesa Operacional equivale a 20,72%, assim, a TAM obteve um Lucro Operacional de 5,39%. Adicionado o Resultado Financeiro positivo em 14,04% e excluído o Imposto de Renda e Contribuição Social de 6,65%, a empresa obteve um Lucro Líquido de 12,78%. Em 2010, em relação à Receita Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 71,83%, a Despesa Operacional equivale a 19,26%, então, a companhia obteve um Lucro Operacional de 8,91%. O Resultado Financeiro foi de 0,90% e o Imposto de Renda e Contribuição Social 3,93%, o Lucro Líquido da companhia foi de 5,88%. Em 2011, em relação à Receita Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 72,25%, a Despesa Operacional equivale a 19,91%, assim, a TAM obteve um Resultado Operacional de 7,83%. O Resultado Financeiro foi negativo em 9,24% e o Imposto de Renda e Contribuição Social 0,60% e o Prejuízo da empresa foi de 2,01%.

Na Análise Horizontal da DRE, as Receitas Líquidas aumentaram 4,67% em 2010 e 13,73% em 2011 em relação a 2009. Em contrapartida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos aumentaram 1,75% de 2010 e 11,22% em 2011, ponto positivo, pois, as receitas aumentaram proporcionalmente mais que os custos. Mas,

esse aumento dos custos pode ser destacado através de duas contas, Custos Com Pessoal que teve um aumento em 2010 de 4,84% e 2011 de 18,42% e a conta Combustível aumentaram em 2010 em 13,09%, em 30,55% em 2011. As Despesas Operacionais diminuíram em 2010 em 2,69% e aumentaram em 9,32% em 2011 comparando com 2009. O resultado financeiro diminuiu em 93,29% em 2010 e 174,85% em 2011, essa diminuição no resultado financeiro nos dois períodos deve-se a variação cambial, no entanto, a TAM encerrou o ano de 2010 com uma queda no Lucro Líquido de 51,87% em 2010 e em 117,90% em 2011.

Gráfico 2 - Evolução da Receita, Custos e Despesas da TAM:



Fonte: Elaborado pelo autor.

Através do gráfico acima percebe-se que no ano de 2010 que os custos acompanha o crescimento das receitas líquidas, mas proporcionalmente menor e as despesas operacionais decresce, em 2011 o crescimento dos custos também é menor que o crescimento das receitas líquidas e as despesas operacionais teve um pequeno crescimento em relação as despesas operacionais de 2009.

4.1.4 Análises de Índices

A análise através de índices admite conhecer a situação econômico-financeira da empresa, relacionando grupos de contas ou contas do Balanço patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício.

Tabela 5 – Análise de Liquidez:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	TAM		
			2009	2010	2011
F I N Â N C I E I R A	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,24	0,20	0,12
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,81	0,86	0,93
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,85	0,90	0,98
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	0,39	0,43	0,44

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Liquidez Imediata indica quanto a empresa possui imediatamente para saldar suas dívidas a curto prazo. Em 2009, de cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo a TAM tinha R\$ 0,24 para honrar seus compromissos. Em 2010 esse índice caiu para R\$ 0,20 e no último ano a TAM disponibilizava imediatamente R\$ 0,12, para saldar a cada R\$ 1,00 de suas obrigações com terceiros a curto prazo.

A Liquidez Seca possibilita verificar o grau da situação financeira da empresa, excluindo-se seus Estoques e Despesas Antecipadas. Em 2009, a TAM, possuía R\$ 0,81 de liquidez seca para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. No ano seguinte, esse índice aumentou para 0,86 e no último ano, para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante a empresa tinha R\$ 0,93 para honrar suas obrigações a curto prazo.

A Liquidez Corrente indica quanto à empresa possui no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de dívidas no Passivo Circulante. Em 2009, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a TAM apresentava R\$ 0,85 para saldá-la. No próximo período esse índice aumentou para 0,90 e no ano de 2011 a empresa possuía R\$ 0,98 para a liquidar o seu Passivo Circulante. É importante destacar que não se refere à capacidade de pagamento, já que não é índice extraído do fluxo de caixa.

A Liquidez Geral permite avaliar a situação financeira da empresa a Curto e Longo Prazo. Em 2009, para cada R\$ 1,00 de dívida a Curto e Longo Prazo a TAM

tinha R\$ 0,39, no ano seguinte esse índice passou para 0,43 e no último ano, aumentou para 0,44. Vale salientar que nos períodos em análise a empresa possuía menos de R\$ 1,00 para cada R\$ 1,00 de capitais de terceiros.

Tabela 6 - Análise Estrutural:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	TAM		
			2009	2010	2011
E S T R U T U R A L I S E	Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	899,98%	450,32%	652,56%
	Composição das Exigibilidade	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	38,25%	42,20%	37,85%
	Imobilização de Recursos Próprios	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	628,58%	331,58%	438,67%
	Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$	-	709,55%	638,25%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Participação do Capital de Terceiros indica a proporção de capitais de terceiros e capitais próprios utilizados pela empresa. Em 2009, de cada R\$ 100,00 de capital próprio, a TAM tinha R\$ 899,98 de Capitais de Terceiros. Em 2010 para cada R\$ 100,00 Capitais próprios, a TAM possuía R\$ 450,32 de Capitais de Terceiros e no último ano em análise, para cada R\$ 100,00 de recursos próprios, a TAM captou R\$ 652,56 de recursos de terceiros.

A Composição das Exigibilidades retrata a composição da dívida da empresa, relacionando os recursos captados de terceiros a curto prazo com o total de capitais de terceiros. No caso da empresa em análise nos três períodos esse índice é menor que 50%, isso indica uma folga financeira, pois, mais da metade do valor das dívidas estão no longo prazo, oferecendo um maior tempo para que a companhia gere os recursos necessários para saldá-los.

A Imobilização de Recursos Próprios relaciona o Imobilizado com o capital próprio da empresa. A imobilização de recursos próprios na TAM em 2009 é de 628,58%, diminuiu para 331,58% e aumentou para 438,67% em 2011. Isso indica que em todos os anos em análise a companhia necessita de capitais de terceiros para financiar o seu Imobilizado, visto que, isso é uma característica de empresas aéreas, pois, fazem captação de recursos para financiar a aquisição de aeronaves.

A Capitalização relaciona a evolução do Capital Próprio Médio com a evolução do Ativo Total Médio, indicando se a empresa está se capitalizando ou

descapitalizando. Na TAM o índice era de 709,55% passa para 638,25% em 2011, vale dizer que, a empresa está se descapitalizando.

Tabela 7 - Análise de Rentabilidade:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	TAM		
			2009	2010	2011
E A C N O Â N L Ô I M S I E C A	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	12,78%	5,88%	-2,01%
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$	-	2,32%	-0,84%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	-	16,44%	-5,35%
	Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,39	0,42

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Margem Líquida indica qual a margem de lucro em relação às vendas líquidas, em 2009, a TAM apresentava uma margem líquida de 12,78%. Isso quer dizer que para cada R\$ 100,00 de vendas líquidas no ano de 2009 a companhia em análise obteve um lucro de R\$ 12,78. No ano seguinte, os lucros da empresa diminuíram para 5,88% e em 2011, a situação piorou, a TAM apresentou um prejuízo 2,01%.

A Rentabilidade do Ativo demonstra a relação do lucro líquido com o Ativo Médio, isso quer dizer, que para cada R\$ 100,00 investidos no Ativo Médio, em 2010, a TAM obteve um retorno de R\$ 2,32 de lucro líquido. Esse índice permite avaliar em quanto tempo a TAM levará para recuperar todo o seu investimento no Ativo.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido mostra a taxa de rendimento do Capital Próprio, ou seja, mede a capacidade dos recursos próprios gerarem Lucro, em 2010 para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio investido, a TAM conseguiu R\$ 16,44 de remuneração do capital.

A produtividade serve para medir o volume de vendas líquidas em relação ao Capital Total investido na empresa. A TAM em 2010 apresentava R\$ 0,39 de vendas líquidas para cada R\$ 1,00 de Ativo Médio, enquanto, que em 2011 a companhia apresentava R\$ 0,42 de vendas líquidas para cada R\$ 1,00 de Ativo Médio.

4.1.5 Capital de Giro Líquido

Tabela 8 – Capital de Giro Líquido

Capital Circulante Líquido	2009	2010	2011
TAM	(773.636)	(513.051)	(129.466)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados acima demonstram que a TAM nos três períodos em análise possuía o Capital Circulante Líquido negativo. Isso evidenciam que a empresa em análise não possui folga financeira a curto prazo.

4.1.6 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

Tabela 9 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

TAM	2009	2010	2011
Prazo Médio de Renovação de Estoque	10 dias	9 dias	8 dias
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	41 dias	49 dias	50 dias
Prazo Médio de Pagamento de Compras	22 dias	23 dias	25 dias
Ciclo Operacional	51 dias	58 dias	58 dias
Ciclo Financeiro	29 dias	35 dias	33 dias

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme tabela anterior verifica-se que a TAM diminuiu o prazo médio de renovação de estoque, este corresponde a peças para manutenção das aeronaves. No que se refere ao prazo médio de recebimento de vendas são muitos superiores ao prazo médio de pagamentos, com isso, a empresa em estudo está pagando suas compras antes de receber as suas vendas.

O Ciclo Operacional na TAM em 2009 é de 51 dias e próximo a dois meses em 2010 e 2011. O Ciclo Financeiro em 2009 é de 29 dias, em 2010 é 35 dias e de 34 dias em 2011. Isso demonstra que nos 3 períodos da empresa em estudo, ela necessita de financiar por um bom período com recursos não oriundos de suas vendas.

4.1.7 Alavancagem Financeira

Tabela 10 – GAF TAM

(em 2010)	TAM
Grau de Alavancagem Financeira	7,10

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto a alavancagem financeira no ano de 2010, TAM, é positiva, pois, os recursos de terceiros produziram efeitos positivos sobre o patrimônio líquido.

4.1.8 Ebtida

Tabela 11 - EBTIDA

EBITDA	2009	2010	2011
TAM	1.260.238	1.800.710	1.748.260

Fonte: Elaborado pelo autor.

