

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

PRISCILA SERAFIM

**ANALISE DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO NAS PRINCIPAIS EMPRESAS NO
SETOR DE TRANSPORTE AÉREO NOS ANOS DE 2010 A 2014.**

CURITIBA

2016

PRISCILA SERAFIM

**ANALISE DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO NAS PRINCIPAIS EMPRESAS NO
SETOR DE TRANSPORTE AÉREO NOS ANOS DE 2010 A 2014.**

Monografia apresentado como requisito parcial para
obtenção do título de Especialista, Curso de
Especialização em Controladoria, Departamento de
Contabilidade, Universidade Federal do Paraná.
Professor Moisés Prates Silveira.

CURITIBA
2016

RESUMO

A gestão de capital de giro baseia-se em analisar os recursos financeiros que serão necessários para suprir as atividades operacionais de uma empresa, sendo assim, ao longo dos anos vários indicadores financeiros foram desenvolvidos para facilitar este processo de análise. Em 1978 Michel Fleuriot desenvolveu um método denominado de Análise Dinâmica que consistia em uma nova visão sobre as demonstrações contábeis, iniciando pela reestruturação do balanço patrimonial até classificação em tipologias conforme a situação financeira da empresa no período abordado. Utilizando uma metodologia de pesquisa teórica e documental, este trabalho tem por objetivo analisar o capital de giro das principais empresas, relação ao número de passageiros transportados e participação no mercado, no setor de transportes aéreo, nos anos de 2010 a 2014 utilizando conceitos da análise dinâmica, com vistas a comparar as empresas em termos de comportamento do capital de giro. A principal observação deste estudo é que dos cinco anos estudados, grande maioria as empresas apresentaram saldos de capital de giro líquido negativo e necessidade de capital de giro também negativa, variando apenas o saldo em tesouraria que foi predominantemente positivo, desta maneira, fazendo com que em muitos anos do período estudado as empresas apresentassem uma situação financeira de alto risco.

Palavras Chave: Capital de Giro, Análise Dinâmica, empresas de transporte aéreo.

ABSTRACT

Working capital management is based on analyzing the financial resources needed to meet the operational activities of a company, so, over the years lots of financial indicators have been developed to facilitate this analysis. In 1978 Michel Fleuriet developed a method known as dynamic analysis of which consisted of a new vision on the financial statements, starting with the restructuring of the balance sheet to classification in typologies as the financial situation of the company in the period covered. Using a methodology of theoretical and documentary research, this study aims to analyze the working capital of the leading companies, the number of passengers and market share in the air transport sector in the years 2010-2014 using concepts of analysis dynamic, in order to compare companies in terms of working capital behavior. The main finding of this study is that the five years studied in most companies presented, capital balances of negative net working and need to also negative working capital, varying only the balance in cash that was predominantly positive, in this way, making in many years of the study period the companies present a financial situation of high risk.

Keywords : Working Capital , Dynamic Analysis , airlines

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - BALANÇO REESTRUTURADO AZUL	21
TABELA 2 - BALANÇO REESTRUTURADO GOL	31
TABELA 3 - BALANÇO REESTRUTURADO TAM	41
TABELA 4 - SITUAÇÃO FINANCEIRA COMPARATIVO ANUAL	50

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - AZUL.....	29
GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - GOL	38
GRÁFICO 3 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - TAM	48

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - CG POSITIVA	14
QUADRO 2 - CG NEGATIVA.....	14
QUADRO 3 - NCG POSITIVA.....	15
QUADRO 4 - NCG NEGATIVA.....	15
QUADRO 5 - ST POSITIVA	17
QUADRO 6 - ST NEGATIVA	17
QUADRO 7 - BALANÇO 2010 AZUL	22
QUADRO 8 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2010.....	22
QUADRO 9 - BALANÇO 2011 AZUL	23
QUADRO 10 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2011.....	24
QUADRO 11 - BALANÇO 2012 AZUL.....	25

QUADRO 12 - SITUALÇÃO FINANCEIRA AZUL 2012	25
QUADRO 13 - BALANÇO 2013 AZUL	26
QUADRO 14 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2013.....	27
QUADRO 15 - BALANÇO 2014 AZUL	28
QUADRO 16 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2013.....	28
QUADRO 17 - BALANÇO 2010 GOL.....	32
QUADRO 18 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2010	32
QUADRO 19 - BALANÇO 2011 GOL.....	33
QUADRO 20 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2011	33
QUADRO 21 - BALANÇO 2012 GOL.....	34
QUADRO 22 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2012	35
QUADRO 23 - BALANÇO 2013 GOL.....	36
QUADRO 24 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2013	36
QUADRO 25 - BALANÇO 2014 GOL.....	37
QUADRO 26 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2014	37
QUADRO 27 - BALANÇO 2010 TAM.....	42
QUADRO 28 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2010	42
QUADRO 29 - BALANÇO 2011 TAM.....	43
QUADRO 30 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2011	43
QUADRO 31 - BALANÇO 2012 TAM.....	44
QUADRO 32 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2012	44
QUADRO 33 - BALANÇO 2013 TAM.....	46
QUADRO 34 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2013	46
QUADRO 35 - BALANÇO 2014 TAM.....	47
QUADRO 36 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2014	47

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
1. PROBLEMA DA PESQUISA.....	7
2. OBJETIVOS.....	8
2.1 OBJETIVO GERAL.....	8
3. JUSTIFICATIVA.....	9
4. METODOLOGIA	10
5. REFERENCIAL TEORICO.	11
5.1 ANÁLISE ECONOMICA FINANCEIRA	11
5.2 REESTRUTURAÇÃO DE BALANÇO.....	11
5.3 A DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO	13
5.3.1 Capital de giro (CG).....	13
5.3.2 Necessidade de Capital de giro (NCG).....	14
5.3.3 Saldo de tesouraria (ST).....	16
5.3.4 Efeito tesoura.....	17
5.3.5 Tipologia	18
6. DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO:.....	19
6.1 AZUL	20
6.2 GOL.....	30
6.3 TAM.....	39
8. CONCLUSÃO.....	50
9. REFERENCIAS	52

INTRODUÇÃO

Analisar balanços tem por objetivo proporcionar informações a respeito da posição econômica financeira da empresa e tem sido o método mais utilizado no auxílio para a tomada de decisão.

Um dos pontos relevantes a ser observado nas organizações é a avaliação do equilíbrio financeiro. Por esta análise são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos de longo prazo financiando o giro, assim como, as necessidades de investimento operacional (BRAGA, 2000; p.190). Devido a isto dá-se o nome de análise do capital de giro.

Segundo Assaf Neto (1986; p.277) Capital de giro corresponde ao total dos recursos serão utilizados para suprir o ciclo operacional da empresa, ou seja, para fazer os negócios girar, estes recursos podem ser identificados desde a aquisição de matéria prima até a venda e o recebimento dos produtos elaborados.

Por meio da análise de capital de giro, combinados com conceitos como reestruturação dinâmica de balanço e tipologia, pode-se observar como a empresa se mostrou econômica e financeiramente em um período de tempo, assim como, observar qual foi a situação financeira neste período.

A reestruturação de balanço consiste em reclassificar e reagrupar algumas contas simplificando o balanço para a análise e a tipologia consiste em “classificar” as empresas conforme sua situação financeira após as análises de capital de giro.

Desta forma este trabalho visa aplicar, por meio de cálculos, os conceitos de capital de giro, reestruturação de balanços e tipologia, analisar os resultados obtidos, das principais empresas do setor de transportes aéreos nos anos de 2010 a 2014.

1. PROBLEMA DA PESQUISA

Segundo informações divulgadas no site da ANAC (Agencia Nacional de Aviação Civil) em 06/2015 as empresas mais relevantes em participação no mercado de transporte aéreo em dezembro/2014 foram Azul, GOL e TAM.

Juntas as companhias TAM e GOL correspondem a mais de 70% do mercado nacional de voos domésticos. Essas empresas vêm se consolidando no mercado brasileiro por meio de fusões, incorporações e alianças estratégicas com outras companhias aéreas de menor padrão ou de escala internacional, porém, outra companhia que vem se destacando no mesmo setor é a Azul S.A.

A Azul S.A começou suas atividades no Brasil em 2008 desde então é a companhia aérea que mais cresce. Contando hoje com 16% do mercado brasileiro de aviação civil.

Pesquisas demonstram que o crescimento deste setor foi devido ao aumento no poder aquisitivo da classe C verificado a partir do ano de 2004, de olho nestes as empresas ofereciam condições especiais de pagamento, e descobriam novas formas de venda.

Porém, em contrapartida, a progressão do dólar desde 2011 atingindo seu auge no ano de 2015, fez com que os custos também tivessem um aumento significativo, pois, grande parte destes, assim como as ações destas companhias são cotadas na moeda americana.

Desta forma, este trabalho tem como questão de pesquisa: Como as principais empresas de transporte aéreo se apresentaram em relação ao capital de giro nos anos de 2010 a 2014?

Para tanto será analisado estas três principais empresas do setor de transportes aéreos, no período de 2010 a 2014, utilizando conceitos de

reestruturação de balanços, análise de capital de giro e tipologia, realizando um comparativo de como cada uma se mostrou de forma financeira e econômica no mercado.

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GERAL.

Esta pesquisa tem por objetivo, analisar o capital de giro das principais empresas no setor de transportes aéreo nos anos de 2010 a 2014, sendo elas AZUL, GOL e TAM, utilizando conceitos de reestruturação de balanço, tipologia, análise dinâmica capital de giro.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Verificar o comportamento das companhias aéreas em termos de CG, ST, E NGC.

- Identificar as tipologias.

- Comparar as empresas em termos de comportamento do capital de giro.

3. JUSTIFICATIVA

O setor de transporte aéreo se desenvolveu rapidamente e vêm se consolidando como preferido não apenas para transporte de pessoas, como para o transporte de cargas, sendo que no Brasil em 2014 foram transportadas cerca de 120 milhões de pessoas e 1,3 toneladas de carga.

Segundo dados divulgados pela Anac, em seu relatório “Demanda e Oferta do Transporte aéreo” publicado em dezembro de 2014. No ano 2004 o transporte aéreo era responsável por 30,8% do transporte de passageiros em comparação com o transporte rodoviário que neste período era responsável por 69,2%, uma década depois a situação inverteu-se e o transporte aéreo passa a ser responsável por 62,6% dos passageiros.

