PATRICIA VILLA

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS DUAS MAIORES EMPRESAS DE AVIAÇÃO BRASILEIRAS – TAM E GOL

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

Orientadora: Profª. Drª. Márcia Bortolocci Espejo.

CURITIBA

2010

Dedico este trabalho à minha irmã, que
sempre me inspirou a continuar
estudando.

RESUMO

VILLA, P. **Análise das demonstrações financeiras das duas maiores empresas de aviação brasileiras – TAM E GOL.** A finalidade deste estudo é a aplicação das práticas contábeis depreendidas durante o curso de pós-graduação em Gestão de Negócios por meio da análise das demonstrações contábeis das duas maiores empresas de transporte aéreo brasileiro (TAM e Gol) nos anos de 2007 a 2009. Para isto, objetiva-se, também, discorrer sobre os indicadores de análise econômico-financeiros, calcular os índices econômico-financeiros das duas empresas em questão nos anos de 2007 a 2009 e comparar os resultados dos índices entre as duas empresas. Este trabalho caracteriza-se em uma abordagem metodológica qualitativa, sendo seu objetivo descritivo. Os procedimentos adotados foram: busca das informações necessárias no *site* da Bovespa; correção das informações dos anos de 2007, 2008 e 2009 pelo índice IGP-M; cálculo das análises vertical, horizontal e dos índices selecionados; e análise e comparação dos resultados obtidos das duas empresas. Ao final da pesquisa, verificou-se que ambas obtiveram prejuízo operacional no ano de 2008, resultado da grande variação cambial do dólar neste ano, devido à crise econômica que se instalou. Ressalta-se que o modelo indicado por Fleuriet para classificação das empresas demonstrou uma situação divergente entre as mesmas, considerando a empresa Gol como a mais estável financeiramente nos anos analisados. Verifica-se, também, que ambas precisam buscar mecanismos de proteção contra possíveis crises econômicas mundiais que venham a prejudicar novamente seu resultado.

PALAVRAS-CHAVE: análise econômico-financeira; Gol; Modelo Fleuriet; TAM.

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Análise do Patrimônio Líquido – TAM 60
Tabela 02 – Análise do Ativo Circulante – TAM 61
Tabela 03 – Prazo Médio de Recebimento – TAM 62
Tabela 04 – Giro e Prazo Médio Estoques – TAM 62
Tabela 05 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – TAM 64
Tabela 06 – Reclassificação pelo Modelo Fleuriet – TAM 65
Tabela 07 – Análise do Ativo Realizável a Longo Prazo – TAM 66
Tabela 08 – Análise do Ativo Permanente – TAM 67
Tabela 09 – Análise do Passivo Exigível a Longo Prazo – TAM 68
Tabela 10 – Análise do Passivo Circulante – TAM 69
Tabela 11 – Índices de Atividade e Estrutura – TAM 70
Tabela 12 – Índices de Endividamento – TAM 72
Tabela 13 – Índices de Liquidez – TAM 73
Tabela 14 – Índices de Rentabilidade – TAM 76
Tabela 15 – Análise do Patrimônio Líquido – Gol 77
Tabela 16 – Análise do Ativo Circulante – Gol 78
Tabela 17 – Prazo Médio de Recebimento – Gol 78
Tabela 18 – Giro e Prazo Médio Estoques – Gol 79
Tabela 19 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – Gol 80
Tabela 20 – Reclassificação pelo Modelo Fleuriet – Gol 81
Tabela 21 – Análise do Ativo Realizável a Longo Prazo – Gol 82
Tabela 22 – Análise do Ativo Permanente – Gol 82
Tabela 23 – Análise do Passivo Exigível a Longo Prazo – Gol 84
Tabela 24 – Análise do Passivo Circulante – Gol 84
Tabela 25 – Índices de Atividade e Estrutura – Gol 86
Tabela 26 – Índices de Endividamento – Gol 86
Tabela 27 – Índices de Liquidez – Gol 87
Tabela 28 – Índices de Rentabilidade – Gol 90
Tabela 29 – Resultado dos exercícios – TAM e Gol 91
Tabela 30 – Imobilizado e Exigível a Longo Prazo – TAM e Gol 91
Tabela 31 – Estoques – TAM e Gol 91
Tabela 32 – Intangível – TAM e Gol 92
Tabela 33 – Ciclo Operacional e Financeiro – TAM e Gol 92
Tabela 34 – Classificação pelo Modelo Fleuriet – TAM e Gol 93

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 – Análise Vertical (Ativo) – TAM 61
Gráfico 02 – Análise Vertical (Passivo) – TAM 68
Gráfico 03 – Análise Vertical (DRE) – TAM 74
Gráfico 04 – Análise Vertical (Ativo) – Gol 77
Gráfico 05 – Análise Vertical (Passivo) – Gol 83
Gráfico 06 – Análise Vertical (DRE) – Gol 88

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Diagrama do método Du Pont.....37
Figura 02 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro 44
Figura 03 – Tipos de Estrutura de Balanço.....51
Figura 04 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – TAM 65
Figura 05 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – Gol 81

SUMÁRIO

1INTRODUÇÃO.....09
1.1PROBLEMA DE PESQUISA.....10
1.2OBJETIVOS.....11
1.2.1Objetivo Geral.....11
1.2.2Objetivos Específicos.....11
1.3JUSTIFICATIVA.....11
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO.....12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....14
2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....14
2.1.1 Balanço Patrimonial.....14
2.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício.....15
2.1.3 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.....16
2.1.4 Demonstração do Fluxo de Caixa.....16
2.1.5 Demonstração do Valor Adicionado.....18
2.2 ANÁLISE HORIZONTAL.....18
2.3 ANÁLISE VERTICAL.....21
2.4 ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....23
2.4.1 Liquidez Geral.....25
2.4.2 Liquidez Corrente.....26
2.4.3 Liquidez Seca.....27
2.4.4 Liquidez Imediata.....28
2.5 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO.....29
2.5.1 Endividamento Geral.....29
2.5.2 Composição do endividamento.....30
2.5.3 Participação do Capital de Terceiros.....31
2.5.4 Imobilização do Patrimônio Líquido.....32
2.6 ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE.....33
2.6.1 Giro do Ativo.....34
2.6.2 Margem Líquida.....35
2.6.3 Rentabilidade do Ativo.....36
2.6.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....38
2.7 ÍNDICES DE ATIVIDADE E ESTRUTURA.....38
2.7.1 Giro do Estoque.....39
2.7.2 Prazo Médio do Estoque.....40
2.7.3 Prazo Médio de Recebimento.....40
2.7.4 Prazo Médio de Pagamento.....42
2.7.5 Ciclo Operacional.....43
2.7.6 Ciclo Financeiro.....44
2.8 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO.....45
2.8.1 Capital Circulante Líquido.....46
2.8.2 Necessidade do Capital Circulante Líquido.....47
2.8.3 Índice de Capital Circulante Líquido.....48
2.8.4 Análise dinâmica do Capital de Giro – modelo Fleuriet.....50
3 METODOLOGIA.....54
3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO.....54
3.1.1 Quanto à abordagem do problema.....54
3.1.2 Quanto aos objetivos da pesquisa.....54

3.1.3 Quanto aos procedimentos da pesquisa 55
2.2 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA, COLETA E ANÁLISE DE DADOS 56
4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS TAM E GOL 58
4.1 CARACTERIZAÇÃO DO NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA 58
4.2 ANÁLISE DA EMPRESA TAM S.A. 60
4.3 ANÁLISE DA EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. 76
4.4 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DE AVIAÇÃO 90
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 95
REFERÊNCIAS 96
APÊNDICE A – ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL 99
APÊNDICE B – CÁLCULO DOS ÍNDICES 105
ANEXO A – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA EMPRESA TAM S.A. 109
ANEXO B – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. 118
ANEXO C – PARECER DA AUDITORIA, RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E NOTAS EXPLICATIVAS DA EMPRESA TAM S.A. ..... CD
ANEXO D – PARECER DA AUDITORIA, RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E NOTAS EXPLICATIVAS DA EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ..... CD

1 INTRODUÇÃO

A Análise dos Demonstrativos Contábeis é um dos aspectos mais importantes na Contabilidade contemporânea. Mais do que elaborar planilhas, o Contador necessita saber explicar o resultado de tais demonstrativos aos diversos públicos aos quais se destinam, auxiliando gestores, acionistas e clientes com o fornecimento de dados imprescindíveis à tomada de decisão.

Neste sentido, entende-se que a Análise de Demonstrações Financeiras auxilia a compreensão e avaliação de diversos aspectos, tais como:

> (...) (1) a capacidade de pagamento da empresa mediante a geração de caixa; (2) capacidade de remunerar os investidores gerando lucro em níveis compatíveis com suas expectativas; (3) nível de endividamento, motivo e qualidade do endividamento; (4) políticas operacionais e seus impactos na necessidade de capital de giro da empresa; e (5) impacto das decisões estratégicas relacionadas a investimentos e financiamentos. (SILVA, 2001, p. 202-203)

Assim, observa-se que o cálculo de índices e o estabelecimento de relações entre as diversas contas e grupos de contas torna-se importante para auxiliar a compreensão dos demonstrativos da empresa. Desta maneira, é possível avaliar a eficácia da empresa na manutenção das suas atividades, bem como o seu papel no mercado ao qual pertence.

Por este motivo, a presente monografia tem como finalidade o estudo e aplicação das práticas contábeis depreendidas durante o curso de pós-graduação em Gestão de Negócios por meio da escolha das duas maiores empresas de aviação aérea do país (TAM e Gol) e a análise e comparação de seus indicativos financeiros.

De acordo com dados da ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil (2010), as duas empresas juntas (TAM e Gol) possuem uma fatia de 81,06% do mercado de vôos domésticos. Desta forma, e considerando as crises que o setor enfrenta ao longo dos últimos anos, faz-se importante a análise dos dados financeiros destas empresas, podendo-se, assim, estipular uma verificação do setor no qual atuam.

Observa-se, então, que para uma efetiva análise e caracterização de determinado setor deve-se, primeiramente, verificar como este está estruturado. De acordo com Porter (1989), pode-se analisar a estratégia das empresas constatando as cinco forças competitivas que moldam a competição e a estratégia do setor como um todo. Tais forças são:

a) *poder de barganha dos clientes:* podem forçar os preços para baixo, demandar maior qualidade e serviços diferenciados, além de jogar um concorrente contra o outro. Os consumidores tendem a ser sensíveis a preços;

b) *poder de barganha dos fornecedores*: têm o poder de aumentar os preços ou reduzir a qualidade das mercadorias e dos serviços. Podem também promover uma guerra de preços entre os fornecedores, reduzindo a lucratividade do setor e, conseqüentemente, eliminando as empresas menos competitivas;

c) *ameaça de novos entrantes*: a força destes depende da reação dos concorrentes existentes e das barreiras à entrada, como economias de escala, diferenciação do produto, aporte de capital, custos, canais de distribuição, política governamental etc. A entrada de novas empresas em um setor pode desencadear uma guerra de preços;

d) *ameaça dos produtos substitutos*: geralmente surgem substitutos para produtos produzidos por empresas que obtêm grande lucro;

e) *rivalidade entre os concorrentes existentes*: a luta pela melhor posição está relacionada com uma variedade de fatores, como, por exemplo: muitos concorrentes de porte e poder, crescimento lento do setor, produto ou serviço de custo alto e sem muita diferenciação, custos fixos altos, barreiras à entrada e saída muito elevadas.

Segundo Day (1999), quanto maior a dinamicidade da competição, mais difícil se torna a determinação da delimitação das fronteiras de atuação da empresa. O mesmo autor destaca três influências adicionais do macroambiente que podem modificar as forças de competição entre as empresas: a intervenção governamental, a mudança tecnológica e o crescimento e volatilidade da demanda e do mercado.

Desta forma, nota-se que as estratégias adotadas pelas empresas podem impactar no desempenho do setor no qual participam, principalmente quando contribuem com grande parcela da receita total do mesmo.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do exposto, observa-se a importância de se analisar as

demonstrações contábeis das empresas que compõem determinado setor, visto que há a necessidade de se verificar como está sua situação econômico-financeira para avaliar a eficácia na manutenção das suas atividades, e também o seu papel no mercado ao qual pertence. Neste sentido, questiona-se: qual é a situação econômico-financeira das duas maiores empresas de transporte aéreo do país nos anos de 2007 a 2009?

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho foram traçados no sentido de que seja possível analisar e avaliar a situação econômico-financeira das empresas em questão.

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar a situação econômico-financeira das duas maiores empresas de transporte aéreo brasileiro (TAM e Gol) nos anos de 2007 a 2009.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Analisar as demonstrações contábeis das empresas em questão;
- Calcular os índices econômico-financeiros das duas empresas nos anos de 2007 a 2009;
- Comparar os resultados dos índices entre as duas empresas.

1.3 JUSTIFICATIVA

A importância de determinado setor para o crescimento da economia de um país é verificado pelas empresas que o compõem. Desta forma, o comportamento e a estrutura financeira destas empresas são de fundamental relevância na

classificação do ramo em que atuam.

No caso de setores em que poucas empresas dominam grande parte da fatia de mercado, faz-se necessário analisar com mais cuidado sua situação financeira, visto que o setor depende sobremaneira de seu sucesso empresarial.

Nesse contexto, a contabilidade tem desempenhado um papel fundamental, pois quando realizada da maneira correta, e seguindo os princípios que a norteiam, torna-se a maior ferramenta que o gestor tem em mãos para a tomada de decisão.

Desta maneira, este estudo propõe-se a analisar os demonstrativos financeiros das duas maiores empresas do setor de aviação, visando uma posterior classificação deste ramo. Tal estudo leva em conta o aspecto da **exequibilidade**, visto que serão utilizados os dados fornecidos na *internet* pelas duas empresas e possibilitando a execução do trabalho.

O trabalho é **relevante** para o mundo acadêmico, mais especificamente para a área de Ciências Sociais, pois, é importante analisar a atual situação econômico-financeira dessas organizações, proporcionando informações que auxiliarão na verificação da condição financeira do setor como um todo.

Para o acadêmico, este trabalho é imprescindível para uma completa formação, porque corresponde à **adaptabilidade**, ou seja, a possibilidade de aplicar na prática os conhecimentos absorvidos ao longo da pós-graduação, buscando compreender os métodos e práticas contábeis adotados pela administração da empresa, podendo assim fazer um paralelo entre as duas empresas em questão.

Para a sociedade em geral, a **oportunidade** da realização desse estudo servirá com uma fonte valiosa de informações, pois seu desenvolvimento será todo embasado em conceitos e informações obtidas de grandes estudiosos da área contábil e ainda explicitará todos os procedimentos contábeis de um determinado período para dar sustento às conclusões obtidas.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho inicia-se com uma revisão da literatura sobre os assuntos pertinentes para a execução do mesmo. Tal revisão abrange os seguintes tópicos: demonstrações contábeis, análises vertical e horizontal e índices de análise das demonstrações (liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade, atividade

e estrutura e capital de giro).

Posteriormente são abordados os aspectos metodológicos da pesquisa, tais como seu enquadramento e a descrição da amostra como um todo. O próximo tópico refere-se à análise das demonstrações das duas empresas em questão, seguido de uma comparação entre as empresas e das considerações finais do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para que a análise das demonstrações contábeis das empresas em questão pudesse ser realizada, foram estabelecidos alguns parâmetros e índices-base a serem calculados. Necessário faz-se, antes de tudo, compreender o que tais índices significam e qual sua relevância para o estudo. Cada tópico será analisado a seguir.

2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.

A Lei 6.404/76 em seu artigo 176 estabeleceu que, ao fim de cada exercício social, a diretoria da empresa elaborará as seguintes demonstrações financeiras:

I – Balanço Patrimonial;
II – Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados;
III – Demonstração do Resultado do Exercício;
IV – Demonstração dos Fluxos de Caixa (Redação dada pela Lei 11.638/07);
V – Se companhia aberta, Demonstração do Valor Adicionado (Incluído pela Lei 11.638/07).

A Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos, antes obrigatória, passou a ser facultativa de acordo com a Lei 11.638/07. A mesma Lei em seu artigo 176 § 6º afirma que companhias fechadas com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R$ 2 milhões não serão obrigadas à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa.

2.1.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é uma das mais importantes demonstrações contábeis. Por esta demonstração é possível destacar a situação patrimonial e financeira da entidade em determinado momento. No Balanço, estão representados os valores de Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido da empresa. No Ativo estão todos os bens e direitos da entidade expressos em moeda, em ordem decrescente de

liquidez. No Passivo estão todas as obrigações a pagar da empresa, em ordem decrescente de exigibilidade. O Patrimônio Líquido corresponde à diferença entre o valor do Ativo e do Passivo e representa os valores que a empresa possui de investimentos e aportes de capital feito pelos sócios ou de lucros provenientes de sua atividade.

De acordo com a Lei nº 11.638/07 o Balanço Patrimonial deverá ser classificado em:

- Ativo:
  - Ativo Circulante (Disponibilidades, direitos realizáveis dentro do exercício social subseqüente, aplicações de recursos de curto prazo).
  - Ativo não-circulante (Ativo Realizável a longo prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível).
- Passivo:
  - Passivo Circulante (obrigações exigíveis com vencimento dentro do exercício social subseqüente).
  - Passivo não-circulante (obrigações com vencimento em longo prazo).
- Patrimônio Líquido:
  - Capital Social.
  - Reservas de Capital.
  - Ajustes de Avaliação Patrimonial.
  - Reserva de lucros.
  - Ações em Tesouraria.
  - Prejuízos Acumulados.

2.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A Demonstração do Resultado do Exercício tem como objetivo principal apresentar de forma vertical e resumida o resultado apurado em relação ao conjunto de operações realizadas num determinado período, normalmente, de doze meses. Segundo a Lei nº 6.404/76, alterada pela Lei nº 11.638/07, a demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

IV - o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;

V – o resultado do exercício antes do imposto de renda e a provisão para o imposto;

VI - as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

2.1.3 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido é o demonstrativo que relaciona todas as operações mutativas desta conta ao longo do exercício social. Sua função é relacionar aumentos ou diminuições nas contas de Capital Social, Reservas e Lucros ou Prejuízos acumulados.

2.1.4 Demonstração do Fluxo de Caixa

A Demonstração do Fluxo de Caixa é uma ferramenta gerencial de grande utilidade, que vem sendo elaborada há muito tempo por algumas empresas, mesmo antes de passar a ser obrigatória, pois traz informações preciosas para a tomada de decisão.

A Lei 11.638, que alterou alguns pontos da lei 6.404/76 - Lei das Sociedades Anônimas – trouxe como uma das principais alterações a substituição da

apresentação da Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos (DOAR) pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Vale ressaltar que o termo "Caixa" empregado no título da DFC não se refere somente à conta Caixa, mas também aos chamados equivalentes de caixa, ou seja, Banco Conta Movimento, Aplicações Financeiras (desde que resgatáveis em até 90 dias da data do Balanço), entre outras, que representam recursos com livre movimentação para aplicação nas operações da empresa, cuja utilização possa ser feita de imediato.

A DFC apresenta o fluxo de saídas e entradas de recursos no caixa e nos equivalentes de caixa da empresa, separando as movimentações em atividades: operacionais, de investimento e de financiamento.

As entradas e saídas de recursos que devem ser classificadas como Atividades Operacionais, são aquelas relacionadas com produção e entrega de bens e serviços, assim como os eventos que não configuram Investimento ou Financiamento. De um modo geral, pode-se afirmar que são as atividades relacionadas com o capital de giro líquido da empresa.

Nas Atividades de Investimentos são demonstradas as movimentações relacionadas com a aquisição ou alienação de ativos de longo prazo, necessários para a produção de bens e serviços.

As movimentações oriundas de empréstimos de longo prazo de credores e investidores, inclusive integralização de capital são consideradas Atividades de Financiamento, sendo as entradas por ingresso de recursos dos credores ou dos sócios e as saídas pela amortização de empréstimos, distribuição de dividendos, etc.

Conforme a NBC T 3.8, para a elaboração da DFC existem dois métodos permitidos, o método direto e o indireto, que se distinguem apenas na forma de apurar o saldo das Atividades Operacionais, sendo que nas Atividades de Investimento e Financiamento são iguais.

O método direto apresenta os fluxos de recursos pelos seus valores brutos, ao menos para os itens mais significativos dos pagamentos e recebimentos. Já o método Indireto apresenta o fluxo dos recursos pelos valores líquidos, partindo do Resultado do Exercício, ajustando-o com os valores movimentados que não afetam o caixa, como depreciação e amortização, e as demais variações líquidas ocorridas nas contas de curto prazo. (IUDÍCIBUS, 2006b, p.402)

Seja qual for o método utilizado, o importante é que a Demonstração do

Fluxo de Caixa, juntamente com os outros demonstrativos, permite ao usuário avaliar a situação da empresa em vários aspectos como, por exemplo, se a empresa consegue gerar caixa suficiente para pagamento de dívidas, lucros e dividendos, se há a necessidade de captar mais recursos, se os resultados dos investimentos feitos são satisfatórios e as razões das diferenças entre o resultado apurado e o fluxo de caixa líquido gerado.

2.1.5 Demonstração do Valor Adicionado

Este demonstrativo evidencia a geração de riqueza e a forma como foi distribuída. Além disso, destaca a importância dos fatores de produção (remuneração dos empregados, arrecadação ao governo, etc.) e indica a parcela da riqueza não distribuída.

De acordo com Iudícibus (2006b, p. 453), a estrutura desta demonstração compreende:

I - receitas (de vendas, de prestação de serviços e não operacionais);

II – insumos adquiridos de terceiros (matéria-prima consumida, custo da mercadoria ou do serviço e serviços de terceiros);

III – Valor Adicionado bruto = item II menos item I.

IV – retenções (depreciação, amortização e exaustão);

V – Valor Adicionado líquido = item III menos item IV;

VI – valor adicionado recebido em transferência (resultado de equivalência patrimonial e receitas financeiras);

VII – Valor adicionado total a distribuir = item V mais item VI;

VIII – Distribuição do valor adicionado (pessoal e encargos; impostos, taxas e contribuições; juros e aluguéis; juros sobre capital próprio e dividendos e lucros ou prejuízo do exercício).

2.2 ANÁLISE HORIZONTAL

Esta análise tem sua fundamentação na comparação entre as contas do Balanço Patrimonial da empresa e da sua Demonstração do Resultado do Exercício.

De acordo com Assaf Neto (2007a, p. 111), "a análise de uma empresa é fundamentalmente desenvolvida por meio de comparações, sejam elas efetuadas por índices passados ou mediante indicadores setoriais". Dessa forma, a análise horizontal permite a compreensão da evolução das contas ao longo dos anos, oferecendo dinamicidade à posição estática das demonstrações, ou, conforme afirma Silva (2001, p. 208), "o propósito da análise horizontal é permitir o exame da evolução histórica de cada uma das contas que compõem as demonstrações financeiras".

Segundo Iudícibus (1998, p. 90), "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". Para Assaf Neto (2007b, p. 115), a análise horizontal é "(...) basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido por meio de *números-índices*". O mesmo autor (2007b, p. 116) sugere, ainda, uma expressão para cálculo dessa análise:

$$Número-índice = \frac{V_d}{V_b} \times 100$$

Na fórmula acima, nota-se que V_d é o valor da conta em determinada data e V_b o seu valor obtido na data-base. Com esta forma de cálculo, para se obter as porcentagens de variação, é preciso apenas diminuir o número-índice por 1 antes de multiplicá-lo por 100, ou, conforme mostra Padoveze e Benedicto (2004, p. 176):

$$Análise\ horizontal = \left(\left(\frac{\text{Valor do Período Atual}}{\text{Valor do Período anterior}}\right) - 1\right) \times 100$$

Segundo Assaf Neto (2007b, p. 119), "a grande importância dessa técnica é bem clara: permite que se analise a tendência passada e futura de cada valor contábil". Para este mesmo autor (2007b, p. 120), existem três segmentos de estudo que auxiliam na metodologia da análise horizontal:

> **a. Evolução dos ativos (investimentos) e passivos (financiamentos) de curto prazo.** Como resultado dessa comparação, pode-se avaliar a existência de certa *folga financeira* (liquidez de curto prazo), na

> eventualidade de os ativos circulantes terem crescido mais rapidamente que os passivos circulantes, ou de um *aperto na liquidez* de curto prazo, refletido no caso inverso dos ativos circulantes terem apresentado uma evolução horizontal proporcionalmente menor que a dos passivos circulantes.
> **b. Evolução do ativo permanente produtivo.** Conceitualmente, esse grupo patrimonial reflete a capacidade instalada de produção / vendas de uma empresa, devendo corresponder um nível maior de investimentos em bens fixos produtivos a um adequado crescimento de vendas.
> **c. Evolução da estrutura de capital.** Mais especificamente, procura-se nesse segmento de análise horizontal o conhecimento de como a empresa está financiando seus investimentos em ativos, isto é, se houve maior ou menor preferência por empréstimos / financiamentos em relação ao uso de capital próprio, se é visível algum desequilíbrio na estrutura de capital, notadamente pela presença de um volume mais relevante de dívidas de curto prazo em relação a capitais de longo prazo etc.

Dessa forma, entende-se que, no Balanço Patrimonial, a análise horizontal permite a comparação dos grupos e contas e a compreensão do crescimento de certas contas em relação a outras, correspondendo, assim, ao entendimento de quais são os setores de maior interesse e evolução da empresa, ou seja, em qual setor (grupos ou contas) ela aumenta (ou diminui) a quantidade de recursos ao longo dos anos, visando seu crescimento. No caso da Demonstração do Resultado do Exercício, a análise horizontal permite a identificação da evolução de custos, receitas e despesas, compreendendo, então, qual a evolução das atividades para a composição do resultado.

Contudo, deve-se observar alguns pontos nesta análise temporal, como, por exemplo, a inflação. Em casos de inflação, deve-se ter cuidado ao atualizar os valores em uma base comum, para que os resultados da análise não fiquem distorcidos. Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 178), "a análise horizontal real é a análise horizontal nominal menos a inflação considerada para cada um dos períodos subsequentes". Sugere-se, então, a utilização de tal técnica em casos de ambiente conjuntural sujeito a altas taxas de inflação. Para estes autores (2004, p. 178), a fórmula da análise horizontal real é representada por:

$$Análise\ horizontal\ real = \left(\frac{\text{Análise horizontal nominal}}{\text{Índice de inflação do período}} - 1\right) \times 100$$

Outro ponto a ser observado é a base negativa. Neste caso, a análise dos números originais permite que o cálculo torne-se mais correto e a análise mais eficaz. De acordo com Reis (2003, p. 192), "os resultados obtidos por meio da análise horizontal devem ser interpretados com certa reserva, porque nem sempre

os maiores percentuais de aumento são os mais significativos". Desta maneira, é preciso analisar com mais afinco a situação relativa de cada conta e verificar se, realmente, ela é significativa para a empresa e se o seu aumento (ou diminuição) impactará efetivamente as operações da empresa.

Assim, nota-se que a escolha da base também é de fundamental importância na análise horizontal. Para Padoveze (2000, p. 146), "se o mês ou ano escolhido como base foi um ano totalmente atípico na vida da empresa, a maior parte dos dados obtidos será objeto de desconfiança, invalidando os indicadores de crescimento ou decrescimento". Portanto, observa-se que a análise horizontal não pode se constituir em um objeto único na avaliação de determinada empresa, mas sim como um indicativo de sua situação, embasada pela sua história, suas atividades e pelos demais indicadores.

2.3 ANÁLISE VERTICAL

A análise vertical é uma ferramenta de análise financeira cuja base é a identificação da composição percentual das contas, tendo em vista um denominador comum, ou seja, um total específico. Dessa forma, a análise vertical torna-se "(...) importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo (...)" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 93).

Conforme Reis (2003, p. 187), "a análise vertical – um dos principais instrumentos de análise de estrutura patrimonial – consiste na determinação dos percentuais de cada conta ou grupo de contas do Balanço Patrimonial em relação ao valor total do Ativo ou do Passivo". Para este autor, esta análise mostra no Passivo a proporção de cada uma das fontes de recursos. Já no Ativo, é mostrada "(...) a expressão percentual de cada uma (ou de cada grupo) das várias aplicações de recursos efetuadas pela empresa" (REIS, 2003, p. 187). Assim, ao se comparar os exercícios da empresa, pode-se avaliar a política de obtenção e aplicação de recursos. O mesmo autor sugere, ainda, a seguinte fórmula para cálculo dos percentuais relativos no Balanço Patrimonial:

$$Análise\ Vertical = \frac{\text{Conta (ou grupo de contas)} \times 100}{\text{Ativo (ou Passivo)}}$$

Entretanto, para a Demonstração do Resultado do Exercício, utiliza-se como base a conta de Receita Líquida de vendas ou de serviço. Para Padoveze e Benedicto (2004, p. 171) "a análise da demonstração e resultados é muito mais significativa do que a do balanço patrimonial, pois, pelo fato de atribuir 100% à receita operacional, permite uma visão da estrutura de custos e despesas da empresa, em termos de média sobre as vendas". Reis (2003, p. 188) sugere que as porcentagens desta demonstração de resultado sejam calculadas da seguinte forma:

$$Porcentagem\ relativa\ ao\ custo\ das\ vendas = \frac{(Conta \times 100)}{(Receita\ Líquida)}$$

Contudo, vale ressaltar que, na análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício, utiliza-se a Receita líquida de vendas com base para efeito de comparação da representatividade das demais contas com o seu total, porém, isto não significa que todas as contas decorrem da Receita líquida de vendas. Um exemplo desse fato é citado por Silva (2001, p. 208), ao afirmar que "(...) sabemos que as despesas financeiras, por exemplo, são decorrência da estrutura de capitais da empresa, isto é, da dívida, e portanto, não têm necessariamente relação direta com a receita líquida de vendas".

De acordo com Assaf Neto (2007b, p. 123), "(...) dispondo-se dos valores absolutos em forma vertical, pode-se apurar facilmente a participação relativa de cada item contábil no ativo, no passivo ou na demonstração de resultados, e sua evolução no tempo". Assim, entende-se que a análise vertical, juntamente com a horizontal, fornece um estudo detalhado da composição das demonstrações da empresa e a sua evolução ao longo dos anos. Para Iudícibus (1998, p. 96),

> As análises horizontal e vertical são muito importantes como etapa preparatória à análise por quocientes propriamente dita. Todavia, tenha-se em mente que algumas análises verticais já representam quocientes. Por exemplo, a análise vertical do demonstrativo de resultados já relaciona uma série de itens de despesa e resultados com as vendas. (...) [Pois] o lucro líquido sobre as vendas é um dos componentes do cálculo de retorno sobre

> o investimento.
> Conclusões apressadas devem ser evitadas a partir das análises vertical e horizontal, tomadas isolada ou conjuntamente. Somente a apreciação conjunta dos vários quocientes poderá dar uma idéia mais nítida da situação da empresa.