O EBITDA é um indicador utilizado por muitas empresas, que reflete a parte operacional da empresa, no resultado antes do resultado financeiro é adicionado o valor correspondente às depreciações e amortizações. No ano de 2010 em relação a 2009 houve aumento e no ano de 2011 foi menor que 2010, mas superior ainda a 2009.

Levando em consideração a representatividade do EBITDA em relação à Receita Líquida na empresa TAM em 2009 representava 9,07% e diminuiu para 6,64% em 2010 e houve um pequeno aumento 7,43% em 2011.

4.2 GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

4.2.1 Histórico da Empresa

Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. é uma companhia aérea brasileira criada em 15 de Janeiro de 2001 em São Paulo. Ela é presidida por Paulo Kakinoff substituto de Constantino de Oliveira Junior que assumiu a presidência do conselho administrativo, herdeiro do Grupo Áurea, um dos maiores grupos de transporte de passageiros do Brasil. A empresa GOL impulsiona o mercado brasileiro de aviação a se desenvolver, sempre apresentando processos, serviços e produtos inovadores e pioneiros. Com seu modelo de negócios de baixo custo, baixa tarifa (*low cost, low fare*), a companhia democratizou as viagens de avião no Brasil e na América do Sul. A cada ano a empresa consegue conquistar mais clientes que antes não podiam fazer viagens aéreas por não terem condição de pagar pelas passagens. Por isso, grande parte dos passageiros da companhia está voando pela primeira vez, devido às tarifas reduzidas da empresa que, muitas vezes, são competitivas com os preços das passagens de ônibus.

A GOL oferece atualmente a mais extensa e conveniente malha de rotas na América do Sul e Caribe, com quase 900 voos diários para 71 destinos em 13 países. Combinada com parcerias operacionais de empresas aéreas nacionais e estrangeiras, a rede de linhas da GOL está entre as melhores para clientes que querem viajar para o Brasil, dentro do país ou a partir dele. Ela consegue oferecer serviços tão eficientes porque tem um modelo de negócios baseado em estruturas, sistemas e controles que privilegiam a qualidade, a alta tecnologia, a segurança, a padronização da frota, a motivação e a produtividade de sua equipe. Com foco constante na redução de custos, a estratégia da companhia é definida pelo crescimento rentável, por meio de uma estrutura de baixo custo e alta qualidade no atendimento ao cliente.

A frota da empresa é moderna, jovem, segura e com alta tecnologia. As aeronaves Boeing 737-700 e 737-800 – *Next Generation* utilizadas pela GOL são equipadas com *winglets*, uma tecnologia que ajuda a manter ainda mais baixos os

custos operacionais. Com uma frota de aviões jovem e moderna, as operações da GOL são diferenciadas pelo custo reduzido com manutenção e pelo baixo consumo de combustível, o que proporciona à empresa alta taxas de utilização e eficiência.

Com apenas quatro anos de existência, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. foi a quarta companhia a aderir ao Nível 2 de Governança Corporativa da BOVESPA. No dia 24 de junho de 2004 suas ações começaram a ser negociadas no pregão da bolsa. Seus altos níveis de ocupação de voos e a prática do *low cost* possibilitaram a adoção de tarifas extremamente competitivas. No ano de 2004, a Gol possuía aproximadamente 25% de participação no mercado doméstico.

Inaugurado em 15 de setembro de 2006, o Centro de Manutenção de Aeronaves, que funciona no Aeroporto Internacional de Belo Horizonte/Tancredo Neves, em Confins, região metropolitana de Belo Horizonte (MG). O centro é responsável pela manutenção periódica de todas as aeronaves da frota da GOL e inclui dois hangares, escritórios, almoxarifado, depósitos e áreas de apoio, que é referência em toda a América Latina.

Em consonância com os seus objetivos empresariais, a GOL, mais uma vez, revolucionou a aviação brasileira quando adquiriu a VRG Linhas Aéreas, operadora da marca VARIG, em 28 de março de 2007. A aquisição foi um dos passos mais importantes na história da GOL, permitindo a expansão da sua cobertura no mercado e capacidade operacional. Olhando para o futuro, a GOL continua a avaliar as oportunidades de expandir suas operações, lançando voos no mercado interno e em outros centros internacionais de alto tráfego na América do Sul e Caribe.

Ao longo dos anos, a GOL estabeleceu várias alianças com companhias aéreas brasileiras e internacionais para oferecer novas possibilidades a seus clientes. Com essas parcerias, são ofertadas mais rotas, com novos destinos no Brasil e no exterior, e as operações da GOL são ampliadas. Essas associações são de dois tipos, *code-share* e *interline*.

Uma aliança do tipo *code-share* permite que um voo, operado por uma companhia aérea, tenha vários números de voos diferentes para cada passageiro que vai viajar pelas demais companhias aéreas parceiras da operação. Assim, o cliente viaja normalmente como se fosse um voo da sua companhia de preferência, mas ele pode voar em um avião de outra empresa em *code-share*.

Desde 2005, a GOL mantém um acordo de *code-share* com a Copa Airlines (Panamá). Em abril de 2009, assinou um acordo comercial com o grupo Air France/KLM, que inclui a integração dos programas de milhagem Smiles (GOL) e Flying Blue (Air France/KLM) e um *code-share*.

Também em 2009 foram assinados *code-shares* com a Iberia, empresa dominante nas rotas entre Brasil e Espanha; e com a American Airlines, a norte-americana com o maior número de frequências para o Brasil. Este último acordo inclui a integração dos programas de milhagem Smiles (GOL) e AAdvantage (American Airlines) e a companhia fechou o ano com o transporte de 26,3 milhões de pessoas.

Em 2010, foi a vez de anunciar um acordo semelhante com a Delta Air Lines, que contempla o Smiles e o SkyMiles. Em janeiro de 2011, a GOL assinou um acordo com a Qatar Airways, do Estado do Catar.

Já uma aliança do tipo *interline* permite que os passageiros reservem voos em duas ou mais companhias aéreas parceiras para fazer um itinerário que inclui cidades não operadas por uma só empresa. Assim, ele faz um único *check-in* e sua bagagem já direcionada ao destino final. Exemplo: um cliente GOL sai de São José do Rio Preto (SP) com destino à Brasília (SP). Ele fará o primeiro voo até São Paulo (SP) pela Passaredo, uma das companhias aéreas parceiras da GOL por uma aliança do tipo *interline*, e depois seguirá viagem rumo à capital federal pela própria GOL. O *check-in* é feito uma só vez e a bagagem segue direto para Brasília. A empresa terminou o ano de 2011 com o transporte de 36 milhões de pessoas contra 30,1 milhões em 2010.

Hoje a frota combinada GOL e VARIG, que diariamente leva milhares de passageiros a seus destinos possuem 114 aeronaves dos modelos Boeing 737-700 e Boeing 737-800 que são responsáveis por atender a todas as rotas da empresa no Brasil, América do Sul e Caribe. Ainda em 2011, a GOL anunciou a operação de compra da companhia aérea Webjet no valor de 70 milhões de reais.

4.2.2 Análise da GOL S.A.

Tabela 12 - Balanço Patrimonial da empresa GOL Linhas Aéreas S.A. atualizado:

Balanço Patrimonial (em reais mil)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Ativo Total	10.202.273	9.525.899	10.655.141
Ativo Circulante	2.811.675	2.842.739	3.138.303
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.617.375	2.055.563	1.230.287
Aplicações Financeiras	47.318	23.758	1.009.068
Contas a Receber	607.574	318.503	354.134
Estoques	161.408	179.707	151.023
Tributos a Recuperar	100.764	92.636	212.998
Despesas Antecipadas	145.928	122.105	93.797
Outros Ativos Circulantes	131.308	50.467	86.996
Ativo Não Circulante	7.390.598	6.683.161	7.516.838
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.058.465	1.713.987	1.842.411
Imobilizado	3.890.982	3.637.400	3.890.470
Intangível	1.441.151	1.331.775	1.783.957

Balanço Patrimonial (em reais mil)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Passivo Total	10.202.273	9.525.899	10.655.141
Passivo Circulante	2.853.857	1.775.094	3.595.665
Obrigações Sociais e Trabalhistas	272.792	216.494	250.030
Fornecedores	423.976	226.793	414.563
Obrigações Fiscais	67.012	61.164	76.736
Empréstimos e Financiamentos	692.265	363.647	1.552.440
Outras Obrigações	1.320.290	848.177	1.226.328
Provisões	77.521	58.820	75.568
Passivo Não Circulante	4.294.812	4.672.315	4.853.565
Empréstimos e Financiamentos	2.974.257	3.568.153	3.439.008
Outras Obrigações	572.784	335.797	419.669
Tributos Diferidos	657.877	674.922	763.706
Provisões	89.893	93.443	231.182
Patrimônio Líquido Consolidado	3.053.604	3.078.491	2.205.911
Capital Social Realizado	2.412.795	2.294.424	2.171.221
Reservas de Capital	78.809	96.798	260.098
Reservas de Lucros	698.035	675.631	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	(136.993)	-	(146.140)
Ajustes de Avaliação Patrimonial	957	11.637	(79.268)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 13 - DRE empresa GOL Linhas Aéreas S.A atualizado:

DRE - GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (Reais Mil)	01/01/2009 à 31/12/2009	01/01/2010 à 31/12/2010	01/01/2011 à 31/12/2011
Receita Líquida de Venda de Bens e/ou Serviços	7.049.512	7.335.242	7.539.308
Transporte de Passageiros	6.208.477	6.597.676	6.713.029
Transporte de Cargas e Outras	841.035	737.566	826.279
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(5.496.062)	(5.686.333)	(6.646.055)
Com Pessoal	(1.029.837)	(1.078.794)	(1.312.444)
Combustíveis e Lubrificantes	(2.121.276)	(2.404.016)	(3.060.665)
Arrendamento de Aeronaves	(761.279)	(583.988)	(505.058)
Seguro de Aeronaves	-	(50.192)	(31.921)
Material de Manutenção e Reparo	(488.125)	(444.511)	(434.181)
Prestação de Serviços	(232.218)	(224.373)	(240.931)
Tarifas de Pouso e Decolagem	(365.776)	(348.801)	(395.249)
Depreciação e Amortização	(124.258)	(247.648)	(332.236)
Outras despesas, líquidas.	(373.293)	(304.010)	(333.370)
Resultado Bruto	1.553.450	1.648.909	893.253
Despesas/Receitas Operacionais	(1.069.911)	(915.542)	(1.137.757)
Despesas com Vendas	(555.492)	(621.209)	(678.020)
Despesas Gerais e Administrativas	(529.205)	(314.625)	(569.903)
Outras Receitas Operacionais	14.786	20.291	110.166
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	483.539	733.367	(244.504)
Resultado Financeiro	401.117	(327.168)	(755.914)
Receitas Financeiras	1.052.728	242.204	477.524
Variação Cambial ativa	828.619	48.922	-
Receitas financeiras	224.109	193.282	477.524
Despesas Financeiras	(651.611)	(569.372)	(1.233.438)
Variação Cambial Passiva	-	-	(398.897)
Despesas Financeiras	(651.611)	(569.372)	(834.541)
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	884.656	406.199	(1.000.418)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	157.590	(181.082)	248.880
Corrente	(713)	(56.600)	(5.791)
Diferido	158.303	(124.482)	254.671
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.042.246	225.116	(751.538)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.042.246	225.116	(751.538)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.3 Análise Horizontal e Análise Vertical

A análise horizontal é uma análise de comparação, ou seja, é a verificação da variação de contas ou grupos de contas, em percentual, entre um período e outro analisado. A variação, dessas contas ou grupos de contas em percentual, pode ser de aumento ou de diminuição em relação ao período em que sendo comparado. Enquanto que a análise vertical é a participação de cada conta

ou de cada grupo de contas, em percentuais, em relação ao valor total do demonstrativo em análise.