A Associação Brasileira das Empresas Aéreas em seu relatório “Panorama 2014” demonstra que este setor também contribui significativamente para a economia, não apenas brasileira como mundial fornecendo cerca de U\$\$ 2,4 trilhões do PIB global e 1,3% do PIB brasileiro, além de, gerar milhões de empregos.

No Brasil, aproximadamente 10 companhias aéreas são reguladas pela ANAC para realizar voos domésticos, porém, apenas Azul, GOL e TAM são relevantes em participação de mercado, considerando número de pessoas e cargas transportadas, voos realizados e receita financeira.

Atualmente há uma expectativa de que a olimpíadas no Rio de Janeiro em 2016 traga um aumento nos voos, devido ao número de turistas e participantes que são esperados para o evento. Entretanto, em contrapartida o setor de transporte aéreo enfrenta a crise econômica pela qual o país esta passando, que reduz o poder aquisitivo da classe C, que durante os anos 2004 a 2014 impulsionava o setor.

Outro fator relevante é a valorização do dólar que desde 2011 iniciou uma trajetória de alta, o que influencia drasticamente nos custos das

companhias tais como combustível e leasing dos aviões que estão atrelados à moeda americana.

Neste sentido, os fatores determinantes para a escolha deste tema de pesquisa foi o interesse por aplicar os conhecimentos de análise de capital de giro e tipologia, neste setor que vem apresentando dados promissores de crescimento e observar como foi a evolução da situação financeira de cada uma das empresas que detém maior relevância do setor, abrangendo o período dos anos de 2010 a 2014.

4. METODOLOGIA

Metodologia é o processo ou técnica para chegar ao conhecimento, desta forma para este trabalho será utilizado o método de pesquisa qualitativa, qual tem por característica a coleta de dados para descobrir ou aperfeiçoar questões de pesquisa.

Para Triviños (1987, p.112) A pesquisa descritiva exige do investigador uma série de informações sobre o tema abordado, tendo como objetivo descrever os fenômenos de determinado fato. Neste sentido o objeto da pesquisa o método é descritiva, pois, será apresentada, com base no modelo dinâmico de Michel Fleuret, a análise da aplicação dos recursos nas empresas e a sua relação com a situação financeira no decorrer dos anos de 2010 a 2014.

Quanto aos procedimentos serão utilizados os balanços publicados nos sites das companhias, assim como, relatórios de auditoria e livros de autores renomados no assunto, sendo assim uma pesquisa teórica e documental.

5. REFERENCIAL TEORICO.

5.1 ANALISE DINÂMICA FINANCEIRA

Desenvolvida na década de 70 pelo francês Michel Fleuriel, juntamente com profissionais brasileiros, o modelo dinâmico propõe uma abordagem menos estática da empresa.

Segundo BRAGA (1995; p.50). Para compreender o modelo, há necessidade de reorganizar as contas do Balanço Patrimonial.

As contas de ativo e passivo devem classificadas de acordo com a realidade dinâmica da empresa, em componentes de curto e longo prazo e por natureza das transações. Algumas contas, de ativo e passivo, apresentam movimento contínuo de acordo com o ciclo operacional da empresa, são consideradas como cíclicas outras possuem um movimento descontínuo e pouco se relacionam com a operação da empresa, essas são consideradas como erráticas, por fim, algumas contas não apresentam movimento algum e podem ser consideradas como permanentes. Após a reorganização pode-se relacionar os grupos e calcular os indicadores que são a base do modelo dinâmico: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CG) e Saldo em Tesouraria (ST) (FLEURIET,2014).

Para Assaf (2000; p.190)

“O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Uma necessidade de investimento em giro mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa.”

5.2 REESTRUTURAÇÃO DE BALANÇO PARA A ANÁLISE DINÂMICA.

Para simplificar a visão e melhorar a análise do balanço, foi desenvolvida a reestruturação de balanço.

Para melhor compreender, na apresentação tradicional do balanço conforme a Lei nº 6.404/76, as contas encontram-se primeiramente classificadas entre ativo e passivo, no qual ativo representa as aplicações ou uso dos recursos, e passivo representa as origens dos recursos. Posteriormente as contas de ativo e passivo são agrupadas de acordo com os prazos das aplicações e origens de recursos em ordem de disponibilidade decrescente. Os bens, direitos ou obrigações realizáveis financeiramente no prazo inferior a um ano serão classificados em grupos do ativo e passivo circulante, os demais ativos e passivos que representam itens realizáveis em prazo superior a um ano e serão classificados nos grupos de realizável a longo prazo e exigível a longo prazo respectivamente.

Dadas às proporções, a reestruturação de balanço consiste em desmembrar o grupo do ativo e passivo em contas erráticas, cíclicas e não cíclicas.

Segundo Fleuri (2003, p. 27) há um padrão de classificação do balanço patrimonial em grupos conforme segue:

- ACF (Ativo Circulante Financeiro) – Composto pelas contas erráticas do ativo, são contas de curto prazo, não necessariamente ligados à produção, como por exemplo: caixas, bancos, aplicações financeiras, empresas coligadas, numerários em transito etc...

- ACC (Ativo Circulante Cíclico) – Composto pelas contas cíclicas, são contas de curto prazo e ligadas a produção, como exemplo: duplicatas a receber, clientes, estoques e despesas pagas antecipadamente.

- ANC (Ativo Não Circulante) – Composto pelas contas não cíclicas, são contas que representam aplicações no prazo superior a um ano, como: investimentos, imobilizado, ativo diferido.

- PCO (Passivo Circulante Oneroso) – Composto pelas contas erráticas do passivo, são contas de curto prazo, não necessariamente ligados à produção, por exemplo: duplicatas descontadas, dividendos a pagar, financiamentos, imposto de renda a pagar, etc..

- PCC (Passivo Circulante Cíclico) – Composto pelas contas cíclicas do passivo, são contas de curto prazo e ligadas à produção, como exemplo: fornecedores, contas a pagar, duplicata a pagar, impostos a pagar sobre operações, ordenados a pagar e contribuições sociais a recolher.

- PNC (Passivo Não Circulante) – Composto pelas contas não cíclicas do passivo, são contas que compõe o passivo permanente da empresa, por exemplo: obrigações a longo prazo, capital realizado, reservas e resultado de exercícios futuros.

5.3 A DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

5.3.1 Capital de giro (CG)

Capital de giro corresponde ao total dos recursos necessários para que uma empresa consiga financiar o seu ciclo operacional, que engloba desde o momento da compra de matéria prima até o momento do recebimento dos clientes.

Assaf (2000, p. 152) define Capital de giro como o excedente dos recursos permanentes (a longo prazo), próprios ou de terceiros, alocados pela empresa, em relação ao montante também aplicado a longo prazo.

Desta forma, podemos determinar o capital de giro como a diferença entre passivo permanente e ativo permanente, ou seja;

$$\text{CGL} = \text{PNC} - \text{ANC}$$

Usualmente quando o CG resultar em positivo maior é liquidez da empresa, pois, significa que os recursos de longo prazo são suficientes para

cobrir as aplicações de longo prazo e ainda há uma sobra (capital de giro) para financiar o ativo circulante. Por outro lado quando resultar em uma CG negativa significa que a empresa sofre um aperto financeiro e um aumento nas chances de insolvência, pois as origens de recursos a longo prazo não serão suficientes para suprir as aplicações também a longo prazo, necessitando de recursos do passivo circulante e gerando desta forma um endividamento a curto prazo.

Podemos observar melhor nos quadros abaixo:

QUADRO 1 - CG POSITIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 2 - CG NEGATIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

5.3.2 Necessidade de Capital de giro (NCG)

Segundo Fleuriot (2003, p. 10) “As contas cíclicas do ativo e passivo que constituem a necessidade de capital de giro são contas ligadas às operações da empresa”.

A necessidade de capital de giro (NCG) pode ser obtida através da seguinte equação:

$$\text{NCG} = \text{ACC} - \text{PCC}$$

Quando a NCG resultante for positiva caracteriza uma necessidade de capital de giro, significa que as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa da empresa criando uma necessidade permanente de aplicação de recursos, ou seja, a empresa deverá obter outras fontes de recursos, que podem ser próprias como, por exemplo o aumento de capital ou reinvestimento dos lucros, ou podem ser derivadas de fontes de terceiros, como empréstimos bancários, financiamentos ou desconto de duplicatas.

Por outro lado, se resultante em NCG negativa, o passivo cíclico torna-se maior que o ativo cíclico, isso significa que as origens de recursos são superior as aplicações e a empresa não necessita de capital extra para o giro dos negócios, sendo o passivo operacional uma fonte de fundos para financiar outros tipos de aplicações conforme a politica e visão da empresa.

Podemos verificar esses conceitos no balanço patrimonial conforme os quadros abaixo:

QUADRO 3 - NCG POSITIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 4 - NCG NEGATIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

5.3.3 Saldo de tesouraria (ST)

Para Assaf Neto (1998, p.195) o saldo em tesouraria não mantém ligação direta com as atividades operacionais da empresa, mas representa uma margem de segurança financeira.

Fleuriet (2003, p.13) define o saldo em tesouraria (ST) como a diferença entre o ativo e passivo errático e representa um valor residual correspondente a diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

Deste modo é obtido da seguinte forma:

$$ST = CGL - NCG$$

Quando o ST resultado positivo que há “sobra de recursos”, ou seja, que o capital de giro é suficiente para suprir as necessidades da empresa e mantém caixa para possíveis aplicações no mercado financeiro.

Segundo Fleuriet (2003;p.14)

É importante observar que um saldo em tesouraria positivo elevado, não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas, pelo contrario, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira.

Nos casos em que o ST resulta em negativo indica que a necessidade de Capital de giro é financiada com recursos de curto prazo aumentando, portanto os riscos de insolvência. Pode-se melhor observar este fato no balanço conforme os quadros abaixo:

QUADRO 5 - ST POSITIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 6 - ST NEGATIVA

ACO	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

5.3.4 Efeito tesoura

O efeito tesoura ocorre quando a empresa não consegue expandir seu capital de giro na mesma proporção do aumento da necessidade de capital de giro, tornando desta maneira o Saldo em tesouraria (ST) crescente negativo.

Segundo Braga (1995, p. 61) o efeito tesoura inicia-se quando o saldo de tesouraria se torna negativo e assume uma tendência crescente em termos absolutos a taxas maiores que aquelas verificadas pelo IOG.