Nota-se, portanto, que a análise vertical, por trabalhar com as mesmas bases monetárias a cada ano, dispensa correção dos valores pelo reflexo da inflação. Com relação à atualização dos valores em bases comuns, Assaf Neto (2007a, p. 116) comenta que,

> (...) Por trabalhar com valores relativos, ou seja, considerar percentualmente as proporções existentes entre as diversas contas, a análise vertical dispensa qualquer processo de indexação dos valores considerados e produz as mesmas interpretações quer se trabalhe em bases nominais, quer em bases reais. Nessa colocação também está implícita a hipótese de que os vários elementos contábeis estejam expressos em moeda da data de levantamento das demonstrações.

Entretanto, segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 174), "a análise vertical pode ser sensivelmente prejudicada quando há uma alteração de grande relevância no valor de um ou mais elementos patrimoniais". Para Padoveze (2000, p. 140), outros fatores que podem enviesar a comparabilidade da análise vertical são: "(...) (a) reavaliações espontâneas de ativos permanentes; (b) reestruturações de passivo financeiro; (c) baixas de ativos de valor significativo; (d) novas integralizações de capital de valor significativo; (e) realização ou resgate de mútuos; (f) resultados não operacionais expressivos; (g) ajustes de exercícios anteriores etc.". Nesse sentido, caso haja, por exemplo, um grande aumento na receita líquida devido a sazonalidade de consumo em determinado mês, a análise da composição da estrutura da empresa pode ficar comprometida, levando a conclusões equivocadas.

Dessa forma, uma análise aprofundada e criteriosa das principais contas do Ativo, do Passivo e da Demonstração do Resultado do Exercício apresenta informações valiosas sobre a composição dos grupos e também da realidade da empresa, mostrando quais os aspectos de maior importância, bem como fornece vislumbres sobre o seu futuro no mercado ao qual está inserida.

2.4 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Os índices de liquidez estão relacionados com a capacidade financeira da

empresa, ou seja, a sua eficácia em honrar os compromissos com terceiros. De acordo com Padoveze e Benedicto (2004, p. 131), "a idéia central de criar indicadores de liquidez está na necessidade de avaliar a capacidade de pagamento da empresa. A palavra *liquidez* em finanças significa a disponibilidade em moeda corrente para fazer pagamentos". Segundo Silva (2001, p. 266), os índices de liquidez fornecem um indicador da "(...) capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades". Para tal, os índices de liquidez decorrem da "(...) capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e das suas decisões estratégicas de investimentos e financiamento" (SILVA, 2001, p. 266).

Entende-se, então, que os índices de liquidez demonstram se os bens e direitos da empresa são suficientes para fazer frente às dívidas contraídas pela mesma. Assim, os índices de liquidez são indicadores extraídos basicamente do Balanço Patrimonial, "(...) razão por que são considerados indicadores estáticos (...)" (PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 132), ou seja, "(...) demonstram a situação da empresa em determinada data. Um dia antes ou um dia depois, a situação pode ter se modificado" (REIS, 2003, P. 175). Para Assaf Neto (2007a, p. 119),

> (...) uma empresa poderá apresentar excelente nível de liquidez, medido formalmente por esses indicadores, e não manter, desde que seus direitos ativos venham a se realizar somente após um trimestre, recursos circulantes suficientes para fazer frente a suas necessidades de caixa nos próximos três meses. Na realidade, os indicadores tradicionais de liquidez exprimem uma posição financeira em dado momento de tempo (na data do levantamento dos valores), e os diversos valores considerados são continuamente alterados em função da dinamicidade natural dos negócios da empresa.

Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 132), pelo fato dos indicadores de liquidez referirem-se apenas a uma data, eles "(...) não podem ser avaliados como indicadores definitivos de capacidade de pagamento (...)", e, de acordo com Iudícibus (1998, p. 99), "(...) como todos os quocientes ou grupo de quocientes, perdem em significação se não forem analisados em conjunto com outros grupos", ou seja, os índices devem ser acompanhados, portanto, de uma análise do contexto geral da empresa e da sua relação com as demais contas dos demonstrativos.

Para efetuar a análise da liquidez, utiliza-se de índices que consideram os prazos de pagamento em separado. Tais índices são vistos nos tópicos a seguir.

2.4.1 Liquidez Geral

O índice de liquidez geral é representado por todos os ativos realizáveis e todos os passivos exigíveis, indicando "(...) quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo, para fazer frente às suas dívidas totais" (SILVA, 2001, p. 267). Dessa forma, torna-se um indicador da capacidade de pagamento geral da empresa, "(...) tomando como numerador os ativos circulantes e realizáveis a longo prazo e como denominador os passivos totais (circulante e exigível a longo prazo)" (PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 137), ou seja:

$$Liquidez\,Geral = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a longo prazo})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a longo prazo})}$$

Observa-se, portanto, que, conforme Reis (2003, p. 179) afirma com relação aos valores padrão do índice geral, "não podemos deixar de ponderar, contudo, que a empresa pode suportar índice de liquidez geral mais baixo que o de liquidez corrente, porque na liquidez geral ela dispõe de mais tempo para resgatar os compromissos a longo prazo".

Por relacionar o Ativo Circulante e o Realizável a longo prazo com o Passivo Exigível, nota-se que o índice de liquidez geral "(...) subentende que, se a empresa fosse parar suas atividades naquele momento, deveria pagar suas dívidas com seu dinheiro (disponibilidades) mais seus realizáveis, sem precisar envolver o ativo permanente" (SILVA, 2001, p. 268). Entende-se, então, que o índice de liquidez geral demonstra a "(...) saúde financeira da empresa (...)" (ASSAF NETO, 2007a, p. 120), incluindo em sua análise o longo prazo e avaliando a folga financeira geral.

Para Padoveze e Benedicto (2004, p. 137), "a grande dificuldade em analisar esse indicador está no fato de que ele soma no denominador e no numerador itens da mesma natureza, porém, completamente diferentes no aspecto da realização (de transformação em dinheiro)". Segundo Iudícibus (1998, p. 102), "o problema dos prazos empobrece o sentido e a utilidade do quociente, a não ser que seja explicitamente levado em sua devida conta".

2.4.2 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente avalia a relação entre os Ativos de curto prazo da empresa e seus passivos de mesmo período de exigibilidade, ou seja, "(...) indica a quantidade de recursos que a empresa tem nos ativos circulantes para utilização no pagamento dos passivos circulantes" (PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 133). De acordo com Reis (2003, p. 175), a fórmula utilizada para o cálculo desse índice é:

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

Assim, o valor do quociente da liquidez corrente representa "(...) quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada $1,00 no Passivo Circulante (...)" (IUDÍCIBUS, 1998, P. 169). Segundo Assaf Neto (2007a, p. 119), "se a liquidez corrente for superior a 1, tal fato indica a existência de um capital circulante (capital de giro) líquido positivo; se igual a 1, pressupõe sua inexistência (...), se inferior a 1, a existência de um capital de giro líquido negativo (ativo circulante menor que passivo circulante)". De acordo com Padoveze e Benedicto (2004, p. 133),

> O entendimento geral considera como bons índices acima de 1,00. Abaixo de 1,00 significa que, naquele momento, a empresa não teria condições de saldar seus compromissos de curto prazo, se necessário, uma vez que os valores dos seus ativos circulantes, transformados em dinheiro, não seriam suficientes para pagar as dívidas de curto prazo.

Dessa forma, nota-se que os índices de liquidez corrente podem variar, dependendo do negócio no qual a empresa atua e da sua forma de gestão. Segundo Reis (2003, p. 175), "a flutuação, dentro dessa escala [valores acima de 1,00], vai depender de diversos fatores, principalmente da natureza e dos prazos de realização dos valores do Ativo Circulante e de exigibilidade dos créditos obtidos para seu financiamento". Segundo Silva (2001, p. 271), "o índice de liquidez corrente tem sua validade como instrumento comparativo entre empresas do mesmo porte, da mesma atividade e da mesma região geográfica, porém, como medida isolada, não se pode afirmar que a liquidez corrente é boa ou ruim, acima ou abaixo de 1 ou 1,5".

Nota-se, também, que quanto maior o índice de liquidez, maior a retenção

de dinheiro aplicado no capital de giro próprio da empresa. Isto representa que "(...) liquidez desnecessária pode prejudicar a rentabilidade geral da empresa, já que imobiliza recursos que poderiam ser alocados com maior eficiência em outros projetos de investimento" (PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 134).

2.4.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca complementa o índice de liquidez corrente e representa a capacidade da empresa saldar suas dívidas de curto prazo, desconsiderando a realização dos estoques e o pagamento antecipado de despesas. De acordo com Padoveze (2000, p. 151), "este é um indicador de liquidez mais duro que o corrente, no sentido de que a exclusão dos estoques do ativo circulante transforma essa parcela do ativo apenas em valores recebíveis, jogando contra os valores a pagar". Assim, para Padoveze e Benedicto (2004, p. 134), retira-se o valor dos estoques, pois, "(...) para que os estoques se realizem (se transformem em dinheiro), há que primeiro vender, produzir e, posteriormente, receber. Esse ciclo temporal é muito mais longo do que o tempo que os demais ativos levam para se transformarem em caixa". Para Assaf Neto (2007a, p. 119), as despesas pagas antecipadamente são eliminadas para este cálculo, pois "(...) não representam valores a receber, mas, basicamente, serviços, utilidades e benefícios a receber". Segundo Assaf Neto (2007a, p.129), a fórmula para cálculo desse indicador é:

$$Liquidez\ Seca = \frac{(Ativo\ Circulante - Estoques - Despesas\ antecipadas)}{Passivo\ Circulante}$$

Contudo, Iudícibus (1998, p. 102) considera apenas a diminuição dos valores referentes a estoques no numerador, não mencionando o fator das despesas antecipadas no mesmo. Para este autor, "eliminado os estoques do numerador, (...) estamos eliminando as influências e distorções que a adoção deste ou daquele critério de avaliação de estoques poderia acarretar, principalmente se os critérios forem mudados ao longo dos períodos" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 102).

Para Reis (2003), também, somente a diminuição dos estoques nos valores

do Ativo Circulante é considerada no cálculo da liquidez seca. Segundo este autor, este quociente torna-se importante quando "(...) os estoques passam a constituir valores de difícil conversão em moeda: em épocas de retração do mercado consumidor; quando a rotação dos estoques for muito lenta" (REIS, 2003, p. 177), inclusive em períodos nos quais a empresa concentra suas vendas em determinadas épocas do ano, ou cujos produtos sejam sazonais.

2.4.4 Liquidez Imediata

O índice de liquidez imediata trabalha com os itens patrimoniais do Balanço Patrimonial que podem ser empregados imediatamente: as disponibilidades. Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 136), as disponibilidades são os "(...) valores em caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de curto prazo disponíveis para resgate (...)".

De acordo com Assaf Neto (2007a, p. 120), a liquidez imediata "(...) reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que pode ser saldada imediatamente pela empresa, por suas disponibilidades de caixa. Evidentemente, quanto maior se apresentar esse índice, maiores serão os recursos disponíveis mantidos pela empresa". Para Iudícibus (1998, p. 99), este índice é obtido pela fórmula:

$$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponibilidades}{Passivo\ Circulante}$$

Entretanto, para Iudícibus (1998, p. 99) este índice está representado por contas com realizações distintas, pois "(...) no numerador temos fundos imediatamente disponíveis. No denominador, dívidas que, embora de curto prazo, vencerão em 30, 60, 90, 180 e até 365 dias". Contudo, entende-se a importância deste índice, já que demonstra o quanto a empresa está preparada para eventualidades, pois, no caso de não conseguir contar com as demais realizações, ainda assim poderia saldar suas dívidas.

2.5 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Os índices de endividamento "(...) relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros (...) indicando a (...) dependência da empresa com relação ao capital de terceiros" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 103). Desta maneira, "(...) decorrem das decisões estratégicas da empresa, relacionadas às decisões financeiras de investimento, financiamento e distribuição de dividendos" (SILVA, 2001, p. 254).

De acordo com Padoveze e Benedicto (2004, p. 138-139) "esses indicadores mostram a porcentagem dos ativos financiada com capitais de terceiros e próprios ou se a empresa tem dependência de recursos de terceiros". Assim, os indicadores de endividamento fornecem um panorama da empresa com relação ao seu "grau de comprometimento financeiro" (ASSAF NETO, 2007a, p. 122) perante seus credores.

2.5.1 Endividamento Geral

O índice de endividamento geral indica a "(...) participação do passivo financeiro no financiamento do ativo da empresa, mostrando a dependência da empresa junto à instituições financeiras" (SILVA, 2001, p. 261). Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 145), a participação do Exigível total no Ativo total pode ser calculado da seguinte forma:

$$Endividamento\,Geral = \frac{(Passivo\,Circulante + Passivo\,Exigível\,a\,longo\,prazo)}{(Ativo\,total)} \times 100$$

Segundo Athar (2007, s/p), "(...) este índice ou quociente indica a participação dos capitais de terceiros nos investimentos efetuados no ativo (...)", ou seja, "(...) quanto há de recursos de terceiros para cada R$1,00 de capital total originado, ou, em outras palavras, quantos por cento, investidos no Ativo, são de capitais de terceiros (aqueles capitais que deverão ser devolvidos no curto ou no longo prazo)".

De acordo com Padoveze (2000, p. 150),

> As alterações se processam de forma gradual, razão pela que a análise tendencial e o acompanhamento sistemático desses indicadores serão sinalizadores internos importantes para a companhia. Nada impede, porém, que acontecimentos extraordinários aconteçam (falência de bancos e perdas de aplicações financeiras, falência de um grande cliente, destruição de estoques etc.) fazendo com que a situação evidenciada pelos indicadores sofra mudança brusca.

Assim, entende-se que o cálculo do endividamento geral da empresa deve ser acompanhado de um estudo da estrutura do endividamento de tal empresa. A compreensão da estrutura do endividamento fornece panoramas mais seguros para a correta avaliação da organização.

2.5.2 Composição do endividamento

O índice de Composição do Endividamento demonstra "(...) quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a curto prazo, isto é, as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais" (SILVA, 2001, p. 259). Assim, dividindo-se o Passivo Circulante pelo Passivo Exigível, têm-se uma relação de quanto das dívidas que a empresa possui necessitam ser pagas no curto prazo, e quanto de sua operação ela deixa para saldar a longo prazo.

Assim, de acordo com Silva (2001, p. 259), a Composição do Endividamento pode ser calculada pela fórmula:

$$Composição\ do\ Endividamento = \frac{(Passivo\ Circulante)}{(Passivo\ Circulante + Passivo\ Exigível\ a\ longo\ prazo)} \times 100$$

Com relação à composição desse índice para a empresa, Iudícibus (1998, p. 104), afirma que,

> A empresa em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que, à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional com a entrada em funcionamento dos novos equipamentos e outros recursos de produção, tenha condições de começar a amortizar suas dívidas. Por isto é que se deve financiar expansão com empréstimos de curto prazo, a não ser que o período de *Payback* dos ativos seja curtíssimo, fato que raramente ocorre.

Nota-se, entanto, que a composição do endividamento depende da política

financeira da empresa e da finalidade do seu negócio. A composição deve "(...) refletir as políticas de administração do fluxo de caixa, bem como da capacidade da companhia de manter um fluxo contínuo de atividades operacionais" (PADOVEZE, 2000, p. 154). Tal índice, combinado com os demais, evidencia a produtividade dos ativos da companhia por relacionar quanto de recurso necessitará em determinado prazo.

2.5.3 Participação do Capital de Terceiros

O índice de Participação do Capital de Terceiros indica "(...) o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos" (SILVA, 2001, p. 256). Para Padoveze e Benedicto (2004, p. 140), este índice pode ser calculado pela fórmula:

$$Participação\ de\ Capital\ de\ Terceiros = \frac{(Passivo\ Circulante)}{(Passivo\ Exigível\ a\ longo\ prazo + Patrimônio\ Líquido)}$$

Assim, essa relação indica "(...) quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total) para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. Em princípio, um resultado superior a 1 denota maior o grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros" (ASSAF NETO, 2007a, p. 123).

Nota-se, também, que o cálculo da Participação do Capital de Terceiros verifica "(...) qual a possibilidade de que, no futuro, em uma condição teórica de descontinuidade das operações, a empresa tenha condições de garantir todas as suas dívidas com os próprios recursos" (PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 140).

Com relação à uma proporção adequada entre recursos próprios e recursos de terceiros, Iudícibus (1998, p. 104) afirma que "(...) grande parte das empresas que vão à falência apresenta, durante um período relativamente longo, altos quocientes de Capital de Terceiros / Capitais Próprios". Entretanto, isto não significa que empresas com quocientes elevados necessariamente irão à falência, mas sim que quase todas as empresas que vão à falência apresentam este sintoma.

Entretanto, segundo Padoveze (2000, p. 153), "(...) excesso de endividamento pode não trazer problemas em situações normais de demanda". Contudo, em situações de brusca queda no nível de atividade da empresa, os custos fixos dos financiamentos e empréstimos já contratados podem alterar anormalmente os lucros e gradativamente afetar a liquidez; "(...) esse é um dos motivos da cautela no sentido de que o indicador deve ser sempre inferior a 1,00 (...)" (PADOVEZE, 2000, p. 153).

Para que este índice não se torne discrepante do restante dos índices de avaliação da empresa, sugere-se a projeção da captação de recursos pela empresa, sempre que houver a oportunidade de expansão. Assim, "(...) deverão ser, na medida do possível, projetados os efeitos (sobre os demonstrativos financeiros futuros) das políticas alternativas de captação de recursos próprios (capitais de risco) e de terceiros ou uma adequada combinação de ambos que, às vezes, é a melhor alternativa" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 104).

2.5.4 Imobilização do Patrimônio Líquido

O índice de Imobilização do Patrimônio Líquido "(...) revela a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo (permanentes) que se encontra imobilizada em itens ativos, ou seja, aplicados no permanente" (ASSAF NETO, 2007a, p. 124). De acordo com Silva (2001, p. 256), "o índice de imobilização envolve importantes decisões estratégicas da empresa, quanto à expansão, compra, aluguel ou *leasing* de equipamentos. São os investimentos que caracterizam o risco da atividade empresarial".

Para Assaf Neto (2007a, p. 124) este índice é calculado pela divisão do Ativo Permanente pela soma entre o Passivo Exigível a Longo Prazo e o Patrimônio Líquido. Contudo, para Silva (2001, p. 254) o cálculo do índice de Imobilização do Patrimônio Líquido é feito pela fórmula:

$$Imobilização\ do\ Patrimônio\ Líquido = \frac{(Ativo\ Permanente)}{(Patrimônio\ Líquido)} \times 100$$

O resultado desta fórmula indica "(...) quanto a empresa aplicou no Ativo

Permanente, para cada $1,00 de capital próprio investido" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 168). Desta maneira, nota-se que "se esse índice apresentar resultado superior a 1 (100%), tal fato indica que os recursos permanentes da empresa não são suficientes para financiarem suas aplicações de permanentes, sendo utilizados nessa situação fundos provenientes do passivo circulante com reflexos negativos sobre o capital de giro" (ASSAF NETO, 2007a, p. 124).

Entretanto, Iudícibus (2006a, p.302) afirma que este quociente difere quanto ao tipo da empresa; "(...) no caso de uma empresa de transportes, deve ser um índice bastante alto (de 0,7 ou 0,8) (...) [em] uma empresa puramente comercial, o quociente deverá ser menor (0,3 ou 0,4), pois o capital em giro é de grande necessidade para essa atividade (...)".

Assim, nota-se que o tipo da empresa reflete a composição de sua Imobilização do capital próprio. Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 139), "(...) quanto maior a aplicação de recursos no ativo permanente, maiores serão os custos fixos da empresa (depreciação, seguros e despesas de manutenção), contribuindo para elevar o ponto crítico ou o desequilíbrio da condição financeira da empresa". Portanto, se a empresa investir a maior parte de seus recursos no Ativo Permanente, apenas uma pequena parcela de recursos próprios sobrará ao Ativo Circulante, aumentando a dependência quanto ao Capital de Terceiros para financiar seu Ativo Circulante.

2.6 ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE

Os índices de Lucratividade de Rentabilidade avaliam "(...) os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões" (ASSAF NETO, 2007a, p. 124), ou seja, "(...) indicam qual o retorno que o empreendimento está propiciando (...)" (SILVA, 2001, p. 233). Segundo Reis (2003, p. 153), "os índices de rentabilidade medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprios e de terceiros), enquanto os índices de remuneração [lucratividade] medem o ganho, ou (...) a remuneração obtida pelo capital próprio".

Este grupo de índices torna-se importante para a análise da empresa, pois, de acordo com Silva (2001, p. 233), "o lucro é o principal estímulo do empresário e

uma das formas de avaliação do êxito de um empreendimento", demonstrando se o volume da atividade foi satisfatório e se o resultado decorrente de suas operações possibilita a continuação da empresa no mercado.

Entretanto, deve-se observar a necessidade de analisar os índices de Lucratividade em conjunto com os demais, evitando, assim, conclusões precipitadas e errôneas. Segundo Padoveze (2000, p. 158), "os indicadores de lucratividade sobre vendas devem ser analisados em relação aos padrões internos preestabelecidos e aos períodos passados e futuros. Isoladamente não propiciam conclusões definitivas". Para Assaf Neto (2007a, p. 124), "uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido traz normalmente sério viés de interpretação ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o potencial econômico da empresa".

Porém, de acordo com Padoveze (2000, p. 158), os índices de Rentabilidade, por seu caráter mais generalizante, tendem a propiciar conclusões e "comparabilidade com terceiros". Assim, para Padoveze e Benedicto (2004, p. 101), "(...) a saúde financeira da empresa é decorrente de sua rentabilidade". Desta maneira, uma empresa rentável e adequadamente administrada geralmente não possui problemas de solvência. A eficiência na liquidez da empresa decorre, possivelmente, de uma adequada rentabilidade passada e de um correto e eficaz direcionamento de seus lucros ou fundos.

2.6.1 Giro do Ativo

De acordo com Padoveze e Benedicto (2004, p. 104), "a palavra *giro*, na análise financeira, significa a produtividade do investimento, que é representada pela velocidade com que os ativos são operacionalizados e transformam os insumos em vendas". Desta maneira, entende-se que "(...) as vendas representam o coração de uma empresa. Quanto mais vendermos, quanto mais rápido for o ciclo operacional, mais possibilidades teremos de incrementar a rentabilidade" (PADOVEZE, 2000, p. 158). Portanto, de acordo com Padoveze (2000, p. 157), o Giro do Ativo é calculado pela fórmula:

$$Giro\ do\ Ativo = \frac{(Receita\ Operacional\ Líquida)}{(Ativo\ total)}$$

Entretanto, para Iudícibus (1998, p. 111), o Giro do Ativo é calculado utilizando-se como base o Ativo total médio. Porém, Silva (2001, p. 233) afirma que "para uma análise mais rápida, podemos calcular o giro do ativo utilizando a fórmula GA=VL/AT [onde GA = Giro do Ativo, VL = Vendas Líquidas e AT = Ativo Total], desde que não tenha ocorrido mudanças expressivas no ativo total".

Para Silva (2001, p. 234), "a interpretação isolada do índice de giro do ativo é no sentido de '*quanto maior, melhor*', indicando o nível de eficiência com que são utilizados os recursos aplicados na empresa, isto é, o ativo total". Pensamento semelhante é o de Padoveze (2000, p. 158), pois afirma que "a empresa deve sempre perseguir rotações maiores, independente de como a concorrência e o setor estão comportando-se". Observa-se que quanto maior for o Giro do Ativo, maior será a eficiência dos Ativos da empresa, e, conseqüentemente, maior será a rentabilidade dos proprietários.

2.6.2 Margem Líquida

Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 104), "margem ou lucratividade é uma relação do resultado obtido com o valor da venda (...)", ou seja, "(...) o quanto se obtém de lucro por cada unidade vendida" (PADOVEZE, 2000, p. 158). Para Assaf Neto (2007a, p. 126), a margem líquida pode ser calculada pela fórmula:

$$Margem\ Líquida = \frac{(Lucro\ Líquido)}{(Vendas\ Líquidas)}$$

Observa-se, então, que o resultado desse índice já é obtido no cálculo da Análise Vertical na Demonstração do Resultado do Exercício. Contudo, este índice torna-se importante, pois explica o desempenho da empresa, servindo de base para a análise dos demais índices.

Assim, nota-se que a Margem Líquida depende do tipo do empreendimento. De acordo com Iudícibus (1998, p. 111), "(...) normalmente a indústria

automobilística (ou de refino de petróleo) tem margens pequenas e valor de venda muito alto (...)"; no caso de pequenas empresas comerciais ou industriais, este índice pode tornar-se maior.

Entretanto, em ambientes inflacionários, tanto o lucro líquido quanto as vendas líquidas tendem a estar desatualizados, havendo a possibilidade de "(...) conter distorções no cálculo do índice se não houver instrumento de atualização monetária de valores" (SILVA, 2001, p. 237). Desta forma, a Margem Líquida somente tem sentido se os seus valores forem plenamente corrigidos, pois como a venda está "(...) a valores nominais, o lucro líquido tem problemas de medição e o lucro operacional é falso, necessitando de ajustes nem sempre possíveis ao analista externo (...)" (ASSAF NETO, 2007a, p. 126).

2.6.3 Rentabilidade do Ativo

O índice de Rentabilidade do Ativo, ou Retorno do Ativo, indica "(...) a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais (...)" (SILVA, 2001, p. 237). De acordo com Iudícibus (1998, p. 114), o Retorno do Ativo representa "(...) a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos". Para esse mesmo autor, a Rentabilidade do Ativo é um dos mais importantes índices de avaliação de empresas e deveria ser utilizado "(...) como grande teste geral de desempenho de uma empresa, numa base comparativa entre os resultados obtidos e a meta desejada de retorno" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 114), analisando, após, os desvios e os fatores que impediram a consecução dos objetivos.

Segundo Padoveze (2000, p. 159), o índice de Rentabilidade do Ativo é calculado dividindo-se o lucro líquido após o imposto de renda pelo Ativo total. Entretanto, para Assaf Neto (2007a, p. 125), o Retorno sobre o Ativo é calculado pela fórmula:

$$Rentabilidade\ do\ Ativo = \frac{Lucro\ Operacional}{Ativo\ médio} \times 100$$

Iudícibus (1998, p. 109) sugere que o quociente da Rentabilidade do Ativo

seja detalhado para itens individuais do Ativo. Desta maneira, verifica-se "(...) qual o ativo específico cujo giro por demais lento está contribuindo negativamente para o giro lento do ativo total" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 160).

Assim, nota-se que o "(...) retorno sobre o Ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos" (ASSAF NETO, 2007a, p. 125). Para que os acionistas sejam estimulados a investir, deve-se garantir um maior retorno para riscos maiores, assegurando a existência de rentabilidade aos proprietários.

Tal espécie de prêmio pelo risco assumido no empreendimento é calculado na área Financeira pelo *Método de Du Pont*. Este método consiste em relacionar graficamente "(...) o retorno sobre o investimento, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida, o que mostra, de forma sistemática, como é determinada a lucratividade e o investimento" (SILVA, 2001, p.239). A Figura 01 demonstra como funciona o método de *Du Pont*.

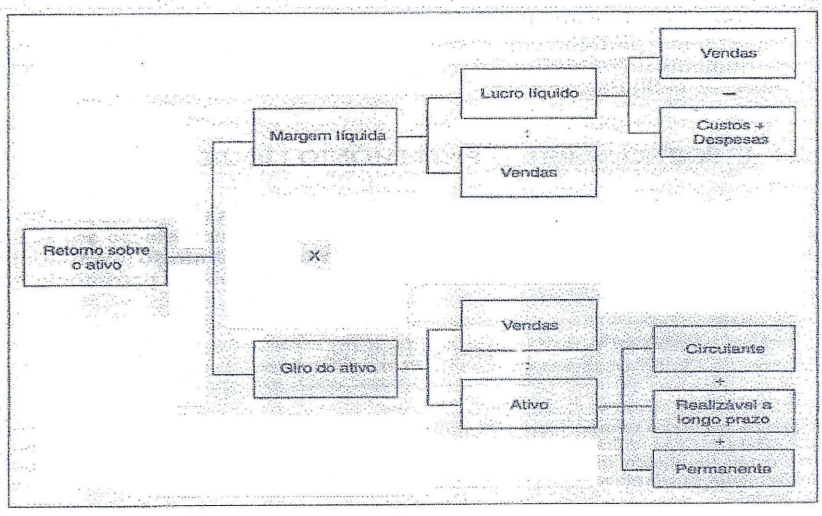


Figura 01 – Diagrama do método Du Pont.
Fonte: SILVA, 2001, p. 239

Na Figura 01 observa-se que o Retorno sobre o Ativo também pode ser obtido multiplicando-se a Margem Líquida e o Giro do Ativo. A Margem Líquida é calculada dividindo-se o Lucro líquido (vendas menos custos e despesas) pelas Vendas. O Giro do Ativo, por sua vez, é calculado dividindo as Vendas pelo Ativo total (Ativo Circulante mais Realizável a Longo Prazo e Permanente).

2.6.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

A Rentabilidade do Patrimônio líquido, ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido, representa "(...) quanto de prêmio que os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos no empreendimento" (SILVA, 2001, p. 240). Em outras palavras, "(...) para cada unidade de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa mede-se quanto os acionistas auferem de lucro" (ASSAF NETO, 2007a, p. 126). Para tanto, Assaf Neto (2007a, p. 126) sugere que a Rentabilidade do Patrimônio Líquido seja calculada pela fórmula:

$$\textit{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\textit{Lucro Operacional}}{\textit{Patrimônio Líquido médio}} \times 100$$

Com relação ao valor ideal para essa rentabilidade, Padoveze (2000, p. 160) afirma que deve-se tomar por base a rentabilidade de aplicações com menor risco, como é o caso da poupança. Para este autor, "(...) não se pode conceber um retorno de investimento empresarial, cujo conteúdo de risco é significativo, que seja igual ou inferior ao rendimento da poupança garantida pelo governo" (PADOVEZE, 2000, p. 160).

Desta maneira, entende-se que o Retorno sobre o Patrimônio líquido torna-se importante na medida em que expressa "(...) os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas (...)" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 116). De posse desses dados, a administração financeira deve buscar maximizar o valor da ação da empresa no mercado, estabelecendo um fluxo de dividendos compensador.

2.7 ÍNDICES DE ATIVIDADE E ESTRUTURA

Os indicadores de atividade "(...) visam à mensuração das diversas durações de um 'ciclo operacional', o qual envolve todas as fases operacionais típicas de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias até o recebimento das vendas realizadas" (ASSAF NETO, 2007a, p. 120). Assim, os índices de Atividade e Estrutura indicam "(...) a velocidade com que elementos

patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo (...)" (IUDÍCIBUS, 1998, p. 105), sendo que seus resultados são apresentados em dias, meses, ou períodos fracionários maiores.

Tais índices são calculados "(...) inter-relacionando o produto das transações da companhia e o saldo constante ainda no balanço patrimonial, e envolvem os principais elementos formadores do capital de giro próprio da empresa" (PADOVEZE, 2000, p. 154). Observa-se, então, que os índices de Atividade e Estrutura evidenciam a dinâmica operacional da empresa, pois seus principais aspectos estão refletidos no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício.