Tabela 14 – Análise Horizontal e Vertical do BP da empresa GOL Linhas Aéreas:

Balço Patrimonial (Reais Mil)	31/12/2009	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2010	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2011	A.V. (%)	A.H. (%)
Ativo Total	10.202.273	100	100	9.525.900	100	93,37	10.655.141	100	104,44
Ativo Circulante	2.811.675	27,56	100	2.842.739	29,84	101,10	3.138.303	29,45	111,62
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.617.375	15,85	100	2.055.563	21,58	127,09	1.230.287	11,55	76,07
Aplicações Financeiras	47.318	0,46	100	23.758	0,25	50,21	1.009.068	9,47	2.132,52
Contas a Receber	607.574	5,96	100	318.503	3,34	52,42	354.134	3,32	58,29
Estoques	161.408	1,58	100	179.707	1,89	111,34	151.023	1,42	93,57
Tributos a Recuperar	100.764	0,99	100	92.636	0,97	91,93	212.998	2,00	211,38
Despesas Antecipadas	145.928	1,43	100	122.105	1,28	83,67	93.797	0,88	64,28
Outros Ativos Circulantes	131.308	1,29	100	50.467	0,53	38,43	86.996	0,82	66,25
Ativo Não Circulante	7.390.598	72,44	100	6.683.161	70,16	90,43	7.516.838	70,55	101,71
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.058.465	20,18	100	1.713.987	17,99	83,27	1.842.411	17,29	89,50
Imobilizado	3.890.982	38,14	100	3.637.400	38,18	93,48	3.890.470	36,51	99,99
Intangível	1.441.151	14,13	100	1.331.774	13,98	92,41	1.783.957	16,74	123,79

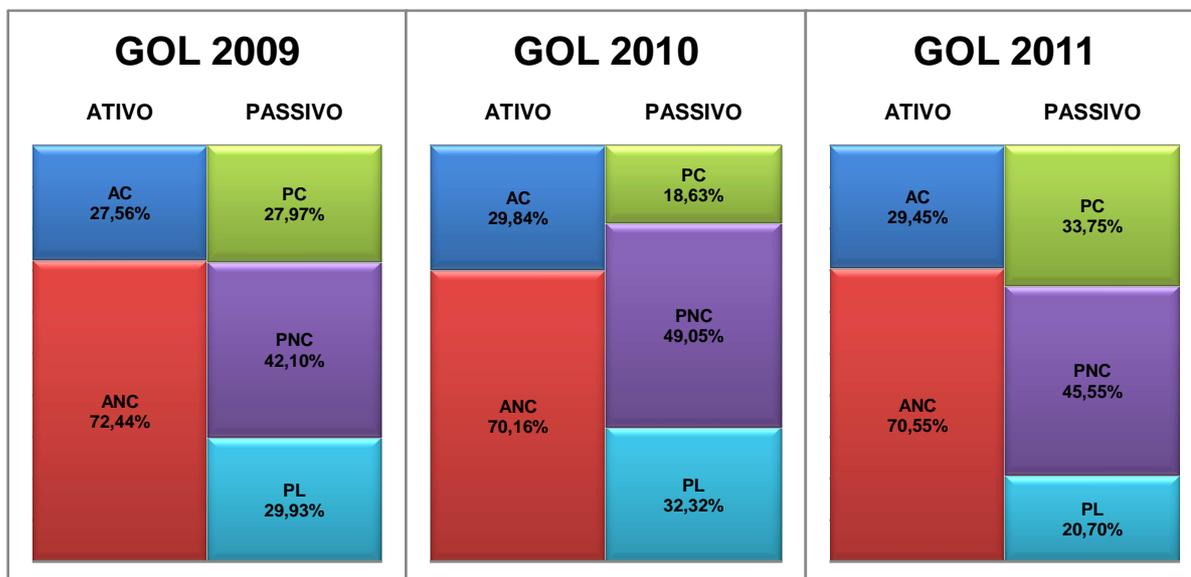
Balço Patrimonial (Reais Mil)	31/12/2009	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2010	A.V. (%)	A.H. (%)	31/12/2011	A.V. (%)	A.H. (%)
Passivo Total	10.202.273	100	100	9.525.900	100	93,37	10.655.141	100	104,44
Passivo Circulante	2.853.857	27,97	100	1.775.095	18,63	62,20	3.595.665	33,75	125,99
Obrigações Sociais e Trabalhistas	272.792	2,67	100	216.494	2,27	79,36	250.030	2,35	91,66
Fornecedores	423.976	4,16	100	226.793	2,38	53,49	414.563	3,89	97,78
Obrigações Fiscais	67.012	0,66	100	61.164	0,64	91,27	76.736	0,72	114,51
Empréstimos e Financiamentos	692.265	6,79	100	363.647	3,82	52,53	1.552.440	14,57	224,26
Outras Obrigações	1.320.291	12,94	100	848.177	8,90	64,24	1.226.328	11,51	92,88
Provisões	77.521	0,76	100	58.820	0,62	75,88	75.568	0,71	97,48
Passivo Não Circulante	4.294.812	42,10	100	4.672.315	49,05	108,79	4.853.565	45,55	113,01
Empréstimos e Financiamentos	2.974.257	29,15	100	3.568.153	37,46	119,97	3.439.008	32,28	115,63
Outras Obrigações	572.784	5,61	100	335.797	3,53	58,63	419.669	3,94	73,27
Tributos Diferidos	657.877	6,45	100	674.922	7,09	102,59	763.706	7,17	116,09
Provisões	89.894	0,88	100	93.443	0,98	103,95	231.182	2,17	257,17
Patrimônio Líquido Consolidado	3.053.604	29,93	100	3.078.490	32,32	100,81	2.205.911	20,70	72,24
Capital Social Realizado	2.412.795	23,65	100	2.294.424	24,09	95,09	2.171.221	20,38	89,99
Reservas de Capital	78.810	0,77	100	96.798	1,02	122,82	260.098	2,44	330,03
Reservas de Lucros	698.035	6,84	100	675.631	7,09	96,79	-	-	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	(136.993)	(1,34)	100	-	-	-	(146.140)	(1,37)	106,68
Ajustes de Avaliação Patrimonial	957	0,01	100	11.637	0,12	1.215,99	(79.268)	(0,74)	(8.282,97)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dos recursos disponíveis na GOL Linhas Aéreas S.A. em 31/12/2009, 27,97% correspondem capitais de terceiros a curto prazo e 42,10% de capitais de terceiros a longo prazo, portanto, 29,93% de capital próprio (Patrimônio Líquido). Esses recursos foram aplicados no Ativo da empresa da seguinte maneira: 27,56% correspondem ao capital de giro (Ativo Circulante) e o restante, 72,44% no Ativo Não Circulante. Em 2010, do capital disponível na empresa 18,63% correspondem as capitais de terceiros a curto prazo e 49,05% a longo prazo, no entanto, 32,32% de capital próprio. Esses recursos foram aplicados no Ativo da empresa do seguinte modo: 29,84% correspondem ao capital circulante (Ativo Circulante) e o restante, 70,16% está investido no Ativo Não Circulante. Em 2011, os recursos disponíveis na companhia, 33,75% correspondem as capitais de terceiros a curto prazo e 45,55%

capitais a longo prazo, e apenas, 20,70% de capital próprio. Esses recursos foram empregados no Ativo da empresa da seguinte maneira: 29,45% correspondem ao Ativo Circulante e 70,55% está investido no Ativo Não Circulante.

Gráfico 3 – Balanço Patrimonial GOL:



Fonte: elaborado pelo autor.

Em relação a ano base 2009 o Ativo Circulante da empresa cresceu 1,10% em 2010 e 11,62% em 2011. A conta Aplicações Financeiras em 2011 cresceu 2.032,52% em relação ao ano 2009, no entanto, essa conta em 2009 representava 0,46% do total do Ativo e em 2011 passou representar 9,47% do total do Ativo. Em nota explicativa a companhia relata que gerencia suas Aplicações Financeiras, mantidas para negociação, para suprir suas despesas operacionais. Estas aplicações financeiras estão divididas em Títulos Privados, Públicos e Fundo de Investimento. No Ativo Não Circulante houve um decréscimo de 9,57% em 2010 e um crescimento de 1,71% em 2011 em relação a 2009. O Passivo Circulante em 2010 teve um decréscimo de 37,80% e em 2011 um aumento de 25,99% comparado com 2009. Vale salientar que o principal fator dessa variação de 2009 para 2011 encontra-se nos Empréstimos e Financiamentos que aumentaram significativamente em 124,26%, passando 6,79% para 14,57% da representação do Passivo Total. Já no Passivo Não Circulante houve um crescimento de 8,79% em 2010 e 13,01% comparado com 2009. O Patrimônio Líquido, em relação a 2009, teve um aumento de 0,81% em 2010 e decréscimo de 27,76% em 2011. Apesar de no último ano existir um decréscimo no Patrimônio Líquido, a conta Ajuste de Avaliação Patrimonial houve um aumento de 8.382,97%, apesar de esta variação ser

expressiva, mas não há uma preocupação, pois, o valor desta conta representa menos de 1% do total do Passivo.