O crescimento das operações demanda maiores investimentos nos diversos segmentos de estoque e em duplicatas a apagar, enquanto o acréscimo ao volume de vendas pressupõe afrouxamento da política de crédito desempenhada, elevando o montante de duplicatas a receber. O aumento líquido no IOG em grau superior ao do CG força a empresa a procurar outras origens de recursos, em especial aquelas oriundas de passivos circulantes onerosos, conduzindo a situação de overtrading. (BRAGA, 1995, p.60)

Para Fleuriet (2003, p.37)

“A maioria das empresas que operam com saldo de tesoura crescente negativo apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, o que poderá leva-las até mesmo ao estado de insolvência.”

Segundo Fleuriet (2003, p.42) Para que o efeito tesoura não ocorra autofinanciamento deve suprir no mínimo o aumento da necessidade de capital de giro.

5.3.5 Tipologia

Analisando os resultados obtidos de NCG, CG e ST, Fleuriet (2003, p. 15) encontrou seis tipos de situação financeira possíveis, porém, abordou apenas os quatro que aparecem na prática com maior frequência. Posteriormente Braga (1991) apresentou seis tipos de estruturas não priorizadas por Fleuriet anteriormente, são elas:

- Situação financeira excelente;
- Situação financeira sólida;
- Situação financeira insatisfatória;
- Situação financeira péssima;
- Situação financeira muito ruim;
- Situação financeira de alto risco;

Para auxiliar no entendimento Assaf (2000, p. 197) classificou os tipos de situação financeira encontradas por Fleuriet, em três grandes grupos, sendo eles:

- Estruturas de baixo risco

Composto pelos tipos de situação financeira excelente e sólida representam as empresas que possuem uma folga financeira e conseqüentemente um baixo risco de insolvência.

- Estruturas de risco médio

Composto pelo tipo de situação financeira insatisfatória representa empresas em que o CG apresenta-se positivo, porém, insuficiente para suprir as necessidades de aplicação em giro, buscando recursos em fontes de terceiros e demonstrando uma dependência dos recursos de curto prazo.

- Estruturas de alto risco

Composto pelos tipos de situação financeira péssima, muito ruim e de alto risco, este grupo representa as empresas que possuem capital de giro negativo.

6. DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO:

Para melhor compreender a análise de capital de giro, este capítulo tem por finalidade analisar a evolução da situação financeira no período que abrange os anos de 2010 á 2014 das empresas, AZUL, GOL e TAM tendo como base os balanços patrimoniais publicados bem como o referencial teórico apresentado sobre o assunto.

6.1 AZUL

Fundada por um brasileiro, David Neeleman, anunciou em 2008 seus planos de constituir uma nova companhia aérea Low-cost no Brasil.

Para definir o nome da nova companhia, David contou com a ajuda de milhares de internautas que sugeriram e votaram diversos nomes, por fim, Neeleman optou pelo nome Azul linhas aéreas Brasileiras S.A, pois segundo ele remete ao céu e inspira sentimentos positivos.

Azul teve início das atividades em 15 de dezembro de 2008 e desde então tem se destacado por ser a empresa que mais cresce em termos de passageiros por quilômetro voado.

Em maio de 2012 a Azul anunciou uma fusão com a empresa TRIP, a companhia resultante manteve o nome Azul e juntas tinham participação no mercado doméstico de mais de 14%.

Em dezembro de 2014 a empresa que até então praticava apenas voos nacionais, começou com as operações de voos internacionais, utilizando aeronaves consideravelmente maiores que as já utilizadas nos voos domésticos.

A TABELA 1 representa o balanço patrimonial da empresa Azul S.A dos anos de 2010 a 2014 apresentados em reais e reestruturado conforme o modelo dinâmico em grupos de contas cíclicas, não cíclicas e erráticas.

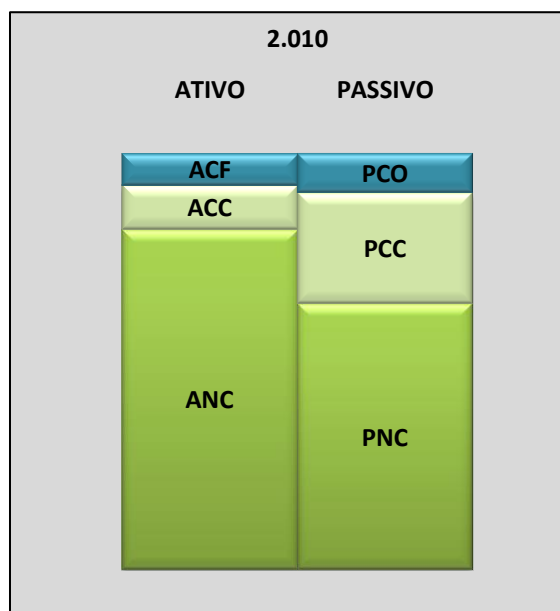
TABELA 1 - BALANÇO REESTRUTURADO AZUL

	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	
ATIVO						
CIRCULANTE						
ACF CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA	61.593	113.301	239.221	405.310	376.628	
ACF APLICAÇÕES FINANCEIRAS	2.178			11.805	481.081	
ACF APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS		31.034	57.761	79.431	16.727	
ACC CONTAS A RECEBER	67.357	258.797	358.416	429.288	654.179	
ACC ESTOQUES	10.178	18.968	22.020	26.691	88.097	
ACC TRIBUTOS A RECUPERAR	6.177	10.495	14.450	73.771	44.117	
ACF INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS		9.164	1.029	3.926	32.231	
ACC DESPESAS ANTECIPADAS	3.069	21.744	34.018	51.965	88.557	
ACC OUTROS ATIVOS	2.481	871	11.319	13.232	28.379	
	153.033	464.374	738.234	1.095.419	1.809.996	
NÃO CIRCULANTE						
ANC APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	41.338	19.376	10.122	35.525	50.736	
ANC PARTES RELACIONADAS		5.465	126.367	569.176	148.544	
ANC TRIBUTOS DIFERIDOS	7.804					
ANC DEPOSITOS EM GARANTIA E RESERVAS DE MANUTENÇÃO	47.580	84.802	171.097	356.480	762.180	
ANC DESPESAS ANTECIPADAS	6.263	18.713	29.563	49.177	86.073	
ANC IMOBILIZADO	575.020	776.720	764.271	939.180	1.528.334	
ANC INTANGIVEL	11.705	16.491	26.027	44.293	109.645	
	689.710	921.567	1.127.447	1.993.831	2.685.512	
TOTAL DO ATIVO	842.743	1.385.941	1.865.681	3.089.250	4.495.508	
PASSIVO						
CIRCULANTE						
PCO EMPRESTIMO E FINANCIAMENTOS	47.390	106.679	354.309	437.933	397.854	
PCC FORNECEDORES	92.746	201.189	327.769	608.960	897.664	
PCC RECEITA DIFERIDA	94.901	136.568	344.071	607.276	831.679	
PCC SALARIOS, PROVISÕES E ENCARGOS SOCIAIS	21.017	46.419	68.799	107.891	169.606	
PCC PREMIOS DE SEGUROS A PAGAR	1.296	14.509	22.201	24.430	27.805	
PCC TRIBUTOS A RECOLHER	13.729	13.478	19.276	103.995	44.295	
PCC PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL					7.573	
PCO INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	32.428	5.471	2.614	20.272	7.199	
PCC OUTRAS CONTAS A PAGAR	806				161.064	
	304.313	524.313	1.139.039	1.910.757	2.544.739	
NÃO CIRCULANTE						
PNC PARTES RELACIONADAS	35.764			268.456	134.319	
PNC EMPRESTIMOS E DEBENTURES	503.387	895.675	903.552	886.452	1.931.474	
PNC INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS		38.043	34.567	71.984	32.617	
PNC PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL					88.532	
PNC PROVISÃO PARA CONTINGENCIA	467	2.762	7.655	21.985	29.665	
PNC PROVISÃO PARA DEVOLUÇÃO DE AERONAVES E MOTORES		600	7.294	15.393	30.201	
PNC PROVISÃO PARA PERDA COM INVESTIMENTOS						
	539.618	937.080	953.068	1.264.270	2.246.808	
PNC PATRIMONIO LIQUIDO	-	1.188 -	75.452 -	226.426 -	85.777 -	296.039
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO	842.743	1.385.941	1.865.681	3.089.250	4.495.508	

A combinação dos três elementos (CG, NCG, ST), atendendo as restrições, determina a estrutura financeira da empresa em dado período. Desta forma analisaremos cada período individualmente.

- 2010

QUADRO 7 - BALANÇO 2010 AZUL



QUADRO 8 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2010

AZUL		2.010
ST		-16.047
CG		-151.280
NCG		-135.233
TIPO	Tipo V - Condição Financeira muito ruim	
SITUAÇÃO	ST > CCL < NCG	
RESTRIÇÃO	ST < 0 / NCG < 0 / CCL < 0	

No exercício de 2010, apenas 9% das origens se referem a recursos onerosos de terceiros no curto prazo.

As origens de recursos ligados a operação da empresa representam 27% do total das obrigações, são superiores ao montante das aplicações relacionadas à atividade da empresa de 11%. Este tipo de recurso é necessário uma vez que há uma necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 135.233mi. Este resultado demonstra que o passivo pode ser utilizado para financiar outros tipos de aplicações.

Observamos que para a Azul S.A a 64% das origens deriva de recursos de longo prazo, porém, este não é capaz de suportar as aplicações de longo prazo gerando dessa maneira um saldo de capital de giro negativo, ou seja, parte das aplicações de longo prazo foi financiada pelos excedentes das origens de curto prazo ligadas a operação.

Ainda verifica-se que a necessidade de capital de giro (NCG) apresenta-se superior ao montante de capital de giro (CG), resultando em um saldo de tesouraria (ST) negativo.

Essa é derivada de alterações no ciclo financeiro, pois, durante o ano de 2009 a empresa recebia as vendas de cartões de crédito junto às administradoras, num prazo de seis meses sendo estendido em 2010 para dez meses. O ST negativo evidencia também que parte da atividade da companhia está sendo financiada por fonte onerosa, além do capital de giro ser insuficiente para cobrir a necessidade de capital de giro.

- 2011

QUADRO 9 - BALANÇO 2011 AZUL

2.011	
ATIVO	PASSIVO
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 10 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2011

AZUL	2.011
ST	41.349
CG	-59.939
NCG	-101.288
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

No ano de 2011, a Companhia Azul S.A detinha 8% (R\$ 112.150Mi) das origens por meio de recursos onerosos de curto prazo, que são na grande maioria empréstimos e financiamentos.