2.7.1 Giro do Estoque

O índice de Giro do Estoque, ou índice de Rotação dos Estoques, indica "(...) quantas vezes o estoque foi renovado durante o exercício (...)" (IUDÍCIBUS, 2006a, p. 303), ou seja, "(...) o número de vezes que as mercadorias entraram e saíram das prateleiras durante o exercício" (REIS, 2003, p. 140). Ao relacionar o custo dos produtos vendidos com os estoques, o Giro do Estoque torna-se "(...) um dos indicadores de produtividade operacional e da eficiência dos valores empatados em estocagem de materiais e produtos" (PADOVEZE, 2000, p. 156)

De acordo com Iudícibus (1998, p. 105), o Giro dos Estoques pode ser calculado pela fórmula:

$$Giro\ do\ Estoque = \frac{(Custo\ dos\ produtos\ vendidos)}{(Estoque\ médio\ dos\ Produtos\ Acabados)}$$

Entretanto, nota-se que um dos problemas que pode surgir no cálculo desse índice é a escolha do método de avaliação dos estoques, fato que pode influenciar o resultado. Contudo, Iudícibus (1998, p. 106) sugere que deve-se "(...) recorrer ao maior número possível de observações (...)" do valor do estoque, a fim de diminuir as influências do método escolhido de avaliação do estoque pela empresa no valor do Giro dos Estoques.

2.7.2 Prazo Médio do Estoque

O Prazo Médio do Estoque é a medida em dias do Giro dos Estoques. Para Silva (2001, p. 245), o Prazo Médio de Rotação dos Estoques "(...) indica quantos dias, em média, os produtos ficaram armazenados na empresa antes de serem vendidos". Assim, entende-se que esse valor dependerá do volume de vendas da empresa e de sua política de estocagem.

De acordo com Padoveze e Benedicto (2004, p. 156), o Prazo Médio dos Estoques pode ser calculado pela fórmula (observa-se que, com o valor do Giro dos Estoques, basta apenas dividir os 360 dias do período por esse Giro):

$$Dias\ em\ Estoque = \frac{(Estoque\ dos\ Produtos\ Acabados) \times 360\ dias}{(Custo\ dos\ produtos\ vendidos)}$$

Entretanto, nota-se que o Prazo Médio de Rotação dos Estoques pode sofrer influência do método de avaliação dos estoques utilizado pela empresa. Uma forma de reduzir essa diferença é, segundo Reis (2003, p. 141), calcular uma média mensal dos estoques, para só então calcular o Prazo médio de Estocagem. Contudo, "se a empresa não tiver um controle diário de entradas e saídas dos estoques (ou se essa informação não for passada ao analista) e se não for possível trabalhar com os saldos mensais, não restará outra alternativa senão a de utilizar os valores iniciais e finais" (REIS, 2003, p. 141).

Além do método de avaliação dos estoques, o Prazo médio de estocagem depende da atividade da empresa. De acordo com Iudícibus (2006a, p. 303), "(...) o índice deve ser mais alto para uma empresa varejista de gêneros alimentícios do que para uma loja de jóias de alta qualidade (...)", pois os estoques da primeira empresa tendem a girar mais rápido, enquanto que as jóias são vendidas com menos freqüência.

2.7.3 Prazo Médio de Recebimento

O Prazo Médio de Recebimento indica "(...) quantos dias, em média, a

empresa leva para receber suas vendas (...)" (SILVA, 2001, p. 247), sendo que o valor das duplicatas a receber decorre do montante de vendas a prazo e da política de concessão de prazos aos clientes para pagamento.

Para Reis (2003, p. 143), pode-se calcular o Prazo Médio de Recebimento pela fórmula:

$$Prazo\ de\ Recebimento\ das\ Vendas = \frac{360}{\frac{(Receita\ Liquida + Impostos)}{(Duplicatas\ a\ Receber\ (média))}}$$

Contudo, para Silva (2001, p. 248), o cálculo do prazo Médio de Recebimento é dado pela fórmula;

$$Prazo\ médio\ de\ Recebimento\ das\ Vendas = \frac{(Duplicatas\ a\ Receber\ (média))}{(Vendas\ Liquidas + Impostos)} \times Dias\ do\ período$$

Acerca dos parâmetros de comparação, observa-se que não há um parâmetro referencial de Prazo médio de Pagamento no mercado, pois depende do tipo de produto e das características do setor no qual a empresa está inserida. Assim, entende-se que "(...) esse indicador depende da política de crédito que a empresa consegue ou pode atribuir a seus clientes (...)" (PADOVEZE, 2000, p. 154-155). Deve-se levar em conta que as empresas tendem a adotar políticas diferentes de concessão de crédito aos seus clientes, o que torna a comparação de Prazos de Recebimento entre empresas, até as de mesmo ramo, delicado. Algumas vezes, a empresa, "(...) com o objetivo de conquistar novos mercados, (...) diminui seu grau de exigência na análise do risco de seus clientes, o que poderá trazer maior volume de incobráveis, ao mesmo tempo em que os gastos com cobrança e outras funções administrativas crescerão" (SILVA, 2001, p. 248).

Entretanto, recomenda-se que a empresa deve abreviar o prazo de recebimento de suas vendas, avaliando "(...) usos e costumes do ramo de negócio, política de maior ou menor abertura para o crédito, eficiência do serviço de cobranças, situação financeira de liquidez (do mercado) etc." (IUDÍCIBUS, 1998, p. 107). Desta maneira, "(...) poderá manter recursos disponíveis para outras aplicações mais rentáveis por prazos maiores, e elevar o giro de seus ativos, o que determina maior nível de rentabilidade" (ASSAF NETO, 2007a, p. 122).

2.7.4 Prazo Médio de Pagamento

O Prazo Médio de Pagamento "(...) revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo de fornecedores)" (ASSAF NETO, 2007a, p. 121). Assim, de acordo com Silva (2001, p. 249) pode-se calcular o Prazo Médio de Pagamento pela fórmula:

$$Prazo\ médio\ de\ Pagamento\ das\ Compras = \frac{(Fornecedores\ (média))}{Compras} \times 360$$

Nota-se que a finalidade desse indicador é "(...) mostrar o prazo médio que a empresa consegue para pagar seus fornecedores de materiais e serviços. Neste caso, a empresa é dependente da política de crédito que os fornecedores conseguem adotar" (PADOVEZE, 2000, p. 155).

Entretanto, normalmente a informação do valor das Compras não está disponível para o usuário externo nas demonstrações contábeis da empresa. Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 155), esta informação "(...) pode ser estimada pelas fórmulas de inter-relacionamento entre as contas dos elementos contábeis envolvidos". Para empresas comerciais, o valor das compras é estimado "(...) a partir da tradicional fórmula de cálculo do custo da mercadoria vendida (CMV) (...)" (SILVA, 2001, p. 249), isto é:

$$Custo\ das\ Mercadorias\ Vendidas = Estoque\ Inicial + Compras - Estoque\ Final$$

ou

$$Compras = Custo\ das\ Mercadorias\ Vendidas + Estoque\ Final - Estoque\ Inicial$$

No entanto, nas indústrias pode-se "(...) desenvolver um estudo por segmentos de atuação das empresas para saber a representatividade dos custos de mão-de-obra, mais outros custos de fabricação, em relação aos custos totais" (SILVA, 2001, p. 250).

Assim, deve-se atentar, também, para a problemática inflacionária. Segundo Padoveze (2000, p. 155), "(...) o prazo de pagamento estará sempre influenciado pela taxa de custo financeiro embutido nas compras pelo fornecedor". Sugere-se analisar e considerar esse aspecto nas análises.

2.7.5 Ciclo Operacional

De acordo com Assaf Neto (2007a, p. 522), o "(...) ciclo operacional total é composto de todas as fases operacionais da empresa, iniciando-se no momento do recebimento dos materiais a serem utilizados no processo de produção e encerrando-se na cobrança das vendas realizadas", ou seja, constitui-se no "(...) tempo médio que a empresa leva para produzir, vender e receber receita de seus produtos (...)" (PADOVEZE, 2000, p. 157). Assim, para Padoveze (2000, p. 157), para obter o Ciclo Operacional basta "(...) somar o Prazo médio de Estocagem com o Prazo Médio de Recebimento (...)", ou seja:

$$Ciclo\ Operacional = Prazo\ Médio\ de\ Estoque + Prazo\ Médio\ de\ Recebimento$$

Para Padoveze e Benedicto (2004, p. 152) o Ciclo operacional de uma empresa constitui-se conforme demonstrado na Figura 02. Nesta figura observa-se que o Ciclo Operacional engloba todo o processo produtivo, desde o planejamento da produção (momento T0), passando pela compra da matéria-prima (momentos T1, T2 e T3), pela elaboração do produto (momentos t4 e T5), pela venda do produto ao cliente (momentos T6, T7 e T8) até o recebimento do valor das vendas aos clientes (momento T9).

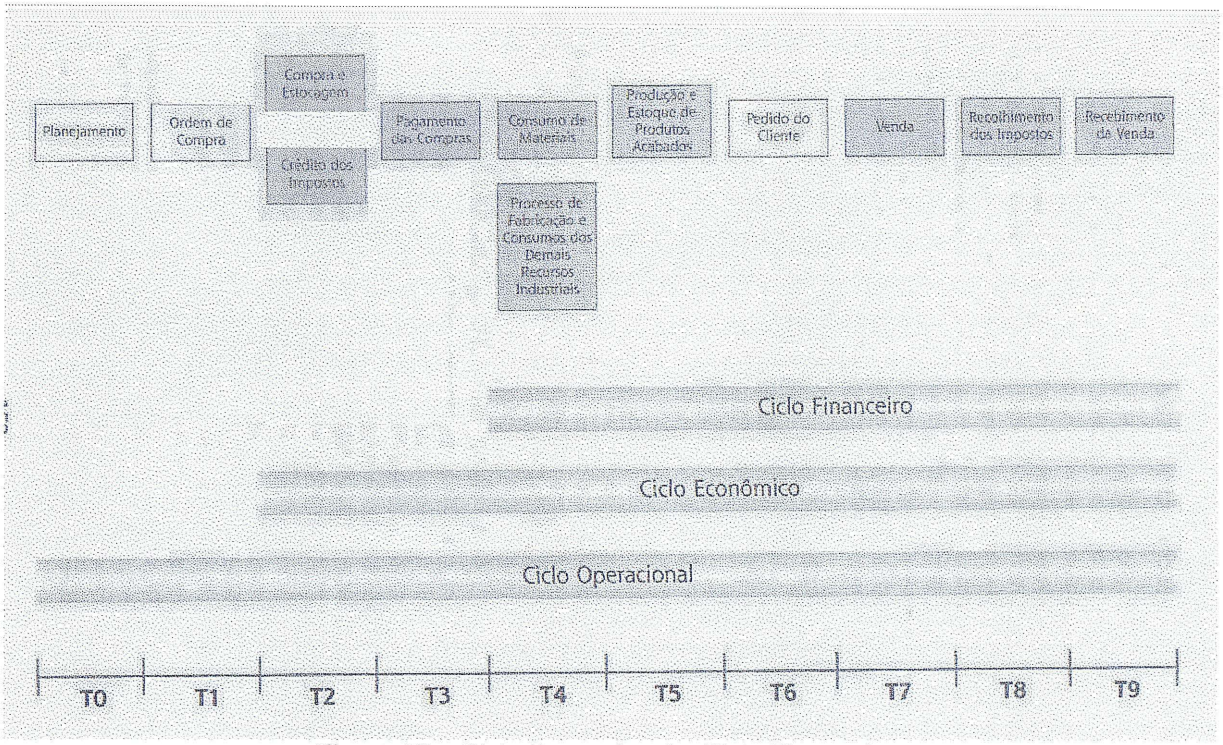


Figura 02 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro.
Fonte: PADOVEZE e BENEDICTO, 2004, p. 152

Entretanto, observa-se que "(...) o grau de variabilidade de cada fase operacional é determinado pela especificidade dos processos de produção, da política de estocagem, dos critérios de cobrança, e pelas próprias condições tecnológicas e ramos e sub-ramos de atividade (...)" (GAMA, MOURA, ALVES e SANTOS, 2006, s/p). Este fato significa que não há um período específico de tempo comum a todas as empresas que represente os momentos T0 a T9, pois depende de seu mercado e de suas políticas. Porém, entende-se que "(...) ciclos operacionais de longo prazo implicam em demandas de recursos financeiros por maiores períodos de tempo, acarretando, conseqüentemente, maiores encargos financeiros" (GAMA, MOURA, ALVES e SANTOS, 2006, s/p), ou seja, o ciclo operacional influencia todo o processo da empresa, inclusive as operações para manutenção de sua atividade.

2.7.6 Ciclo Financeiro

Segundo Padoveze e Benedicto (2004, p. 153), "o ciclo financeiro normalmente é diferente do ciclo econômico, pois os momentos de pagamentos e

recebimentos dos valores dos eventos econômicos são normalmente prolongados por prazos de pagamentos e recebimento". Assim, o Ciclo Financeiro "(...) é o ciclo operacional deduzido do prazo médio de pagamento (...)" (PADOVEZE, 2000, p. 157).

$$Ciclo\ Financeiro = Ciclo\ Operacional - Prazo\ Médio\ de\ Recebimento$$

ou

$$Ciclo\ Financeiro = Prazo\ Médio\ do\ Estoque + Prazo\ Médio\ de\ Recebimento - Prazo\ médio\ de\ Pagamento$$

Segundo Assaf Neto (2007a, p. 522) o ciclo financeiro "(...) identifica as necessidades de recursos da empresa que ocorrem desde o momento do pagamento aos fornecedores até o efetivo recebimento das vendas realizadas", ou, conforme afirmam Gama, Moura, Alves e Santos (2006, s/p) "(...) o ciclo financeiro se inicia com o primeiro desembolso e termina, muitas vezes, com o recebimento da venda".

Analisando a Figura 02 do presente trabalho, nota-se que, para Padoveze e Benedicto (2004, p. 152) o Ciclo Financeiro começa no final do momento T3, após o pagamento das compras de mercadorias aos fornecedores, passando pelos momentos T4 e T5, com a elaboração dos produtos para venda, pelos momentos T6 a T8, com a venda dos produtos aos clientes, terminando no momento T9, com o efetivo recebimento dos valores das vendas dos clientes. Observa-se que, a exemplo do ciclo operacional, o ciclo financeiro também tem seu período de tempo determinado pelo ramo no qual a empresa atua e pelas suas políticas de pagamento e recebimento. Desta forma, não há um único espaço de tempo específico determinante dos períodos T3 a T9 que seja comum a todos os tipos de empresa, pois tal período depende, dentre outros, dos aspectos acima mencionados.

2.8 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

A análise do capital de giro complementa o estudo da liquidez e fornece informações sobre os recursos exigidos pelas empresas que financiam o seu ciclo

operacional. Para Padoveze e Benedicto (2004, p. 230-231), os componentes do capital de giro são "(...) todas as contas do ativo circulante e do passivo circulante (...)". Desta maneira, seus principais elementos são: disponibilidades, contas a receber de clientes, estoques, contas a pagar a fornecedores, outras contas a pagar, salários e encargos a pagar, impostos a recolher sobre mercadorias, impostos a recuperar, provisões, títulos descontados, adiantamentos a fornecedores e de clientes, empréstimos e dividendos a distribuir. Segundo Iudícibus (2006a, p. 227-228) "(...) relaciona-se com o capital de giro (capital circulante) as contas que fazem parte do ciclo operacional da empresa".

De acordo com Assaf Neto (2007a, p. 515), "a administração do capital de giro (circulante) envolve basicamente as decisões de compra e venda tomadas pela empresa, assim como suas mais diversas atividades operacionais e financeiras". Desta forma, tal administração deve possibilitar à empresa a consecução de "(...) sua política de estocagem, compra de materiais, produção, venda de produtos e mercadorias e prazo de recebimento (...)" (ASSAF NETO, 2007a, p. 515).

Para a análise do capital de giro, será realizado um estudo sobre o Capital Circulante Líquido da empresa, visto a seguir.

2.8.1 Capital Circulante Líquido

Segundo Assaf Neto (2007a, p. 518), o capital circulante líquido é representado pelo "(...) valor líquido das aplicações (deduzidas das dívidas de curto prazo) processadas no ativo (capital) circulante da empresa". Assim, de acordo com Silva (2001, p. 350), pode-se obter esse resultado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante,

$$Capital\,Circulante\,Líquido = Ativo\,Circulante - Passivo\,Circulante$$

Para Assaf Neto (2007a, p. 518), existe uma corrente mais rigorosa, que considera como capital circulante líquido a parcela "(...) do financiamento total de longo prazo que excede as aplicações também de longo prazo". Dessa forma, obtém-se a parcela dos recursos de longo prazo aplicados no circulante, utilizando-se a fórmula:

$$Capital\,Circulante\,Líquido = (Patrimônio\,Líquido + Exigível\,a\,longo\,prazo) - (Ativo\,Permanente + Realizável\,a\,longo\,prazo)$$

Segundo Iudícibus (2006b, p. 382),

> (...) caso a entidade possua fontes de recursos de longo prazo superiores aos investimentos de longo prazo, o CCL [capital circulante líquido] será positivo, o que implica a sobra de fontes de financiamento de longo prazo em relação aos investimentos de longo prazo. Portanto, essa sobra está necessariamente aplicada em investimento líquido de curto prazo, indicando a existência de uma *folga financeira de curto prazo*, que é o significado financeiro do CCL.

Desta forma, de acordo com Silva (2001, p. 350), "a qualidade da liquidez, tomando como base o CCL, dependerá do segmento em que a empresa atua". Como, por exemplo, nos supermercados, que compram a prazo e vendem a vista, o prazo de pagamentos das compras é superior ao prazo de rotação dos estoques; assim, o seu Capital Circulante líquido pode estar negativo, sem prejudicar sua liquidez. Por outro lado, empresas com Capital Circulante Líquido positivo podem apresentar dificuldade financeira, dependendo da compatibilidade de seus prazos de pagamento e recebimento.

2.8.2 Necessidade do Capital Circulante Líquido

Para que se possa avaliar corretamente o capital de giro, é preciso avaliar a Necessidade do Capital Circulante Líquido. Para Assaf Neto (2007a, p. 537), tal necessidade "(...) reflete o volume líquido de recursos demandados pelo ciclo operacional da empresa, determinado em função de suas políticas de compras, vendas e estocagem". Assim, entende-se que a Necessidade do Capital Circulante Líquido corresponde à efetiva necessidade de investimento para a manutenção da liquidez face a incertezas.

Segundo Lima (2005, p. 01), "como a necessidade de capital de giro deixa de fora os saldo das contas não-cíclicas do ativo e do passivo circulante (contas erráticas), têm que a necessidade de capital de giro é necessariamente diferente do capital de giro". Assim, para este autor, a Necessidade do Capital Circulante Líquido pode ser calculada pela fórmula:

$$Necessidade\ de\ Capital\ Circulante\ Líquido = (Ativo\ Circulante - Ativo\ financeiro) - (Passivo\ Circulante - Passivo\ Financeiro)$$

Entretanto, para Matarazzo (2003, p. 338), a Necessidade de Capital Circulante Líquido pode ser calculada pela fórmula:

$$Necessidade\ de\ Capital\ Circulante\ Líquido = Ativo\ Circulante\ Operacional - Passivo\ Circulante\ Operacional$$

Matarazzo (2003, p. 338) afirma que existem três possíveis situações de relação entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO):

1) ACO > PCO: situação normal da maioria das empresas; há uma Necessidade de Capital para a qual a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamento;
2) ACO = PCO: a empresa não tem necessidade para o giro;
3) ACO < PCO: a empresa possui mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais.

Para Lima (2005, p. 03), conforme a fórmula acima exposta, "o aumento do capital de giro deve ser suficiente para, pelo menos, cobrir os aumentos da necessidade de capital de giro". Caso o aumento da necessidade de capital de giro seja superior aos aumentos do capital de giro, tem-se configurada uma diminuição do saldo de tesouraria, o chamado "efeito tesoura" (LIMA, 2005, p. 04). Tal efeito pode ocorrer em virtude de decisões econômicas da empresa, tais como (a) elevado ciclo financeiro; (b) decisões de imobilizações; (c) obtenção de recursos de curto prazo junto a instituições financeiras, ou uma combinação de duas ou três dessas condições.

2.8.3 Índice de Capital Circulante Líquido

O Índice do Capital Circulante Líquido também auxilia na interpretação dos resultados do Capital Circulante Líquido, pois fornece elementos de complemento da

avaliação da empresa, informando quanto do Capital circulante corresponde às Receitas líquidas. Segundo Athar (2007, s/p), "quando a comparação é feita entre uma parte e o total, o resultado obtido também pode ser aplicado sob a forma percentual, que é a forma mais elementar e mais intuitiva de comparação de valores numéricos".

De acordo com Gitman (2000, p. 133-134), o capital circulante líquido, apesar de não ser realmente um índice, é uma medida comum da liquidez global de uma empresa. Este número não é útil para comparar o desempenho de diferentes empresas, mas ele pode ser bastante útil para o controle interno. Uma comparação de séries temporais do capital circulante líquido da empresa é muitas vezes útil para avaliar suas operações.

Segundo este autor (GITMAN, 2000, p. 133-134), para se fazer comparações *cross-sectional*, assim como de séries temporais melhores, pode-se calcular o *índice de capital circulante líquido*. Trata-se de uma medida relativa de liquidez a qual mostra a folga financeira a curto prazo em relação ao volume de vendas. Em geral, quanto maior for esse valor, maior será a liquidez da empresa. Devido à natureza relativa dessa medida, ela é muitas vezes usada para fazer comparações de liquidez.

Assim, nota-se que, segundo Gitman (2000, p. 133-134), esse índice pode ser calculado pela fórmula:

$$\textit{Índice Capital Circulante Líquido} = \frac{\text{Capital Circulante Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Observa-se que, "(...) uma boa administração do capital de giro envolve alta rotação (giro) do circulante, tornando mais dinâmico o seu fluxo de operações. Esse incremento de atividade no capital de giro proporciona, de forma favorável à empresa, menor necessidade de imobilização de capital circulante e conseqüente incentivo ao aumento da rentabilidade" (GAMA, MOURA, ALVES e SANTOS, 2006, s/p). Isto significa que, quanto maior o Capital Circulante Líquido, maior será a sua proporção relativa às Receitas Líquidas e, portanto, maior será a sua possibilidade de dinamicidade nas operações.

De acordo com Assaf Neto (2007a, p. 541-542), "em situações de expansão da atividade operacional de uma empresa, é fundamental para a manutenção de seu

equilíbrio financeiro a presença de um lastro financeiro direcionado a suportar essas necessidades crescentes de recursos". Nas situações em que a empresa cresce "(...) sem o adequado suporte financeiro para cobrir as necessidades adicionais de investimento em giro, a empresa é levada geralmente a se financiar com créditos onerosos de curto prazo, tornando seus negócios dependentes da manutenção desses passivos". Portanto, entende-se que a análise da relação entre o Capital Circulante e a Receita Líquida demonstra se a empresa consegue acompanhar o crescimento das vendas com as atividades operacionais.

Contudo, apesar da não considerado por muitos autores, entende-se que o Índice de Capital Circulante Líquido é um dos mais importantes para a análise do Capital Circulante, pois tem relação com a Receita Líquida, transformando a comparação entre as empresas mais efetiva. Assim, com os dados do Índice do Capital Circulante Líquido e da diferença entre o Capital Circulante Líquido e a Necessidade de Capital Circulante Líquido, pode-se traçar um quadro da composição dos recursos da empresa, referenciando sua existência com a real necessidade pela organização.

2.8.4 Análise dinâmica do Capital de Giro – Modelo Fleuriet

A chamada Análise Avançada ou Análise Dinâmica do Capital de Giro é um modelo proposto pelo francês Michel Fleuriet no qual são utilizadas, para fins de análise, subdivisões do ativo circulante e do passivo circulante de acordo com a natureza de seus componentes: financeira (errática) e operacional (ou cíclica). O Modelo estabelece, através de relações entre os itens de ativo e passivo circulantes, se uma empresa está ou não em equilíbrio financeiro

De acordo com Braga (1991), essa metodologia permite avaliar rapidamente a situação financeira das empresas através da classificação dos balanços em um dos seis tipos possíveis de configurações de determinados elementos patrimoniais. Inicialmente, o Modelo propõe uma nova classificação gerencial para as contas de ativo e passivo circulante, segundo sua natureza financeira ou operacional, sendo essa segregação essencial para o processo de avaliação das necessidades de capital de giro, conforme verificado a seguir:

- Ativo circulante: subdividido em Ativo Circulante Financeiro (ACF) ou

Errático e o Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico. O primeiro é constituído por elementos essencialmente financeiros, como caixa, bancos, aplicações financeiras e títulos de curto prazo. Por outro lado, o Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico é composto pelas contas relacionadas às atividades operacionais da empresa, como estoques, duplicatas a receber e provisão para créditos de liquidação duvidosa, sendo influenciados pelo volume de negócios ou por características das fases do ciclo operacional, como prazos de estocagem ou política de prazos de venda.

- Passivo Circulante: subdividido em Passivo Circulante Financeiro (PCF) ou Errático e o Passivo Circulante Operacional (PCO) ou Cíclico. O PCF é composto por empréstimos, financiamentos bancários, duplicatas descontadas, parcela de curto prazo referente a empréstimos de longo prazo e dividendos. O PCO é formado pelas obrigações de curto prazo da empresa, diretamente identificáveis com seu ciclo operacional (fornecedores, salários e encargos e impostos e taxas).

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.63),

> (...) quando a atividade operacional da empresa criar um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (os pagamentos dos fatores de produção ocorrem antes ao recebimento da venda, por exemplo), identifica-se claramente uma necessidade permanente de investimento em seu giro, que é apurada pela diferença entre os ativos e passivos cíclicos.

Combinando-se as variáveis Capital Circulante Líquido, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria, Fleuriet propôs seis tipos de situação financeira possíveis para uma empresa. Segundo Braga (1991), as classificações são as seguintes:

TIPO	CCL	NCCL	CONDIÇÃO	SITUAÇÃO
I	> 0	< 0	CCL > NCCL	Excelente
II	> 0	> 0	CCL > NCCL	Sólida
III	> 0	> 0	CCL < NCCL	Insatisfatória
IV	< 0	> 0	CCL < NCCL	Péssima
V	< 0	< 0	CCL < NCCL	Muito Ruim
VI	< 0	< 0	CCL > NCCL	Alto Risco

Figura 03 - Tipos de Estrutura de Balanço
Fonte: adaptado de Braga (1991)

- **Tipo I – Excelente:** demonstram excelente liquidez e boa folga financeira para honrar as exigibilidades de curto prazo, pois apresentam recursos permanentes aplicados no ativo. Segundo Braga (1991, p. 11), "supermercados e empresas varejistas de artigos populares costumam apresentar balanços com a configuração do tipo I, porque compram a prazo, giram rapidamente os estoques e vendem à vista".
- **Tipo II – Sólida:** os recursos permanentes aplicados no capital de giro líquido suprem a insuficiência do Passivo Circulante Cíclico, e ainda permitem a manutenção de um saldo positivo de tesouraria. A necessidade de capital de giro positiva, segundo Braga (1991, p. 11), "significa que os passivos circulantes cíclicos são insuficientes para atender as necessidades de financiamentos dos ativos operacionais de curto prazo, representado pelo ativo circulante cíclico".
- **Tipo III – Insatisfatória:** Este tipo de estrutura de balanço, de acordo com Braga (1991, p. 12), "aponta uma situação financeira insatisfatória, devido ao fato de o CCL ser inferior ao IOG [NCCL]. As empresas que possuem este tipo de estrutura patrimonial são bastante dependentes de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações".
- **Tipo IV – Péssima:** A ocorrência simultânea de NCCL positivo e de CCL negativo indica uma péssima situação financeira, com a possibilidade de agravamento com a expansão dos negócios, evidenciado pelo crescimento do saldo negativo de tesouraria. De acordo com Braga (1991, p. 12), "empresas privadas com este tipo de balanço estariam à beira da falência, a menos que seus acionistas controladores pudessem fornecer-lhe algum tipo de apoio externo".
- **Tipo V – Muito Ruim:** Neste tipo de balanço a situação financeira é muito ruim, porém menos grave do que o tipo IV, pois segundo Braga (1991, p. 12), "esta situação se deve ao fato de os passivos circulantes operacionais excederem às necessidades de recursos para financiar os ativos circulantes operacionais". Isto aumenta os efeitos negativos sobre o saldo de tesouraria e demonstra a existência de risco de solvência da empresa.
- **Tipo VI – Alto Risco:** A estrutura financeira do tipo VI revela uma situação financeira de alto risco, pois o CCL e o NCCL permanecem negativos, porém

o valor da NCCL é inferior ao do CCL. Este tipo de estrutura revela que a empresa estaria desviando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes e mantendo um saldo positivo de tesouraria. Empresas nesta situação apresentam alto risco de insolvência. Conforme Braga (1991, p. 12), "uma situação como esta não poderia ser mantida por muito tempo, pois uma queda no volume de vendas esgotaria rapidamente a parcela excedente do PCC, invertendo o sinal do IOG [NCCL] e do saldo de tesouraria".

3 METODOLOGIA

Neste tópico são abordados os aspectos de enquadramento metodológico da pesquisa, tais como sua abordagem, seus objetivos e procedimentos. Discorre, também, sobre a descrição da amostra escolhida e os métodos de coleta e análise dos dados.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente estudo configura-se em uma análise qualitativa dos dados financeiros das empresas, visando uma posterior comparação entre os mesmos. A amostra foi selecionada arbitrariamente pela pesquisadora, para que se pudesse analisar uma parcela do setor de aviação. Foram empregados os bancos de dados disponíveis no site da Bovespa, com as informações divulgadas pelas empresas para seus acionistas. Os dados foram analisados à luz da teoria Contábil vigente.

3.1.1 Quanto à abordagem do problema

O presente trabalho caracteriza-se em uma abordagem **qualitativa**. De acordo com Godoy (1995, p.62), a pesquisa qualitativa destaca-se pela peculiaridade de suas características, tais como: o ambiente natural como fonte direta de dados e o pesquisador como instrumento fundamental; o caráter descritivo; o significado que as pessoas dão às coisas e à sua vida como preocupação do investigador e o enfoque indutivo. O estudo qualitativo visa, desta forma, o estudo detalhado de um ambiente, de um sujeito ou de uma situação em particular.

3.1.2 Quanto aos objetivos da pesquisa

O objetivo desta pesquisa é **descritivo**, pois visa analisar, observar e classificar os fatos. Assim, para que os objetivos do presente trabalho sejam alcançados, será feita uma análise documental das empresas em questão, utilizando

os métodos de pesquisa bibliográfica e de pesquisa documental, que possibilitarão a coleta dos dados necessários e a realização das etapas previstas.

De acordo com Eco (2003, p. 42) a pesquisa bibliográfica faz-se importante na medida em que "organizar uma bibliografia significa buscar aquilo cuja existência ainda se ignora". Segundo este autor, qualquer tipo de "(...) experiência deve ser enquadrada numa discussão da literatura científica precedente, de sorte que também aí os livros entram em jogo" (ECO, 2003, p. 77). Observa-se, portanto, que este tipo de pesquisa fundamenta-se na contribuição de diversos autores acerca do assunto tratado na pesquisa. As informações são coletadas e discutidas em momento oportuno no trabalho, tornando-se, assim, de fundamental importância para embasar a prática realizada.