Tabela 15 – Análise Vertical e Horizontal do DRE da empresa GOL:

DRE - GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (Reais Mil)	01/01/2009 à 31/12/2009			01/01/2010 à 31/12/2010			01/01/2011 à 31/12/2011		
		A.V. (%)	A.H. (%)		A.V. (%)	A.H. (%)		A.V. (%)	A.H. (%)
Receita Líquida de Venda de Bens e/ou Serviços	7.049.512	100	100	7.335.242	100	104,05	7.539.308	100	106,95
Transporte de Passageiros	6.208.477	88,07	100	6.597.676	89,94	106,27	6.713.029	89,04	108,13
Transporte de Cargas e Outras	841.035	11,93	100	737.566	10,06	87,70	826.279	10,96	98,25
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(5.496.062)	(77,96)	100	(5.686.333)	(77,52)	103,46	(6.646.055)	(88,15)	120,92
Com Pessoal	(1.029.837)	(14,61)	100	(1.078.794)	(14,71)	104,75	(1.312.444)	(17,41)	127,44
Combustíveis e Lubrificantes	(2.121.276)	(30,09)	100	(2.404.016)	(32,77)	113,33	(3.060.665)	(40,60)	144,28
Arrendamento de Aeronaves	(761.279)	(10,80)	100	(583.988)	(7,96)	76,71	(505.058)	(6,70)	66,34
Seguro de Aeronaves	-	-	100	(50.192)	(0,68)	-	(31.921)	(0,42)	-
Material de Manutenção e Reparo	(488.125)	(6,92)	100	(444.511)	(6,06)	91,06	(434.181)	(5,76)	88,95
Prestação de Serviços	(232.218)	(3,29)	100	(224.373)	(3,06)	96,62	(240.931)	(3,20)	103,75
Tarifas de Pouso e Decolagem	(365.776)	(5,19)	100	(348.801)	(4,76)	95,36	(395.249)	(5,24)	108,06
Depreciação e Amortização	(124.258)	(1,76)	100	(247.648)	(3,38)	199,30	(332.236)	(4,41)	267,38
Outras despesas, líquidas.	(373.293)	(5,30)	100	(304.010)	(4,14)	81,44	(333.370)	(4,42)	89,31
Resultado Bruto	1.553.450	22,04	100	1.648.909	22,48	106,14	893.253	11,85	57,50
Despesas/Receitas Operacionais	(1.069.911)	(15,18)	100	(915.542)	(12,48)	85,57	(1.137.757)	(15,09)	106,34
Despesas com Vendas	(555.492)	(7,88)	100	(621.209)	(8,47)	111,83	(678.020)	(8,99)	122,06
Despesas Gerais e Administrativas	(529.205)	(7,51)	100	(314.625)	(4,29)	59,45	(569.903)	(7,56)	107,69
Outras Receitas Operacionais	14.786	0,21	100	20.291	0,28	137,23	110.166	1,46	745,07
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	483.539	6,86	100	733.367	10,00	151,67	(244.504)	(3,24)	(50,57)
Resultado Financeiro	401.117	5,69	100	(327.168)	(4,46)	(81,56)	(755.914)	(10,03)	(188,45)
Receitas Financeiras	1.052.728	14,93	100	242.204	3,30	23,01	477.524	6,33	45,36
Varição Cambial ativa	828.619	11,75	100	48.922	0,67	5,90	-	-	-
Receitas financeiras	224.109	3,18	100	193.282	2,63	86,24	477.524	6,33	213,08
Despesas Financeiras	(651.611)	(9,24)	100	(569.372)	(7,76)	87,38	(1.233.438)	(16,36)	189,29
Varição Cambial Passiva	-	-	100	-	-	-	(398.897)	(5,29)	-
Despesas Financeiras	(651.611)	(9,24)	100	(569.372)	(7,76)	87,38	(834.541)	(11,07)	128,07
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	884.656	12,55	100	406.199	5,54	45,92	(1.000.418)	(13,27)	(113,09)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	157.590	2,24	100	(181.082)	(2,47)	(114,91)	248.880	3,30	157,93
Corrente	(713)	(0,01)	100	(56.600)	(0,77)	7.943,79	(5.791)	(0,08)	812,76
Diferido	158.303	2,25	100	(124.482)	(1,70)	(78,64)	254.671	3,38	160,88
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.042.246	14,78	100	225.116	3,07	21,60	(751.538)	(9,97)	(72,11)
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.042.246	14,78	100	225.116	3,07	21,60	(751.538)	(9,97)	(72,11)

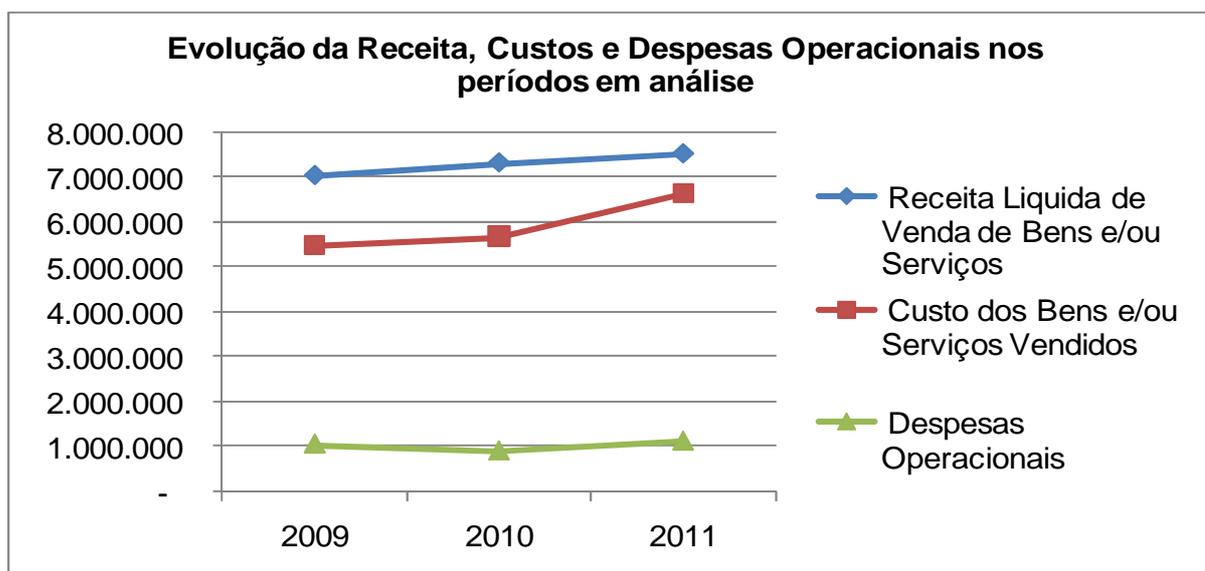
Fonte: Elaborado pelo autor

Na Análise Vertical da DRE, em 2009, em relação à Receita Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 77,96%, a Despesa Operacional equivale a 15,18%, assim, a GOL obteve um Lucro Operacional de 6,86%. Adicionado o Resultado Financeiro positivo em 5,69% e um Imposto de Renda e Contribuição Social positivo de 2,24% o Lucro Líquido da empresa foi de 14,78%. Em 2010, em relação à Receita Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 77,52%, a Despesa Operacional equivale a 12,48%, assim, a companhia obteve um Lucro Operacional de 10%. Neste ano, o Resultado Financeiro foi negativo em 4,46% e o Imposto de Renda e Contribuição Social 2,47%, o Lucro Líquido da companhia foi de 3,07%. Em 2011, em relação à Receita

Líquida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos correspondem a 88,15%, a Despesa Operacional equivale a 15,09%, assim, a GOL obteve um Resultado Operacional negativo em 3,24%. Adicionado o Resultado Financeiro negativo em 10,03% e um Imposto de Renda e Contribuição Social positivo de 3,30% o Prejuízo da empresa foi de 9,97%.

Na Análise Horizontal da DRE, as Receitas Líquidas aumentaram 4,05% em 2010 e 6,95% em 2011 em relação a 2009. Em contrapartida, os Custos de Bens e Serviços Vendidos aumentaram 3,46% de 2010 e 20,92% em 2011, neste último ano, duas contas que devem ser destacada são os Custos Com Pessoal que teve um aumento de 27,44% e os Combustíveis e Lubrificantes aumentaram significativamente em 44,28%, em 2009 representava 30,09% do total da Receita Líquida, passando para 40,60% da Receita Líquida. As Despesas Operacionais diminuíram em 2010 em 14,43% e aumentaram em 6,34% em 2011 comparando com 2009. O resultado financeiro diminuiu em 181,56% e 288,45% em 2010 e 2011 respectivamente. Esse resultado financeiro negativo nos dois períodos deve-se a variação cambial. O Lucro Líquido teve uma queda de 78,40% em 2010 e diminuiu em 172,11% em 2011.

Gráfico 4 - Evolução da Receita, Custos e Despesas Operacionais da GOL:



Fonte: Elaborado pelo autor.

Percebe-se através do gráfico acima que no ano de 2010 que os custos acompanham o crescimento das receitas líquidas, mas proporcionalmente menor e as despesas operacionais decresce, mas em 2011 o crescimento dos custos é maior

que o crescimento das receitas líquidas e as despesas operacionais mantêm praticamente próxima as despesas operacionais de 2009.

4.2.4 Análise de Índices

A análise através de índices admite conhecer a situação econômico-financeira da empresa, relacionando grupos de contas ou contas do Balanço patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício.

Tabela 16 - Análise de liquidez:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	GOL		
			2009	2010	2011
FINANÇEIRA	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,57	1,16	0,34
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,88	1,43	0,80
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,99	1,60	0,87
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	0,68	0,71	0,59

Fonte: Elaborado pelo autor

A Liquidez Imediata indica quanto a empresa possui imediatamente para saldar suas dívidas a curto prazo. Em 2009, de cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo que as empresas possuía, a GOL tinha R\$ 0,57 de disponibilidades para liquidar, enquanto, que em 2010 esse índice aumentou para R\$ 1,16 e no último ano, acompanhava disponibilizava imediatamente de R\$ 0,34 para saldar cada R\$ 1,00 de suas obrigações com terceiros a curto prazo.