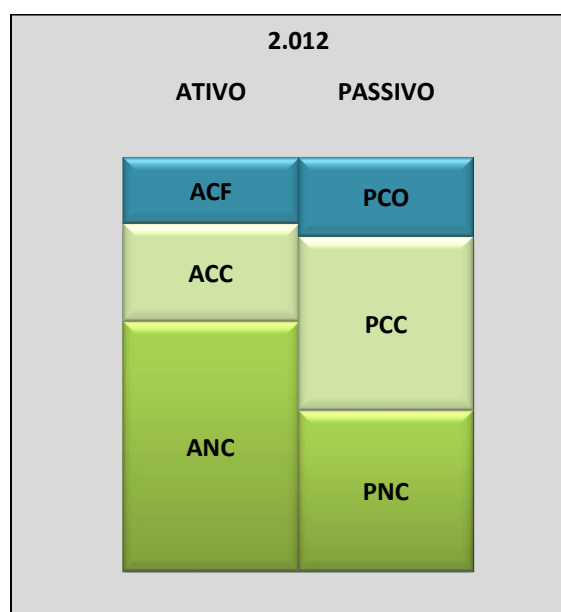
Os recursos relacionados à operação da empresa apresentaram um aumento de 3% em relação ao ano anterior, sendo a maior variação nos saldos de fornecedores. Observamos no gráfico 2 que estas operações são utilizadas tanto para financiar as aplicações relacionadas com a atividade da empresa, como parte das aplicações de longo prazo e ainda são aplicadas em giro. Porém, com a alteração nos prazos de recebimento e com o aumento significativo de 98% das vendas, os saldos das contas de clientes, ou seja, aplicações ligadas à produção, se elevaram, fazendo com que a necessidade de capital de giro aumentasse em relação a 2010.

Em 2011 a maior parte das origens deriva do longo prazo sendo 62% (R\$ 861.628mi) do total, porém, ainda não são suficientes para financiar as aplicações a longo prazo proporcionando um saldo de CG negativo.

No período o saldo de capital de giro se mostrou superior à necessidade, resultando em um saldo de tesouraria positivo, porém, essas características não levam a uma situação financeira melhor em relação a 2010.

- 2012

QUADRO 11 - BALANÇO 2012 AZUL



QUADRO 12 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2012

AZUL	2.012
ST	-58.912
CG	-400.805
NCG	-341.893
TIPO	Tipo V - Condição Financeira muito ruim
SITUAÇÃO	ST > CCL < NCG
RESTRIÇÃO	ST < 0 / NCG < 0 / CCL < 0

Para o exercício de 2012 houve um aumento, dos saldos de recursos onerosos, acima de 100% em relação a 2011, devido á aquisição de novos empréstimos e financiamentos.

A empresa apresentou prejuízo de R\$143.700mi fazendo com que os recursos próprios caíssem a cerca de 20% comparado ao ano anterior, desta forma, as origens de longo prazo não foram suficientes para financiar as

aplicações também a longo prazo, sendo necessária a utilização de aproximadamente 50% dos recursos ligados à atividade operacional para financiar as aplicações do longo prazo. Essa situação fez com que no ano de 2012 a Azul S.A ainda apresentasse saldos de CG negativo.

Os recursos a curto prazo ligados a atividade operacional representam 42% do total das obrigações. Ainda que, dispondo de 50% dos para financiar as aplicações a longo prazo, os saldos de recursos operacionais superaram as aplicações ligadas a operação resultando em NCG negativa.

Neste período os saldos de caixas e equivalentes, assim como, de aplicações de curto prazo aumentaram, tornando o saldo de tesouraria negativo e demonstrando que em 2012 o capital de giro foi insuficiente para suprir a necessidade, resultando em um saldo negativo de tesouraria e fazendo com que a empresa necessite de fontes de terceiros para dar continuidade as suas atividades operacionais.

- 2013

QUADRO 13 - BALANÇO 2013 AZUL

2.013	
ATIVO	PASSIVO
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 14 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2013

AZUL		2.013
ST		42.267
CG		-815.338
NCG		-857.605
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG	
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0	

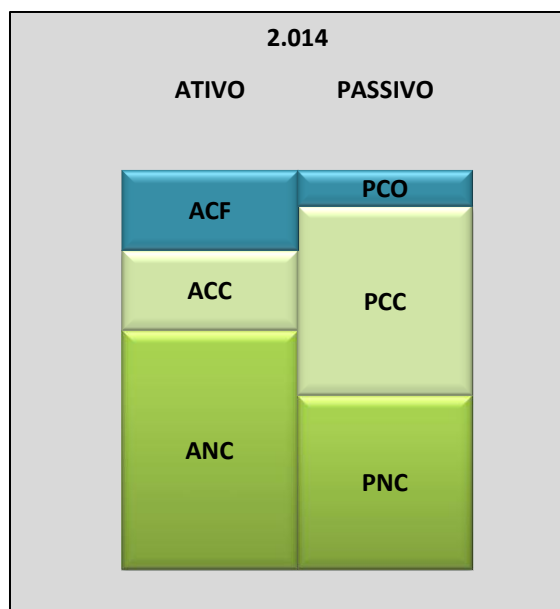
Em 2013 os recursos de longo prazo representaram 38% do total, porém insuficientes para suprir as aplicações de longo prazo originando capital de giro negativo em aproximadamente R\$ 815.3 mi, demonstrando que a empresa possui parte das aplicações de longo prazo sendo financiadas por recursos de curto prazo.

Nota-se que em comparação ao ano de 2012, o qual apresentou saldo negativo de tesouraria, em 2013 os saldos de fornecedores e de empréstimos a curto prazo aumentaram, as vendas também se demonstraram crescentes, observa-se que não houve uma variação relevante nos saldos de contas a receber, porém, as aplicações financeiras assim como caixa e bancos aumentaram.

Neste sentido os recursos de curto prazo ligados atividade operacional representaram 47% do total, suprimindo às aplicações ligadas a atividade operacional, demonstrando que não há necessidade de recursos para o giro dos negócios, e que parte desse passivo operacional pode ser utilizado para financiar outras aplicações, sendo que na Azul S.A, foi utilizado para financiar parte das aplicações de longo prazo e parte aplicada em giro.

- 2014

QUADRO 15 - BALANÇO 2014 AZUL



QUADRO 16 - SITUAÇÃO FINANCEIRA AZUL 2013

AZUL	2.014
ST	501.614
CG	-734.743
NCG	-1.236.357
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

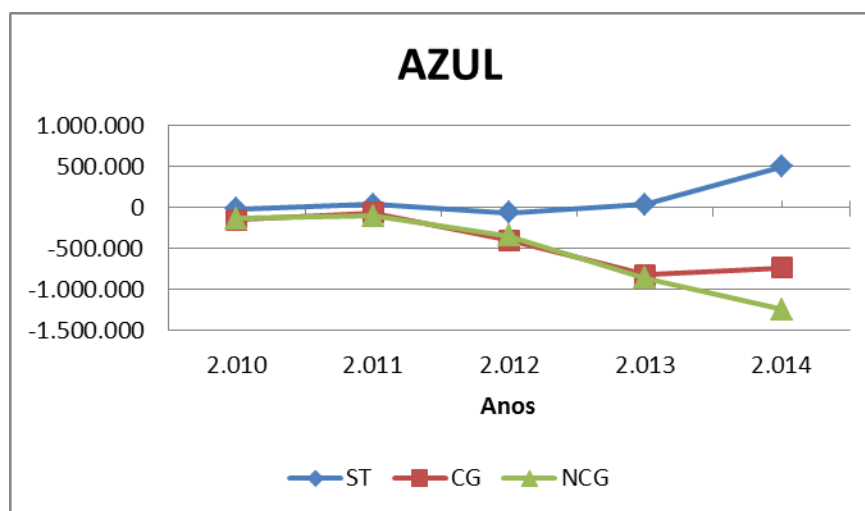
Em 2014 mesmo os recursos de longo prazo ter sido 5% maior que no ano anterior, devido à aquisição de novos empréstimos, representando em 2014, 43% do total. Estes recursos não foram suficientes para financiar as aplicações a longo prazo demonstrando com saldo de CG negativo que a empresa demanda de recursos de curto prazo para financiar atividades de prazo mais longo.

Os recursos cíclicos superaram as aplicações cíclicas, não havendo necessidade de capital de giro e sim se tornando uma fonte para novas aplicações conforme as decisões da empresa. Na Azul S.A os recursos foram destinados para financiar as atividades de longo prazo assim como aplicados em giro, neste sentido nota-se, aumento nos saldos de imobilizado e aproximadamente 35% nos saldos de aplicações financeiras.

Não houve grandes mudanças em relação à situação financeira da companhia, pois, o capital de giro negativo superior à necessidade negativa evidencia que a empresa continua dependente dos passivos financeiros.

No gráfico 1 é possível analisar a evolução dos saldos de ST, NCG, CG durante os 5 anos:

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - AZUL.



A Azul apresentou saldo crescente negativo de NCG durante todo o período abordado evidenciando que o passivo cíclico pode ser considerado uma fonte de recursos para financiar novas aplicações além das ligadas à operação.

Os saldos de CG também permaneceram crescente negativo, sendo em grande parte dos anos proporcional ao NCG demonstrando que a empresa utiliza de recursos de longo prazo para financiar atividades de longo prazo.

Os saldos em tesouraria mesmo apresentando-se negativo em alguns anos, não caracterizou o efeito tesoura, pois, o saldo de NCG não tornou-se crescente positivo no mesmo período.

A conjuntura encontrada $ST < 0$, $NCG < 0$ e $CG < 0$ juntamente com a característica de ST superior a CG inferior a NCG, enquadra a empresa Azul S.A nos anos de 2010 e 2012 no Tipo V de condição financeira muito ruim. Entretanto, nos anos de 2011, 2013 e 2014 os saldos de capital de giro foram superiores aos da necessidade de capital, resultando em saldos de tesouraria positivo. Porém, este fato não demonstra uma situação financeira melhor que 2012, pelo contrario, essa configuração $ST > CLL > NCG$ em que o CG e NCG estiveram negativos, mostra que a empresa esta dependente dos recursos operacionais de curto prazo, e em caso de recessão econômica, pode ir facilmente à insolvência, considera-se como condição de alto risco Tipo VI.

6.2 GOL

Sendo a primeira companhia aérea fundada no Brasil no século XXI com o conceito de “baixo custo” a companhia GOL Linhas Aéreas iniciou suas atividades em 15 de janeiro de 2001.