3.1.3 Quanto aos procedimentos da pesquisa

Sobre os procedimentos, este trabalho caracteriza-se em uma **análise documental**, pois objetiva realizar um estudo, de acordo com os dados contábeis e financeiros divulgados pelas duas empresas no site da Bovespa.

A respeito da pesquisa documental, Oliveira (2003, p. 64) afirma que "(...) é a forma de coleta de dados em relação a documentos escritos ou não, denominados *fontes primárias*". De acordo com Kerlinger (1980, p. 348), "uma *fonte primária* é o repositório original de um dado histórico, como o relato de um acontecimento feito por uma testemunha ocular, uma fotografia, minutas de reuniões, e um registro original de um acontecimento", enquanto que uma fonte secundária "é um relato ou fonte de informação distante um ou mais passos da fonte original" (KERLINGER, 1980, p. 348).

Na presente pesquisa serão utilizados dados fornecidos pelas empresas para realização das etapas previstas, ou seja, fontes primárias. Para tal, serão utilizados atas, registros, comunicados, demonstrativos e demais registros contábeis disponíveis no site da Bovespa e necessários para a efetivação dos cálculos, os chamados "arquivos particulares" (OLIVEIRA, 2003, p. 64).

Desta maneira, a análise documental é o método que possibilita a abordagem de dados qualitativos, complementando informações obtidas por outras técnicas e respondendo aspectos novos de um tema ou problema. Lüdke e André

(1986) consideram que a análise documental é uma busca pela identificação de informações factuais a partir de questões ou hipóteses de interesses. Os documentos constituem uma fonte estável e rica que podem ser consultados várias vezes, além de servirem de base para diferentes estudos. Esses documentos contêm evidências que fundamentam as afirmações e declarações do pesquisador, sendo uma fonte natural de informações. Assim, no presente trabalho, buscar-se-á verificar os documentos fornecidos pela empresa, que servirão de base para a análise econômico-financeira e para as demais análises necessárias à realização das etapas e dos objetivos propostos.

Para que a análise das demonstrações contábeis fosse realizada, alguns procedimentos foram adotados, tais como:

1) busca das informações necessárias no *site* da Bovespa;
2) correção das informações dos anos de 2007, 2008 e 2009 pelo índice IGP-M, disponível no *site* do Banco Central, a saber: 2007 = índice de 1,0982474; 2008 = índice de 0,9815995; 2009 = índice de 1,00;
3) cálculo das análises vertical, horizontal e dos índices selecionados;
4) análise e comparação dos resultados obtidos das duas empresas.

3.2 DESCRIÇÃO DA AMOSTRA, COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes expandiu sua frota de seis para 108 aeronaves em apenas nove anos, estabelecendo-se como uma das empresas aéreas de baixo custo que crescem mais rápido no mundo. A Companhia oferece atualmente a mais extensa malha de rotas na América do Sul: são cerca de 860 vôos diários para 61 destinos, em dez países (GOL, 2010a).

O modelo de negócios da Gol é focado em redução de custos, e sua estratégia é pautada no crescimento rentável, por meio de uma estrutura de baixo custo e alta qualidade no atendimento ao cliente. Através deste modelo de negócio, a Gol revolucionou a indústria aérea brasileira e se tornou uma referência no mercado internacional.

A missão da empresa é "aproximar pessoas com segurança e inteligência" (GOL, 2010a) e sua visão é "ser a melhor empresa para viajar, trabalhar e investir"

(GOL, 2010a). Dentre seus valores, citam-se a segurança, inovação, foco no cliente, orientação para resultados e sustentabilidade.

A TAM foi criada em 1961 como 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 foi comprado pelo empresário Orlando Ometto, e teve a sua sede alterada para São Paulo, mudando também o seu perfil ao começar a transportar apenas malotes (TAM, 2010a).

A empresa encerrou o ano de 2009 com uma frota de 132 aviões. Neste ano mesmo, uma das prioridades da TAM foi o preparativo 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.

A visão da empresa é "trabalhar com o Espírito de Servir faz as pessoas mais felizes" (TAM, 2010a) e sua missão é "ser a companhia aérea preferida das pessoas, com alegria, criatividade, respeito e responsabilidade" (TAM, 2010a).

Os demonstrativos contábeis das empresas a serem utilizados estão disponíveis no *site* da Bovespa.

4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS TAM E GOL

4.1 CARACTERIZAÇÃO DO NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

As duas empresas relacionadas neste estudo fazem parte do Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa. Estes níveis foram implantados no ano de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo e funcionam como um sistema de monitoramento e direção das sociedades, envolvendo acionistas e cotistas. Desta forma, as empresas conferem maior credibilidade ao mercado acionário e aumentam a confiança dos investidores na captação de recursos.

Segundo a Bovespa (2010), as companhias listadas no Nível 2 devem procurar manter as seguintes práticas empresariais:

- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*).
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs: documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém

demonstrações financeiras trimestrais) entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs: documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais) entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs: documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas) entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, de forma agregada, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, no qual conste a programação dos principais eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação de termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

4.2 ANÁLISE DA EMPRESA TAM S.A.

A TAM S.A. foi constituída em 12 de maio de 1997 e seu objeto social é a participação direta no capital de empresas dedicadas à atividade de transporte aéreo. A Companhia é controladora da TAM Linhas Aéreas S.A. ("TLA"), empresa que opera principalmente linhas regulares de transporte aéreo de passageiros e cargas no país e no exterior e da Transportes Aéreos del Mercosur S.A. ("Mercosur"), empresa de vôo regular sediada em Assunção, no Paraguai (TAM, 2010b).

Em 19 de dezembro de 2009, a Companhia assinou um compromisso para a aquisição da totalidade das ações em circulação da Pantanal Linhas Aéreas S.A., transação esta autorizada pela ANAC em 18 de março de 2010. Ressalta-se que a TAM S.A. optou pela não adoção antecipada das normas internacionais IFRS no exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

Ao analisar o Patrimônio Líquido da empresa nos últimos três anos de operação, nota-se que a crise econômica mundial afetou as operações da empresa no ano de 2008, reduzindo seu Patrimônio Líquido em 76,47% de 2007 para 2008. Entretanto, de 2008 para 2009, a empresa conseguiu apresentar um crescimento de 209,88%, representado, principalmente, por uma diminuição dos custos e uma tentativa de aumento da receita bruta, com a vinculação de vendas às classes C e D. Pode-se verificar este dado na Tabela 01.

Tabela 01 – Análise do Patrimônio Líquido – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.05	Patrimônio Líquido	**12,44%**	**209,88%**	**4,04%**	**-76,47%**	**19,51%**

Fonte: elaborado pela autora

O Ativo total da empresa TAM está composto conforme verificado no Gráfico 01.

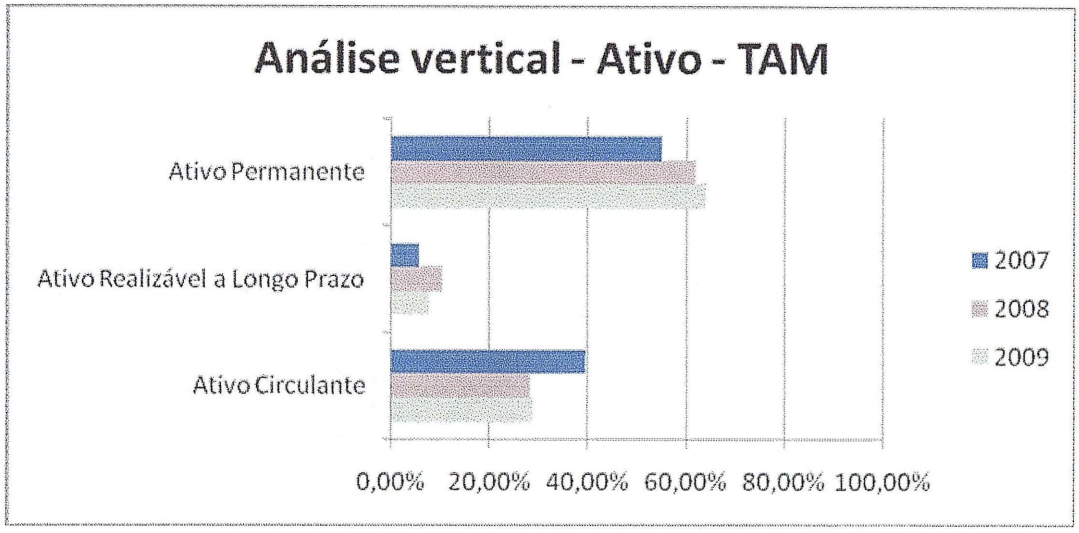


Gráfico 01 – Análise Vertical (Ativo) – TAM
Fonte: elaborado pela autora

O Ativo Circulante representou 39,46% do total do Ativo total em 2007, caindo para 28,03% em 2008, chegando a representar 28,70% do Ativo total em 2009. Esse aumento mostra que a empresa está tentando incrementar seu capital de giro para manter as operações e fazer frente às obrigações de curto prazo. A Tabela 02 indica as contas do Ativo Circulante apresentadas pela TAM.

Tabela 02 – Análise do Ativo Circulante – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.01	Ativo Circulante	28,70%	3,00%	28,03%	13,71%	39,46%
1.01.01	Disponibilidades	15,88%	11,04%	14,39%	-19,24%	24,93%
1.01.02	Créditos	8,54%	-1,23%	8,70%	-34,38%	8,97%
1.01.02.01	Clientes	8,54%	-1,23%	8,70%	10,28%	8,97%
1.01.03	Estoques	1,49%	-14,17%	1,74%	10,28%	1,55%
1.01.04	Outros	2,80%	-12,24%	3,21%	27,38%	4,02%
1.01.04.01	Tributos a recuperar	0,76%	-16,22%	0,91%	-9,23%	0,83%
1.01.04.02	IR/CS diferidos	0,28%	-35,71%	0,44%	23,99%	
1.01.04.03	Despesas do exercício seguinte	1,13%	1,62%	1,12%		1,87%
1.01.04.20	Demais contas a receber	0,63%	-14,43%	0,74%	-31,89%	1,31%

Fonte: elaborado pela autora

A conta Clientes (cujo saldo apresentado no Balanço é líquido) teve um aumento de 10,28% de 2007 para 2008, porém apresentou uma redução de 2008 para 2009 de 1,23%. Os percentuais de participação em relação ao Ativo Total foram de 8,97% em 2007, 8,70% em 2008 e 8,54% em 2009. Esta proporção

praticamente estável demonstra que a empresa mantém uma política de vendas a prazo fixa, devido aos programas de Fidelização de Clientes.

O Prazo Médio de Recebimento dos clientes, representado pela divisão entre a média de Duplicatas a Receber e o valor das Vendas Líquidas, foi de 37,50 dias em 2008 e 41,05 dias em 2009. Este aumento de prazos provavelmente faz parte da nova política da empresa na tentativa de aumentar suas vendas e conquistar novos mercados consumidores.

Tabela 03 – Prazo Médio de Recebimento – TAM

			2009	2008
Prazo Médio de Recebimento =	Duplicatas a receber média / Vendas líquidas	=	41,05	37,50

Fonte: elaborado pela autora

Os Estoques se mantiveram estáveis no decorrer dos três anos, representando 1,55% do total do Ativo em 2007, 1,74% em 2008 e 1,49% em 2009. Os Estoques estão constituídos em grande parte de peças e materiais para reparo e manutenção de aeronaves, incluindo, também, uniformes e itens de papelaria.

O Giro do Estoque, calculado pela divisão entre o Custo das Mercadorias Vendidas e o valor médio dos Estoques, em 2008 foi de 37,31 vezes, já em 2009 foi de 34,32 vezes, o que significa que, nesses dois anos, os estoques de peças e materiais para reparo e manutenção de aeronaves da empresa giraram mais de 30 vezes ao longo do seu exercício financeiro.

Considerando-se o Giro do Estoque, o Prazo Médio do Estoque da TAM ficou em 9,65 dias em 2008 e 10,49 dias em 2009, ou seja, os Estoques ficaram parados em média 10 dias até sua utilização. Este período compreende desde a compra da matéria-prima (peças e materiais para reparo e manutenção de aeronaves) até a utilização do produto no reparo das aeronaves. O aumento do Prazo Médio dos Estoques de 2008 para 2009 foi devido a uma queda do Giro do Estoque no mesmo período.

Tabela 04 – Giro e Prazo Médio Estoques – TAM

			2009	2008
Giro do Estoque =	Custo das Mercadorias Vendidas / Estoque Mercadorias médio	=	34,32	37,31

$$\text{Prazo Médio de Estoque} = \frac{360}{\text{Giro do Estoque}} = \quad 10,49 \qquad 9,65$$

Fonte: elaborado pela autora

Os Impostos a Recuperar representaram, em 2007, 0,83% do total do Ativo, em 2008, 0,91% (acréscimo de 23,99%) e em 2009, 0,76% (decréscimo de 16,22%). Esses registros correspondem apenas aos Impostos que são recuperáveis a curto prazo, conforme legislação pertinente, como o ICMS gerado em determinadas operações.

As Disponibilidades, que são os recursos de maior liquidez da empresa, possuem grande representatividade no Ativo Total (24,93% em 2007, 14,39% em 2008 e 15,88% em 2009), mas obtiveram uma notável redução de 2007 para 2008 de 34,38%. Essa pode ser uma nova política da empresa em manter menos recursos disponíveis imediatamente para aplicá-los em recursos com disponibilidade a longo prazo.

Apesar dos esforços, a empresa tem apresentado Capital Circulante Líquido negativo, representado pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Isto mostra que a empresa não conseguiria honrar suas obrigações de curto prazo com os valores do seu Ativo Circulante e que está indevidamente utilizando parte dos recursos obtidos com vencimento a curto prazo para financiar suas imobilizações, gerando uma descapitalização, pois os bens imobilizados não são facilmente transformados em disponibilidades.

Em 2007 o Capital Circulante era de R$1.144.389, porém em 2008 a crise emergiu e apresentou resultado negativo de R$295.618, devido à diminuição do Ativo Circulante frente ao crescimento do Passivo Circulante. Já em 2009, ocorreu uma leve melhora nesse quadro, pois a falta de Capital Circulante diminuiu para R$85.531, devido ao fato de que nesse ano o Ativo Circulante cresceu mais do que o Passivo Circulante.

Para complementar essas informações, pode-se analisar também o Índice de Capital Circulante Líquido, que mostra quanto o Capital Circulante Líquido representa da Receita Líquida de Vendas. Tem-se então que em 2007 esse índice foi de 0,128 indicando que a empresa está com o Capital de Giro num montante equivalente a 0,1% da Receita Líquida (que foi de R$ 8.952.006). No ano de 2008,

esse percentual diminuiu para 0,02% da Receita Líquida, que nesse ano foi de R$10.397.145, apresentando um agravamento do quadro negativo. Já em 2009, o percentual negativo passou para 0,009% da Receita Líquida, que foi R$9.900.321.

Ao analisar exclusivamente as contas operacionais da empresa, ou seja, os Ativos e Passivos de curto prazo que tem relação direta com a operação, nota-se um quadro um pouco menos confortável, pois em 2007 a empresa precisou de R$658.745 para bancar as operações; já em 2008 essa necessidade subiu para R$1.957.544 e em 2009 ficou em R$1.203.242.

Na literatura esses valores são chamados de NCCL (Necessidade de Capital Circulante Líquido) e como são negativos mostram que, na operação, a empresa não está gerando mais recursos do que necessita, não apresentando uma "folga" financeira que deveria ser gerada para manter uma liquidez face às incertezas e imprevistos que venham a acontecer, mas que estão sendo aplicados em outros ativos como, por exemplo, nos imobilizados.

Reclassificando o Ativo e o Passivo Circulante segundo o Modelo Fleuriet, obtêm-se a estrutura relacionada na Tabela 05 e na Figura 04:

Tabela 05 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – TAM

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
1	**Ativo Total**	13.137.213	13.060.973	11.486.226
1.01	**ATIVO CIRCULANTE**	**3.770.666**	**3.660.730**	**4.532.743**
	ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	**2.086.194**	**1.878.836**	**2.862.996**
1.01.01	Disponibilidades	2.086.194	1.878.836	2.862.996
	ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	**1.684.472**	**1.781.894**	**1.669.747**
1.01.02	Créditos	1.121.979	1.135.945	1.030.077
1.01.03	Estoques	195.092	227.295	178.433
1.01.04	Outros	367.401	418.653	461.236
1.02	**ATIVO NÃO CIRCULANTE**	**9.366.547**	**9.400.242**	**6.953.483**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	990.818	1.353.524	642.996
1.02.02	Ativo Permanente	8.375.729	8.046.719	6.310.487

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
2	**Passivo Total**	13.137.213	13.060.973	11.486.226
2.01	**PASSIVO CIRCULANTE**	**3.856.197**	**3.956.348**	**3.388.354**
	PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	**968.483**	**216.910**	**1.059.861**
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	458.602	188.305	944.793
2.01.02	Debêntures	275.896	28.017	35.319
2.01.05	Dividendos a Pagar	233.985	587,978101	79.750

	PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	**2.887.714**	**3.739.438**	**2.328.492**
2.01.03	Fornecedores	430.982	477.151	468.793
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	179.662	241.834	119.768
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	2.277.070	3.020.453	1.739.930
2.02	**PASSIVO NÃO CIRCULANTE**	**9.281.016**	**9.104.625**	**8.097.872**
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	7.643.155	8.573.026	5.853.543
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	3.408	4.156	2.887
2.05	Patrimônio Líquido	1.634.453	527.443	2.241.442

Fonte: elaborado pela autora

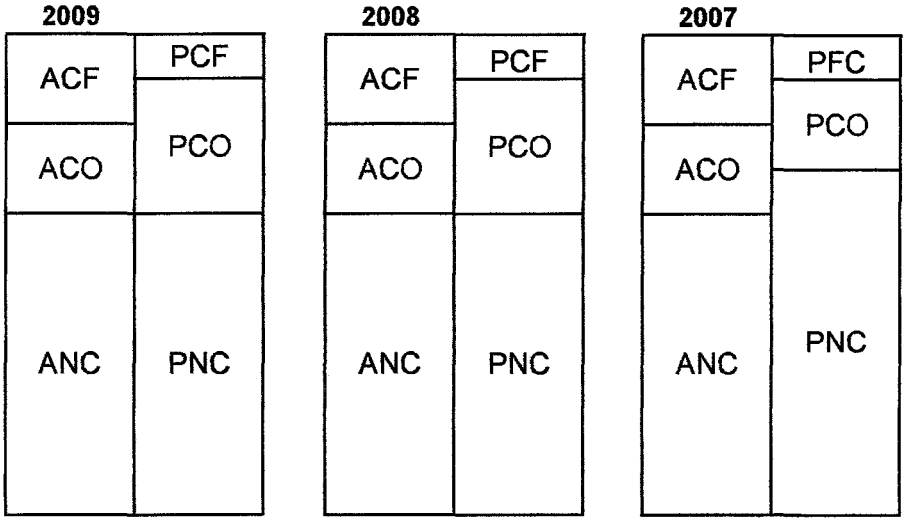


Figura 04 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – TAM
Fonte: elaborado pela autora

De acordo com a classificação proposta por Fleuriet, observa-se que a empresa apresenta um Saldo de Tesouraria positivo nos três anos, conforme verificado na Tabela 06. Contudo, segundo a classificação dos outros índices da Análise Dinâmica, verifica-se que a empresa está caracterizada como Alto Risco nos anos de 2008 e 2009, devido ao saldo negativo do Capital Circulante Líquido. Entretanto, no ano de 2007, como a empresa obteve saldo positivo no CCL, sua situação foi considerada Excelente.

Tabela 06 – Reclassificação pelo Modelo Fleuriet – TAM

	2009	**2008**	**2007**
CCL = AC-PC	-85.531	-295.618	1.144.389
NCG = ACO-PCO	-1.203.242	-1.957.544	-658.745
ST = ACF-PCF	1.117.711	1.661.926	1.803.134

Classificação segundo Fleuriet	Alto risco	Alto risco	Excelente

Fonte: elaborado pela autora

O grupo Ativo Realizável a Longo prazo, que registra os valores que a empresa tem a receber após o exercício seguinte ao fechamento do balanço, teve uma pequena participação no total do Ativo pois em 2007 sua representação foi de 5,60%, subindo para 10,36% em 2008 (crescimento de 110,50%) e caindo para 7,54% em 2009 (decréscimo de 26,80%). A Tabela 07 indica as contas do Ativo Realizável a Longo Prazo apresentadas pela TAM.

Tabela 07 – Análise do Ativo Realizável a Longo Prazo – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	7,54%	-26,80%	10,36%	110,50%	5,60%
1.02.01.03	Outros	7,54%	-26,80%	10,36%	110,50%	5,60%
1.02.01.03.01	Caixa restrito	0,60%				
1.02.01.03.02	Depósitos em garantia	0,45%	-47,79%	0,87%	-35,72%	1,54%
1.02.01.03.03	IR/CS diferidos	3,16%	-41,23%	5,40%	169,37%	2,28%
1.02.01.03.04	Pré-pagamento de manutenção	3,11%	-3,82%	3,25%	223,38%	1,14%
1.02.01.03.20	Demais contas a receber	0,22%	-73,78%	0,83%	50,71%	0,63%

Fonte: elaborado pela autora

A principal conta é de Pré-pagamentos de manutenção, referente às garantias dadas ao proprietário das aeronaves e motores arrendados de que, ao recebê-lo, poderão restaurá-los a sua condição original. Em 2007 essa conta possuía uma representação de 1,14% com relação ao Ativo total, passando para 3,25% em 2008 (um aumento de 223,38%), chegando a 3,11% do total do Ativo em 2009 (queda de 3,82%). Este aumento de 2007 para 2008 foi representado pela adesão de um contrato de renovação da frota aérea da empresa, simbolizado pela compra de novas aeronaves.

O Grupo Ativo Permanente é o de maior representatividade no Ativo da empresa. Em 2007 participou com 54,94% do total do Ativo, em 2008 passou para 61,61% e em 2009 aumentou para 63,76%. Do primeiro para o segundo ano o aumento foi de 27,51% e do segundo para o terceiro foi de apenas 4,09%. A Tabela 08 indica as contas do Ativo Permanente apresentados pela TAM.

Tabela 08 – Análise do Ativo Permanente – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.02.02	Ativo Permanente	**63,76%**	**4,09%**	**61,61%**	**27,51%**	**54,94%**
1.02.02.01	Investimentos		**-100,00%**		**-10,62%**	
1.02.02.01.03	Outros Investimentos		**-100,00%**		**-10,62%**	
1.02.02.02	Imobilizado	**61,92%**	**3,00%**	**60,47%**	**25,90%**	**54,61%**
1.02.02.03	Intangível	**1,84%**	**61,90%**	**1,14%**		
1.02.02.04	Diferido				**-100,00%**	**0,33%**

Fonte: elaborado pela autora

Os Bens imobilizados, que são aqueles não destinados à venda e representados pelas aeronaves, terrenos, computadores, máquinas e benfeitorias da empresa, formam praticamente todo o Ativo Permanente da empresa, representando, em 2007, 54,61% do Ativo total, passando para 60,47% em 2008 e para 61,92% em 2009. Em 2008 o Imobilizado cresceu 25,90%, já em 2009 cresceu bem menos: 3,00%. A empresa tem um elevado grau de imobilização devido à característica do negócio no qual está inserida.

A Imobilização do Patrimônio Líquido da TAM, ou seja, a divisão entre o Ativo Permanente e o Patrimônio Líquido, ficou em 281,54% em 2007, em 1.525,61% em 2008 e em 512,45% em 2009. Isto significa que em todos os anos o valor total do Patrimônio Líquido não é suficiente por si só para fazer frente às imobilizações no Ativo Permanente, sendo assim, os recursos do Passivo Circulante estão financiando parte desse Imobilizado, fazendo com que a empresa necessite também de recursos de terceiros para efetuar suas imobilizações. A queda desse índice de 2008 para 2009 deu-se pelo aumento de 209,88% do Patrimônio Líquido neste período, maior do que o crescimento de 4,09% do Ativo Permanente, no mesmo período.

O Intangível sofreu um grande aumento em 2009 (61,90%) devido à reclassificação de algumas contas, visando a futura adequação das normas internacionais. Em 2007 esta conta não possuía saldo, passando para 1,14% do total do Ativo em 2008 e para 1,84% em 2009.

O Passivo Total da empresa está representado conforme o Gráfico 02:

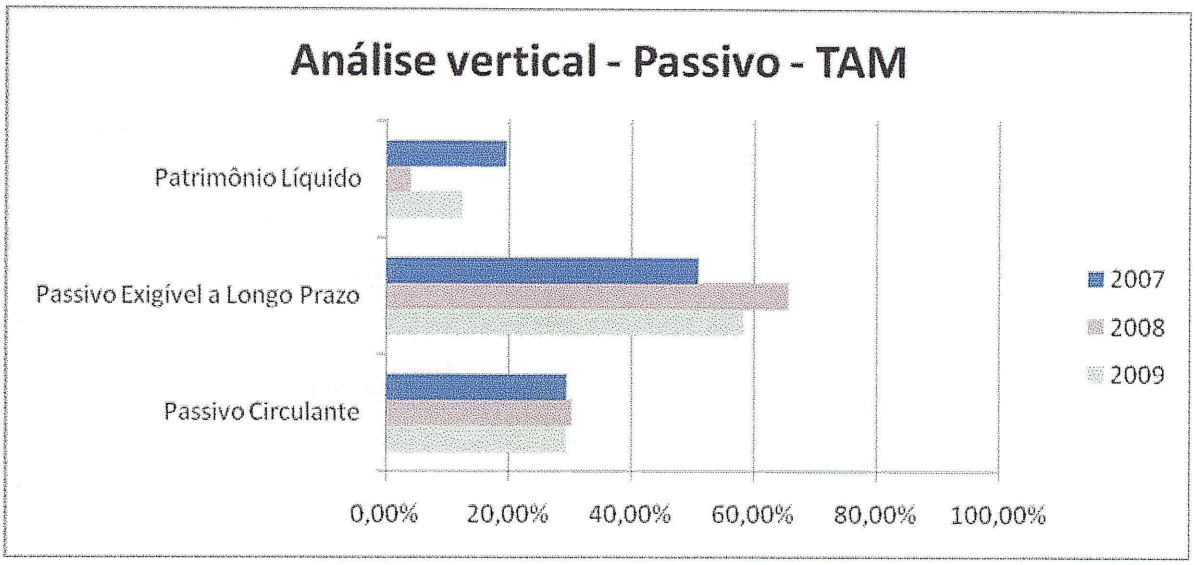


Gráfico 02 – Análise Vertical (Passivo) – TAM
Fonte: elaborado pela autora

No que tange ao Passivo, destaca-se a evolução do grupo Exigível a Longo Prazo, que além de possuir a maior representatividade em relação ao Passivo total, apresentou variação no decorrer dos três anos, sendo que em 2007 representava 50,96% do Passivo total, passando para 65,64% em 2008 (após aumento de 46,46% de seu total) e para 58,18% em 2009, mesmo tendo obtido pequeno decréscimo de 10,85% em sua participação. A Tabela 09 indica as contas do Passivo Exigível a Longo Prazo apresentados pela TAM.

Tabela 09 – Análise do Passivo Exigível a Longo Prazo – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	58,18%	-10,85%	65,64%	46,46%	50,96%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	0,29%	-81,21%	1,58%	-9,69%	1,98%
2.02.01.02	Debêntures	6,36%	70,25%	3,76%	-10,62%	4,78%
2.02.01.03	Provisões	5,07%	-28,35%	7,12%	10,06%	7,36%
2.02.01.03.01	Provisões para contingências	5,07%	-28,35%	7,12%	10,06%	7,36%
2.02.01.06	Outros	46,45%	-12,15%	53,18%	64,16%	36,84%
2.02.01.06.01	Arrendamentos financeiros	30,63%	-28,93%	43,35%	93,11%	25,53%
2.02.01.06.02	IR/CS diferidos	3,35%	395,75%	0,68%	-73,69%	2,94%
2.02.01.06.03	Receita diferida	0,76%	-11,54%	0,87%	-30,07%	1,41%
2.02.01.06.04	Bônus seniores	7,82%	49,18%	5,27%	17,92%	5,08%
2.02.01.06.05	Instrumentos financeiros de hedge	0,05%	-94,02%	0,80%		
2.02.01.06.06	Programa de recuperação fiscal	2,43%				
2.02.01.06.20	Demais contas a receber	1,41%	-35,90%	2,21%	33,83%	1,88%

Fonte: elaborado pela autora

A conta Arrendamentos Financeiros, que representa os valores a serem pagos aos donos das aeronaves pelo seu uso, foi a maior responsável por essa variação, pois em 2007 representava 25,53% do total do Passivo e passou para 43,35% em 2008 e 30,63% em 2009. O aumento de 2007 para 2008 foi de 93,11% e de 2008 para 2009 decaiu em 28,93%. Essa variação é decorrência do plano para compra de novas aeronaves, sendo que 66 delas estão registradas como Arrendamento Financeiro.

É importante comentar ainda sobre as Debêntures que até 2008 não haviam sido alteradas em valor e em 2009, conforme deliberação do Conselho de Administração, foi autorizado um aumento de 70,25%, chegando a representar 6,36% do Passivo Total da empresa.

O grupo do Passivo Circulante, que registra as dívidas cujos vencimentos são para curto prazo, teve pequenas alterações em sua representatividade sobre o Passivo Total, passando de 29,50% em 2007 para 30,29% em 2008 e 29,35% em 2009. O valor total do Passivo Circulante cresceu 16,76% de 2007 para 2008 e caiu 2,53% de 2008 para 2009, com destaque para conta Debêntures, a qual obteve aumento de 2008 para 2009 de 884,75%. O aumento do Passivo Circulante demonstra um volume maior de crédito no curto prazo, gerando uma necessidade maior de Capital de Giro. A Tabela 10 indica as contas do Passivo Circulante apresentados pela TAM.

Tabela 10 – Análise do Passivo Circulante – TAM

		2009		2008		2007
Código	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.01	Passivo Circulante	29,35%	-2,53%	30,29%	16,76%	29,50%
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	3,49%	143,54%	1,44%	-80,07%	8,23%
2.01.02	Debêntures	2,10%	884,75%	0,21%	-20,67%	0,31%
2.01.03	Fornecedores	3,28%	-9,68%	3,65%	1,78%	4,08%
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	1,37%	-25,71%	1,85%	101,92%	1,04%
2.01.05	Dividendos a Pagar	1,78%	39694,85%		-99,26%	0,69%
2.01.08	Outros	17,33%	-24,61%	23,13%	73,60%	15,15%
2.01.08.01	Arrendamentos financeiros	3,78%	-25,57%	5,11%	103,76%	2,85%
2.01.08.02	Salários e encargos sociais	2,34%	-1,44%	2,39%	20,06%	2,26%
2.01.08.03	Receita diferida	7,93%	21,73%	6,55%	-7,12%	8,02%
2.01.08.05	IR/CS a pagar				-100,00%	0,19%
2.01.08.07	Bônus seniores	0,10%	42,29%	0,07%	17,93%	0,07%
2.01.08.08	Instrumentos financeiros de hedge	1,79%	-76,50%	7,68%		
2.01.08.10	IR/CS diferidos				-100,00%	0,30%

2.01.08.11	Demais contas a pagar	1,38%	5,45%	1,32%	3,53%	1,45%

Fonte: elaborado pela autora

Ainda no Passivo Circulante, a conta Fornecedores manteve-se praticamente estável no decorrer dos três últimos anos, em relação ao total do Passivo (4,08% em 2007, 3,65% em 2008 e 3,28% em 2009). O aumento da conta de Fornecedores foi de 1,78% de 2007 para 2008, seguido por um decréscimo de 9,68% de 2008 para 2009.