A Liquidez Seca possibilita verificar o grau da situação financeira da empresa, excluindo-se seus Estoques e Despesas Antecipadas. Em 2009, a GOL possuía R\$ 0,88 de liquidez seca para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. No ano seguinte, esse índice aumentou para 1,43 e no último ano, para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante a companhia tinha R\$ 0,80 de liquidez seca. Vale salientar, que no ano de 2010, a GOL possuía no seu Ativo Circulante descontado estoque e despesas antecipadas recursos suficientes para cobrir suas dívidas a curto prazo.

A Liquidez Corrente indica quanto à empresa possui no Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de dívidas no Passivo Circulante. Em 2009, para cada R\$ 1,00 de

divida a curto prazo, a GOL apresentava R\$ 0,99 para saldá-la. No próximo período esse índice aumentou para 1,60 e em 2011, a GOL possuía R\$ 0,87 para a liquidar o seu Passivo Circulante. É importante destacar que não se refere à capacidade de pagamento, já que não é índice extraído do fluxo de caixa.

A Liquidez Geral permite avaliar a situação financeira da empresa a Curto e Longo Prazo. Em 2009, para cada R\$ 1,00 de divida a Curto e Longo Prazo a empresa possuía R\$ 0,68 enquanto que em 2010, esse índice passou para 0,71. e no último ano, houve um decréscimo para 0,59. Vale salientar que nos períodos em análise a empresa possuía menos de R\$ 1,00 para cada R\$ 1,00 de capitais de terceiros.

Tabela 17 - Análise Estrutural:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	GOL		
			2009	2010	2011
E S T R U T U R A L A N Á L I S E	Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	234,11%	209,43%	383,03%
	Composição das Exigibilidade	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	39,92%	27,53%	42,56%
	Imobilização de Recursos Próprios	$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	127,42%	118,16%	176,37%
	Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$	-	31,08%	26,18%

Fonte: Elaborado pelo autor

A Participação do Capital de Terceiros indica a proporção de capitais de terceiros e capitais próprios utilizados pela empresa. Em 2009, de cada R\$ 100,00 de capital próprio, a GOL tomou R\$ 234,11 de Capitais de Terceiros. Em 2010 para cada R\$ 100,00 Capital próprio, a GOL captou R\$ 209,43 de Capitais de Terceiros e no último ano a captação de recursos de terceiros, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, foi de R\$ 383,03.

A Composição das Exigibilidades retrata a composição da dívida da empresa, relacionando os recursos captados de terceiros a curto prazo com o total de capitais de terceiros. No ano de 2010 e 2011 esse índice é menor que 40%, isso indica uma folga financeira, pois, mais de 60% do valor das dívidas estão no longo prazo, oferecendo um maior tempo para que a companhia gerar os recursos necessários para saldá-los.

A Imobilização de Recursos Próprios relaciona o Imobilizado com o capital próprio da empresa. A imobilização de recursos próprios na GOL em 2009 é de 127,42%, diminuiu para 118,16% em 2010 e aumentou para 176,37% em 2011.

A Capitalização relaciona a evolução do Capital Próprio Médio com a evolução do Ativo Total Médio, indicando se a empresa está se capitalizando ou descapitalizando. Na GOL esse índice passa de 31,08% em 2010 para 26,18%, vale dizer que, a empresa está se descapitalizando.

Tabela 18 - Análise de Rentabilidade:

GRUPO	DENOMINAÇÃO	Fórmulas	GOL		
			2009	2010	2011
E A C N O Á N L Ô I M S I E C A	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	14,78%	3,07%	-9,97%
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$	-	1,14%	-3,72%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	-	3,67%	-14,22%
	Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,37	0,37

Fonte: Elaborado pelo autor

A Margem Líquida indica qual a margem de lucro em relação às vendas líquidas, em 2009, a GOL apresentava uma margem líquida de 14,78%. Isso quer dizer que para cada R\$ 100,00 de vendas líquidas no ano de 2009 a empresa em análise obteve um lucro de R\$ 14,78. No ano seguinte, os lucros da empresa diminuiu para 3,07% na GOL e em 2011, a situação piorou, a companhia teve um prejuízo de 9,97%. A Rentabilidade do Ativo demonstra a relação do lucro líquido com o Ativo Médio, isso quer dizer, que para cada R\$ 100,00 investidos no Ativo Médio, em 2010, a GOL obteve R\$ 1,14 de lucro líquido. Esse índice permite avaliar em quanto tempo a empresa levará para recuperar todo o seu investimento no Ativo.

Esse índice mostra a taxa de rendimento do Capital Próprio, ou seja, mede a capacidade dos recursos próprios gerarem Lucro, em 2010 para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio investido, a GOL conseguiu R\$ 3,67 de remuneração do capital próprio.

A produtividade serve para medir o volume de vendas líquidas em relação ao Capital Total investido na empresa. A companhia apresentava R\$ 0,37 de vendas líquidas para cada R\$ 1,00 de Ativo Médio, em 2010 e 2011.

4.2.5 Capital de giro líquido

Tabela 19 - Capital de Giro Líquido

Capital Circulante Líquido	2009	2010	2011
GOL	(42.182)	1.067.644	(457.362)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os resultados acima demonstram que em 2009 e 2011 a GOL tinha o seu Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido negativo, já em 2010 o seu Capital Circulante Líquido era positivo em 1,067 bilhão. Isso evidencia que a empresa em análise, exceto o ano de 2010, não possui folga financeira a curto prazo.

4.2.6 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

Tabela 20 - Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro:

GOL	2009	2010	2011
Prazo Médio de Renovação de Estoque	11 dias	11 dias	8 dias
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	31 dias	16 dias	17 dias
Prazo Médio de Pagamento de Compras	28 dias	14 dias	23 dias
Ciclo Operacional	42 dias	27 dias	25 dias
Ciclo Financeiro	14 dias	13 dias	2 dias

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme tabela anterior verifica-se que a GOL em 2010 mantém o mesmo prazo médio de renovação de estoque de 2009 e diminuiu para 8 dias em 2011. No que se refere ao prazo médio de recebimento de vendas em 2009 e 2010 são próximos ao prazo médio de pagamentos, enquanto, que em 2011 o prazo médio de pagamento de compras supera o prazo médio de recebimento de vendas, com isso, a empresa em estudo está pagando suas compras com os recebimentos de suas vendas.

O Ciclo Operacional na GOL em 2009 é de 42 dias, 27 dias em 2010 e 25 dias em 2011. O Ciclo Financeiro em 2009 é de 14 dias, em 2010 é 13 dias e de 2 dias em 2011.

4.2.7 Alavancagem Financeira

Quanto a alavancagem financeira no ano de 2010, é positiva, pois, os recursos de terceiros produziram efeitos positivos sobre o patrimônio líquido.

Tabela 21 - GAF GOL:

(em 2010)	GOL
Grau de Alavancagem Financeira	3,22

Fonte: Elaborado pelo autor

4.2.8 Ebitda

Tabela 22 – EBTIDA:

EBITDA	2009	2010	2011
GOL	650.673	1.029.326	151.303

Fonte: Elaborado pelo autor

O EBITDA é um indicador utilizado por muitas empresas, que reflete a parte operacional da empresa, no resultado antes do resultado financeiro é adicionado o valor correspondente às depreciações e amortizações. No ano de 2010 em relação a 2009 houve aumento, enquanto, que no ano de 2011 na GOL houve um decréscimo de aproximadamente 76% em relação a 2009 e comparado ao resultado de 2010 esse decréscimo foi ainda maior.

Levando em consideração a representatividade do EBITDA em relação à Receita Líquida na companhia GOL em 2009 era de 9,23%, aumentou para 14,03% em 2010 e diminuiu para 2,01% em 2011.

4.3 COMPARAÇÃO ENTRE GOL E TAM

Após as análises financeiras executadas nos demonstrativos das empresas GOL e TAM separadamente, é possível realizar uma análise comparativa das empresas, apontando as suas diferenças. Vale lembrar que TAM está no mercado há mais tempo que a GOL e que sua participação no mercado internacional é superior a GOL.

Quanto à liquidez das empresas pode-se afirmar que a empresa GOL em 2009 e 2010 possui liquidez imediata, seca, corrente e geral superior a TAM. Porém em 2011 a liquidez imediata e geral da GOL é superior a TAM, mas a liquidez seca e corrente é menor. Em relação à situação estrutural pode-se afirmar que a participação do capital de terceiros, imobilização de recursos próprios e a capitalização a companhia TAM, nos três períodos, é superior a GOL. Já no que se refere a margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido e produtividade a TAM também é superior a GOL.

Os resultados em 2009 era uma situação confortável nas duas empresas, em 2010 a situação piorou e em 2011 a situação se agravou e o resultado foi péssimo e as duas companhias juntas terminaram o ano com um prejuízo de mais de 1 bilhão de reais. Em relação à situação problemática proposta neste trabalho, o que se pode perceber foi o impacto dos custos no resultados. O custo com pessoal e de combustível, na GOL e na TAM no ano 2010 aumentou em torno de 18% e em 2011 na GOL esse aumento passou dos 70% e enquanto que na TAM esse aumento foi de 49%, todos comparados em relação ao ano de 2009. A soma dos dois custos juntos corresponde algo em torno de 50% a 70% dos totais dos custos dessas companhias.

Outro problema foi às operações feitas com derivativos em dólar para cobrir perdas com a oscilação da moeda que acabaram piorando a situação das empresas e gerando um grande impacto no seu resultado. A desvalorização do real frente ao dólar e a elevação dos custos nos períodos em análise pressionaram negativamente o resultado das empresas, mesmo com o aumento consecutivo das receitas, e o aumento de passageiros transportados, nos três períodos, não foi suficiente para reverter à situação e conseqüentemente uma melhoria do resultado.

Nas duas companhias tanto no ano de 2010 e 2011 houve um crescimento na quantidade de passageiros transportados, por outro lado na receita não teve um aumento na mesma proporção e tão pouco esse aumento foi suficientemente para influenciar no resultado dessas empresas. Na TAM verificou-se que em 2009 para 2010 o aumento foi de 13,49% de passageiros transportados e um acréscimo de 2010 para 2011 de 7,25%, enquanto que na GOL o aumento de 2009 para 2010 foi de 14,39% e de 2010 para 2011 teve um acréscimo de 19,49%.