O nome Gol foi escolhido por ser a mesma pronuncia em todo o mundo e por significar sucesso, alegria e vitória.

A empresa expandiu seus negócios iniciando os voos internacionais no ano de 2005 e posteriormente, em 2007, com a compra da Varig uma empresa aérea que havia decretado falência em 2006.

Aproximadamente 14 anos após o seu primeiro voo, no ano de 2014 tornou-se a segunda maior em números de passageiros transportados, fechando o ano com uma participação de 32% no mercado.

A TABELA 2 apresenta o balanço patrimonial da empresa GOL Linhas Aéreas dos anos de 2010 a 2014 apresentados em reais e reestruturado

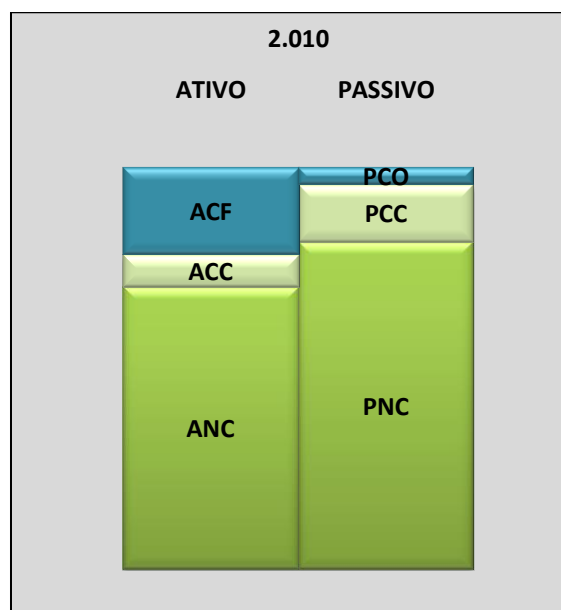
conforme o modelo dinâmico em grupos de contas cíclicas, não cíclicas e erráticas.

TABELA 2 - BALANÇO REESTRUTURADO GOL

	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
ATIVO					
CIRCULANTE					
ACF CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA	96.909	131.664	271.116	546.283	388.959
ACF CAIXA RESTRITO			84.288		
ACF APLICAÇÕES FINANCEIRAS	10.744	9.631	10.672	110.591	499.831
ACF APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS		31.034	85.777	89.242	16.727
ACC CONTAS A RECEBER	67.375	260.243	406.697	431.625	654.086
ACC ESTOQUES	10.178	18.968	66.954	84.971	88.097
ACC TRIBUTOS A RECUPERAR	7.349	11.741	24.127	3.117	32.489
ACF INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	782	9.164	1.029	3.926	32.231
ACC DESPESAS ANTECIPADAS	3.156	22.013	34.587	53.022	84.172
ACC OUTROS ATIVOS	588	958	26.736	21.629	28.355
	197.081	495.416	1.011.983	1.344.406	1.824.947
NÃO CIRCULANTE					
ANC APLICAÇÕES FINANCEIRAS VINCULADAS	41.338	19.376	15.543	68.241	50.736
ANC DEPOSITOS EM GARANTIA E RESERVAS DE MANUTENÇÃO	52.692	88.216	275.573	501.331	774.387
ANC DESPESAS ANTECIPADAS	6.868	19.162	29.586	44.903	66.197
ANC OUTROS ATIVOS	2.499	2.815	76.214	136.733	134.680
ANC INVESTIMENTOS					
ANC IMOBILIZADO	911.302	1.322.057	2.478.049	2.633.840	2.497.613
ANC INTANGIVEL	12.175	16.961	864.837	883.330	890.639
	1.026.874	1.468.587	3.739.802	4.268.378	4.414.252
TOTAL DO ATIVO	1.223.955	1.964.003	4.751.785	5.612.784	6.239.199
PASSIVO					
CIRCULANTE					
PCO EMPRESTIMO E DEBENTURES	73.329	165.706	660.268	783.806	567.607
PCO EMPRESTIMOS RECLASSIFICADOS POR NÃO CUMPRIMENTO DE CLAUSULA RESTRITIVA			87.162		
PCC FORNECEDORES	97.172	197.411	464.277	693.994	881.809
PCC TRANSPORTES A EXECUTAR	94.901	136.568	391.126	611.741	831.679
PCC SALARIOS, PROVISÕES E ENCARGOS SOCIAIS	24.285	48.659	124.308	157.358	170.606
PCC PREMIO DE SEGUROS A PAGAR	1.296	14.507	22.201	24.430	27.805
PCC TRIBUTOS A RECOLHER	10.708	13.530	90.281	94.142	83.446
PCC PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL	-	-	-	-	8.316
PCO OUTROS PASSIVOS FINANCEIROS	-	-	116.248	239.411	269.892
PCO INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	32.428	6.855	13.093	26.789	12.333
PCC OUTRAS CONTAS A PAGAR	2.653				
	336.772	583.236	1.968.964	2.631.671	2.853.493
NÃO CIRCULANTE					
PNC PARTES RELACIONADAS					
PNC EMPRESTIMOS E DEBENTURES	706.852	1.273.875	2.241.745	2.250.889	2.691.577
PNC INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS		45.148	47.027	79.672	41.324
PNC IMPOSTOS DIFERIDOS			82.840	76.875	50.083
PNC PROVISÃO PARA CONTINGENCIA	467	2.762		74.415	88.532
PNC PROVISÃO PARA DEVOLUÇÃO DE AERONAVES E MOTORES		600	43.966	22.949	67.494
PNC PROVISÃO PARA PERDA COM INVESTIMENTOS			16.212		30.201
	707.319	1.322.385	2.431.790	2.504.800	2.969.211
PNC PATRIMONIO LIQUIDO	179.864	58.382	351.031	476.313	416.495
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO	1.223.955	1.964.003	4.751.785	5.612.784	6.239.199

- 2010

QUADRO 17 - BALANÇO 2010 GOL



QUADRO 18 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2010

GOL		2.010
ST		1.579.360
CG		1.015.859
NCG		-563.501
TIPO	Tipo I - Condição Financeira excelente	
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG	
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL >0	

Em 2010 os passivos de longo prazo representavam cerca de 80% R\$ 4.445.6mi do total das obrigações, sendo os saldos de empréstimos e financiamentos o mais expressivo dentro do grupo com R\$ 3.395.0mi.

Os passivos ligados a atividade operacional, representaram 14% R\$1.289.8mi, sendo R\$517.006mi referentes bilhetes vendidos com prazo de validade em média para 95 dias e que ainda não foram utilizados.

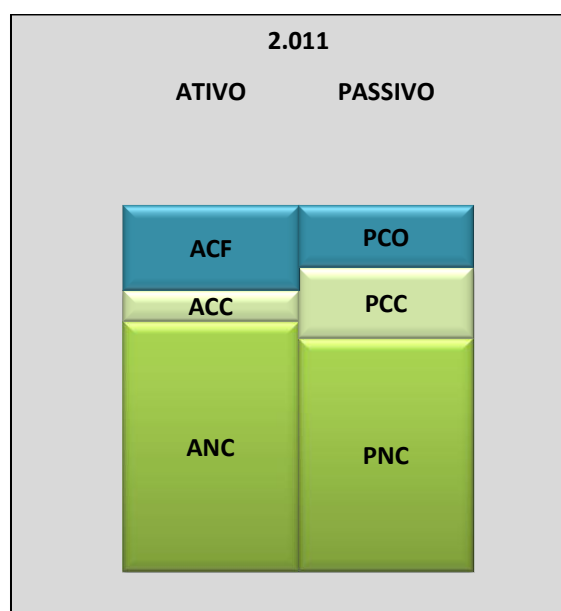
Em 2010 os recursos de longo prazo foram suficientes para financiar as aplicações de longo prazo e também as atividades operacionais. Desta forma

os passivos ligados a operação foram inteiramente aplicados no giro da empresa.

Neste período o capital gerado pelas atividades operacionais foi suficiente para suprir as atividades da empresa, visto que representado por um NCG negativo inferior ao saldo de CG positivo, não houve necessidade de aplicação de recursos, proporcionando ST positivo representado pelo saldo elevado na conta de caixa e equivalentes.

- 2011

QUADRO 19 - BALANÇO 2011 GOL



QUADRO 20 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2011

GOL		2.011
ST		618.748
CG		-457.362
NCG		-1.076.110
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	
SITUAÇÃO	ST > CCL > NCG	
RESTRIÇÃO	ST > 0 / NCG < 0 / CCL < 0	

No exercício de 2011 os recursos a longo prazo representavam 64% R\$ 6.295.770mi, do total de recursos, porém, se mostraram insuficientes para financiar as aplicações de longo prazo revelando um CG negativo.

Os passivos ligados a operação aumentaram cerca de 5% em relação ao ano anterior, sendo a maior relevância no saldo de fornecedores, fato que pode ser decorrente de negociações para prazos de pagamentos mais longos.

Não houve necessidade de aplicação de recursos, sendo o passivo operacional uma fonte de recursos que foi utilizada para financiar tanto aplicações de longo prazo, assim como, aplicações no giro. Podemos confirmar estes fatos observando o aumento nas contas de aplicações financeiras e ativo imobilizado.

Sendo o capital de giro negativo, superior à necessidade, a empresa obteve saldo em tesouraria positivo, porém, essa situação não é favorável, pois a empresa está se endividando no curto prazo para custear aplicações com retorno a longo prazo.

- 2012

QUADRO 21 - BALANÇO 2012 GOL.

2.012	
ATIVO	PASSIVO
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 22 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2012

GOL		2.012
ST		-402.527
CG		-1.973.710
NCG		-1.571.183
TIPO	Tipo V - Condição Financeira muito ruim	
SITUAÇÃO	ST>CCL<NCG	
RESTRIÇÃO	ST<0 / NCG<0 / CCL <0	

Em 2012 os recursos ligados à operação foram destinados 86% R\$1.973.710mi para custear as aplicações a longo prazo, porém, neste período a maior aplicação se deu nas contas de imobilizado e em caixa restrito que corresponde a valores de hedge futuramente a serem convertidos em pagamento de empréstimos de curto prazo, ou seja, redução do passivo oneroso.