O Prazo Médio de Pagamento da empresa, isto é, razão entre a média de Fornecedores e as Compras líquidas no período, foi de 22,35 dias em 2008 e 22,65 dias em 2009. Isto significa que a empresa paga os seus Fornecedores aproximadamente 20 dias após a compra das mercadorias.

Analisando-se o Prazo Médio de Estoque e o Prazo Médio de Recebimento, o Ciclo Operacional da TAM foi de 47,15 dias em 2008 e 51,54 dias em 2009. Isto significa que a empresa demora aproximadamente um mês e meio para completar seu Ciclo Operacional, ou seja, para comprar sua matéria-prima, reformar as aeronaves, efetuar a venda e receber os valores relativos às mercadorias vendidas. Este aumento do Ciclo foi representado por um acréscimo do Prazo Médio de Recebimento, representando que a empresa, para aumentar suas receitas, provavelmente está concedendo prazo maior para o recebimento dos clientes, aumentando seus valores a receber de Clientes.

A diferença entre o Ciclo Operacional e o Prazo Médio de Pagamento representa o Ciclo Financeiro da empresa (espaço de tempo no qual a empresa recebe os valores dos clientes e paga os seus fornecedores). Na TAM este valor ficou em 24,8 dias em 2008 e em 28,89 dias em 2009. Isto significa que a empresa tem um espaço de mais de 20 dias entre o recebimento dos valores da fatura pelos Clientes e o pagamento de suas obrigações junto a Fornecedores, o que é favorável, porque mostra que a empresa tem tempo para angariar recursos para saldar suas dívidas. A Tabela 11 relaciona estes Índices de Atividade e Estrutura da TAM.

Tabela 11 – Índices de Atividade e Estrutura – TAM

			2009	2008
Prazo Médio de Pagamento =	Fornecedores médio / Compras líquidas	=	22,65	22,35

Ciclo Operacional =	Prazo Médio Estoque + Prazo Médio Recebimento	=	51,54	47,15
Ciclo Financeiro =	Ciclo Operacional - Prazo Médio Pagamento	=	28,89	24,80

Fonte: elaborado pela autora

No que se refere à evolução das contas do Passivo cabe salientar que no ano de 2009, a conta Dividendos a pagar obteve um aumento de 39.694,85% de 2008 para 2009 e uma queda de 99,26% de 2007 para 2008. Apesar da grande variação, essa conta possui pouca representatividade no Passivo total da empresa.

Analisando os índices de Endividamento Geral, observa-se que estes apresentam-se bastante elevados. Em 2007, essa razão entre o Passivo Exigível e o Ativo Total foi de 80,46%, tendo sido aumentado em 2008 para 95,93% e caindo em 2009 para 87,53%. Isto significa que praticamente todo o Ativo da empresa está comprometido com as obrigações exigíveis de curto e longo prazo.

A queda desse índice ocorreu principalmente devido a um aumento do Ativo Total superior ao do Passivo Exigível, demonstrando que a empresa está tentando reduzir as suas dívidas, sobretudo as de longo prazo, aumentando seus créditos a receber.

Considerando-se o nível de endividamento, nota-se que as obrigações de curto prazo, em 2007, participavam com 36,66% da Composição do Endividamento Total; em 2008 esse percentual foi para 31,58% e em 2009 atingiu 33,53%. Isso mostra que as dívidas de curto prazo permaneceram estáveis em representatividade com relação ao total das obrigações com terceiros, porém a maior parte das dívidas ainda se concentra no longo prazo. Não é recomendável para as finanças da empresa que seu Passivo Circulante aumente mais do que o Exigível a Longo Prazo, pois, assim, ela terá menos tempo para gerar ou obter os recursos necessários para honrar suas obrigações.

A Participação do Capital de Terceiros nesta empresa, ou seja, a divisão entre o Passivo Exigível e o Patrimônio Líquido, foi de 412,32% em 2007, 2.375,49% em 2008 e 703,56% em 2009. Isto significa que, nesses períodos o capital de terceiros superou o capital próprio da empresa, tornando-se o maior financiador dos Ativos. O aumento deste índice de 2007 para 2008 deve-se ao fato de o Patrimônio Líquido ter decaído 73,67% no período, enquanto que o Passivo Exigível aumentou

no mesmo período. A Comparação dos Índices de Endividamento é relacionada na Tabela 12.

Tabela 12 – Índices de Endividamento – TAM

				2009	2008	2007
1	Endividamento Geral =	Passivo Exigível / Ativo	=	87,53%	95,93%	80,46%
2	Composição endividamento =	Passivo Circulante / Passivo Exigível	=	33,53%	31,58%	36,66%
3	Participação capital de terceiros =	Passivo Exigível / Patrimônio Líquido	=	703,56%	2375,49%	412,32%
4	Imobilização Patrimônio líquido =	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido	=	512,45%	1525,61%	281,54%

Fonte: elaborado pela autora

Outro indicador a avaliar a capacidade financeira da empresa é o Índice de Liquidez, que demonstra a capacidade financeira da empresa em honrar seus compromissos perante terceiros.

A Liquidez Geral em 2007 foi de 0,56, caindo em 2008 para 0,40 e em 2009 para 0,414. Isso evidencia que, os Ativos Circulante e Realizável a Longo Prazo cobrem aproximadamente apenas 40% das dívidas que a empresa tem para com terceiros (Passivo Circulante e Exigível a longo prazo).

A Liquidez Corrente, que leva em conta apenas o curto prazo, apresenta índices um pouco melhores: 1,338 (2007), 0,925 (2008) e 0,978 (2009), mostrando que o maior problema está nas contas de longo prazo e, portanto a empresa deverá concentrar seus esforços para cobrir as exigências passivas que irão acontecer nos próximos exercícios.

Na hipótese de não poder contar com os estoques e com as despesas antecipadas, a Liquidez chamada "Seca" encontra índices de 1,222 (2007), 0,831 (2008) e 0,889 (2009), o que mostra uma baixa dependência do Ativo de curto prazo em relação principalmente aos Estoques. Tal conta, nos anos de 2007, 2008 e 2009 representou 3,94%, 6,21% e 5,17%, respectivamente, em relação ao total do Ativo Circulante.

Quanto à Liquidez Imediata, ou seja, a razão entre as Disponibilidades da empresa e seu Passivo Circulante, nota-se que a empresa possui grande dependência dos recursos no Disponível para saldar as dívidas de mesmo prazo: 0,845 (2007), 0,475 (2008) e 0,541 (2009), mostrando que a empresa pode contar com as Disponibilidades para honrar grande parte dos compromissos de curto prazo. Entretanto, este fato pode ser considerado um ponto negativo para a empresa, que prefere deixar seus recursos disponíveis no caixa ao invés de aplicá-los em investimentos rentáveis a curto prazo. A Comparação dos Índices de Liquidez é relacionada no Tabela 13.

Tabela 13 – Índices de Liquidez – TAM

				2009	2008	2007
1	Liquidez geral =	Ativo Circulante + Realizável a longo prazo / Passivo Circulante + Exigível a longo prazo	=	0,414	0,400	0,560
2	Liquidez corrente =	Ativo Circulante / Passivo Circulante	=	0,978	0,925	1,338
3	Liquidez seca =	Ativo Circulante - Estoques - Desp. Antec. / Passivo Circulante	=	0,889	0,831	1,222
4	Liquidez imediata =	Disponibilidades / Passivo Circulante	=	0,541	0,475	0,845

Fonte: elaborado pela autora

Parte-se agora para a análise das informações da Demonstração dos Resultados do Exercício, que representa a movimentação das contas de Resultado no decorrer dos últimos três anos, período este no qual a empresa demonstrou prejuízo, mas conseguiu recuperar o resultado no último ano. A análise vertical desta Demonstração está representada no Gráfico 03.

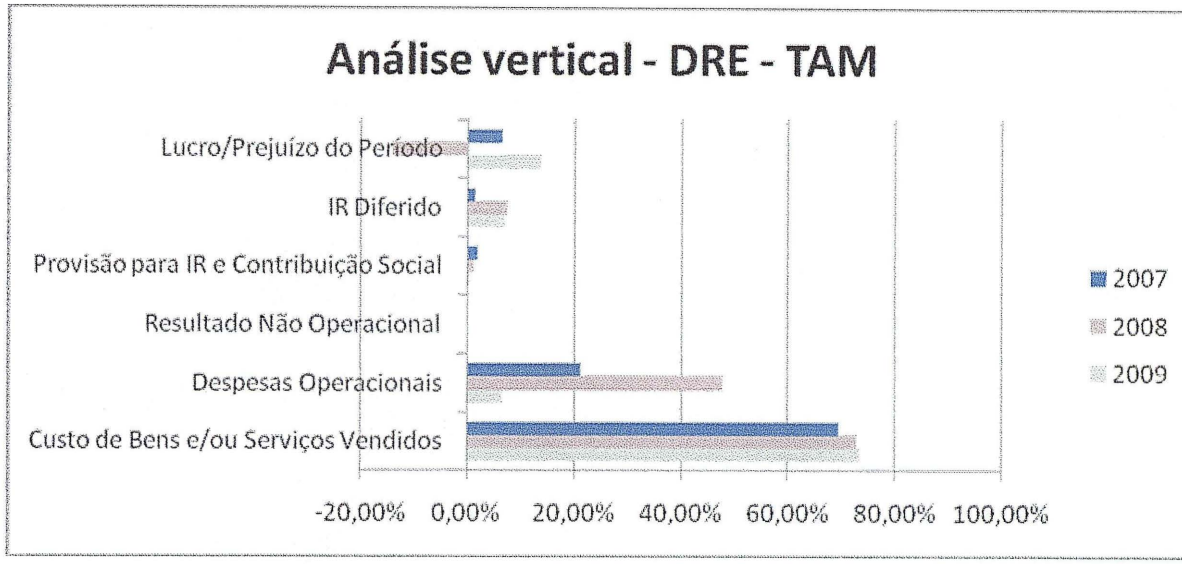


Gráfico 03 – Análise Vertical (DRE) – TAM
Fonte: elaborado pela autora

A Receita Líquida, nos três períodos, apresentou os valores de R$8.952.006 (2007), R$10.397.145 (2008) e R$9.900.321 (2009). Como facilmente se nota, entre 2007 e 2008 houve um aumento de 16,14%, sendo esse o período no qual houve um aumento das receitas de vôo doméstico em 58,18% e um aumento das receitas de vôo internacional em 26,65%. No entanto, no período de 2008 a 2009, as Vendas Líquidas tiveram uma queda de 4,78%, demonstrando uma queda nas receitas de vôo internacional e doméstico.

Apesar da tentativa de redução de custos, percebe-se que esta conta aumentou sua participação com relação à receita líquida: em 2007 correspondia a 69,50% da receita, em 2008 passou para 72,79%, chegando a 73,21% em 2009.

Portanto, ao conseguir aumentar a Receita Líquida em 16,14% em 2008, e os Custos em 21,64% no mesmo período, a empresa obteve um aumento no Resultado Bruto de 3,62%. Nos anos de 2008 e 2009 o Resultado Bruto representou por volta de 27% das entradas líquidas, já no ano de 2007 o percentual foi de 30,50%.

Porém, as Despesas Operacionais, que englobam os gastos com Vendas e as Despesas Gerais e Administrativas, obtiveram um aumento significante no ano de 2008, chegando a subir 163,08% com relação a 2007. Este valor demonstrou uma queda de 87,35% no ano de 2009, chegando a representar 6,34% da Receita Líquida nesse ano. Em 2008 esse percentual da Receita Líquida chegou a 47,71%, passando para 21,06% em 2007. Este aumento em 2008 foi representado por um

aumento nas Despesas Financeiras no mesmo ano de 413,99%, gerado pela variação cambial nas operações de *hedge* que a empresa realiza.

Diante de todos os fatos acima comentados, tem-se também uma considerável variação no Resultado Operacional. Em 2007 o Resultado Operacional chegou a 9,43% da Receita Líquida, passando para -20,50% em 2008 e 20,45% em 2009, gerando uma queda da 352,45% de 2007 para 2008 e um aumento de 194,95% de 2008 para 2009.

O Resultado Líquido da empresa representou 6,39% da Receita Líquida em 2007, passando para -14,25% em 2008 (queda de 359,11%) e para 13,56% em 2009 (aumento de 190,60%). Esta variação no resultado líquido, apresentando prejuízo no ano de 2008, deve-se ao fato do aumento das despesas financeiras, devido à variação do câmbio do dólar neste ano, o que afetou consideravelmente as operações financeiras da empresa.

Para entender melhor esse resultado, pode-se utilizar o Giro do Ativo, que mostra o volume de vendas em relação ao investimento realizado pela empresa. Em 2007 o Giro foi de 0,78, passando para 0,80 em 2008 e para 0,75 em 2009. Estes índices mostram que a empresa mantém uma relação estável de vendas para cada R$1,00 investido.

A TAM obteve uma evolução na Margem Líquida, ou seja, a razão entre o Lucro Operacional e as Vendas líquidas, passando de 6,39%, em 2007, para -14,25% em 2008 e para 13,56% em 2009. Estes números mostram uma ampliação da Margem de Lucro, que foi motivada pela diminuição das despesas financeiras, principalmente devido à taxa de câmbio.

Quanto à Rentabilidade do Ativo, que corresponde à razão entre o Lucro Operacional e o Ativo médio, nota-se que, conforme observado nos anos analisados houve perda em função do prejuízo em 2008. Em 2008 a Rentabilidade do Ativo foi de -12,07%, passando para 10,25% em 2009.

Considerando-se a Rentabilidade do Patrimônio Líquido como sendo a razão entre o Lucro Operacional e o Patrimônio Líquido médio, nota-se que, em 2008, este índice foi de -107,04% e em 2009, de 124,20%. Isto significa que o prejuízo obtido pela empresa corresponde a 107,04% da média do Patrimônio Líquido de 2007 e 2008. Entretanto, em 2009 o lucro representa quase 124% do Patrimônio Líquido médio de 2008 e 2009. A Tabela 14 relaciona todos os Índices de Rentabilidade da TAM.

Tabela 14 – Índices de Rentabilidade – TAM

				2009	2008	2007
1	Giro do Ativo =	Vendas Líquidas / Ativo	=	0,75	0,80	0,78
2	Margem líquida =	Lucro operacional / Vendas líquidas	=	13,56%	-14,25%	6,39%
3	Rentabilidade do Ativo =	Lucro operacional / Ativo médio	=	10,25%	-12,07%	-
4	Rentabilidade do Patrimônio líquido =	Lucro operacional / PL médio	=	124,20%	-107,04%	-

Fonte: elaborado pela autora

Ao analisar as contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício e os índices delas obtidos nota-se que a empresa TAM S.A. tem boas chances de ser uma empresa lucrativa, pois a gestão de negócios está implantando várias ações para alcançar a melhora nos resultados. Porém, mesmo com a implementação do plano para alcançar novos mercados e aumentar as vendas, a empresa deve preocupar-se também com suas operações financeiras, visto que impactaram muito o resultado em 2008, devido à crise financeira, e trouxeram prejuízo operacional para a empresa neste mesmo ano.

4.3 ANÁLISE DA EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. foi constituída em 12 de março de 2004. A empresa tem o controle acionário da VRG Linhas Aéreas S.A. e explora as atividades de serviços de transporte aéreo regular e não regular de âmbito nacional e internacional de passageiros, cargas ou malas postais. (GOL, 2010b)

As ações da Gol são negociadas na Bolsa de Nova Iorque (New York Exchange – NYSE) e na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Ressalta-se que a Gol S.A não adotou antecipadamente as normas internacionais, optando por adotar esses procedimentos somente no exercício findo em 31 de dezembro de

2010.

O Patrimônio Líquido da empresa apresentou uma queda de 50,53% de 2007 para 2008, passando por um aumento de 116,85% em 2009, devido, principalmente, por um aumento do Capital Social Realizado em 2009 de 63,93%. Pode-se verificar este dado na Tabela 15.

Tabela 15 – Análise do Patrimônio Líquido – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.05	Patrimônio Líquido	**33,81%**	**116,85%**	**19,81%**	**-50,53%**	**41,82%**

Fonte: elaborado pela autora

O Ativo Total da empresa Gol está composto conforme verificado no Gráfico 04.

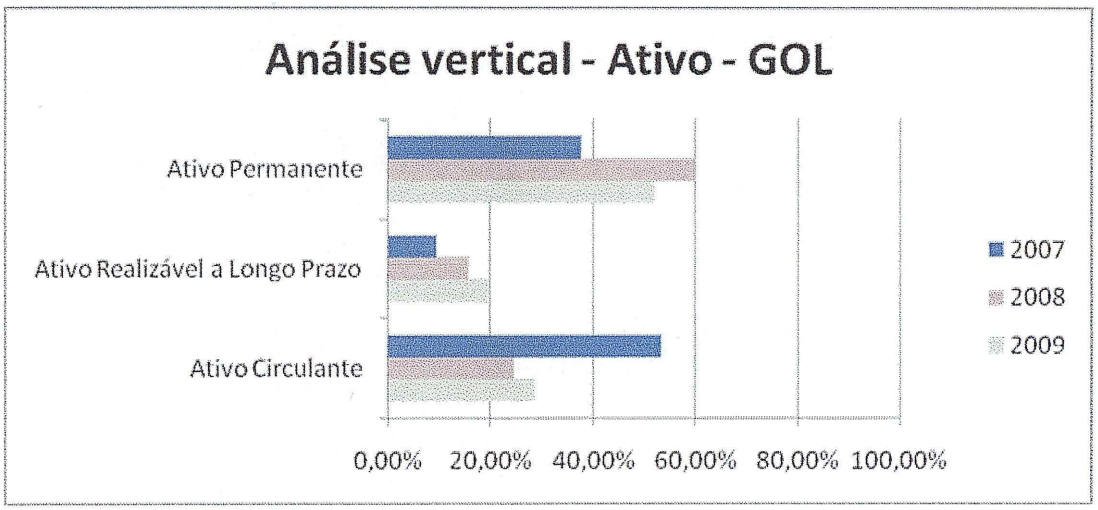


Gráfico 04 – Análise Vertical (Ativo) – Gol
Fonte: elaborado pela autora

O Ativo Circulante representou 53,22% do total do Ativo em 2007, caindo para 24,54% em 2008, o que representou um decréscimo de 51,86% e voltou a subir 48,34% em 2009 chegando a representar 28,64% do Ativo total. Esse aumento mostra que a empresa voltou a incrementar seu capital de giro, principalmente os valores no Caixa e Disponível, para manter as operações e fazer frente às obrigações de curto prazo. A Tabela 16 indica as contas do Ativo Circulante apresentadas pela Gol.

Tabela 16 – Análise do Ativo Circulante – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.01	Ativo Circulante	28,64%	48,34%	24,54%	-51,86%	53,22%
1.01.01	Disponibilidades	17,16%	148,25%	8,78%	-63,10%	24,85%
1.01.02	Créditos	7,21%	35,35%	6,77%	-58,50%	17,02%
1.01.02.01	Clientes	6,18%	53,38%	5,12%	-66,35%	15,89%
1.01.02.02	Créditos Diversos	1,03%	-20,79%	1,64%	51,73%	1,13%
1.01.03	Estoques	1,71%	-24,49%	2,88%	-19,64%	3,74%
1.01.04	Outros	2,56%	-46,68%	6,11%	-16,09%	7,60%
1.01.04.01	Despesas Antecipadas	1,48%	2,64%	1,84%	-23,03%	2,49%
1.01.04.02	Depósitos	0,60%	-78,41%	3,53%	42,02%	2,60%
1.01.04.03	Outros Créditos e Valores	0,48%	-17,50%	0,73%	-69,42%	2,51%

Fonte: elaborado pela autora

A conta Clientes teve um decréscimo de 66,35% de 2007 para 2008, porém apresentou um grande salto de 2008 para 2009 de 53,38%. Apesar desse aumento, os percentuais de participação em relação ao Ativo Total foram de 15,89% em 2007, 5,12% em 2008 e 6,18% em 2009.

O Prazo Médio de Recebimento dos Clientes, representado pela divisão entre a média de Duplicatas a Receber e o valor das Vendas Líquidas, foi de 38,47 dias em 2008 e 25,77 dias em 2009. Essa diminuição de prazos provavelmente faz parte da nova política da empresa na tentativa de aumentar suas vendas e conquistar novos mercados consumidores.

Tabela 17 – Prazo Médio de Recebimento – Gol

			2009	2008
Prazo Médio de Recebimento =	Duplicatas a receber média / Vendas líquidas	=	25,77	38,47

Fonte: elaborado pela autora

Os Estoques se mantiveram estáveis no decorrer dos três anos, representando em 3,74% do total do Ativo em 2007, 2,88% em 2008 e 1,71% em 2009. Os Estoques estão constituídos em grande parte de materiais de consumo, peças e materiais de manutenção, adiantamento a fornecedores e importações em andamento.

O Giro do Estoque, calculado pela divisão entre o Custo das Mercadorias Vendidas e o valor médio dos Estoques, em 2008 foi de 37,31 vezes, já em 2009 foi

de 34,32 vezes, o que significa que, nesses dois anos, os estoques de peças e materiais de manutenção da empresa giraram em média 35 vezes ao longo do seu exercício financeiro.

Considerando-se o Giro do Estoque, o Prazo Médio do Estoque da Gol ficou em 9,65 dias em 2008 e 10,49 dias em 2009, ou seja, os Estoques ficaram parados em média 10 dias até sua utilização. Este período compreende desde a compra da matéria-prima (peças e materiais de manutenção), passando pela utilização do produto até a finalização da manutenção das aeronaves. A queda do Prazo Médio dos Estoques de 2008 para 2009 foi devido a um aumento do Giro do Estoque.

Tabela 18 – Giro e Prazo Médio Estoques – Gol

			2009	2008
Giro do Estoque =	Custo das Mercadorias Vendidas / Estoque Mercadorias médio	=	34,32	37,31
Prazo Médio de Estoque =	360 / Giro do Estoque	=	10,49	9,65

Os Impostos Diferidos e a Recuperar representaram, em 2007, 1,13% do total do Ativo, em 2008, 1,64% (acréscimo de 51,73%) e em 2009, 1,03% (decréscimo de 20,79%). Esses registros correspondem apenas aos Impostos que são recuperáveis a curto prazo.

As Disponibilidades, que são os recursos de maior liquidez da empresa, obtiveram grande representatividade no Ativo Total (24,85% em 2007, 8,78% em 2008 e 17,16% em 2009), e um notável aumento de 2008 para 2009 de 148,25%. Essa pode ser uma nova política da empresa em manter mais recursos disponíveis imediatamente para diminuir os riscos. Destaca-se que a empresa possui em 2007 8,96% do Ativo total em recursos de Aplicações Financeiras. Isso significa que a empresa procura não deixar os seus recursos no Caixa, sem possibilidade de aumento de retorno.

O Capital Circulante Líquido da empresa, representado pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, mostra que a empresa não conseguiria honrar suas obrigações de curto prazo com os valores do seu Ativo Circulante em 2008. Em 2007 o CCL ficou em R$961.409, passando para -R$834.569 em 2008 e subindo para R$47.010 em 2009.

O Índice de Capital Circulante Líquido mostra quanto o Capital Circulante Líquido representa da Receita Líquida de Vendas. Em 2007 esse índice foi de 0,176; no ano de 2008, esse percentual passou para –0,133 da Receita Líquida; em 2009, o percentual negativo teve um leve decréscimo passando para 0,008% da Receita Líquida.

Ao analisar exclusivamente as contas operacionais da empresa, ou seja, os Ativos e Passivos de curto prazo que tem relação direta com a operação (Necessidade de Capital Circulante Líquido), nota-se um quadro um pouco mais confortável, pois em 2007 a empresa gerou R$375.978 a mais do que necessitava para bancar as operações; em 2008 esse valor apresentou-se por uma falta de R$620.119 e em 2009 uma falta de R$753.230 para bancar o Passivo Operacional. No primeiro ano a empresa está gerando mais recursos do que necessita, deixando uma "folga" financeira que deveria ser usada para manter uma liquidez face às incertezas e imprevistos que venham a acontecer.

Reclassificando o Ativo e o Passivo Circulante segundo o Modelo Fleuriet, obtêm-se a estrutura relacionada na Tabela 19 e na Figura 05:

Tabela 19 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – Gol

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
1	**Ativo Total**	**8.400.910**	**6.610.733**	**6.331.207**
1.01	**ATIVO CIRCULANTE**	**2.406.109**	**1.622.065**	**3.369.343**
	ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	**1.441.672**	**580.725**	**1.573.570**
1.01.01	Disponibilidades	1.441.672	580.725	1.573.570
	ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	**964.437**	**1.041.340**	**1.795.773**
1.01.02	Créditos	605.433	447.309	1.077.798
1.01.03	Estoques	143.810	190.445	236.977
1.01.04	Outros	215.194	403.586	480.998
1.02	**ATIVO NÃO CIRCULANTE**	**5.994.801**	**4.988.668**	**2.961.865**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.623.333	1.027.527	588.846
1.02.02	Ativo Permanente	4.371.468	3.961.142	2.373.018

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
2	**Passivo Total**	**8.400.910**	**6.610.733**	**6.331.207**
2.01	**PASSIVO CIRCULANTE**	**2.359.099**	**2.456.633**	**2.407.934**
	PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	**641.432**	**795.175**	**988.139**
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	455.016	794.609	905.101
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.05	Dividendos a Pagar	186.416	566	83.038

	PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	**1.717.667**	**1.661.458**	**1.419.794**
2.01.03	Fornecedores	362.382	278.498	358.428
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	133.608	134.298	167.298
2.01.06	Provisões	78.641	180.306	103.488
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	1.143.036	1.068.356	790.580
2.02	**PASSIVO NÃO CIRCULANTE**	**6.041.811**	**4.154.100**	**3.923.274**
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	3.201.406	2.844.260	1.275.408
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	2.840.405	1.309.840	2.647.866

Fonte: elaborado pela autora

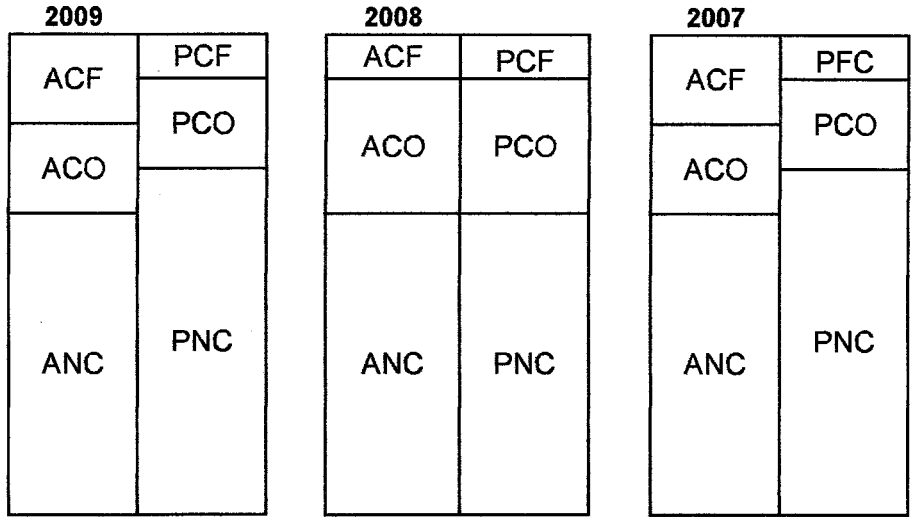


Figura 05 – Reclassificação Balanço pelo Modelo Fleuriet – Gol
Fonte: elaborado pela autora

De acordo com a classificação proposta por Fleuriet, observa-se que a empresa apresenta um Saldo de Tesouraria positivo em dois anos, conforme verificado na Tabela 13. Contudo, segundo a classificação dos outros índices da Análise dinâmica, verifica-se que a empresa está caracterizada como Excelente no ano de 2009, Muito Ruim em 2008 e Sólida em 2007. A situação preocupante em 2008 foi devido ao saldo negativo do Capital Circulante Líquido, seguido de um saldo negativo em Tesouraria.

Tabela 20 – Reclassificação pelo Modelo Fleuriet – Gol

	2009	**2008**	**2007**
CCL = AC-PC	47.010	-834.569	961.409
NCG = ACO-PCO	-753.230	-620.119	375.978
ST = ACF-PCF	800.240	-214.450	585.431

Classificação segundo Fleuriet	Excelente	Muito Ruim	Sólida

Fonte: elaborado pela autora

O grupo Ativo Realizável a Longo Prazo, que registra os valores que a empresa tem a receber após o exercício seguinte ao fechamento do balanço, teve uma participação no total do Ativo de 9,30% em 2007, subindo para 15,54% em 2008 (aumento de 74,50%) e subindo para 19,32% em 2009 (acréscimo de 57,98%). A Tabela 21 indica as contas do Ativo Realizável a Longo Prazo apresentadas pela Gol.

Tabela 21 – Análise do Ativo Realizável a Longo Prazo – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	**19,32%**	**57,98%**	**15,54%**	**74,50%**	**9,30%**
1.02.01.01	Créditos Diversos	**19,12%**	**58,41%**	**15,34%**	**73,99%**	**9,20%**
1.02.01.03	Outros	**0,21%**	**26,20%**	**0,21%**	**122,91%**	**0,10%**
1.02.01.03.02	Outros Créditos e Valores	**0,21%**	**26,20%**	**0,21%**	**122,91%**	**0,10%**

Fonte: elaborado pela autora

A principal conta é a de Depósitos, dentro do grupo de Créditos Diversos, representado pelos depósitos para manutenção de aeronaves e motores e depósitos em garantia de arrendamentos mercantis. Em 2007 essa conta obteve 2,84% do Ativo Total, já em 2008 formava 7,03% do Ativo Total (aumento de 158,97%) e em 2009 passou para 9,27%, gerando um acréscimo de 67,41%. Como estes valores são determinados em dólar, esta variação em 2008 provavelmente deve-se à diferença na taxa de câmbio gerada nessa moeda pela crise econômica nesse ano.

O Grupo Ativo Permanente participou, em 2007, com 37,48% do total do Ativo, em 2008 passou para 59,92% e em 2009 diminuiu para 52,04%. Do primeiro para o segundo ano o aumento foi de 66,92% e do segundo para o terceiro foi de apenas 10,36%. A Tabela 22 indica as contas do Ativo Permanente apresentadas pela Gol.