Para tentar reverter essa situação a GOL está readequando suas rotas, demitindo funcionários e mudou a direção administrativa da empresa, após aquisição da companhia Webjet demitiu mais de 800 funcionários e no final de 2012, a empresa anunciou o fim da operação da marca Webjet para uma reestruturação de suas operações diante dos resultados ruins obtidos pelas duas companhias.

A TAM para melhorar seu desempenho fez algumas readequações de suas rotas e finalizou neste ano de 2012 o processo de fusão entre TAM e LAN do Chile com isso a empresa espera aumentar a sua sinergia. As duas empresas aéreas buscam aumentar suas participações no mercado nacional e internacional tanto no transporte de carga e de passageiros. Com essas readequações de rotas das duas maiores companhias brasileiras, a oferta de voo diminuiu, apesar da demanda ter aumentado, mas isso faz parte do processo para que as companhias melhorem a rentabilidade de suas operações.

A situação pode melhorar ainda mais rápida, pois o governo federal através da Lei 12.715/2012 implantou medidas para ajudar alguns setores da economia e com isso às empresas aéreas brasileiras foram favorecidas, mas poderia ser melhor, o governo poderia dar incentivo para haver uma redução do preço do querosene por meio de ajuda da Petrobras e os estados colaborarem com redução do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS).

5 CONCLUSÕES

O presente trabalho demonstrou um conjunto de técnicas e métodos que são empregados como ferramenta de informação financeira e operacional, por meio da análise vertical, horizontal e de alguns índices, executados nos demonstrativos das empresas GOL e TAM nos períodos de 2009, 2010 e 2011 para obter informações sobre a situação econômico financeira das companhias em análises.

Após as análises financeiras executadas nos demonstrativos da GOL e TAM constata-se com relação à liquidez, nos períodos em análise uma postura moderada dos administradores. A rentabilidade destas decresceu nos períodos em análise e chegou a ser negativa no ano de 2011, grande parte, afetada com a desvalorização da moeda nacional em decorrência da crise financeira mundial.

Apesar de a duas companhias terem feito operações em derivativos para diminuir o impacto das oscilações da moeda estrangeira, mesmo assim, o resultado foi atingido pelo aumento dos custos do querosene e o aluguel das aeronaves que são cotados em dólar. O que se pode observar que a TAM sentiu menos o impacto por sua consolidação há muito mais tempo no mercado e sua grande participação no mercado internacional, enquanto, que a GOL é uma empresa mais recente e tem sua participação pouco expressiva no mercado internacional.

A demanda aérea nos anos em análises teve crescimento, mas não na mesma proporção em que eram esperadas pelas companhias, diante dessa situação, as duas companhias começaram reduzir a sua malha aérea para diminuir a oferta de assentos e aumentar a taxa de ocupação para consequentemente melhorar a rentabilidade.

Por fim, destaca se a importância e eficácia da Análise das Demonstrações Financeiras como ferramenta de avaliação de desempenho, apesar de esta pesquisa estar limitada a análise de relatórios divulgados pelas empresas através do site da CVM, mas mesmo assim, sendo alcançada a finalidade estabelecida no início deste trabalho. Pode-se destacar ainda objetivo de agregar mais conhecimento em relação ao assunto e a importância da utilização desta ferramenta por diversos usuários.

REFERÊNCIAS

ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil (2012): Disponível em: <<http://www.anac.gov.br/>>. Acesso em: 05 out. 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BACEN – Banco Central do Brasil (2012): Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>>. Acesso em: 02 out. 2012.

BM&F BOVESPA (2012): Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>. Acesso em: 05 out. 2012.

BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento (2012): Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/>>. Acesso em: 21 jun. 2012.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários (2012). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 20 jun. 2012.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. Ed. – 12. reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

GOL – LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (2012) Disponível em: <<http://www.voegol.com.br/>>. Acesso em: 20 jun. 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis – Contabilidade Empresarial**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de balanços**. 6. Ed. – 7. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

Planalto (2012): Disponível em: <<http://www2.planalto.gov.br/>>. Acesso em: 10 out. 2012.

TAM – TAM Linhas Aéreas S.A. (2012): Disponível em: <<http://www.tam.com.br/>>. Acesso em: 21 jun. 2012.

ANEXOS

ANEXO A – Demonstrações Originais da TAM
DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2009
1	Ativo Total	12.940.085
1.01	Ativo Circulante	3.793.420
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.075.172
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.011.022
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	1.011.022
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	1.011.022
1.01.03	Contas a Receber	1.121.979
1.01.03.01	Clientes	1.121.979
1.01.04	Estoques	195.092
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	99.268
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	99.268
1.01.06.01.01	Imposto de renda e contribuição social a recuperar	0
1.01.06.01.02	Tributos a recuperar	99.268
1.01.07	Despesas Antecipadas	
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	290.887
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	290.887
1.01.08.03.01	Despesas do exercício seguinte	148.910
1.01.08.03.02	Outros	141.977
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	0
1.02	Ativo Não Circulante	9.146.665
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	770.936
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	0
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	193.876
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	193.876
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	577.060
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.02.01.09.03	Caixa restrito	79.370
1.02.01.09.04	Depósitos em garantia	59.520
1.02.01.09.05	Pré-pagamento de manutenção	408.628
1.02.01.09.06	Outros	29.542
1.02.01.09.07	Instrumentos financeiros derivativos	0
1.02.02	Investimentos	
1.02.03	Imobilizado	8.134.028
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	8.121.874
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	12.154
1.02.04	Intangível	241.701
1.02.04.01	Intangíveis	241.701
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	
1.02.04.01.02	Outros	241.701
1.02.04.02	Goodwill	

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2009
2	Passivo Total	12.940.085
2.01	Passivo Circulante	4.454.665
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	
2.01.02	Fornecedores	430.982
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	430.982
2.01.03	Obrigações Fiscais	179.662
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	179.662
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0
2.01.03.01.02	Impostos e tarifas a recolher	179.662
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.244.685
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	471.642
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	19.787
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	451.855
2.01.04.02	Debêntures	275.896
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	497.147
2.01.05	Outras Obrigações	2.599.336
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.01.05.02	Outros	2.599.336
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	233.985
2.01.05.02.04	Receita diferida	1.698.321
2.01.05.02.05	Instrumentos financeiros derivativos	235.727
2.01.05.02.06	Outros passivos circulantes	123.696
2.01.05.02.07	Salários e encargos sociais	307.607
2.01.05.02.08	Programa de Recuperação fiscal	0
2.01.06	Provisões	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	7.191.384
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	5.924.737
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.065.371
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	19.424
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	1.045.947
2.02.01.02	Debêntures	835.568
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	4.023.798
2.02.02	Outras Obrigações	600.074
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.02.02.02	Outros	600.074
2.02.02.02.03	Instrumentos financeiros derivativos	6.288
2.02.02.02.04	Receita diferida	100.169
2.02.02.02.05	Programa de recuperação fiscal	319.671
2.02.02.02.06	Outros	173.946
2.02.02.02.07	Impostos e tarifas a recolher	0
2.02.03	Tributos Diferidos	0
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0
2.02.04	Provisões	666.573
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	126.277
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	40.222
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	18.676
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	67.379
2.02.04.02	Outras Provisões	540.296
2.02.04.02.04	Adicional tarifário	515.463
2.02.04.02.05	Fundo aeroviário	135.089
2.02.04.02.06	Depósitos judiciais	-110.256
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	1.294.036
2.03.01	Capital Social Realizado	675.497
2.03.02	Reservas de Capital	99.244
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	74.946
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-11.370
2.03.02.07	Plano de remuneração em ações	35.668
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	402.141
2.03.04.01	Reserva Legal	49.134
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	353.007
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	113.746
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	3.408

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2009 à 31/12/2009
Conta	Descrição	
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	9.765.506
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.215.763
3.03	Resultado Bruto	2.549.743
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-2.023.017
3.04.01	Despesas com Vendas	-1.532.752
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-788.521
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	316.852
3.04.04.01	Variação do valor justo de derivativos de combustível	316.852
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-18.596
3.04.05.01	Honorários dos administradores	-18.596
3.04.05.02	Ganhos (perdas) na reavaliação de aeronaves	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	526.726
3.06	Resultado Financeiro	1.371.272
3.06.01	Receitas Financeiras	2.412.686
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.041.414
3.06.02.01	Despesas Financeiras	0
3.06.02.02	Derivativos de Hedge	0
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.897.998
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-649.539
3.08.01	Corrente	-3.972
3.08.02	Diferido	-645.567
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.248.459
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.248.459
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	1.246.778
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	1.681
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.01.01	ON	8,30000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	
3.99.02.01	ON	8,29000

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2010
1	Ativo Total	14.459.063
1.01	Ativo Circulante	4.505.357
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.012.220
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.407.698
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	1.407.698
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	1.407.698
1.01.03	Contas a Receber	1.556.781
1.01.03.01	Clientes	1.556.781
1.01.04	Estoques	198.760
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	75.981
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	75.981
1.01.06.01.01	Imposto de renda e contribuição social a recuperar	18.424
1.01.06.01.02	Tributos a recuperar	57.557
1.01.07	Despesas Antecipadas	
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	253.917
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	253.917
1.01.08.03.01	Despesas do exercício seguinte	162.788
1.01.08.03.02	Outros	81.234
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	9.895
1.02	Ativo Não Circulante	9.953.706
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	637.832
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	50.280
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	50.280
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	0
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	587.552
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.02.01.09.03	Caixa restrito	98.305
1.02.01.09.04	Depósitos em garantia	51.778
1.02.01.09.05	Pré-pagamento de manutenção	410.306
1.02.01.09.06	Outros	20.595
1.02.01.09.07	Instrumentos financeiros derivativos	6.568
1.02.02	Investimentos	
1.02.03	Imobilizado	8.711.850
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	8.696.435
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	15.415
1.02.04	Intangível	604.024
1.02.04.01	Intangíveis	604.024
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	
1.02.04.01.02	Outros	604.024
1.02.04.02	Goodwill	