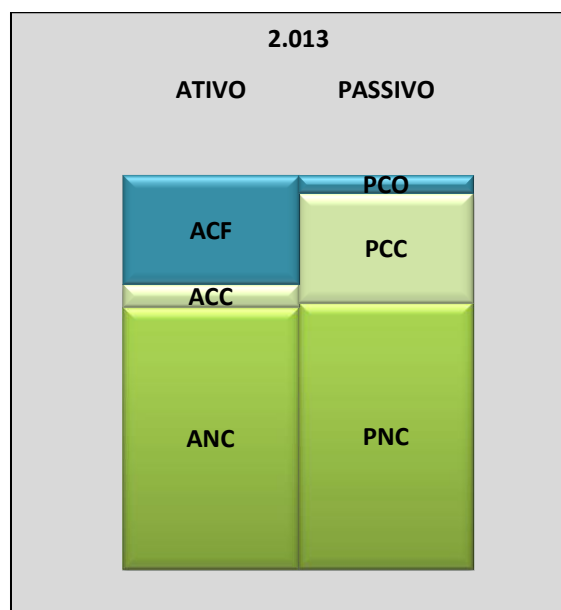
Houve também um aumento expressivo do passivo oneroso, sendo este utilizado para financiar não somente as aplicações em giro, como aproximadamente 50% R\$ 402.527mi das aplicações ligadas à operação.

Observando que a empresa obteve saldo de NCG negativo superior ao CG também negativo, apresentando um saldo em tesouraria negativo, significa que a empresa necessitou buscar recursos de terceiros para complementar o giro dos negócios.

Essa situação financeira é considerada muito ruim, visto que a empresa se tornou dependente de fontes onerosas para financiar as operações aumentando desta forma seus custos.

- 2013

QUADRO 23 - BALANÇO 2013 GOL.



QUADRO 24 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2013

GOL		2.013
ST		2.457.466
CG		118.918
NCG		-2.338.548
TIPO	Tipo I - Condição Financeira excelente	
SITUAÇÃO	ST > CCL > NCG	
RESTRIÇÃO	ST > 0 / NCG < 0 / CCL > 0	

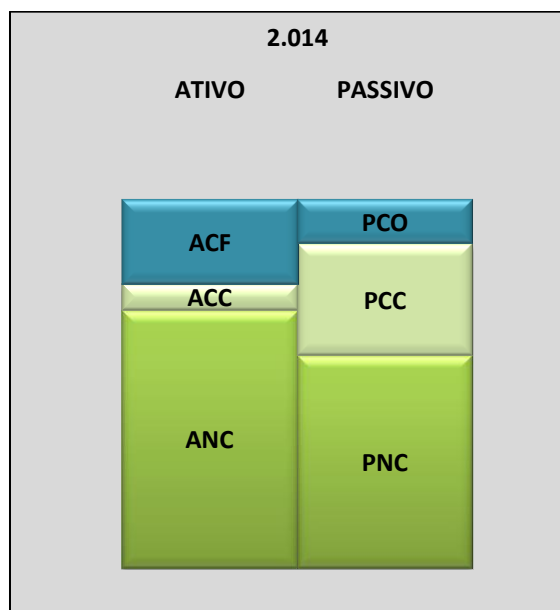
Em 2013 houve uma redução significativa do passivo oneroso que passou a representar apenas 5% dos recursos, em contrapartida observamos o aumento expressivo de 10% em relação ao ano anterior, nos recursos de longo prazo derivado da aquisição de novos empréstimos.

Os recursos ligados à operação foram utilizados para financiar as aplicações ligadas à produção, assim como, aplicada em sua maioria, cerca de R\$ 2.457.466mi, no giro da empresa representado pelo aumento nas contas de caixa e aplicações financeiras.

No período houve uma melhora significativa na condição financeira da companhia, pois, os saldos de NCG se mantiveram elevados, superiores aos de CG, resultando em ST positiva demonstrando que o giro das operações foi suficiente para financiar os negócios.

- 2014

QUADRO 25 - BALANÇO 2014 GOL.



QUADRO 26 - SITUAÇÃO FINANCEIRA GOL 2014

GOL		2.014
ST		1.076.653
CG		-1.226.448
NCG		-2.303.101
Tipo VI - Condição Financeira de alto risco		
SITUAÇÃO	ST > CCL > NCG	
RESTRIÇÃO	ST > 0 / NCG < 0 / CCL < 0	

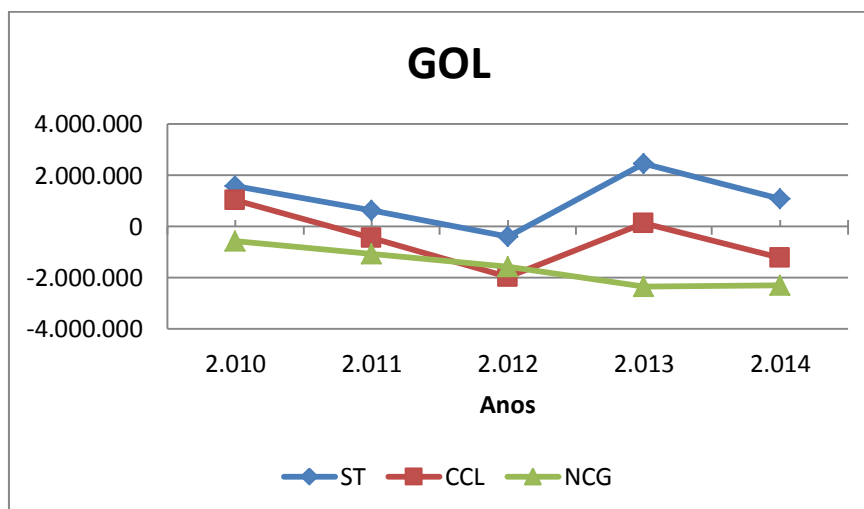
No ano de 2014 os recursos de longo prazo foram reduzidos devido ao aumento do prejuízo acumulado, desta maneira não foram suficientes para suprir as aplicações de longo prazo apontando para uma necessidade de recursos de curto prazo, para financiar aplicações mais longas.

Neste sentido notamos o aumento dos empréstimos e financiamentos em curto prazo, fazendo com que o passivo oneroso cresça 8% em relação a 2013.

Os recursos ligados à operação foram superiores as aplicações ligadas a operação apresentando que a companhia não necessita de capital de giro, e sim, possui uma fonte de recursos que foi utilizada para financiar implementos no giro e nas aplicações de longo prazo, representados pelo aumento nas contas de caixa e equivalente, assim como, em caixa restrito.

Contudo os saldos de CG se mostraram negativo superior aos de NCG, entretanto mesmo os resultando em saldos de tesouraria positivos, esse cenário demonstra um alto risco, pois a empresa gera caixa derivados de recursos financeiros onerosos.

GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - GOL



Na empresa GOL o saldo de NCG esteve negativo por todo o período, demonstrando que a empresa possui no passivo ligado a operação uma fonte de recursos. Porém, o capital de giro se demonstrou decrescente, ficando negativo nos anos de 2011, 2012 e 2014 e evidenciando o efeito tesoura entre os anos de 2012 e 2013.

Por vários anos o saldo em tesouraria apresentou-se positivo, porém, a configuração encontrada nos anos 2011 e 2014 de ST positivo, CG negativo superior ao NCG demonstra uma condição financeira de alto risco, entretanto nos anos imediatamente anteriores nota-se uma condição financeira excelente representada por um ST positivo, CG positivo superior ao NCG negativo.

Observado os anos de 2012 a 2014 nota-se que a empresa melhora sua condição apenas no curto prazo, devido à necessidade por recursos de terceiros, representado por um ST negativo em 2012, alavancando a situação financeira para 2013 e utilizando ainda de sobra deste recurso oneroso em 2014, visto que o saldo de empréstimos aumentou, porém, suas vendas, clientes, fornecedores e estoque se mantiveram lineares.

6.3 TAM

Fundada em 1961 por pilotos de monomotores, atualmente faz parte do Grupo Latam Airlines, uma empresa chileno-brasileira que tem atuação principalmente em outros países da América do Sul.

A companhia TAM no início de suas atividades transportava apenas cargas e passageiros entre Paraná, São Paulo e Mato Grosso, posteriormente em 1998 realizou o seu primeiro voo internacional, porém, estes se intensificaram somente após os anos 2000.

A TAM utilizou como meta para expansão a incorporação de diversas companhias de menor tamanho como VOETEC em 1986, LAPSA em 1991 e mais recentemente em 2010 realizou uma fusão com o grupo LAN. A fusão foi vista como uma possibilidade de desenvolvimento assim como o aumento nas opções de destinos disponíveis, porém, a marca da união entre as duas companhias passou a ser utilizada apenas em 2016.

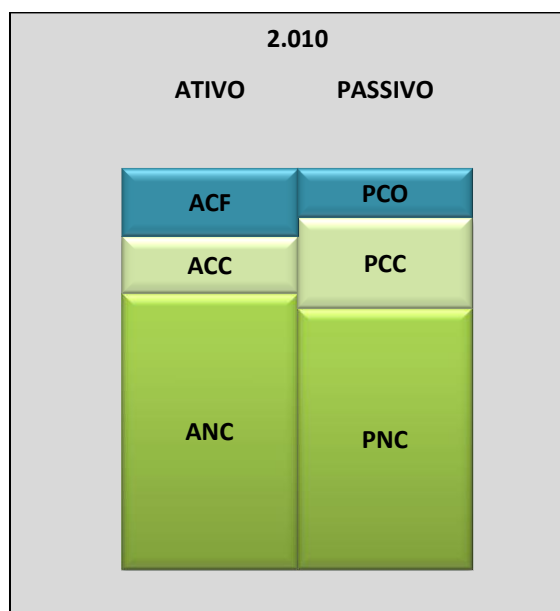
A TABELA 3 apresenta o balanço patrimonial da empresa TAM dos anos de 2010 a 2014 apresentados em reais e reestruturado conforme o modelo dinâmico em grupos de contas cíclicas, não cíclicas e erráticas.