Tabela 22 – Análise do Ativo Permanente – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
1.02.02	Ativo Permanente	**52,04%**	**10,36%**	**59,92%**	**66,92%**	**37,48%**

1.02.02.01	Investimentos				-100,00%	15,35%
1.02.02.02	Imobilizado	39,59%	12,52%	44,71%	115,06%	21,71%
1.02.02.03	Intangível	12,45%	4,01%	15,21%		
1.02.02.04	Diferido				-100,00%	0,42%

Fonte: elaborado pela autora

Os Bens imobilizados, que são aqueles não destinados à venda, formam praticamente todo o Ativo Permanente da empresa, representando, em 2007, 21,71% do Ativo total, passando para 44,71% em 2008 e para 39,59% em 2009. Em 2008 o Imobilizado cresceu 115,06%, já em 2009 cresceu bem menos: 12,52%.

A Imobilização do Patrimônio Líquido da Gol, ou seja, a divisão entre o Ativo Permanente e o Patrimônio Líquido, ficou em 89,62% em 2007, em 302,41% em 2008, e em 153,90% em 2009. Isto significa que o valor total do Patrimônio Líquido não é suficiente por si só para fazer frente às imobilizações no Ativo Permanente, sendo assim, os recursos do Passivo Circulante estão financiando parte desse Imobilizado, fazendo com que a empresa necessite também de recursos de terceiros para efetuar suas imobilizações.

O Intangível foi constituído no ano de 2008, devido à reclassificação de contas relativas à Softwares. Em 2008 o Intangível representou 15,21% do total do Ativo, caindo para 12,45% em 2009, um aumento de 4,01% no período.

O Passivo Total da empresa está representado conforme o Gráfico 05.

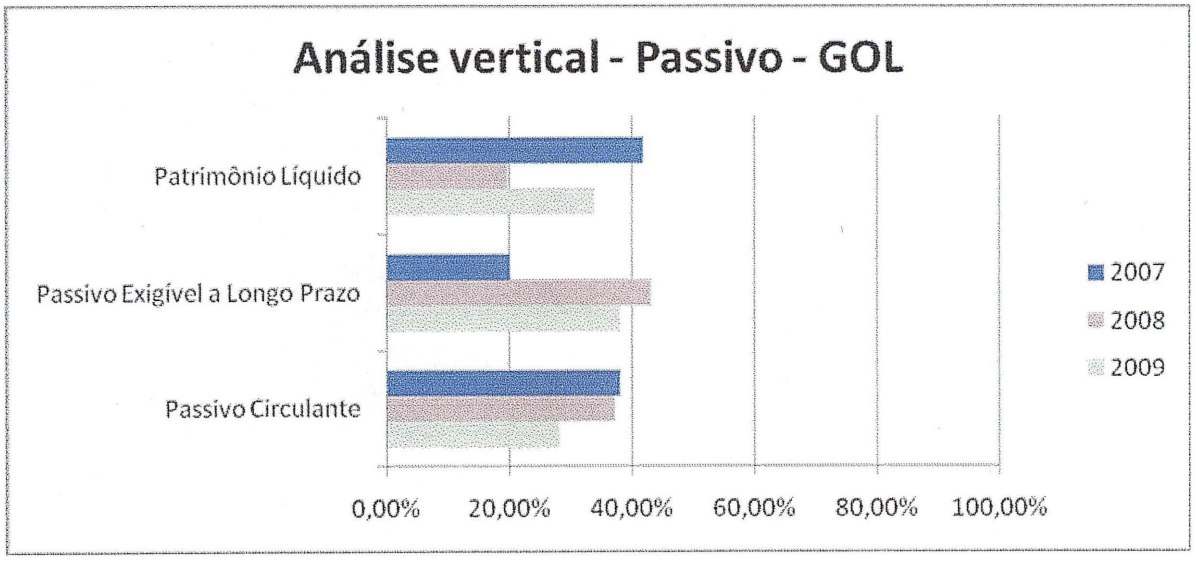


Gráfico 05 – Análise Vertical (Passivo) – Gol
Fonte: elaborado pela autora

No que tange ao Passivo, destaca-se a evolução do grupo Exigível a Longo Prazo, que além de possuir a maior representatividade em relação ao Passivo Total em 2008, apresentou grande variação no decorrer dos três anos, sendo que em 2007 representava 20,14% do Passivo total, passando para 43,02% em 2007 (após acréscimo de 123,01% de seu total) e para 38,11% em 2009, mesmo tendo obtido pequeno acréscimo de 12,56% em sua participação. A Tabela 23 indica as contas do Passivo Exigível a Longo Prazo apresentados pela Gol.

Tabela 23 – Análise do Passivo Exigível a Longo Prazo – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	38,11%	12,56%	43,02%	123,01%	20,14%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	8,90%	-25,59%	15,19%	-14,22%	18,49%
2.02.01.02	Debêntures	4,45%				
2.02.01.06	Outros	24,76%	13,05%	27,83%	1659,56%	1,65%
2.02.01.06.01	Provisões para Contingências	0,52%	-15,53%	0,78%	46,37%	0,56%
2.02.01.06.02	Outras Obrigações	1,37%	-21,88%	2,24%	371,47%	0,50%
2.02.01.06.03	Arrendamentos Financeiros a Pagar	16,91%	1,27%	21,22%		
2.02.01.06.04	Impostos Diferidos	4,06%	72,83%	2,98%		
2.02.01.06.05	Obrigações Fiscais	1,06%	119,96%	0,61%		0,60%
2.02.01.06.06	Provisões	0,08%				
2.02.01.06.07	Adiantamento de clientes	0,76%				

Fonte: elaborado pela autora

O grupo do Passivo Circulante, que registra as dívidas cujos vencimentos são para curto prazo, obteve pequenas alterações em sua representatividade sobre o Passivo Total, passando de 38,03% em 2007 para 37,16% em 2008 e 28,08% em 2009. O valor total do Passivo Circulante cresceu 2,02% de 2007 para 2008 e diminuiu 3,97% de 2008 para 2009, com destaque para o grupo Provisões, que obteve um crescimento de 74,23% de 2007 para 2008. A Tabela 24 indica as contas do Passivo Circulante apresentados pela Gol.

Tabela 24 – Análise do Passivo Circulante – Gol

		2009		2008		2007
Código da Conta	Descrição da Conta	Vertical	Horizontal	Vertical	Horizontal	Vertical
2.01	Passivo Circulante	28,08%	-3,97%	37,16%	2,02%	38,03%
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	5,42%	-42,74%	12,02%	-12,21%	14,30%
2.01.03	Fornecedores	4,31%	30,12%	4,21%	-22,30%	5,66%

2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	1,59%	-0,51%	2,03%	-19,73%	2,64%
2.01.05	Dividendos a Pagar	2,22%	32813,42%	0,01%	-99,32%	1,31%
2.01.06	Provisões	0,94%	-56,38%	2,73%	74,23%	1,63%
2.01.08	Outros	13,61%	6,99%	16,16%	35,14%	12,49%
2.01.08.01	Arrendamentos Financeiros a Pagar	1,63%	-11,84%	2,35%	292,34%	0,62%
2.01.08.02	Obrigações Trabalhistas	2,78%	61,80%	2,18%	-19,72%	2,84%
2.01.08.03	Transportes a Executar	6,68%	-0,12%	8,50%	8,23%	8,20%
2.01.08.05	Outras Obrigações	1,02%	-58,59%	3,13%	296,49%	0,83%
2.01.08.07	Adiantamento de clientes	1,50%				

Fonte: elaborado pela autora

Ainda no Passivo Circulante, a conta Fornecedores corresponde a um percentual praticamente estável no decorrer dos três últimos anos, em relação ao total do Passivo (5,66% em 2007, 4,21% em 2008 e 4,31% em 2009). O decréscimo da conta de Fornecedores foi de 22,30% de 2007 para 2008, seguido de um aumento de 30,12% de 2008 para 2009.

O Prazo Médio de Pagamento da empresa, ou seja, razão entre a média de Fornecedores e as Compras líquidas no período, foi de 21,26 dias em 2008 e 24,80 dias em 2009. Desta forma, a empresa paga os seus Fornecedores aproximadamente 23 dias após a compra das mercadorias.

Analisando-se o Prazo Médio de Estoque e o Prazo Médio de Recebimento, o Ciclo Operacional da Gol foi de 52,62 dias em 2008 e 38,58 dias em 2009. Isto significa que a empresa demora aproximadamente um mês e meio para completar seu Ciclo Operacional (comprar sua matéria-prima, realizar a manutenção das aeronaves, efetuar a venda das passagens e receber os valores relativos às mercadorias vendidas). Esta diminuição do Ciclo foi representada por uma diminuição do Prazo Médio de Recebimento, mostrando que a empresa está concedendo menos prazo para o recebimento dos clientes.

A diferença entre o Ciclo Operacional e o Prazo Médio de Pagamento representa o Ciclo Financeiro da empresa (espaço de tempo no qual a empresa recebe os valores dos clientes e paga os seus fornecedores). Na Gol este valor ficou em 31,36 dias em 2008 e em 13,77 dias em 2009. Isto demonstra que a empresa está encurtando seus prazos de pagamento e recebimento, buscando aproximar estes dois prazos. A Tabela 25 relaciona estes Índices de Atividade e Estrutura da Gol.

Tabela 25 – Índices de Atividade e Estrutura – Gol

			2009	2008
Prazo Médio de Pagamento =	Fornecedores médio / Compras líquidas	=	24,80	21,26
Ciclo Operacional =	Prazo Médio Estoque + Prazo Médio Recebimento	=	38,58	52,62
Ciclo Financeiro =	Ciclo Operacional - Prazo Médio Pagamento	=	13,77	31,36

Fonte: elaborado pela autora

Ao analisar os índices de Endividamento Geral, nota-se que se apresentam bastante elevados. Em 2007, essa razão entre o Passivo Exigível e o Ativo total foi de 58,18%, tendo aumentado em 2008 para 80,19% e em 2009 para 66,19%. Isto significa que a maior parte do Ativo da empresa está comprometida com as obrigações exigíveis de curto e longo prazo.

Considerando-se o nível de endividamento, nota-se que as obrigações de curto prazo, em 2007, participavam com 65,37% da Composição do Endividamento Total; em 2008 esse percentual foi para 46,34% e em 2009 atingiu 42,43%. Isso mostra que as dívidas de curto prazo diminuíram sua representatividade em relação ao total das obrigações com terceiros, porém a maior parte das dívidas, nos dois últimos anos, ainda se concentra no longo prazo.

A participação do Capital de Terceiros nesta empresa, ou seja, a divisão entre o Passivo Exigível e o Patrimônio Líquido, foi de 139,11% em 2007, 404,70% em 2008 e 195,76% em 2009. Isto significa que, nesses períodos o capital de terceiros superou o capital próprio da empresa, tornando-se o maior financiador dos Ativos. A Comparação dos Índices de Endividamento é relacionada na Tabela 26.

Tabela 26 – Índices de Endividamento – Gol

				2009	2008	2007
1	Endividamento Geral =	Passivo Exigível / Ativo	=	66,19%	80,19%	58,18%
2	Composição endividamento =	Passivo Circulante / Passivo Exigível	=	42,43%	46,34%	65,37%
3	Participação capital de	Passivo Exigível	=	195,76%	404,70%	139,11%

	terceiros =	Patrimônio Líquido			
4	Imobilização Patrimônio líquido =	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido	= 153,90%	302,41%	89,62%

Fonte: elaborado pela autora

Os Índices de Liquidez demonstram a capacidade financeira da empresa em honrar seus compromissos perante terceiros. A Liquidez Geral em 2007 foi de 1,075, caindo em 2008 para 0,50 e em 2009 para 0,725. Isso evidencia que, em 2007 os Ativos Circulante e Realizável a Longo Prazo cobrem a totalidade das dívidas que a empresa tem para com terceiros (Passivo Circulante e Exigível a longo prazo). Entretanto, houve uma queda nesse índice nos demais anos, quando o Ativo demonstrou-se insuficiente para saldar as dívidas de mesmo prazo.

A Liquidez Corrente, que leva em conta apenas o curto prazo, apresenta índices um pouco melhores 1,399 (2007), 0,660 (2008) e 1,020 (2009), mostrando que o maior problema está nas dívidas de longo prazo e, portanto a empresa deverá concentrar seus esforços para cobrir as exigências passivas que irão acontecer nos próximos exercícios.

Na hipótese de não poder contar com os estoques e com as despesas antecipadas, a Liquidez chamada "Seca" encontra índices de 1,235 (2007), 0,533 (2008) e 0,906 (2009), o que mostra uma pequena dependência do Ativo de curto prazo Estoques.

Quanto à Liquidez Imediata, ou seja, a razão entre as Disponibilidades da empresa e seu Passivo Circulante, nota-se que tal índice é representativo para a liquidez da empresa: 0,653 (2007), 0,236 (2008) e 0,611 (2009), mostrando que a empresa depende de grande parte das contas do Disponível para saldar suas dívidas, principalmente a conta Caixa e Equivalentes. Entretanto, isto também significa que a empresa está deixando de investir em aplicações de curto prazo, optando por deixar seus recursos disponíveis no caixa. A Comparação dos Índices de Liquidez é relacionada na Tabela 27.

Tabela 27 – Índices de Liquidez – Gol

			2009	2008	2007
1	Liquidez geral =	Ativo Circulante + Realizável a longo prazo / Passivo Circulante + Exigível a longo prazo =	0,725	0,500	1,075

2	Liquidez corrente =	Ativo Circulante / Passivo Circulante	=	1,020	0,660	1,399
3	Liquidez seca =	Ativo Circulante - Estoques - Desp. Antec. / Passivo Circulante	=	0,906	0,533	1,235
4	Liquidez imediata =	Disponibilidades / Passivo Circulante	=	0,611	0,236	0,653

Fonte: elaborado pela autora

As informações da Demonstração dos Resultados do Exercício representam a movimentação das contas de Resultado no decorrer dos últimos três anos. A Receita Líquida, nos três períodos, apresentou os valores de R$5.455.283 (2007), R$6.291.639 (2008) e R$5.992.685 (2009). Nota-se que, entre 2007 e 2008 houve um aumento de 15,33%; no período de 2008 a 2009, as Vendas Líquidas tiveram um decréscimo de 4,75%. A análise vertical desta Demonstração está representada no Gráfico 06.

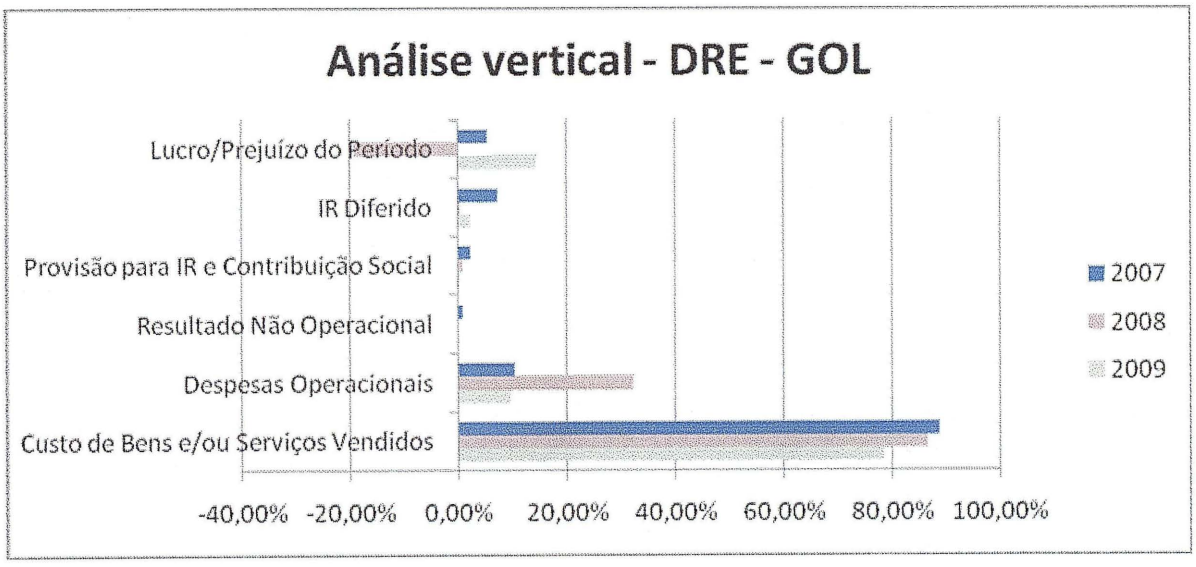


Gráfico 06 – Análise Vertical (DRE) – Gol
Fonte: elaborado pela autora

A idéia de uma administração mais eficiente é reforçada pelos resultados demonstrados nos Custos. Entretanto, os valores percentuais referentes à Receita Líquida permaneceram praticamente estáveis. Os Custos permaneceram em

88,65% da Receita Líquida em 2007, 86,44% em 2008 (aumento de 25,82%) e em 78,39% em 2009 (queda de 15,21%). Nos anos de 2007 e 2008, o Resultado Bruto representou por volta de 12% das entradas líquidas, já no ano de 2009 o percentual foi de 21,61%.

Porém, em todos os períodos analisados, as Despesas Operacionais, que englobam os gastos com Vendas e as Despesas Gerais e Administrativas, variaram bastante, consumindo 10,43% da Receita Líquida em 2007, 32,15% em 2008 (aumento de 255,71%) e 9,54% em 2009 (queda de 71,74%).

O ano de 2008 foi o período de maior expressividade das despesas devido principalmente ao Resultado Financeiro, que demonstrou um aumento de 1.031,17% de 2007 para 2008. Isto pode ser devido ao fato da grande variação cambial no ano de 2008, reflexo da crise econômica e do fato das operações financeiras da empresa serem efetuadas em dólar.

O Resultado Líquido da empresa no ano de 2008 apresentou-se negativo, reflexo, principalmente do aumento dos Custos e das Despesas Financeiras. Neste ano, houve uma queda de 511,77% do Resultado Líquido, representado pelo prejuízo do período. Em 2009, houve um aumento de 170,69% com o lucro observado no período.

O Giro do Ativo mostra o volume de vendas em relação ao investimento realizado pela empresa. Em 2007 o Giro foi de 0,86 subindo para 0,95 em 2008 e passando para 0,71 em 2009. Estes índices mostram que a empresa passou a vender menos para cada R$1,00 investido em 2008 e 2009.

A Margem Líquida, ou seja, a razão entre o Lucro Operacional e as Vendas Líquidas, passou de 5,41%, em 2007, para -19,30% em 2008 e para 14,33% em 2009. Estes números mostram uma ampliação da Margem de Lucro em 2009, que foi motivada pelo aumento da receita e diminuição dos custos e despesas, conforme indicadores da análise horizontal.

Quanto à Rentabilidade do Ativo, que corresponde à razão entre o Lucro Operacional e o Ativo médio, nota-se que, conforme observado nos anos analisados, os retornos foram de -16,18% em 2008 e 11,44% em 2009. Considerando-se a Rentabilidade do Patrimônio Líquido como sendo a razão entre o Lucro Operacional e o Patrimônio Líquido médio, nota-se que, em 2008, este índice foi de -61,37% e em 2009, de 41,37%. Isto significa que o prejuízo obtido pela empresa corresponde a 66% da média do Patrimônio Líquido de 2007 e 2008. Entretanto, em 2009 o lucro

representa quase 41% do Patrimônio Líquido médio de 2008 e 2009. A Tabela 28 relaciona todos os Índices de Rentabilidade da Gol.

Tabela 28 – Índices de Rentabilidade – Gol

				2009	2008	2007
1	Giro do Ativo =	Vendas Líquidas / Ativo	=	0,71	0,95	0,86
2	Margem líquida =	Lucro operacional / Vendas líquidas	=	14,33%	-19,30%	5,41%
3	Rentabilidade do Ativo =	Lucro operacional / Ativo médio	=	11,44%	-16,18%	-
5	Rentabilidade do Patrimônio líquido =	Lucro operacional / PL médio	=	41,37%	-61,37%	-

Fonte: elaborado pela autora

Ao analisar as contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício e os índices delas obtidos nota-se que a empresa Gol S.A. possui boas chances de ser uma empresa lucrativa. A empresa está procurando um reposicionamento de mercados, buscando ampliar o mercado de vôos domésticos. Entretanto, nota-se que a operação da empresa foi prejudicada sobremaneira no ano de 2008 pela crise econômica e pela alteração na taxa do dólar. Desta forma, nota-se que a empresa deve repensar os seus investimentos e procurar maneiras de proteger seu investimento.

4.4 CARACTERIZAÇÃO DO SETOR DE AVIAÇÃO

Ao analisar-se os índices destas duas empresas, faz-se necessário realizar algumas observações. Primeiramente, nota-se que as duas empresas obtiveram Prejuízo operacional no ano de 2008, conforme verificado na Tabela 29. Interessante ressaltar que nas duas empresas este resultado foi impactado pela grande variação cambial do dólar neste ano, devido à crise econômica que se instalou. Como as operações de *hedge* das empresas estão vinculadas ao dólar, a

variação cambial alterou e muito o resultado, gerando um Prejuízo.

Tabela 29 – Resultado dos exercícios – TAM e Gol

Lucro/Prejuízo do Período (% da Receita líquida)	TAM	GOL
01/01/2009 a 31/12/2009	13,56%	14,33%
01/01/2008 a 31/12/2008	-14,25%	-19,30%
01/01/2007 a 31/12/2007	6,39%	5,41%

Fonte: elaborado pela autora

Outro fato importante é de que, devido à própria característica do negócio, as duas empresas buscam um constante aumento e reposição da frota, o que impacta no seu Ativo Permanente – Imobilizados. As duas empresas utilizam as aeronaves com base em operações de arrendamento financeiro e operacional. A classificação destas operações gera impactos nos valores a longo prazo, fazendo com que o Exigível a Longo Prazo seja uma parte importante do patrimônio dessas empresas, conforme observado na Tabela 30.

Tabela 30 – Imobilizado e Exigível a Longo Prazo – TAM e Gol

	TAM			GOL		
(% do Ativo Total)	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Ativo Permanente - Imobilizado	61,92%	60,47%	54,61%	39,59%	44,71%	21,71%
Passivo - Exigível a Longo Prazo	58,18%	65,64%	50,96%	38,11%	43,02%	20,14%

Fonte: elaborado pela autora

Nota-se, na Tabela 31, que as duas empresas possuem na conta de Estoque os valores referentes a peças de reposição de motores e manutenção das aeronaves. Isso demonstra que as empresas possuem a necessidade constante de manter as aeronaves em excelente condição de uso.

Tabela 31 – Estoques – TAM e Gol

Estoques (% do Ativo Total)	TAM	GOL
2009	1,49%	1,71%
2008	1,74%	2,88%
2007	1,55%	3,74%

Fonte: elaborado pela autora

Observa-se, na Tabela 32, que ambas reclassificaram a conta do Intangível

no ano de 2008, principalmente os valores de softwares. Este fato demonstra a preocupação em adequar-se às normas internacionais, mesmo não efetuando as mudanças previamente no exercício de 2009.

Tabela 32 – Intangível – TAM e Gol

Intangível (% do Ativo Total)	TAM	GOL
2009	1,84%	12,45%
2008	1,14%	15,21%
2007	0,00%	0,00%

Fonte: elaborado pela autora

Quanto ao ciclo operacional, verifica-se na Tabela 33 que nas duas empresas este índice ficou em aproximadamente um mês e meio, considerando o espaço de tempo em que as peças de manutenção das aeronaves são compradas e posteriormente utilizadas. O Ciclo financeiro das empresas ficou diferente no ano de 2009, resultado da redução de prazos da Gol.

Tabela 33 – Ciclo Operacional e Financeiro – TAM e Gol

	TAM		GOL	
(em dias)	2009	2008	2009	2008
Ciclo Operacional	51,54	47,15	38,58	52,62
Ciclo Financeiro	28,89	24,80	13,77	31,36

Fonte: elaborado pela autora

Analisando as notas explicativas das duas empresas, verifica-se que ambas estão em busca de novos mercados, procurando opções de financiamento mais acessíveis visando a ampliação da sua fatia de clientes para as classes C e D. Assim, novos canais de venda estão sendo utilizados, bem como novas campanhas de marketing, buscando a confiança do cliente e sua fidelização.

Verifica-se, também, que somente a empresa Gol menciona as ações de Responsabilidade Social em suas notas explicativas. Apesar disso, as duas empresas afirmam, neste mesmo instrumento, possuir ações para minimizar os riscos inerentes à atividade. Os riscos são gerenciados através da utilização de instrumentos financeiros para proteção do mercado financeiro (*swaps*, contratos futuros, opções de câmbios e de petróleo, *hedge* de combustível e de juros).

Contudo, verifica-se que esta mesma operação afetou o valor do Resultado do Exercício em 2008, conforme citado anteriormente. Outros riscos dessa atividade são:

- Risco de preço de combustíveis: por representar uma parcela significativa dos custos das companhias aéreas, este risco deve ser avaliado. O preço do combustível está atrelado à variação da cotação do petróleo no mercado. Dessa forma, são contratados derivativos para reduzir estes riscos.
- Risco de taxa de câmbio: grande parte dos custos e despesas operacionais destas empresas está vinculada à variação do dólar.
- Risco de crédito: principalmente com relação às contas a receber e depósitos em bancos. Este risco na parte de contas a receber é minimizado por ser representado em sua maioria por contas a receber das operadoras de cartões de crédito.
- Risco de taxas de juros: devido ao impacto das operações de arrendamento mercantil para utilização das aeronaves.
- Risco de liquidez: verificado na possível dificuldade da empresa em fazer frente às suas obrigações com prazo igual aos recursos disponíveis.

O Modelo indicado por Fleuriet proporcionou classificar as empresas quanto às suas operações e às suas finanças, conforme observado na Tabela 34. Neste sentido, verifica-se que as empresas demonstraram uma situação divergente entre si. A empresa TAM apresentou-se como de maior risco de solvência, considerando seu Capital Circulante Líquido, enquanto que a empresa Gol chegou a apresentar um certo nível de solidez, e no ano de 2009 foi classificada como Excelente, devido à uma recuperação no seu Saldo de Tesouraria.

Tabela 34 – Classificação pelo Modelo Fleuriet – TAM e Gol

Modelo Fleuriet	TAM	GOL
2009	Alto risco	Excelente
2008	Alto risco	Muito ruim
2007	Excelente	Sólida

Fonte: elaborado pela autora

Assim, nota-se que o setor de aviação brasileiro, que está representado em sua maioria por estas duas empresas, está passando por uma renovação da frota.

Há uma busca, também, por alternativas de combustível que reduzam a poluição gerada pelas aeronaves, tais como biocombustíveis, demonstrando uma preocupação das empresas em gerar menos prejuízos ao meio ambiente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a análise dos índices destas empresas, verifica-se o impacto gerado pela variação cambial, derivada das operações de *hedge* que ambas possuem. Assim, nota-se a importância da política mundial sobre esse setor e uma necessidade das empresas em proteger seus Ativos de eventuais crises.

O Modelo Fleuriet facilitou a classificação das empresas deste setor, contudo, nota-se a situação divergente que ambas apresentaram, resultado de suas políticas de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria. Importante ressaltar que as duas empresas buscam a renovação constante de suas frotas e a expansão de suas vendas para as classes C e D, visando a ampliação de mercado.

Assim, verifica-se que as duas empresas encontram-se em uma situação financeira confortável, pois, apesar do prejuízo apresentado nas duas no ano de 2008, ambas obtiveram uma recuperação no resultado em 2009. Aconselha-se, entretanto, que as empresas objetivem realizar mais recursos de proteção de seus Ativos, como o *hedge*, analisando a possibilidade de se utilizar outras moedas mais estáveis.

As duas empresas analisadas possuem marcas já consolidadas no mercado em que atuam, e ambas estão buscando novas fatias do mercado com a aquisição de outras companhias. Contudo, verifica-se que as duas precisam buscar mecanismos de proteção contra possíveis crises econômicas mundiais que venham a, porventura, prejudicar novamente seu resultado.

Acredita-se que o presente trabalho tenha sido válido, no sentido de que possibilitou a aplicação da teoria na prática contábil. Desta maneira, nota-se que a aplicação de índices em dados reais de uma empresa facilitou a compreensão dos mesmos, bem como a análise da situação econômico-financeira destas empresas.

REFERÊNCIAS

ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil. Disponível em: http://portalexame.abril.com.br/negocios/noticias/tam-gol-tem-menor-fatia-mercado-quebra-varig-2006-569637.html. Acesso em 15/06/2010.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e valor.** 3ªed. São Paulo: Atlas, 2007a.

_____. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 8ªed. São Paulo: Atlas, 2007b.

ASSAF NETO, A. e SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro.** São Paulo: Atlas, 2002.

ATHAR, R. A. **A elaboração de um parecer pelo contador.** 2007. Disponível em: *http://www.netlegis.com.br/indexRC.jsp?arquivo=/detalhesDestaques.jsp&cod=11359* Acesso em: 03/06/2008.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br. Acesso em 23/09/2010.

BRAGA, R. **Análise Avançada do Capital de Giro.** Caderno de Estudos n° 3, São Paulo: FIPECAFI, 1991.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

DAY, G. S. **A dinâmica da estratégia competitiva**. 3.ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

ECO, U. **Como se faz uma tese**. São Paulo: Perspectiva, 2003.

GAMA, R.; MOURA, G.; ALVES, F. e SANTOS, H. dos. **Administração do capital de giro como fator estratégico para o desempenho das empresas.** 2006. Disponível em: *http://www.netlegis.com.br/indexRC.jsp?arquivo=/detal*

hesDestaques.jsp&cod=8439. Acesso em: 03/06/2008.

GITMAN, L. J. **Princípios da Administração Financeira – Essencial.** Porto Alegre: Bookman, 2000.

GODOY, A. S. **Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades.** IN Revista de Administração de Empresas, v. 35, n. 2, Mar./Abr. 1995, p. 57-63.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES. Disponível em: http://www.voegol.com.br. Acesso em: 02/09/2010a.

_____. Notas explicativas, 2010b.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de Balanços – Análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira.** 7ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Contabilidade Introdutória.** 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2006a.

_____ (diretor) e Equipe do FIPECAFI. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades.** 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2006b.

KERLINGER, F. N. **Metodologia da Pesquisa em Ciências Sociais: um tratamento conceitual.** São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo – EDUSP, 1980.

LIMA, A. A. de. **Relação entre Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro.** Disponível em: *http://www.grupoempresarial.adm.br/download/uploads/Capital%20de%20Giro%20Relacao%20e%20Necessidade_M1_AR.pdf* Acesso em: 31/05/2008.

LÜDKE, M. e ANDRÉ, M. E. D. **A pesquisa em educação: abordagens qualitativas.** São Paulo: EPU, 1986.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003. In: SILVA, P. M. S. da e CHAGAS, P. C. **Necessidade de Capital de Giro das Empresas que pagam dividendos aos acionistas: *Um estudo empírico.*** Disponível em: *http://www.contabeis.ucb.br/sites/000/96/ 00000138.pdf* Acesso em: 31/05/08.

OLIVEIRA, A. B. S. (coordenação). **Métodos e técnicas de pesquisa em contabilidade.** São Paulo: Saraiva, 2003.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial: um enfoque em sistemas de informação contábil.** 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

_____ e BENEDICTO, G. C. de. **Análise das Demonstrações Financeiras.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PORTER, M. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

REIS, A. C. de R. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise.** São Paulo: Saraiva, 2003.