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2010
2	Passivo Total	14.459.063
2.01	Passivo Circulante	4.993.522
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	
2.01.02	Fornecedores	522.364
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	522.364
2.01.03	Obrigações Fiscais	299.376
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	299.376
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	14.339
2.01.03.01.02	Impostos e tarifas a recolher	285.037
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.572.093
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	624.732
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	17.846
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	606.886
2.01.04.02	Debêntures	379.942
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	567.419
2.01.05	Outras Obrigações	2.599.689
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.01.05.02	Outros	2.599.689
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	152.293
2.01.05.02.04	Receita diferida	1.801.181
2.01.05.02.05	Instrumentos financeiros derivativos	20.574
2.01.05.02.06	Outros passivos circulantes	135.658
2.01.05.02.07	Salários e encargos sociais	466.831
2.01.05.02.08	Programa de Recuperação fiscal	23.152
2.01.06	Provisões	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	6.838.150
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	5.786.848
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	999.365
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	1.525
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	997.840
2.02.01.02	Debêntures	596.979
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	4.190.504
2.02.02	Outras Obrigações	735.853
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.02.02.02	Outros	735.853
2.02.02.02.03	Instrumentos financeiros derivativos	15.286
2.02.02.02.04	Receita diferida	66.420
2.02.02.02.05	Programa de recuperação fiscal	416.675
2.02.02.02.06	Outros	237.472
2.02.02.02.07	Impostos e tarifas a recolher	0
2.02.03	Tributos Diferidos	111.178
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	111.178
2.02.04	Provisões	204.271
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	155.332
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	48.131
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	20.930
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	86.271
2.02.04.02	Outras Provisões	48.939
2.02.04.02.04	Adicional tarifário	0
2.02.04.02.05	Fundo aeroviário	174.226
2.02.04.02.06	Depósitos judiciais	-125.287
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.627.391
2.03.01	Capital Social Realizado	819.892
2.03.02	Reservas de Capital	120.605
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	74.946
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-6.008
2.03.02.07	Plano de remuneração em ações	51.667
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	895.592
2.03.04.01	Reserva Legal	81.005
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	814.587
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	585.824
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	205.478

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2010 à 31/12/2010
Conta	Descrição	
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	11.378.691
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-8.173.569
3.03	Resultado Bruto	3.205.122
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-2.191.524
3.04.01	Despesas com Vendas	-1.753.695
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-466.394
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	36.585
3.04.04.01	Varição do valor justo de derivativos de combustível	36.585
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-8.020
3.04.05.01	Honorários dos administradores	-8.020
3.04.05.02	Ganhos (perdas) na reavaliação de aeronaves	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	1.013.598
3.06	Resultado Financeiro	102.386
3.06.01	Receitas Financeiras	1.774.489
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.672.103
3.06.02.01	Despesas Financeiras	-1.672.103
3.06.02.02	Derivativos de Hedge	0
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.115.984
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-447.054
3.08.01	Corrente	-142.000
3.08.02	Diferido	-305.054
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	668.930
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	668.930
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	637.420
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	31.510
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.01.01	ON	4,22000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	
3.99.02.01	ON	4,20000

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2011
1	Ativo Total	15.985.229
1.01	Ativo Circulante	5.116.660
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	650.081
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.684.932
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	1.684.932
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	1.684.932
1.01.03	Contas a Receber	1.819.011
1.01.03.01	Clientes	1.819.011
1.01.04	Estoques	212.609
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	493.956
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	493.956
1.01.06.01.01	Imposto de renda e contribuição social a recuperar	72.948
1.01.06.01.02	Tributos a recuperar	421.008
1.01.07	Despesas Antecipadas	
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	256.071
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	21.474
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	234.597
1.01.08.03.01	Despesas do exercício seguinte	121.978
1.01.08.03.02	Outros	85.397
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	27.222
1.02	Ativo Não Circulante	10.868.569
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	940.624
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	138.009
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	138.009
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	48.517
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	48.517
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	754.098
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.02.01.09.03	Caixa restrito	93.824
1.02.01.09.04	Depósitos em garantia	57.014
1.02.01.09.05	Pré-pagamento de manutenção	547.862
1.02.01.09.06	Outros	46.771
1.02.01.09.07	Instrumentos financeiros derivativos	8.627
1.02.02	Investimentos	
1.02.03	Imobilizado	9.317.951
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	9.284.290
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	33.661
1.02.04	Intangível	609.994
1.02.04.01	Intangíveis	609.994
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	
1.02.04.01.02	Outros	609.994
1.02.04.02	Goodwill	

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2011
2	Passivo Total	15.985.229
2.01	Passivo Circulante	5.246.126
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	
2.01.02	Fornecedores	645.680
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	645.680
2.01.03	Obrigações Fiscais	367.279
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	367.279
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0
2.01.03.01.02	Impostos e tarifas a recolher	367.279
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.998.000
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	979.114
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	174
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	978.940
2.01.04.02	Debêntures	311.190
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	707.696
2.01.05	Outras Obrigações	2.235.167
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.01.05.02	Outros	2.235.167
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	18.418
2.01.05.02.04	Receita diferida	1.472.055
2.01.05.02.05	Instrumentos financeiros derivativos	27.238
2.01.05.02.06	Outros passivos circulantes	197.444
2.01.05.02.07	Salários e encargos sociais	473.088
2.01.05.02.08	Programa de Recuperação fiscal	46.924
2.01.06	Provisões	
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	8.614.983
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	7.166.656
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	2.048.260
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	2.699
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	2.045.561
2.02.01.02	Debêntures	496.253
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	4.622.143
2.02.02	Outras Obrigações	1.132.002
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	
2.02.02.02	Outros	1.132.002
2.02.02.02.03	Instrumentos financeiros derivativos	43.935
2.02.02.02.04	Receita diferida	207.803
2.02.02.02.05	Programa de recuperação fiscal	436.394
2.02.02.02.06	Outros	440.061
2.02.02.02.07	Impostos e tarifas a recolher	3.809
2.02.03	Tributos Diferidos	45.206
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	45.206
2.02.04	Provisões	271.119
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	193.577
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	64.496
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	21.444
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	107.637
2.02.04.02	Outras Provisões	77.542
2.02.04.02.04	Adicional tarifário	0
2.02.04.02.05	Fundo aeroviário	225.463
2.02.04.02.06	Depósitos judiciais	-147.921
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.124.120
2.03.01	Capital Social Realizado	819.892
2.03.02	Reservas de Capital	140.414
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	74.946
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-2.559
2.03.02.07	Plano de remuneração em ações	68.027
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	530.020
2.03.04.01	Reserva Legal	81.005
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	449.015
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	562.491
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	71.303

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2011 à 31/12/2011
Conta	Descrição	
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	12.994.486
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-9.389.073
3.03	Resultado Bruto	3.605.413
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-2.587.528
3.04.01	Despesas com Vendas	-1.730.807
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-895.788
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	40.828
3.04.04.01	Varição do valor justo de derivativos de combustível	40.828
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-1.761
3.04.05.01	Honorários dos administradores	-1.761
3.04.05.02	Ganhos (perdas) na reavaliação de aeronaves	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	1.017.885
3.06	Resultado Financeiro	-1.200.782
3.06.01	Receitas Financeiras	2.941.572
3.06.02	Despesas Financeiras	-4.142.354
3.06.02.01	Despesas Financeiras	-4.135.770
3.06.02.02	Derivativos de Hedge	-6.584
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-182.897
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-78.616
3.08.01	Corrente	-213.743
3.08.02	Diferido	135.127
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-261.513
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-261.513
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-335.064
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	73.551
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.01.01	ON	2,15000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	
3.99.02.01	ON	2,15000

ANEXO B – Demonstrações Originais da GOL

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2009
1	Ativo Total	8.720.120
1.01	Ativo Circulante	2.403.204
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.382.408
1.01.02	Aplicações Financeiras	40.444
1.01.03	Contas a Receber	519.308
1.01.04	Estoques	137.959
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	86.125
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	
1.01.07	Despesas Antecipadas	124.728
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	112.232
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	112.232
1.01.08.03.01	Caixa Restrito	18.820
1.01.08.03.02	Depósitos	50.429
1.01.08.03.03	Outros Créditos e valores	42.983
1.02	Ativo Não Circulante	6.316.916
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.759.418
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	866.136
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	63.574
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	829.708
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	17.304
1.02.01.09.03	Caixa Restrito	7.264
1.02.01.09.04	Depósitos	805.140
1.02.02	Investimentos	
1.02.02.01	Participações Societárias	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	
1.02.03	Imobilizado	3.325.713
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.304.630
1.02.03.01.01	Outros Equipamentos de Voo	601.164
1.02.03.01.02	Adiantamento para Aquisição de Imobilizado	538.898
1.02.03.01.04	Outros	164.568
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	2.021.083
1.02.03.02.01	Imobilizado sob Arrendamento Financeiro	2.021.083
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	
1.02.04	Intangível	1.231.785
1.02.04.01	Intangíveis	689.483
1.02.04.02	Goodwill	542.302

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2009
2	Passivo Total	8.720.120
2.01	Passivo Circulante	2.439.258
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	233.162
2.01.02	Fornecedores	362.382
2.01.03	Obrigações Fiscais	57.277
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	591.695
2.01.05	Outras Obrigações	1.128.483
2.01.05.02	Outros	1.128.483
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	186.416
2.01.05.02.04	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	76.331
2.01.05.02.05	Transportes a Executar	561.347
2.01.05.02.06	Programa de Milhagem	92.541
2.01.05.02.07	Adiantamentos de Clientes	126.059
2.01.05.02.08	Outras Obrigações	85.789
2.01.05.02.09	Obrigações com operações de derivativos	0
2.01.06	Provisões	66.259
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	3.670.876
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	2.542.167
2.02.02	Outras Obrigações	489.572
2.02.02.02	Outros	489.572
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.02.02.02.03	Programa de Milhagem	221.414
2.02.02.02.04	Adiantamento de Clientes	64.087
2.02.02.02.05	Obrigações Fiscais	88.642
2.02.02.02.06	Outras obrigações	115.429
2.02.03	Tributos Diferidos	562.303
2.02.04	Provisões	76.834
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.609.986
2.03.01	Capital Social Realizado	2.062.272
2.03.01.01	Capital Social	2.194.794
2.03.01.02	Custo na Emissão de Ações	-132.522
2.03.02	Reservas de Capital	67.360
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	31.076
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	29.187
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-11.887
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0
2.03.02.07	Remuneração Baseada em Ações	18.984
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	596.627
2.03.04.01	Reserva Legal	39.123
2.03.04.10	Reserva de Reinvestimento	557.504
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-117.091
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	818