TABELA 3 - BALANÇO REESTRUTURADO TAM

	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
	(Reapresentado)	(Reapresentado)			
ATIVO					
CIRCULANTE					
ACF CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA	1.012.220	650.081	654.553	688.500	359.991
ACF ATIVOS FINANCEIROS MENSURADOS AO VALOR JUSTO	1.407.698	1.684.932	897.428		
ACF ATIVOS FINANCEIROS MANTIDOS ATÉ O VENCIMENTO			150.426		
ACF APLICAÇÕES FINANCEIRAS				1.526.697	1.337.487
ACC CONTAS A RECEBER	1.542.617	1.819.011	1.592.477	3.368.482	3.634.715
ACC ESTOQUES	187.577	212.609	262.419	358.438	429.384
ACC TRIBUTOS A RECUPERAR	57.557	421.008	114.680	161.465	348.207
ACC IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL A RECUPERAR	18.424	72.948	117.494	76.192	128.284
ACF DEPÓSITOS EM GARANTIA			47.210	47.193	14.593
ACC PRÉ-PAGAMENTO DE MANUTENÇÃO			256.557	357.943	75.598
ACC DESPESAS DO EXERCÍCIO SEGUINTE	162.788	121.978	59.047	86.885	88.538
ACC PARTES RELACIONADAS			71.780		
ACC DEMAIS CONTAS A RECEBER		85.397	86.097	127.399	70.301
ACF INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	9.895	27.222	3.315		
ACC OUTROS ATIVOS CIRCULANTES	81.234				
	4.480.010	5.095.186	4.313.483	6.799.194	6.487.098
NÃO CIRCULANTE					
ANC REALIZÁVEL A LONGO PRAZO					
ANC ATIVOS NÃO CIRCULANTE DISPONÍVEIS PARA VENDA		21.474	18.221	4.151	1.081
ANC CAIXA RESTRITO	98.305	93.824	59.965	27.531	29.526
ANC ATIVOS FINANCEIROS MENSURADOS AO VALOR JUSTO POR MEIO DO RESULTADO	50.280	138.009			
ANC EMPRÉSTIMOS A RECEBER - MÚTUOS				2.663.425	3.010.767
ANC IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDOS		131.153	266.587	694.234	675.721
ANC DEPÓSITOS EM GARANTIA	51.778	57.014	35.077	75.594	58.155
ANC PARTES RELACIONADAS			70.715		
ANC DEPÓSITOS JUDICIAIS				430.352	505.732
ANC PRÉ-PAGAMENTO DE MANUTENÇÃO	410.306	547.862	301.006	181.445	185.137
ANC OUTROS ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
ANC INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	6.568	8.627	2.286		
ANC DEMAIS CONTAS A RECEBER	20.595	46.771	38.272	25.579	27.186
ANC INVESTIMENTOS			4.369	7.083	
ANC IMOBILIZADO	8.722.684	9.086.919	9.132.284	6.721.487	3.963.990
ANC INTANGÍVEL	604.024	595.461	599.126	545.672	600.007
	9.964.540	10.727.114	10.527.908	11.376.553	9.057.302
TOTAL DO ATIVO	14.444.550	15.822.300	14.841.391	18.175.747	15.544.400
PASSIVO					
CIRCULANTE					
PCC FORNECEDORES	522.364	645.680	840.872	2.198.710	2.206.450
PCO PASSIVOS FINANCEIROS	1.572.093	1.759.027	2.250.932	1.948.859	580.861
PCC SALÁRIOS E ENCARGOS SOCIAIS	466.831	473.088	499.950	545.215	495.346
PCC RECEITA DIFERIDA	1.843.330	1.567.979	2.912.787	3.361.516	3.368.220
PCC IMPOSTOS E TARIFAS A RECOLHER	285.037	367.279	417.049	446.175	507.918
PCO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL A RECOLHER	14.339				
PCO JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO E DIVIDENDOS A PAGAR	152.293	18.418			
PCO INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	20.574	27.238	48.772	3.870	
PCC PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL	23.152	46.924	39.206	41.326	
PCC PROVISÃO PARA MANUTENÇÃO				291.622	527.867
PCC PARTES RELACIONADAS			93.701		
PCC DEMAIS CONTAS A PAGAR	135.658	197.444	384.384	113.317	117.758
PCC OUTROS PASSIVOS CIRCULANTES					
	5.035.671	5.103.077	7.487.653	8.950.610	7.804.420
NÃO CIRCULANTE					
PNC PASSIVOS FINANCEIROS	5.786.848	7.166.656	6.665.761	5.794.366	4.626.950
PNC RECEITA DIFERIDA	66.420	207.803	188.422	178.930	168.945
PNC PROVISÃO PARA PERDA COM INVESTIMENTOS					2.163
PNC PROVISÕES	204.610	292.350	353.439	816.636	748.070
PNC PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL	416.675	436.394	423.186	406.284	
PNC EMPRÉSTIMOS A PAGAR - MÚTUOS					
PNC IMPOSTOS E TARIFAS A RECOLHER		3.809			
PNC IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDOS	300.257	342.520			
PNC PROVISÃO PARA MANUTENÇÃO				819.565	818.362
PNC INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	15.286	43.935	13.267		
PNC DIVIDENDOS A PAGAR			861	-	-
PNC PARTES RELACIONADAS				-	-
PNC DEMAIS CONTAS A PAGAR	237.472	440.061	609.412	14.160	12.976
	7.027.568	8.933.528	8.254.348	8.029.941	6.377.466
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.381.311	1.785.695	900.610	1.195.196	1.362.514
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	14.444.550	15.822.300	14.841.391	18.175.747	15.544.400

- 2010

QUADRO 27 - BALANÇO 2010 TAM.



QUADRO 28 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2010

TAM	2.010
ST	670.514
CG	-555.661
NCG	-1.226.175
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

No ano de 2010, os recursos a longo prazo representavam 65% R\$ 9.408.8mi das obrigações sendo a maior relevância nas contas de empréstimos e financiamentos. Porém não foi suficiente para financiar as aplicações de longo prazo.

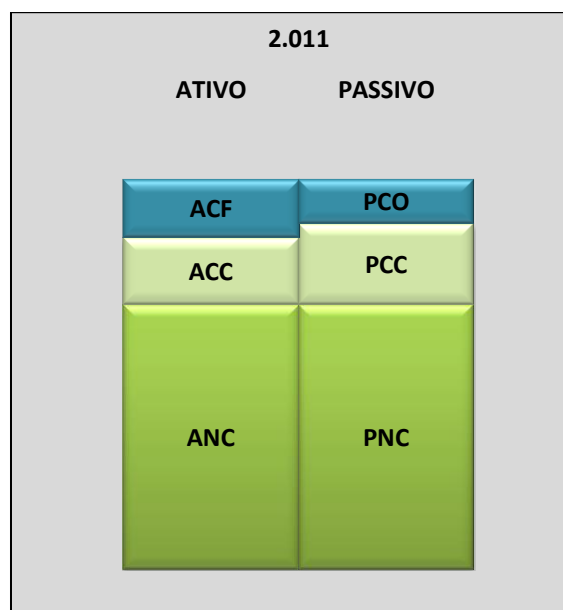
Com a necessidade de capital de giro negativa em R\$1.226.1mi o passivo ligado a operação tornou-se uma fonte de recursos, financiando R\$ 555.661mi das aplicações de longo prazo, a qual a maior relevância esta em seu imobilizado e aplicando R\$670.514mi no giro.

Os recursos onerosos representam 12% R\$1.759.2mi das obrigações em maior parte representada por empréstimos e financiamentos de curto prazo.

O CG negativo superior ao NCG também negativo, resulta em um saldo de tesouraria positivo, porém, essa situação demonstra que empresa se sustenta com recursos de curto prazo.

- 2011

QUADRO 29 - BALANÇO 2011 TAM.



QUADRO 30 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2011

TAM	2.011
ST	557.552
CG	-7.891
NCG	-565.443
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

Em 2013 os recursos não sofreram grandes alterações em seus saldos, sendo em média apenas 3% superior em relação ao ano anterior.

Mesmo os recursos de longo prazo tendo aumentado em relação à 2010, devido à aquisição de novos empréstimos de longo prazo, ainda se

mantiveram inferiores as aplicações também de longo prazo que representam 68% R\$10.727.1mi do ativo, continuando a apresentar em 2011 um CG negativo.

As contas de clientes e fornecedores obtiveram um aumento linear juntamente com o aumento das vendas, desta maneira, os recursos ligados à operação foram suficientes para financiar as aplicações ligadas à operação, assim como, houve uma “sobra de recursos” de aproximadamente R\$ 557.552mi aplicados no giro da companhia, sendo em grande maioria nos instrumentos derivativos para negociação futura.

Assim como em 2010, a TAM continua apresentando uma dependência de recursos cíclicos de curto prazo, pois, o ST positivo é derivado de um CG e NCG negativos.

- 2012

QUADRO 31 - BALANÇO 2012 TAM

2.012	
ATIVO	PASSIVO
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

QUADRO 32 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2012

TAM	2.012
ST	-546.772
CG	-3.174.170
NCG	-2.627.398
TIPO	Tipo V - Condição Financeira muito ruim
SITUAÇÃO	ST>CCL<NCG
RESTRIÇÃO	ST<0 / NCG<0 / CCL <0

Em 2012 a empresa apresentou prejuízo contábil revertendo completamente à reserva de lucros, reduzindo os recursos próprios e conseqüentemente as fontes de longo prazo, que em 2012 passaram a representar 50% R\$ 7.353.7mi dos recursos, sendo inferiores as aplicações e resultando em um saldo de CG negativo.

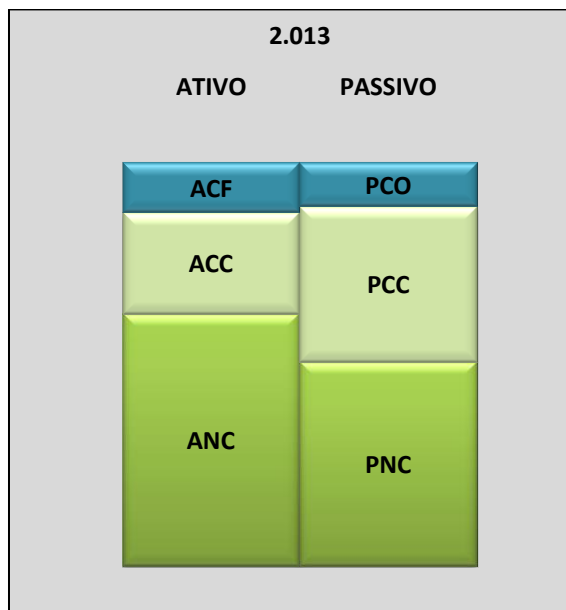
Devido à venda de bilhetes que não foram utilizados, os saldos de receita diferida esboçaram um aumento de 86% (R\$1.344.8mi) em relação ao ano anterior, desta maneira, os recursos ligados à operação passaram a representar 15% dos recursos. Estes permaneceram superiores aos saldos de aplicações ligadas a operação fazendo com o resultasse em NCG negativo, no qual a sobra de recursos foi utilizada para financiar 30% (R\$ 3.174.170) das aplicações de longo prazo.