SILVA, J. P. da. **Análise Financeira das empresas.** 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

TAM LINHAS AÉREAS. Disponível em: http://www.tam.com.br. Acesso em: 02/09/2010a.

_____. Notas explicativas, 2010b.

APÊNDICE A – ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Os cálculos da Análise Vertical foram feitos, no Balanço Patrimonial, a partir da divisão entre cada conta e o total do Ativo (ou Passivo). Ressalta-se que, na Demonstração do Resultado do Exercício, a base da Análise Vertical é a Receita Líquida de vendas. Os resultados foram multiplicados por 100 e indicados por percentual de representatividade do seu respectivo total. Os valores foram corrigidos e atualizados conforme a variação do IGP-M indicada na Metodologia deste trabalho.

- **EMPRESA TAM S.A.**

Balanço Patrimonial Consolidado - TAM

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	Vertical	Horizontal	31/12/2008	Vertical	Horizontal	31/12/2007	Vertical
1	**Ativo Total**	**13.137.213**	**100,00%**	**0,58%**	**13.060.973**	**100,00%**	**13,71%**	**11.486.226**	**100,00%**
1.01	Ativo Circulante	3.770.666	**28,70%**	**3,00%**	3.660.730	**28,03%**	**-19,24%**	4.532.743	**39,46%**
1.01.01	Disponibilidades	2.086.194	**15,88%**	**11,04%**	1.878.836	**14,39%**	**-34,38%**	2.862.996	**24,93%**
1.01.02	Créditos	1.121.979	**8,54%**	**-1,23%**	1.135.945	**8,70%**	**10,28%**	1.030.077	**8,97%**
1.01.02.01	Clientes	1.121.979	**8,54%**	**-1,23%**	1.135.945	**8,70%**	**10,28%**	1.030.077	**8,97%**
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.01.03	Estoques	195.092	**1,49%**	**-14,17%**	227.295	**1,74%**	**27,38%**	178.433	**1,55%**
1.01.04	Outros	367.401	**2,80%**	**-12,24%**	418.653	**3,21%**	**-9,23%**	461.236	**4,02%**
1.01.04.01	Tributos a recuperar	99.268	**0,76%**	**-16,22%**	118.491	**0,91%**	**23,99%**	95.566	**0,83%**
1.01.04.02	IR/CS diferidos	36.958	**0,28%**	**-35,71%**	57.486	**0,44%**		0	**0,00%**
1.01.04.03	Despesas do exercicio seguinte	148.910	**1,13%**	**1,62%**	146.534	**1,12%**	**-31,89%**	215.132	**1,87%**
1.01.04.20	Demais contas a receber	82.265	**0,63%**	**-14,43%**	96.142	**0,74%**	**-36,13%**	150.538	**1,31%**
1.02	Ativo Não Circulante	9.366.547	**71,30%**	**-0,36%**	9.400.242	**71,97%**	**35,19%**	6.953.483	**60,54%**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	990.818	**7,54%**	**-26,80%**	1.353.524	**10,36%**	**110,50%**	642.996	**5,60%**
1.02.01.01	Créditos Diversos	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.03	Outros	990.818	**7,54%**	**-26,80%**	1.353.524	**10,36%**	**110,50%**	642.996	**5,60%**
1.02.01.03.01	Caixa restrito	79.370	**0,60%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.03.02	Depósitos em garantia	59.520	**0,45%**	**-47,79%**	113.998	**0,87%**	**-35,72%**	177.354	**1,54%**
1.02.01.03.03	IR/CS diferidos	414.750	**3,16%**	**-41,23%**	705.751	**5,40%**	**169,37%**	261.998	**2,28%**
1.02.01.03.04	Pré-pagamento de manutenção	408.628	**3,11%**	**-3,82%**	424.875	**3,25%**	**223,38%**	131.387	**1,14%**
1.02.01.03.20	Demais contas a receber	28.550	**0,22%**	**-73,78%**	108.900	**0,83%**	**50,71%**	72.258	**0,63%**
1.02.02	Ativo Permanente	8.375.729	**63,76%**	**4,09%**	8.046.719	**61,61%**	**27,51%**	6.310.487	**54,94%**

1.02.02.01	Investimentos	0	0,00%	-100,00%	69	0,00%	-10,62%	77	0,00%
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equip	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
1.02.02.01.03	Outros Investimentos	0	0,00%	-100,00%	69	0,00%	-10,62%	77	0,00%
1.02.02.02	Imobilizado	8.134.028	61,92%	3,00%	7.897.357	60,47%	25,90%	6.272.797	54,61%
1.02.02.03	Intangível	241.701	1,84%	61,90%	149.293	1,14%		0	0,00%
1.02.02.04	Diferido	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	37.613	0,33%

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	Vertical	Horizontal	31/12/2008	Vertical	Horizontal	31/12/2007	Vertical
2	**Passivo Total**	**13.137.213**	**100,00%**	**0,58%**	**13.060.973**	**100,00%**	**13,71%**	**11.486.226**	**100,00%**
2.01	Passivo Circulante	3.856.197	29,35%	-2,53%	3.956.348	30,29%	16,76%	3.388.354	29,50%
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	458.602	3,49%	143,54%	188.305	1,44%	-80,07%	944.793	8,23%
2.01.02	Debêntures	275.896	2,10%	884,75%	28.017	0,21%	-20,67%	35.319	0,31%
2.01.03	Fornecedores	430.982	3,28%	-9,68%	477.151	3,65%	1,78%	468.793	4,08%
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	179.662	1,37%	-25,71%	241.834	1,85%	101,92%	119.768	1,04%
2.01.05	Dividendos a Pagar	233.985	1,78%	39694,85%	588	0,00%	-99,26%	79.750	0,69%
2.01.06	Provisões	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.01.08	Outros	2.277.070	17,33%	-24,61%	3.020.453	23,13%	73,60%	1.739.930	15,15%
2.01.08.01	Arrendamentos financeiros	497.147	3,78%	-25,57%	667.920	5,11%	103,76%	327.803	2,85%
2.01.08.02	Salários e encargos sociais	307.609	2,34%	-1,44%	312.101	2,39%	20,06%	259.964	2,26%
2.01.08.03	Receita diferida	1.042.057	7,93%	21,73%	856.032	6,55%	-7,12%	921.634	8,02%
2.01.08.05	IR/CS a pagar	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	22.052	0,19%
2.01.08.07	Bônus seniores	13.040	0,10%	42,29%	9.164	0,07%	17,93%	7.771	0,07%
2.01.08.08	Instrumentos fin. de hedge	235.727	1,79%	-76,50%	1.003.124	7,68%		0	0,00%
2.01.08.10	IR/CS diferidos	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	34.455	0,30%
2.01.08.11	Demais contas a pagar	181.490	1,38%	5,45%	172.113	1,32%	3,53%	166.252	1,45%
2.02	Passivo Não Circulante	7.643.155	58,18%	-10,85%	8.573.026	65,64%	46,46%	5.853.543	50,96%
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	7.643.155	58,18%	-10,85%	8.573.026	65,64%	46,46%	5.853.543	50,96%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	38.686	0,29%	-81,21%	205.874	1,58%	-9,69%	227.968	1,98%
2.02.01.02	Debêntures	835.568	6,36%	70,25%	490.800	3,76%	-10,62%	549.124	4,78%
2.02.01.03	Provisões	666.573	5,07%	-28,35%	930.360	7,12%	10,06%	845.317	7,36%
2.02.01.03.01	Provisões para contingências	666.573	5,07%	-28,35%	930.360	7,12%	10,06%	845.317	7,36%
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.05	Adiant. para Fut. Aumento Capital	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.06	Outros	6.102.328	46,45%	-12,15%	6.945.992	53,18%	64,16%	4.231.135	36,84%
2.02.01.06.01	Arrendamentos financeiros	4.023.798	30,63%	-28,93%	5.661.905	43,35%	93,11%	2.932.031	25,53%
2.02.01.06.02	IR/CS diferidos	440.668	3,35%	395,75%	88.889	0,68%	-73,69%	337.880	2,94%
2.02.01.06.03	Receita diferida	100.169	0,76%	-11,54%	113.233	0,87%	-30,07%	161.927	1,41%
2.02.01.06.04	Bônus seniores	1.026.685	7,82%	49,18%	688.199	5,27%	17,92%	583.598	5,08%
2.02.01.06.05	Instrumentos financeiros de hedge	6.288	0,05%	-94,02%	105.087	0,80%		0	0,00%
2.02.01.06.06	Programa de recuperação fiscal	319.671	2,43%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.06.20	Demais contas a receber	185.049	1,41%	-35,90%	288.679	2,21%	33,83%	215.700	1,88%
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%

2.04	Part. de Acionistas Não Control.	3.408	0,03%	-18,00%	4.156	0,03%	43,94%	2.887	0,03%
2.05	Patrimônio Líquido	1.634.453	12,44%	209,88%	527.443	4,04%	-76,47%	2.241.442	19,51%
2.05.01	Capital Social Realizado	675.497	5,14%	1,87%	663.068	5,08%	-10,62%	741.863	6,46%
2.05.02	Reservas de Capital	99.244	0,76%	13,88%	87.149	0,67%	-14,65%	102.112	0,89%
2.05.03	Reservas de Reavaliação	130.540	0,99%	0,47%	129.935	0,99%	-12,45%	148.411	1,29%
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equip.	130.540	0,99%	0,47%	129.935	0,99%	-12,45%	148.411	1,29%
2.05.04	Reservas de Lucro	745.966	5,68%		0	0,00%	-100,00%	1.259.867	10,97%
2.05.04.01	Legal	49.134	0,37%		0	0,00%	-100,00%	44.184	0,38%
2.05.04.02	Estatutária	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.03	Para Contingências	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.05	Retenção de Lucros	696.832	5,30%		0	0,00%	-100,00%	1.215.683	10,58%
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distrib.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-16.794	-0,13%	-617,04%	3.248	0,02%	-130,05%	-10.810	-0,09%
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobil.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	-16.794	-0,13%	-617,04%	3.248	0,02%	-130,05%	-10.810	-0,09%
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Neg.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0,00%	-100,00%	-355.957	-2,73%		0	0,00%
2.05.07	Adiant. para Fut. Aumento Capital	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidada - TAM

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	Vertical	Horizontal	01/01/2008 a 31/12/2008	Vertical	Horizontal	01/01/2007 a 31/12/2007	Vertical
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	10.287.698	103,91%	-4,78%	10.804.701	103,92%	16,10%	9.306.496	103,96%
3.01.01	Receita de voo doméstico	5.468.612	55,24%	-9,60%	6.049.079	58,18%	13,94%	5.308.821	59,30%
3.01.02	Receita de voo internacional	2.684.009	27,11%	-3,13%	2.770.680	26,65%	18,46%	2.338.983	26,13%
3.01.03	Cargas	936.288	9,46%	-5,47%	990.514	9,53%	16,10%	853.137	9,53%
3.01.04	Outras	1.198.789	12,11%	20,55%	994.427	9,56%	23,45%	805.555	9,00%
3.02	Deduções da Receita Bruta	-387.377	-3,91%	-4,95%	-407.556	-3,92%	14,97%	-354.490	-3,96%
3.03	**Receita Líquida**	**9.900.321**	**100,00%**	**-4,78%**	**10.397.145**	**100,00%**	**16,14%**	**8.952.006**	**100,00%**
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.248.411	-73,21%	-4,23%	-7.568.171	-72,79%	21,64%	-6.221.937	-69,50%
3.05	Resultado Bruto	2.651.910	26,79%	-6,26%	2.828.974	27,21%	3,62%	2.730.068	30,50%
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	-627.765	-6,34%	-87,35%	-4.960.766	-47,71%	163,08%	-1.885.623	-21,06%
3.06.01	Com Vendas	-1.544.087	-15,60%	10,59%	-1.396.287	-13,43%	-12,27%	-1.591.615	-17,78%
3.06.02	Gerais e Administrativas	-806.969	-8,15%	5,12%	-767.672	-7,38%	20,33%	-637.977	-7,13%
3.06.02.01	Gerais e administrativas	-788.373	-7,96%	4,96%	-751.148	-7,22%	23,64%	-607.513	-6,79%
3.06.02.02	Honorários da administração	-18.596	-0,19%	12,54%	-16.523	-0,16%	-45,76%	-30.464	-0,34%
3.06.03	Financeiras	1.688.125	17,05%	-159,94%	-2.816.523	-27,09%	-771,21%	419.618	4,69%
3.06.03.01	Receitas Financeiras	3.320.708	33,54%	126,49%	1.466.139	14,10%	17,03%	1.252.833	14,00%
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-1.632.583	-16,49%	-61,88%	-4.282.662	-41,19%	413,99%	-833.215	-9,31%
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	35.166	0,36%	78,37%	19.715	0,19%		0	0,00%
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	-75.648	-0,85%
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.07	Resultado Operacional	2.024.145	20,45%	-194,95%	-2.131.793	-20,50%	-352,45%	844.446	9,43%
3.08	Resultado Não Operacional	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.08.01	Receitas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.08.02	Despesas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%

3.09	Resultado Antes Tributação/Particip.	2.024.145	20,45%	-194,95%	-2.131.793	-20,50%	-352,45%	844.446	9,43%
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	-3.972	-0,04%	-96,65%	-118.730	-1,14%	-22,20%	-152.608	-1,70%
3.11	IR Diferido	-675.952	-6,83%	-187,84%	769.498	7,40%	-742,65%	-119.738	-1,34%
3.12	Participações/Contribuições Estatut.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.12.01	Participações	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.12.02	Contribuições	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próp.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	-1.682	-0,02%	97,41%	-852	-0,01%	338,31%	-194	0,00%
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	1.342.539	13,56%	-190,60%	-1.481.877	-14,25%	-359,11%	571.906	6,39%

• EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Balanço Patrimonial Consolidado - GOL

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	Vertical	Horizontal	31/12/2008	Vertical	Horizontal	31/12/2007	Vertica
1	***Ativo Total***	***8.400.910***	***100,00%***	***27,08%***	***6.610.733***	***100,00%***	***4,42%***	***6.331.207***	***100,00%***
1.01	Ativo Circulante	2.406.109	**28,64%**	**48,34%**	1.622.065	**24,54%**	**-51,86%**	3.369.343	**53,22%**
1.01.01	Disponibilidades	1.441.672	**17,16%**	**148,25%**	580.725	**8,78%**	**-63,10%**	1.573.570	**24,85%**
1.01.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.382.408	**16,46%**	**626,14%**	190.378	**2,88%**	**-81,08%**	1.006.175	**15,89%**
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	40.444	**0,48%**	**-81,35%**	216.901	**3,28%**	**-61,77%**	567.395	**8,96%**
1.01.01.03	Caixa Restrito	18.820	**0,22%**	**-89,15%**	173.446	**2,62%**		0	**0,00%**
1.01.02	Créditos	605.433	**7,21%**	**35,35%**	447.309	**6,77%**	**-58,50%**	1.077.798	**17,02%**
1.01.02.01	Clientes	519.308	**6,18%**	**53,38%**	338.580	**5,12%**	**-66,35%**	1.006.141	**15,89%**
1.01.02.01.01	Contas a Receber	571.707	**6,81%**	**49,48%**	382.456	**5,79%**	**-62,93%**	1.031.727	**16,30%**
1.01.02.01.02	Provisão para Créd. de Liquid. Duvid.	-52.399	**-0,62%**	**19,43%**	-43.876	**-0,66%**	**71,48%**	-25.586	**-0,40%**
1.01.02.02	Créditos Diversos	86.125	**1,03%**	**-20,79%**	108.729	**1,64%**	**51,73%**	71.657	**1,13%**
1.01.02.02.01	Impostos Diferidos e a Recuperar	86.125	**1,03%**	**-20,79%**	108.729	**1,64%**	**51,73%**	71.657	**1,13%**
1.01.03	Estoques	143.810	**1,71%**	**-24,49%**	190.445	**2,88%**	**-19,64%**	236.977	**3,74%**
1.01.04	Outros	215.194	**2,56%**	**-46,68%**	403.586	**6,11%**	**-16,09%**	480.998	**7,60%**
1.01.04.01	Despesas Antecipadas	124.728	**1,48%**	**2,64%**	121.519	**1,84%**	**-23,03%**	157.880	**2,49%**
1.01.04.02	Depósitos	50.429	**0,60%**	**-78,41%**	233.536	**3,53%**	**42,02%**	164.439	**2,60%**
1.01.04.03	Outros Créditos e Valores	40.037	**0,48%**	**-17,50%**	48.530	**0,73%**	**-69,42%**	158.679	**2,51%**
1.02	Ativo Não Circulante	5.994.801	**71,36%**	**20,17%**	4.988.668	**75,46%**	**68,43%**	2.961.865	**46,78%**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.623.333	**19,32%**	**57,98%**	1.027.527	**15,54%**	**74,50%**	588.846	**9,30%**
1.02.01.01	Créditos Diversos	1.606.029	**19,12%**	**58,41%**	1.013.815	**15,34%**	**73,99%**	582.695	**9,20%**
1.02.01.01.02	Impostos Diferidos e a Recuperar	756.836	**9,01%**	**56,15%**	484.685	**7,33%**	**20,22%**	403.153	**6,37%**
1.02.01.01.03	Caixa Restrito	7.264	**0,09%**	**12,31%**	6.468	**0,10%**		0	**0,00%**
1.02.01.01.05	Depósitos	778.355	**9,27%**	**67,41%**	464.950	**7,03%**	**158,97%**	179.541	**2,84%**
1.02.01.01.06	Despesas Antecipadas	63.574	**0,76%**	**10,16%**	57.711	**0,87%**		0	**0,00%**
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.03	Outros	17.304	**0,21%**	**26,20%**	13.712	**0,21%**	**122,91%**	6.151	**0,10%**
1.02.01.03.01	Créditos com Empresas de Arrend.	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.01.03.02	Outros Créditos e Valores	17.304	**0,21%**	**26,20%**	13.712	**0,21%**	**122,91%**	6.151	**0,10%**
1.02.02	Ativo Permanente	4.371.468	**52,04%**	**10,36%**	3.961.142	**59,92%**	**66,92%**	2.373.018	**37,48%**
1.02.02.01	Investimentos	0	**0,00%**		0	**0,00%**	**-100,00%**	971.781	**15,35%**
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
1.02.02.01.03	Outros Investimentos	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**

1.02.02.02	Imobilizado	3.325.713	39,59%	12,52%	2.955.699	44,71%	115,06%	1.374.372	21,71%
1.02.02.03	Intangível	1.045.755	12,45%	4,01%	1.005.443	15,21%		0	0,00%
1.02.02.04	Diferido	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	26.865	0,42%

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	Vertical	Horizontal	31/12/2008	Vertical	Horizontal	31/12/2007	Vertica
2	**Passivo Total**	**8.400.910**	**100,00%**	**27,08%**	**6.610.733**	**100,00%**	**4,42%**	**6.331.207**	**100,00%**
2.01	Passivo Circulante	2.359.099	28,08%	-3,97%	2.456.633	37,16%	2,02%	2.407.934	38,03%
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	455.016	5,42%	-42,74%	794.609	12,02%	-12,21%	905.101	14,30%
2.01.02	Debêntures	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.01.03	Fornecedores	362.382	4,31%	30,12%	278.498	4,21%	-22,30%	358.428	5,66%
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	133.608	1,59%	-0,51%	134.298	2,03%	-19,73%	167.298	2,64%
2.01.04.01	Obrigações Fiscais	57.277	0,68%	47,33%	38.876	0,59%	-47,95%	74.695	1,18%
2.01.04.02	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	76.331	0,91%	-20,01%	95.421	1,44%	3,04%	92.603	1,46%
2.01.04.03	Impostos Diferidos	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.01.05	Dividendos a Pagar	186.416	2,22%	32813,42%	566	0,01%	-99,32%	83.038	1,31%
2.01.05.01	Dividendos a Pagar	186.416	2,22%	32813,42%	566	0,01%	-99,32%	83.038	1,31%
2.01.06	Provisões	78.641	0,94%	-56,38%	180.306	2,73%	74,23%	103.488	1,63%
2.01.06.01	Programa de Milhagem	12.382	0,15%	-31,44%	18.060	0,27%	-67,16%	55.000	0,87%
2.01.06.02	Provisões	66.259	0,79%	-59,16%	162.246	2,45%	234,61%	48.488	0,77%
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.01.08	Outros	1.143.036	13,61%	6,99%	1.068.356	16,16%	35,14%	790.580	12,49%
2.01.08.01	Arrendamentos Financeiros a Pagar	136.679	1,63%	-11,84%	155.042	2,35%	292,34%	39.517	0,62%
2.01.08.02	Obrigações Trabalhistas	233.162	2,78%	61,80%	144.104	2,18%	-19,72%	179.494	2,84%
2.01.08.03	Transportes a Executar	561.347	6,68%	-0,12%	562.037	8,50%	8,23%	519.317	8,20%
2.01.08.05	Outras Obrigações	85.789	1,02%	-58,59%	207.173	3,13%	296,49%	52.251	0,83%
2.01.08.07	Adiantamento de clientes	126.059	1,50%		0	0,00%		0	0,00%
2.02	Passivo Não Circulante	3.201.406	38,11%	12,56%	2.844.260	43,02%	123,01%	1.275.408	20,14%
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	3.201.406	38,11%	12,56%	2.844.260	43,02%	123,01%	1.275.408	20,14%
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	747.383	8,90%	-25,59%	1.004.396	15,19%	-14,22%	1.170.844	18,49%
2.02.01.02	Debêntures	374.045	4,45%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.03	Provisões	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.05	Adiant. para Fut. Aumento Capital	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.06	Outros	2.079.978	24,76%	13,05%	1.839.864	27,83%	1659,56%	104.564	1,65%
2.02.01.06.01	Provisões para Contingências	43.554	0,52%	-15,53%	51.562	0,78%	46,37%	35.226	0,56%
2.02.01.06.02	Outras Obrigações	115.429	1,37%	-21,88%	147.762	2,24%	371,47%	31.341	0,50%
2.02.01.06.03	Arrendamentos Financeiros a Pagar	1.420.739	16,91%	1,27%	1.402.915	21,22%		0	0,00%
2.02.01.06.04	Impostos Diferidos	341.032	4,06%	72,83%	197.325	2,98%		0	0,00%
2.02.01.06.05	Obrigações Fiscais	88.642	1,06%	119,96%	40.300	0,61%		37.997	0,60%
2.02.01.06.06	Provisões	6.495	0,08%		0	0,00%		0	0,00%
2.02.01.06.07	Adiantamento de clientes	64.087	0,76%		0	0,00%		0	0,00%
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05	Patrimônio Líquido	2.840.405	33,81%	116,85%	1.309.840	19,81%	-50,53%	2.647.866	41,82%
2.05.01	Capital Social Realizado	2.194.794	26,13%	63,93%	1.338.849	20,25%	-10,62%	1.497.950	23,66%
2.05.02	Reservas de Capital	48.166	0,57%	-21,89%	61.664	0,93%	-37,30%	98.355	1,55%
2.05.02.01	Ágio na Conferência de Ações	31.076	0,37%	-47,56%	59.258	0,90%	-10,62%	66.300	1,05%
2.05.02.02	Reserva Especial de Ágio na Control.	29.187	0,35%	1,87%	28.650	0,43%	-10,62%	32.055	0,51%
2.05.02.03	Ações em Tesouraria	-11.887	-0,14%	-70,59%	-40.422	-0,61%		0	0,00%
2.05.02.04	Remuneração Diferida - Opção	18.984	0,23%	33,90%	14.178	0,21%		0	0,00%
2.05.02.05	Custo de Emissão de Ações	-19.194	-0,23%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparad.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04	Reservas de Lucro	596.627	7,10%	-33,83%	901.663	13,64%	-14,02%	1.048.632	16,56%
2.05.04.01	Legal	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.02	Estatutária	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.03	Para Contingências	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%

2.05.04.05	Retenção de Lucros	596.627	**7,10%**	**-33,83%**	901.663	**13,64%**	**-14,02%**	1.048.632	**16,56%**
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distrib.	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	818	**0,01%**	**-105,09%**	-16.072	**-0,24%**	**-648,71%**	2.929	**0,05%**
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	818	**0,01%**	**-105,09%**	-16.072	**-0,24%**	**-648,71%**	2.929	**0,05%**
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	**0,00%**	**-100,00%**	-976.265	**-14,77%**		0	**0,00%**
2.05.07	Adiant. para Fut. Aumento Capital	0	**0,00%**		0	**0,00%**		0	**0,00%**

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidada - GOL

Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	Vertical	Horizontal	01/01/2008 a 31/12/2008	Vertical	Horizontal	01/01/2007 a 31/12/2007	Vertical
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.265.232	104,55%	-4,34%	6.549.198	104,09%	15,60%	5.665.228	103,85%
3.01.01	Transporte de Passageiros	5.546.568	92,56%	-7,84%	6.018.353	95,66%	15,55%	5.208.371	95,47%
3.01.02	Transporte de Cargas	202.695	3,38%	-5,68%	214.908	3,42%	13,79%	188.863	3,46%
3.01.03	Outras	515.969	8,61%	63,31%	315.937	5,02%	17,89%	267.993	4,91%
3.02	Deduções da Receita Bruta	-272.547	-4,55%	5,82%	-257.560	-4,09%	22,68%	-209.945	-3,85%
3.03	**Receita Líquida**	**5.992.685**	**100,00%**	**-4,75%**	**6.291.639**	**100,00%**	**15,33%**	**5.455.283**	**100,00%**
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-4.697.612	-78,39%	-13,62%	-5.438.321	-86,44%	12,45%	-4.836.064	-88,65%
3.05	Resultado Bruto	1.295.073	21,61%	51,77%	853.317	13,56%	37,81%	619.218	11,35%
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	-571.634	-9,54%	-71,74%	-2.023.048	-32,15%	255,71%	-568.727	-10,43%
3.06.01	Com Vendas	-474.792	-7,92%	-17,84%	-577.902	-9,19%	43,04%	-404.008	-7,41%
3.06.02	Gerais e Administrativas	-452.324	-7,55%	25,96%	-359.110	-5,71%	27,64%	-281.351	-5,16%
3.06.03	Financeiras	342.844	5,72%	-131,57%	-1.086.036	-17,26%	-1031,17%	116.632	2,14%
3.06.03.01	Receitas Financeiras	1.418.902	23,68%	92,13%	738.500	11,74%	30,92%	564.074	10,34%
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-1.076.058	-17,96%	-41,02%	-1.824.536	-29,00%	307,77%	-447.442	-8,20%
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	12.638	0,21%		0	0,00%		0	0,00%
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.07	Resultado Operacional	723.439	12,07%	-161,85%	-1.169.731	-18,59%	-2416,72%	50.491	0,93%
3.08	Resultado Não Operacional	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	-37.729	-0,69%
3.08.01	Receitas	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.08.02	Despesas	0	0,00%		0	0,00%	-100,00%	-37.729	-0,69%
3.09	Resultado Antes Tributação/Particip.	723.439	12,07%	-161,85%	-1.169.731	-18,59%	-9266,00%	12.762	0,23%
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	-609	-0,01%	-98,92%	-56.283	-0,89%	-51,33%	-115.636	-2,12%
3.11	IR Diferido	135.636	2,26%	1062,92%	11.663	0,19%	-97,07%	397.783	7,29%
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.12.01	Participações	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.12.02	Contribuições	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próp.	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	858.466	14,33%	-170,69%	-1.214.350	-19,30%	-511,77%	294.909	5,41%

APÊNDICE B – CÁLCULO DOS ÍNDICES

- **EMPRESA TAM S.A.**

			2009	2008	2007
1	Liquidez geral =	Ativo Circulante + Realizável a longo prazo / *Passivo Circulante + Exigível a longo prazo* =	0,414	0,400	0,560
2	Liquidez corrente =	Ativo Circulante / *Passivo Circulante* =	0,978	0,925	1,338
3	Liquidez seca =	Ativo Circulante - Estoques - Desp. Antec. / *Passivo Circulante* =	0,889	0,831	1,222
4	Liquidez imediata =	Disponibilidades / *Passivo Circulante* =	0,541	0,475	0,845

			2009	2008	2007
1	Capital Circulante Líquido =	Ativo Circulante - Passivo Circulante =	-85.531	-295.618	1.144.389
2	Necessidade Capital Circulante Líquido =	Ativo Operacional - Passivo Operacional =	-1.203.242	-1.957.544	-658.745
3	Índice Capital Circulante Líquido =	Capital Circulante Líquido / Receita Líquida =	-0,009	-0,028	0,128

			2009	2008	2007
1	Endividamento Geral =	Passivo Exigível / Ativo =	87,53%	95,93%	80,46%
2	Composição endividamento =	Passivo Circulante / Passivo Exigível =	33,53%	31,58%	36,66%
3	Participação capital de terceiros =	Passivo Exigível / Patrimônio Líquido =	703,56%	2375,49%	412,32%
4	Imobilização Patrimônio líquido =	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido =	512,45%	1525,61%	281,54%

				2009	2008	2007
1	Giro do Ativo =	Vendas Líquidas / Ativo	=	0,75	0,80	0,78
2	Margem líquida =	Lucro operacional / Vendas líquidas	=	13,56%	-14,25%	6,39%
3	Rentabilidade do Ativo =	Lucro operacional / Ativo médio	=	10,25%	-12,07%	-
4	Rentabilidade do Patrimônio líquido =	Lucro operacional / PL médio	=	124,20%	-107,04%	-

				2009	2008	2007
1	Giro do Estoque =	Custo das Mercadorias Vendidas / Estoque Mercadorias médio	=	34,32	37,31	-
2	Prazo Médio de Estoque =	360 / Giro do Estoque	=	10,49	9,65	-
3	Prazo Médio de Recebimento =	Duplicatas a receber média / Vendas líquidas	=	41,05	37,50	-
4	Prazo Médio de Pagamento =	Fornecedores médio / Compras líquidas	=	22,65	22,35	-
5	Ciclo Operacional =	Prazo Médio Estoque + Prazo Médio Recebimento	=	51,54	47,15	-
6	Ciclo Financeiro =	Ciclo Operacional - Prazo Médio Pagamento	=	28,89	24,80	-

- **EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.**

				2009	2008	2007
1	Liquidez geral =	Ativo Circulante + Realizável a longo prazo / Passivo Circulante + Exigível a longo prazo	=	0,725	0,500	1,075
2	Liquidez corrente =	Ativo Circulante / Passivo Circulante	=	1,020	0,660	1,399
3	Liquidez seca =	Ativo Circulante - Estoques - Desp. Antec. / Passivo Circulante	=	0,906	0,533	1,235
4	Liquidez imediata =	Disponibilidades / Passivo Circulante	=	0,611	0,236	0,653

				2009	2008	2007
1	Capital Circulante Líquido =	Ativo Circulante - Passivo Circulante	=	47.010	-834.569	961.409
2	Necessidade Capital Circulante Líquido =	Ativo Operacional - Passivo Operacional	=	-753.230	-620.119	375.978
3	Índice Capital Circulante Líquido =	Capital Circulante Líquido / Receita Líquida	=	0,008	-0,133	0,176

				2009	2008	2007
1	Endividamento Geral =	Passivo Exigível / Ativo	=	66,19%	80,19%	58,18%
2	Composição endividamento =	Passivo Circulante / Passivo Exigível	=	42,43%	46,34%	65,37%
3	Participação capital de terceiros =	Passivo Exigível / Patrimônio Líquido	=	195,76%	404,70%	139,11%
4	Imobilização Patrimônio líquido =	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido	=	153,90%	302,41%	89,62%

				2009	2008	2007
1	Giro do Ativo =	Vendas Líquidas	=	0,71	0,95	0,86

		Ativo				
2	Margem líquida =	Lucro operacional / Vendas líquidas	=	14,33%	-19,30%	5,41%
3	Rentabilidade do Ativo =	Lucro operacional / Ativo médio	=	11,44%	-16,18%	-
5	Rentabilidade do Patrimônio líquido =	Lucro operacional / PL médio	=	41,37%	-61,37%	-

				2009	2008	2007
1	Giro do Estoque =	Custo das Mercadorias Vendidas / Estoque Mercadorias médio	=	28,11	25,45	-
2	Prazo Médio de Estoque =	360 / Giro do Estoque	=	12,81	14,15	-
3	Prazo Médio de Recebimento =	Duplicatas a receber média / Vendas líquidas	=	25,77	38,47	-
4	Prazo Médio de Pagamento =	Fornecedores médio / Compras líquidas	=	24,80	21,26	-
5	Ciclo Operacional =	Prazo Médio Estoque + Prazo Médio Recebimento	=	38,58	52,62	-
6	Ciclo Financeiro =	Ciclo Operacional - Prazo Médio Pagamento	=	13,77	31,36	-

ANEXO A – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA EMPRESA TAM S.A.