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2009
		à
Conta	Descrição	31/12/2009
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	6.025.382
3.01.01	Transporte de Passageiros	5.306.530
3.01.02	Transporte de Cargas e Outras	718.852
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-4.697.612
3.03	Resultado Bruto	1.327.770
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-914.478
3.04.01	Despesas com Vendas	-474.792
3.04.01.01	Despesas Comerciais	-474.792
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-452.324
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	12.638
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	413.292
3.06	Resultado Financeiro	342.844
3.06.01	Receitas Financeiras	899.791
3.06.01.01	Receitas com Aplicações Financeiras	
3.06.01.02	Variação Cambial ativa	708.240
3.06.01.03	Outras Receitas Financeiras	
3.06.01.04	Receitas financeiras	191.551
3.06.02	Despesas Financeiras	-556.947
3.06.02.01	Juros sobre Empréstimos	
3.06.02.02	Resultado Líquido com Derivativos	
3.06.02.03	Variação Cambial Passiva	0
3.06.02.04	Despesas Financeiras	-556.947
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	756.136
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	134.696
3.08.01	Corrente	-609
3.08.02	Diferido	135.305
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	890.832
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	890.832
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	890.832
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2010
1	Ativo Total	9.063.847
1.01	Ativo Circulante	2.704.852
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.955.858
1.01.02	Aplicações Financeiras	22.606
1.01.03	Contas a Receber	303.054
1.01.04	Estoques	170.990
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	88.143
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	
1.01.07	Despesas Antecipadas	116.182
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	48.019
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	48.019
1.01.08.03.01	Caixa Restrito	0
1.01.08.03.02	Depósitos	0
1.01.08.03.03	Outros Créditos e valores	48.019
1.02	Ativo Não Circulante	6.358.995
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.630.850
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	817.545
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	54.201
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	759.104
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	9.227
1.02.01.09.03	Caixa Restrito	34.500
1.02.01.09.04	Depósitos	715.377
1.02.02	Investimentos	
1.02.02.01	Participações Societárias	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	
1.02.03	Imobilizado	3.460.968
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.250.535
1.02.03.01.01	Outros Equipamentos de Voo	751.816
1.02.03.01.02	Adiantamento para Aquisição de Imobilizado	323.661
1.02.03.01.04	Outros	175.058
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	2.210.433
1.02.03.02.01	Imobilizado sob Arrendamento Financeiro	2.210.433
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	
1.02.04	Intangível	1.267.177
1.02.04.01	Intangíveis	724.875
1.02.04.02	Goodwill	542.302

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2010
2	Passivo Total	9.063.847
2.01	Passivo Circulante	1.688.993
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	205.993
2.01.02	Fornecedores	215.792
2.01.03	Obrigações Fiscais	58.197
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	346.008
2.01.05	Outras Obrigações	807.036
2.01.05.02	Outros	807.036
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	51.450
2.01.05.02.04	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	85.140
2.01.05.02.05	Transportes a Executar	517.006
2.01.05.02.06	Programa de Milhagem	55.329
2.01.05.02.07	Adiantamentos de Clientes	24.581
2.01.05.02.08	Outras Obrigações	71.884
2.01.05.02.09	Obrigações com operações de derivativos	1.646
2.01.06	Provisões	55.967
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	4.445.685
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	3.395.080
2.02.02	Outras Obrigações	319.509
2.02.02.02	Outros	319.509
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.02.02.02.03	Programa de Milhagem	152.327
2.02.02.02.04	Adiantamento de Clientes	33.262
2.02.02.02.05	Obrigações Fiscais	99.715
2.02.02.02.06	Outras obrigações	34.205
2.02.03	Tributos Diferidos	642.185
2.02.04	Provisões	88.911
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.929.169
2.03.01	Capital Social Realizado	2.183.133
2.03.01.01	Capital Social	2.315.655
2.03.01.02	Custo na Emissão de Ações	-132.522
2.03.02	Reservas de Capital	92.103
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	31.076
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	29.187
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-11.887
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0
2.03.02.07	Remuneração Baseada em Ações	43.727
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	642.860
2.03.04.01	Reserva Legal	49.833
2.03.04.10	Reserva de Reinvestimento	593.027
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	11.073

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2010 à 31/12/2010
Conta	Descrição	
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	6.979.447
3.01.01	Transporte de Passageiros	6.277.657
3.01.02	Transporte de Cargas e Outras	701.790
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-5.410.518
3.03	Resultado Bruto	1.568.929
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-871.134
3.04.01	Despesas com Vendas	-591.077
3.04.01.01	Despesas Comerciais	-591.077
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-299.364
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	19.307
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	697.795
3.06	Resultado Financeiro	-311.299
3.06.01	Receitas Financeiras	230.456
3.06.01.01	Receitas com Aplicações Financeiras	
3.06.01.02	Variação Cambial ativa	46.549
3.06.01.03	Outras Receitas Financeiras	
3.06.01.04	Receitas financeiras	183.907
3.06.02	Despesas Financeiras	-541.755
3.06.02.01	Juros sobre Empréstimos	
3.06.02.02	Resultado Líquido com Derivativos	
3.06.02.03	Variação Cambial Passiva	0
3.06.02.04	Despesas Financeiras	-541.755
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	386.496
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-172.299
3.08.01	Corrente	-53.855
3.08.02	Diferido	-118.444
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	214.197
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	214.197
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	214.197
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2011
1	Ativo Total	10.655.141
1.01	Ativo Circulante	3.138.303
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.230.287
1.01.02	Aplicações Financeiras	1.009.068
1.01.03	Contas a Receber	354.134
1.01.04	Estoques	151.023
1.01.05	Ativos Biológicos	
1.01.06	Tributos a Recuperar	212.998
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	
1.01.07	Despesas Antecipadas	93.797
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	86.996
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	
1.01.08.03	Outros	86.996
1.01.08.03.01	Caixa Restrito	8.554
1.01.08.03.02	Depósitos	35.082
1.01.08.03.03	Outros Créditos e valores	43.360
1.02	Ativo Não Circulante	7.516.838
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.842.411
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	
1.02.01.03	Contas a Receber	
1.02.01.04	Estoques	
1.02.01.05	Ativos Biológicos	
1.02.01.06	Tributos Diferidos	1.086.990
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	44.964
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	710.457
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	14.399
1.02.01.09.03	Caixa Restrito	100.541
1.02.01.09.04	Depósitos	595.517
1.02.02	Investimentos	
1.02.02.01	Participações Societárias	
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	
1.02.03	Imobilizado	3.890.470
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.513.236
1.02.03.01.01	Outros Equipamentos de Voo	955.306
1.02.03.01.02	Adiantamento para Aquisição de Imobilizado	365.067
1.02.03.01.04	Outros	192.863
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	2.377.234
1.02.03.02.01	Imobilizado sob Arrendamento Financeiro	2.377.234
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	
1.02.04	Intangível	1.783.957
1.02.04.01	Intangíveis	1.241.655
1.02.04.02	Goodwill	542.302

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)

Conta	Descrição	31/12/2011
2	Passivo Total	10.655.141
2.01	Passivo Circulante	3.595.665
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	250.030
2.01.02	Fornecedores	414.563
2.01.03	Obrigações Fiscais	76.736
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	1.552.440
2.01.05	Outras Obrigações	1.226.328
2.01.05.02	Outros	1.226.328
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	584
2.01.05.02.04	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	190.029
2.01.05.02.05	Transportes a Executar	744.743
2.01.05.02.06	Programa de Milhagem	71.935
2.01.05.02.07	Adiantamentos de Clientes	30.252
2.01.05.02.08	Outras Obrigações	73.353
2.01.05.02.09	Obrigações com operações de derivativos	115.432
2.01.06	Provisões	75.568
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02	Passivo Não Circulante	4.853.565
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	3.439.008
2.02.02	Outras Obrigações	419.669
2.02.02.02	Outros	419.669
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	
2.02.02.02.03	Programa de Milhagem	214.779
2.02.02.02.04	Adiantamento de Clientes	0
2.02.02.02.05	Obrigações Fiscais	112.935
2.02.02.02.06	Outras obrigações	91.955
2.02.03	Tributos Diferidos	763.706
2.02.04	Provisões	231.182
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.205.911
2.03.01	Capital Social Realizado	2.171.221
2.03.01.01	Capital Social	2.316.500
2.03.01.02	Custo na Emissão de Ações	-145.279
2.03.02	Reservas de Capital	260.098
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	31.076
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	29.187
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-51.377
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	182.610
2.03.02.07	Remuneração Baseada em Ações	68.602
2.03.03	Reservas de Reavaliação	
2.03.04	Reservas de Lucros	0
2.03.04.01	Reserva Legal	0
2.03.04.10	Reserva de Reinvestimento	0
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-146.140
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-79.268

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)

		01/01/2011
		à
Conta	Descrição	31/12/2011
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	7.539.308
3.01.01	Transporte de Passageiros	6.713.029
3.01.02	Transporte de Cargas e Outras	826.279
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-6.646.055
3.03	Resultado Bruto	893.253
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-1.137.757
3.04.01	Despesas com Vendas	-678.020
3.04.01.01	Despesas Comerciais	-678.020
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-569.903
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	110.166
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-244.504
3.06	Resultado Financeiro	-755.914
3.06.01	Receitas Financeiras	477.524
3.06.01.01	Receitas com Aplicações Financeiras	
3.06.01.02	Variação Cambial ativa	0
3.06.01.03	Outras Receitas Financeiras	
3.06.01.04	Receitas financeiras	477.524
3.06.02	Despesas Financeiras	-1.233.438
3.06.02.01	Juros sobre Empréstimos	
3.06.02.02	Resultado Líquido com Derivativos	
3.06.02.03	Variação Cambial Passiva	-398.897
3.06.02.04	Despesas Financeiras	-834.541
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-1.000.418
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	248.880
3.08.01	Corrente	-5.791
3.08.02	Diferido	254.671
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-751.538
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-751.538
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-751.538
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	
3.99.01	Lucro Básico por Ação	
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	