No ano de 2012 nota-se uma redução das aplicações não ligadas à operação, devido à realização de alguns instrumentos derivativos, utilizados para aquisição de novos empréstimos de curto prazo e conseqüentemente aplicados no aumento do ativo imobilizado, sendo assim, as aplicações de longo prazo passaram a representar 71% (R\$10.527.9mi) das aplicações e os passivos onerosos 15% (R\$ 2.299.704mi) dos recursos.

Os recursos onerosos se tornaram superiores às aplicações não ligadas a operação, financiando também em R\$ 593.9mi as aplicações ligadas à operação, porém, essa posição forma um ST negativo e aponta para a necessidade de buscar em fontes de terceiros complementos para o giro dos negócios.

- 2013

QUADRO 33 - BALANÇO 2013 TAM



QUADRO 34 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2013

TAM	2.013
ST	309.661
CG	-2.151.416
NCG	-2.461.077
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

Assim como nos anos anteriores a TAM manteve-se aumentando as vendas, entretanto no ano de 2013 houve mais vendas a prazo no cartão de crédito, conforme informações disponíveis nas notas complementares das demonstrações. Este fato fez com que os saldos de contas a receber e consequentemente as aplicações ligadas à operação aumentassem.

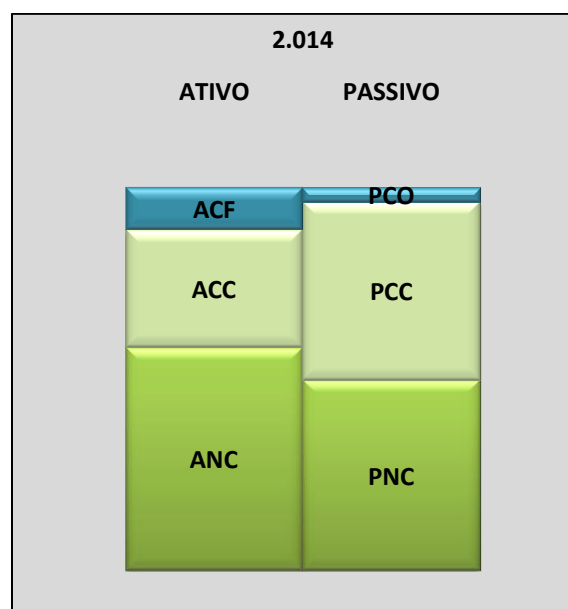
Os recursos ligados à produção passaram a representar 39% (R\$ 6.997.8mi) dos recursos, sendo a maior relevância na conta de fornecedores. Estes recursos foram superiores as aplicações ligadas à operação resultando desta maneira em um saldo de NCG negativo.

A sobra destes recursos foi utilizada para a aplicação em giro, aproximadamente R\$262.468mi, sendo representado pelo aumento nos saldos das aplicações financeiras e também para financiar aplicações de longo prazo. Visto que a TAM possuía parte recursos de curto prazo ligados à operação aplicados no longo prazo, aponta para um CG também negativo.

O saldo em tesouraria positivo, não representa uma situação é favorável, visto a continuidade de um saldo positivo derivado da união de um NCG e CG também negativos.

- 2014

QUADRO 35 - BALANÇO 2014 TAM



QUADRO 36 - SITUAÇÃO FINANCEIRA TAM 2014

TAM	2.014
ST	1.131.210
CG	-1.317.322
NCG	-2.448.532
TIPO	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
SITUAÇÃO	ST>CCL>NCG
RESTRIÇÃO	ST>0 / NCG<0 / CCL <0

Para o ano de 2014 os recursos onerosos passaram a representar apenas 4% (R\$580.861) do total dos recursos, essa variação se deu devido à redução nos saldos de empréstimos.

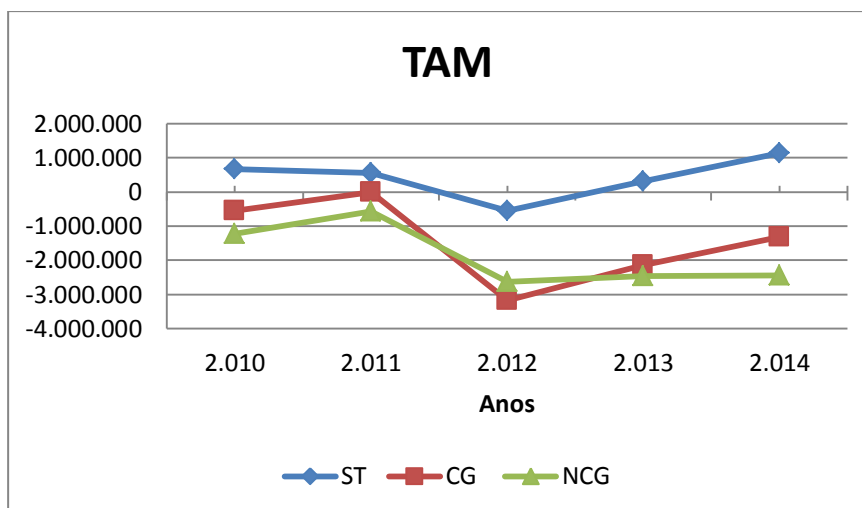
Os saldos de imobilizado reduziram em relação a 2013, entretanto, aplicações em longo prazo permaneceram superiores aos recursos de longo prazo, sendo necessária a utilização de recursos cíclicos de curto prazo para financiá-lo. A utilização de recursos de recursos de curto prazo para financiar aplicações de prazos mais longos aponta para um CG negativo.

Com a sobra de recursos derivada do NCG negativa a empresa utilizou os recursos cíclicos de curto prazo para suprir as aplicações cíclicas, assim como, aplicar no giro da empresa.

O CG superior ao NCG ambos negativos demonstram um saldo em tesouraria positivo gerado da “sobra” de recursos.

No gráfico abaixo podemos verificar a evolução dos saldos de CG, NCG e ST na empresa TAM.

GRÁFICO 3 - EVOLUÇÃO DOS SALDOS DE ST, CG, NCG - TAM



Em todos os anos apenas com exceção de 2012, a empresa TAM apresentou uma conjuntura de capital de giro negativo e necessidade de capital

de giro também negativo, resultando em um saldo de tesouraria positivo, caracterizando a situação financeira de alto risco no qual evidência a dependência da companhia nos recursos de curto prazo.

Em 2012 a TAM a apresentou apenas saldos negativos, em tesouraria, necessidade de capital de giro e capital de giro, sendo este inferior ao NCG caracterizando uma condição financeira muito ruim, e evidenciando que a empresa precisará buscar outras fontes de recursos em terceiros ou por meio do aumento de capital.

Os saldos de NCG tornaram-se crescentes negativos entre os anos de 2011 e 2012 se estabilizando a partir de então até 2014. Em contrapartida os saldos de capital de giro ainda que negativos, a partir de 2012 demonstraram uma tendência crescente, evidenciando que no decorrer os anos a empresa aumentou seus recursos de longo prazo e passou a depender menos dos recursos de curto prazo em relação ao ano anterior.

7. CONCLUSÃO

TABELA 4 - SITUAÇÃO FINANCEIRA COMPARATIVO ANUAL

	GOL	TAM	AZUL
2.010	Tipo I - Condição Financeira excelente	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo V - Condição Financeira muito ruim
2.011	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
2.012	Tipo V - Condição Financeira muito ruim	Tipo V - Condição Financeira muito ruim	Tipo V - Condição Financeira muito ruim
2.013	Tipo I - Condição Financeira excelente	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco
2.014	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco	Tipo VI - Condição Financeira de alto risco

Em virtude de que todas as empresas necessitam de informações de qualidade para a tomada de decisão e considerando que a análise de capital de giro é uma forma eficaz de obter essas informações, este trabalho se propôs a aplicar os conceitos de análise dinâmica do capital de giro no setor de transportes aéreos.

Por meio de pesquisas bibliográficas e aplicação dos conceitos encontrados, utilizando demonstrações contábeis publicadas no órgão regulador do setor ou nos sites das próprias companhias, conclui-se que algumas características podem ser consideradas pertinentes ao setor, após observar a mesma ocorrência nas três empresas ao longo dos anos abordados.

As três companhias apresentaram em grande parte dos períodos, saldos de capital de giro negativo, demonstrando que todas utilizaram recursos de curto prazo para financiar aplicações com prazos mais longos.

As empresas demonstraram com saldos de NCG sempre negativos, que mantem no seu passivo cíclico uma fonte de recursos, sendo aplicados no ativo imobilizado.

Foi comum também as empresas permanecerem em situação financeira considerada de alto risco, devido à utilização de saldos de tesouraria originários de “sobras” de recursos de curto prazo. A única empresa que demonstrou uma condição financeira excelente em alguns dos anos foi a empresa GOL, porém, ao analisar os períodos como um todo se observa que a empresa não mantém essa condição ao longo prazo.

Desta maneira conclui-se que as principais empresas do setor aéreo, mesmo apresentando crescimentos em participação de mercado, não se diferenciam muito em relação ao capital de giro e a situação financeira.

9. REFERENCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS (ABEAR). **Panorama 2014: O Setor aéreo em dados e análises**. Disponível em:

<http://www.abear.com.br/dados-e-fatos/panorama-abear>

AGENCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Demanda e Oferta do Transporte Aéreo: Empresas Brasileiras Dezembro de 2014**. Disponível em:

<http://www.anac.gov.br/assuntos/dados-e-estatisticas/dados-do-anuario-do-transporte-aereo>

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Análise dinâmica do capital de giro o modelo Fleuriet**. São Paulo: Revista de Administração de empresas.v.35,1995. p.49-63

FLEURIET, Michel.; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet : a dinâmica financeira das empresas: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 4.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

MARTINS, Eliseu; NETO, Assaf. **Administração Financeira**. 1 ed. São Paulo: Atlas S.A, 1986.

MODELO FLEURIET. **O efeito tesoura 2015**. Disponível em:

<http://www.modelo-fleuriet.com/o-efeito-tesoura/>

MODELO FLEURIET. **O balanço no modelo dinâmico 2015**. Disponível em:

<http://www.modelo-fleuriet.com/o-balanco-modelo-dinamico/>

NETO, Assaf. **Estrutura e Análise de Balanços**. 5 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2000.

SILVEIRA, Moisés Prates. **Gestão econômica financeira nas empresas**. Paraná, 2011.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.