Grupo 07 - Balanço Patrimonial Consolidado - 01 - Ativo

[redacted]

| 01 - Ativo | 02 - Passivo |

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
1	Ativo Total	13.137.213	13.305.806	10.458.687
1.01	Ativo Circulante	3.770.666	3.729.352	4.127.251
1.01.01	Disponibilidades	2.086.194	1.914.056	2.606.877
1.01.02	Créditos	1.121.979	1.157.239	937.928
1.01.02.01	Clientes	1.121.979	1.157.239	937.928
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	195.092	231.556	162.471
1.01.04	Outros	367.401	426.501	419.975
1.01.04.01	Tributos a recuperar	99.268	120.712	87.017
1.01.04.02	IR/CS diferidos	36.958	58.564	0
1.01.04.03	Despesas do exercicio seguinte	148.910	149.281	195.887
1.01.04.20	Demais contas a receber	82.265	97.944	137.071
1.02	Ativo Não Circulante	9.366.547	9.576.454	6.331.436
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	990.818	1.378.896	585.475
1.02.01.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	990.818	1.378.896	585.475
1.02.01.03.01	Caixa restrito	79.370	0	0
1.02.01.03.02	Depósitos em garantia	59.520	116.135	161.488
1.02.01.03.03	IR/CS diferidos	414.750	718.981	238.560
1.02.01.03.04	Pré-pagamento de manutenção	408.628	432.839	119.633
1.02.01.03.20	Demais contas a receber	28.550	110.941	65.794
1.02.02	Ativo Permanente	8.375.729	8.197.558	5.745.961
1.02.02.01	Investimentos	0	70	70
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.02.02.01.03	Outros Investimentos	0	70	70
1.02.02.02	Imobilizado	8.134.028	8.045.396	5.711.643
1.02.02.03	Intangível	241.701	152.092	0
1.02.02.04	Diferido	0	0	34.248

Grupo 07 - Balanço Patrimonial Consolidado - 02 - Passivo

[redacted]

| 01 - Ativo | 02 - Passivo |

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
2	Passivo Total	13.137.213	13.305.806	10.458.687
2.01	Passivo Circulante	3.856.197	4.030.511	3.085.237
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	458.602	191.835	860.273
2.01.02	Debêntures	275.896	28.542	32.159
2.01.03	Fornecedores	430.982	486.095	426.856
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	179.662	246.367	109.054
2.01.05	Dividendos a Pagar	233.985	599	72.616
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	2.277.070	3.077.073	1.584.279
2.01.08.01	Arrendamentos financeiros	497.147	680.440	298.478
2.01.08.02	Salários e encargos sociais	307.609	317.951	236.708
2.01.08.03	Receita diferida	1.042.057	872.079	839.186
2.01.08.05	IR/CS a pagar	0	0	20.079
2.01.08.07	Bônus seniores	13.040	9.336	7.076
2.01.08.08	Instrumentos financeiros de hedge	235.727	1.021.928	0
2.01.08.10	IR/CS diferidos	0	0	31.373
2.01.08.11	Demais contas a pagar	181.490	175.339	151.379
2.02	Passivo Não Circulante	7.643.155	8.733.731	5.329.895
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	7.643.155	8.733.731	5.329.895
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	38.686	209.733	207.574
2.02.01.02	Debêntures	835.568	500.000	500.000
2.02.01.03	Provisões	666.573	947.800	769.696
2.02.01.03.01	Provisões para contingências	666.573	947.800	769.696
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	6.102.328	7.076.198	3.852.625
2.02.01.06.01	Arrendamentos financeiros	4.023.798	5.768.040	2.669.736
2.02.01.06.02	IR/CS diferidos	440.668	90.555	307.654
2.02.01.06.03	Receita diferida	100.169	115.356	147.441
2.02.01.06.04	Bônus seniores	1.026.685	701.100	531.390
2.02.01.06.05	Instrumentos financeiros de hedge	6.288	107.057	0
2.02.01.06.06	Programa de recuperação fiscal	319.671	0	0
2.02.01.06.20	Demais contas a receber	185.049	294.090	196.404

2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	3.408	4.234	2.629
2.05	Patrimônio Líquido	1.634.453	537.330	2.040.926
2.05.01	Capital Social Realizado	675.497	675.497	675.497
2.05.02	Reservas de Capital	99.244	88.783	92.977
2.05.03	Reservas de Reavaliação	130.540	132.371	135.134
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	130.540	132.371	135.134
2.05.04	Reservas de Lucro	745.966	0	1.147.161
2.05.04.01	Legal	49.134	0	40.231
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	696.832	0	1.106.930
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-16.794	3.309	-9.843
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	-16.794	3.309	-9.843
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	-362.630	0
2.05.07	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Grupo 08 - Demonstração do Resultado Consolidado - 01 - Demonstração do Resultado

[redacted]

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	10.287.698	11.007.240	8.473.952
3.01.01	Receita de voo doméstico	5.468.612	6.162.472	4.833.903
3.01.02	Receita de voo internacional	2.684.009	2.822.618	2.129.741
3.01.03	Cargas	936.288	1.009.082	776.817
3.01.04	Outras	1.198.789	1.013.068	733.491
3.02	Deduções da Receita Bruta	-387.377	-415.196	-322.778
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	9.900.321	10.592.044	8.151.174
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.248.411	-7.710.040	-5.665.333
3.05	Resultado Bruto	2.651.910	2.882.004	2.485.841
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	-627.765	-5.053.758	-1.716.938
3.06.01	Com Vendas	-1.544.087	-1.422.461	-1.449.232
3.06.02	Gerais e Administrativas	-806.969	-782.062	-580.905

3.06.02.01	Gerais e administrativas	-788.373	-765.229	-553.166
3.06.02.02	Honorários da administração	-18.596	-16.833	-27.739
3.06.03	Financeiras	1.688.125	-2.869.320	382.080
3.06.03.01	Receitas Financeiras	3.320.708	1.493.622	1.140.757
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-1.632.583	-4.362.942	-758.677
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	35.166	20.085	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0	-68.881
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	2.024.145	-2.171.754	768.903
3.08	Resultado Não Operacional	0	0	0
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	2.024.145	-2.171.754	768.903
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	-3.972	-120.956	-138.956
3.11	IR Diferido	-675.952	783.923	-109.026
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	-1.682	-868	-177
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	1.342.539	-1.509.655	520.744

Grupo 09 - Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado - Método Indireto

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
4.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	226.972	1.657.766	-388.321
4.01.01	Caixa Gerado nas Operações	1.141.980	246.616	1.047.911
4.01.01.01	Lucro líquido (prejuizo) do exercicio	1.342.539	-1.509.655	520.744
4.01.01.02	Depreciação e amortização	550.429	424.505	313.751
4.01.01.03	IR/CS diferidos	675.951	-664.143	174.554
4.01.01.04	Provisão para contingências	107.588	120.708	65.728
4.01.01.05	Equivalência patrimonial	0	0	0
4.01.01.06	Amortização de ágio	0	0	717
4.01.01.07	Valor residual de ativo imobiliz baixado	-19.918	8.825	48.542
4.01.01.08	Juros e var camb s/ ativos e passivos	-1.526.028	1.824.921	-200.508
4.01.01.09	Prov dev duv, perda estoques e outros	9.737	40.587	124.206
4.01.01.10	Participação de acionistas não controlad	1.682	868	177
4.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-915.008	1.411.150	-1.436.232

4.01.02.01	Títulos e valores mobiliários	231.249	898.100	-754.691
4.01.02.02	Contas a receber	24.862	-243.747	-184.347
4.01.02.03	Estoques	3.387	-70.066	-6.871
4.01.02.04	Tributos a recuperar	21.444	-28.907	-19.672
4.01.02.05	Despesas do exercicio seguinte	371	50.389	-63.234
4.01.02.06	Depósitos judiciais	-28.394	-7.589	-19.440
4.01.02.07	IR/CS diferidos	0	0	3.441
4.01.02.08	Pré-pagamento de manutenção	24.211	-214.679	-92.667
4.01.02.09	Seguro de aeronaves	0	0	-15.326
4.01.02.10	Demais contas a receber	98.070	-101.078	-22.903
4.01.02.11	Fornecedores	-55.113	59.239	80.039
4.01.02.12	Salários e encargos sociais	-10.342	81.243	42.580
4.01.02.13	Transportes a executar	188.529	28.235	32.336
4.01.02.14	Impostos e tarifas a recolher	-9.444	103.858	-4.732
4.01.02.15	Provisão para IR/CS diferidos	0	0	18.086
4.01.02.16	Instrumentos financeiros de hedge	-886.970	1.191.949	-72.887
4.01.02.17	Juros pagos	-312.633	-325.217	-286.559
4.01.02.18	IR/CS pagos	-83.429	-58.443	-65.528
4.01.02.19	Demais contas a pagar	-102.890	47.863	-3.857
4.01.02.20	Provisão para contingencias	-17.916	0	0
4.01.03	Outros	0	0	0
4.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-516.787	-758.650	-445.045
4.02.01	Aquisição de imobilizado	-334.896	-698.495	-316.947
4.02.02	Aumento de ativo intangível	-135.296	-132.760	-34.247
4.02.03	Pré pagamento de aeronaves	0	-11.388	-49.479
4.02.04	Depósito em garantia	32.775	75.789	-44.372
4.02.05	Investimento em caixa restrito	-79.370	0	0
4.02.06	Ingressos rec ger venda imobilizado	0	8.204	0
4.03	Caixa Líquido Atividades Financiamento	693.202	-693.869	232.574
4.03.01	Aumento de capital	0	0	497
4.03.02	Recompra/alienação de ações	0	-14.269	0
4.03.03	Dividendos pagos	0	-72.017	-137.629
4.03.04	Empréstimos e financiamentos	165.867	-203.754	46.247
4.03.05	Arrendamentos mercantis	-567.649	-399.036	-263.664
4.03.06	Debêntures	592.686	-4.793	-19.957
4.03.07	Bônus seniores	502.298	0	607.080
4.04	Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes	0	0	0
4.05	Aumento(Redução) de Caixa e Equivalentes	403.387	205.247	-600.792
4.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	671.785	466.538	2.330.520
4.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	1.075.172	671.785	1.729.728

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2009 a 31/12/2009 Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	675.497	88.783	132.371	0	-362.630	3.309	537.330
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldo Ajustado	675.497	88.783	132.371	0	-362.630	3.309	537.330
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	1.342.539	0	1.342.539
5.05	Destinações	0	0	-1.831	0	-234.891	0	-236.722
5.05.01	Dividendos	0	0	0	0	-211.724	0	-211.724
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	-24.998	0	-24.998
5.05.03	Outras Destinações	0	0	-1.831	0	1.831	0	0
5.05.03.01	Realização de reserva de reavaliação	0	0	-1.831	0	1.831	0	0
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	-20.103	-20.103
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	0	0
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	-20.103	-20.103
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0	0
5.09	Constituição/Realização Reservas Cap	0	0	0	745.966	-745.966	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	-948	0	0	948	0	0
5.11	Outras Transações de Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.12	Outros	0	11.409	0	0	0	0	11.409
5.12.01	Remuneração c base em ações	0	11.409	0	0	0	0	11.409
5.13	Saldo Final	675.497	99.244	130.540	745.966	0	-16.794	1.634.453

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2008 a 31/12/2008 Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	675.497	92.977	135.134	1.088.404	0	-9.843	1.982.169
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	58.757	0	58.757
5.03	Saldo Ajustado	675.497	92.977	135.134	1.088.404	58.757	-9.843	2.040.926
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	-1.509.655	0	-1.509.655
5.05	Destinações	0	0	0	0	0	0	0
5.05.01	Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0
5.05.03	Outras Destinações	0	0	0	0	0	0	0
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	-2.763	0	2.763	13.152	13.152
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	0	0
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	13.152	13.152
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.07.04	Realização da reserva reavaliação	0	0	-2.763	0	2.763	0	0
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0	0
5.09	Constituição/Realização Reservas Cap	0	0	0	-1.085.505	1.085.505	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	-17.703	0	-2.899	0	0	-20.602
5.11	Outras Transações de Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.12	Outros	0	13.509	0	0	0	0	13.509
5.12.01	Exercício da opção de compra de ações	0	-3.003	0	0	0	0	-3.003
5.12.02	Remuneração com base em ações	0	16.512	0	0	0	0	16.512
5.13	Saldo Final	675.497	88.783	132.371	0	-362.630	3.309	537.330

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2007 a 31/12/2007 Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	675.000	102.855	147.874	523.657	-5.954	0	1.443.432
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	-20.226	0	0	96.522	-6.306	69.990
5.02.01	Ajustes de adoção inicial da Lei 11.638	0	-20.226	0	0	96.522	-6.306	69.990
5.03	Saldo Ajustado	675.000	82.629	147.874	523.657	90.568	-6.306	1.513.422
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	601.363	0	601.363

5.05	Destinações	0	0	-12.740	475.233	-543.660	0	-81.167
5.05.01	Dividendos	0	0	0	-35.000	0	0	-35.000
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	-37.092	0	-37.092
5.05.03	Outras Destinações	0	0	-12.740	510.233	-506.568	0	-9.075
5.05.03.01	Realiz da reser de reavaliação, liquido	0	0	-3.665	0	3.665	0	0
5.05.03.02	Rever da reserv de reav. por baixa	0	0	-8.285	0	0	0	-8.285
5.05.03.05	Reavaliação, liq dos efeitos tributarios	0	0	-790	0	0	0	-790
5.05.03.06	Apropriação do lucro liquido	0	0	0	510.233	-510.233	0	0
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	-3.537	-3.537
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	0	0
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	-3.537	-3.537
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	497	0	0	0	0	0	497
5.09	Constituição/Realização Reservas Cap	0	0	0	89.514	-89.514	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0
5.11	Outras Transações de Capital	0	-882	0	0	0	0	-882
5.12	Outros	0	11.230	0	0	0	0	11.230
5.12.01	Exercício de opção de compra de ações	0	0	0	0	0	0	0
5.12.02	Remuneração de ações	0	11.230	0	0	0	0	11.230
5.13	Saldo Final	675.497	92.977	135.134	1.088.404	58.757	-9.843	2.040.926

Grupo 11 - Demonstração do Valor Adicionado Consolidado - Método Indireto

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
6.01	Receitas	10.373.840	11.012.177	8.504.661
6.01.01	Vendas Mercadorias, Produtos e Serviços	10.287.698	11.007.240	8.473.952
6.01.02	Outras Receitas	91.875	29.373	42.562
6.01.03	Receitas refs. à Constr. Ativos Próprios	0	0	0
6.01.04	Provisão/Rev. Créds. Liquidação Duvidosa	-5.733	-24.436	-11.853
6.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-5.923.185	-6.668.964	-5.181.457
6.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-3.343.940	-4.523.794	-2.955.287
6.02.02	Materiais-Energia-Servs Terceiros-Outros	-2.579.245	-2.145.170	-2.226.170
6.02.03	Perda/Recuperação de Valores Ativos	0	0	0
6.02.04	Outros	0	0	0
6.03	Valor Adicionado Bruto	4.450.655	4.343.213	3.323.204

6.04	Retenções	-550.429	-424.505	-314.478
6.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-550.429	-424.505	-313.761
6.04.02	Outras	0	0	-717
6.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	3.900.226	3.918.708	3.008.726
6.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	3.320.708	1.493.622	1.140.757
6.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	0
6.06.02	Receitas Financeiras	3.320.708	1.493.622	1.140.757
6.06.03	Outros	0	0	0
6.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	7.220.934	5.412.330	4.149.483
6.08	Distribuição do Valor Adicionado	7.220.934	5.412.330	4.149.483
6.08.01	Pessoal	1.684.215	1.545.102	1.142.680
6.08.01.01	Remuneração Direta	1.455.896	1.344.369	992.093
6.08.01.02	Benefícios	128.893	113.989	86.789
6.08.01.03	F.G.T.S.	99.426	86.744	63.798
6.08.01.04	Outros	0	0	0
6.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	2.011.805	570.509	1.226.288
6.08.02.01	Federais	1.963.025	529.672	1.195.305
6.08.02.02	Estaduais	44.840	37.217	29.078
6.08.02.03	Municipais	3.940	3.620	1.905
6.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	2.182.375	4.806.374	1.259.771
6.08.03.01	Juros	1.632.583	4.362.942	758.677
6.08.03.02	Aluguéis	549.792	443.432	501.094
6.08.03.03	Outras	0	0	0
6.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	1.342.539	-1.509.655	520.744
6.08.04.01	Juros sobre o Capital Próprio	24.998	0	72.093
6.08.04.02	Dividendos	211.724	0	0
6.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Exercício	1.107.499	-1.508.787	448.828
6.08.04.04	Part. Não Controladores Lucros Retidos	-1.682	-868	-177
6.08.05	Outros	0	0	0

ANEXO B – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA EMPRESA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

Grupo 07 - Balanço Patrimonial Consolidado - 01 - Ativo

[redacted]

| 01 - Ativo | 02 - Passivo |

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
1	Ativo Total	8.400.910	6.734.654	5.764.828
1.01	Ativo Circulante	2.406.109	1.652.471	3.067.927
1.01.01	Disponibilidades	1.441.672	591.611	1.432.801
1.01.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	1.382.408	193.947	916.164
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	40.444	220.967	516.637
1.01.01.03	Caixa Restrito	18.820	176.697	0
1.01.02	Créditos	605.433	455.694	981.380
1.01.02.01	Clientes	519.308	344.927	916.133
1.01.02.01.01	Contas a Receber	571.707	389.625	939.430
1.01.02.01.02	Provisão para Créd. de Liquid. Duvidosa	-52.399	-44.698	-23.297
1.01.02.02	Créditos Diversos	86.125	110.767	65.247
1.01.02.02.01	Impostos Diferidos e a Recuperar	86.125	110.767	65.247
1.01.03	Estoques	143.810	194.015	215.777
1.01.04	Outros	215.194	411.151	437.969
1.01.04.01	Despesas Antecipadas	124.728	123.797	143.756
1.01.04.02	Depósitos	50.429	237.914	149.729
1.01.04.03	Outros Créditos e Valores	40.037	49.440	144.484
1.02	Ativo Não Circulante	5.994.801	5.082.183	2.696.901
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.623.333	1.046.788	536.169
1.02.01.01	Créditos Diversos	1.606.029	1.032.819	530.568
1.02.01.01.02	Impostos Diferidos e a Recuperar	756.836	493.771	367.088
1.02.01.01.03	Caixa Restrito	7.264	6.589	0
1.02.01.01.05	Depósitos	778.355	473.666	163.480
1.02.01.01.06	Despesas Antecipadas	63.574	58.793	0
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	17.304	13.969	5.601
1.02.01.03.01	Créditos com Empresas de Arrendamento	0	0	0
1.02.01.03.02	Outros Créditos e Valores	17.304	13.969	5.601

1.02.02	Ativo Permanente	4.371.468	4.035.395	2.160.732
1.02.02.01	Investimentos	0	0	884.847
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.02.02.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.02.02.02	Imobilizado	3.325.713	3.011.105	1.251.423
1.02.02.03	Intangível	1.045.755	1.024.290	0
1.02.02.04	Diferido	0	0	24.462

Grupo 07 - Balanço Patrimonial Consolidado - 02 - Passivo

[redacted]

| 01 - Ativo | 02 - Passivo |

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
2	Passivo Total	8.400.910	6.734.654	5.764.828
2.01	Passivo Circulante	2.359.099	2.502.684	2.192.524
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	455.016	809.504	824.132
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	362.382	283.719	326.364
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	133.608	136.815	152.332
2.01.04.01	Obrigações Fiscais	57.277	39.605	68.013
2.01.04.02	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	76.331	97.210	84.319
2.01.04.03	Impostos Diferidos	0	0	0
2.01.05	Dividendos a Pagar	186.416	577	75.610
2.01.05.01	Dividendos a Pagar	186.416	577	75.610
2.01.06	Provisões	78.641	183.686	94.230
2.01.06.01	Programa de Milhagem	12.382	18.399	50.080
2.01.06.02	Provisões	66.259	165.287	44.150
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	1.143.036	1.088.383	719.856
2.01.08.01	Arrendamentos Financeiros a Pagar	136.679	157.948	35.982
2.01.08.02	Obrigações Trabalhistas	233.162	146.805	163.437
2.01.08.03	Transportes a Executar	561.347	572.573	472.860
2.01.08.05	Outras Obrigações	85.789	211.057	47.577
2.01.08.07	Adiantamento de clientes	126.059	0	0
2.02	Passivo Não Circulante	3.201.406	2.897.577	1.161.312
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	3.201.406	2.897.577	1.161.312
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	747.383	1.023.224	1.066.102
2.02.01.02	Debêntures	374.045	0	0
2.02.01.03	Provisões	0	0	0

2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	2.079.978	1.874.353	95.210
2.02.01.06.01	Provisões para Contingências	43.554	52.529	32.075
2.02.01.06.02	Outras Obrigações	115.429	150.532	28.537
2.02.01.06.03	Arrendamentos Financeiros a Pagar	1.420.739	1.429.213	0
2.02.01.06.04	Impostos Diferidos	341.032	201.024	0
2.02.01.06.05	Obrigações Fiscais	88.642	41.055	34.598
2.02.01.06.06	Provisões	6.495	0	0
2.02.01.06.07	Adiantamento de clientes	64.087	0	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	2.840.405	1.334.393	2.410.992
2.05.01	Capital Social Realizado	2.194.794	1.363.946	1.363.946
2.05.02	Reservas de Capital	48.166	62.820	89.556
2.05.02.01	Ágio na Conferência de Ações	31.076	60.369	60.369
2.05.02.02	Reserva Especial de Ágio na Controlada	29.187	29.187	29.187
2.05.02.03	Ações em Tesouraria	-11.887	-41.180	0
2.05.02.04	Remuneração Diferida - Opção de Ações	18.984	14.444	0
2.05.02.05	Custo de Emissão de Ações	-19.194	0	0
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	596.627	918.565	954.823
2.05.04.01	Legal	0	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	596.627	918.565	954.823
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	818	-16.373	2.667
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	818	-16.373	2.667
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	-994.565	0
2.05.07	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Grupo 08 - Demonstração do Resultado Consolidado - 01 - Demonstração do Resultado

| 01 - Demonstração do Resultado | 02 - Lucro ou Prejuízo por Ação |

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.265.232	6.671.966	5.158.426
3.01.01	Transporte de Passageiros	5.546.568	6.131.170	4.742.439
3.01.02	Transporte de Cargas	202.695	218.937	171.968
3.01.03	Outras	515.969	321.859	244.019
3.02	Deduções da Receita Bruta	-272.547	-262.388	-191.164
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	5.992.685	6.409.578	4.967.262
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-4.697.612	-5.540.265	-4.403.438
3.05	Resultado Bruto	1.295.073	869.313	563.824
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	-571.634	-2.060.971	-517.850
3.06.01	Com Vendas	-474.792	-588.735	-367.866
3.06.02	Gerais e Administrativas	-452.324	-365.842	-256.182
3.06.03	Financeiras	342.844	-1.106.394	106.198
3.06.03.01	Receitas Financeiras	1.418.902	752.344	513.613
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-1.076.058	-1.858.738	-407.415
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	12.638	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	723.439	-1.191.658	45.974
3.08	Resultado Não Operacional	0	0	-34.354
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	0	-34.354
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	723.439	-1.191.658	11.620
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	-609	-57.338	-105.291
3.11	IR Diferido	135.636	11.882	362.198
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	858.466	-1.237.114	268.527

Grupo 09 - Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado - Método Indireto

[redacted]

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
4.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	457.259	396.926	-202.908
4.01.01	Caixa Gerado nas Operações	458.731	-293.196	-95.590
4.01.01.01	Lucro Líquido (Prejuízo) do Exercício	858.466	-1.237.114	268.527
4.01.01.02	Ajustes do Lucro	0	0	0
4.01.01.03	Depreciação	142.853	104.900	101.741
4.01.01.04	Provisão para Devedores Duvidosos	7.701	34.238	12.931
4.01.01.05	Provisão para Obsolescência de Estoque	4.327	-7.739	0
4.01.01.06	Provisão para Contingência e Outros	-8.975	40.248	26.360
4.01.01.07	Outras Provisões	0	0	0
4.01.01.08	Impostos Diferidos	-135.636	-11.882	-368.035
4.01.01.09	Variações Cambiais e Monetárias, líq.	-417.536	690.525	-137.114
4.01.01.10	Provisão de contratos onerosos	2.080	8.250	0
4.01.01.11	Remuneração baseada em ações	4.540	14.444	0
4.01.01.12	Resultado na venda e devolução de imobil	-8.832	0	0
4.01.01.13	Programa de milhagem	-6.017	-31.681	0
4.01.01.14	Provisão para devolução de aeronave	-82.823	102.615	0
4.01.01.15	Resultados Não Realizados de Hedge, Líq.	98.583	0	0
4.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	114.559	747.460	-107.318
4.01.02.01	Contas a Receber	-182.082	536.968	-232.533
4.01.02.02	Estoques	45.878	7	-129.319
4.01.02.03	Despesas Antecipadas, Tributos e Outros	37.577	58.397	-50.904
4.01.02.04	Fornecedores	78.663	-42.645	137.469
4.01.02.05	Transportes a Executar	-11.226	99.713	98.800
4.01.02.06	Programa de Milhagem	0	0	-20.810
4.01.02.07	Impostos a Pagar	65.868	69.633	-32.168
4.01.02.08	Obrigações Trabalhistas	86.357	-16.632	72.169
4.01.02.09	Remuneração Baseada em Ações	0	0	0
4.01.02.10	Outras Obrigações	-46.749	194.471	49.978
4.01.02.11	Juros Sobre Capital Próprio e Dividendos	0	0	0
4.01.02.12	Depósitos	-117.204	-418.165	0
4.01.02.13	Adiantamento de Clientes	190.146	0	0
4.01.02.14	Seguros	-11.790	10.272	0
4.01.02.15	Taxas e tarifas aeroportuárias	-20.879	12.891	0
4.01.02.16	Ajustes de Adoção Inicial da Lei 11.638	0	242.550	0
4.01.03	Outros	-116.031	-57.338	0
4.01.03.01	Juros pagos	-115.422	0	0
4.01.03.02	Imposto de renda pago	-609	-57.338	0
4.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-19.195	-1.021.229	-207.276
4.02.01	Aplicações Financeiras	180.523	295.670	489.719
4.02.02	Caixa Restrito	-37.812	-176.697	0

4.02.03	Investimento	0	884.847	-194.087
4.02.04	Depósitos em Garantia de Arrendamento	0	0	54.822
4.02.05	Depósitos de Manutenção	0	0	0
4.02.06	Aquisição de Ações de Tesouraria	0	-41.180	0
4.02.07	Aquisição de Imobilizado	-130.475	-984.040	-541.573
4.02.08	Intangível	-31.431	-1.024.290	0
4.02.09	Outros	0	24.461	-16.157
4.03	Caixa Líquido Atividades Financiamento	769.238	-112.804	626.358
4.03.01	Empréstimos	-42.416	147.991	867.633
4.03.02	Aumento de Capital	830.848	0	2.441
4.03.03	Dividendos Pagos	0	-36.258	-250.705
4.03.04	Resultados Não-Realizados de Hedge, líq.	0	-19.040	6.989
4.03.05	Custo de Emissões de Ações	-19.194	0	0
4.03.06	Juros Pagos	0	-205.497	0
4.04	Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes	-18.841	14.890	0
4.05	Aumento(Redução) de Caixa e Equivalentes	1.188.461	-722.217	216.174
4.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	193.947	916.164	699.990
4.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	1.382.408	193.947	916.164

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2009 a 31/12/2009Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	1.363.946	62.820	0	918.565	-994.565	-16.373	1.334.393
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldo Ajustado	1.363.946	62.820	0	918.565	-994.565	-16.373	1.334.393
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	858.466	0	858.466
5.05	Destinações	0	0	0	557.504	-743.343	0	-185.839
5.05.01	Dividendos	0	0	0	0	-185.839	0	-185.839
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0
5.05.03	Outras Destinações	0	0	0	557.504	-557.504	0	0
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	-918.565	918.565	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	17.191	17.191
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	17.191	17.191
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0	0
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	830.848	0	0	0	0	0	830.848
5.09	Constituição/Realização Reservas Capital	0	0	0	39.123	-39.123	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0
5.11	Outras Transações de Capital	0	-19.194	0	0	0	0	-19.194
5.12	Outros	0	4.540	0	0	0	0	4.540
5.13	Saldo Final	2.194.794	48.166	0	596.627	0	818	2.840.405

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2008 a 31/12/2008 Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	1.363.946	89.556	0	954.823	0	2.667	2.410.992
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	9.082	0	0	247.911	0	256.993
5.02.01	Ajustes de Adoção Inicial da Lei 11.638	0	9.082	0	0	247.911	0	256.993
5.03	Saldo Ajustado	1.363.946	98.638	0	954.823	247.911	2.667	2.667.985
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	-1.237.114	0	-1.237.114
5.05	Destinações	0	0	0	-36.258	0	0	-36.258
5.05.01	Dividendos	0	0	0	-36.258	0	0	-36.258
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0
5.05.03	Outras Destinações	0	0	0	0	0	0	0
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	-19.040	-19.040
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	-4.001	-4.001
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0	0
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.07.04	Resultados Não Realizados de Hedge, líq.	0	0	0	0	0	-15.039	-15.039
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	0	0	0	0	0	0	0
5.09	Constituição/Realização Reservas Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	-41.180	0	0	0	0	-41.180
5.11	Outras Transações de Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.12	Outros	0	5.362	0	0	-5.362	0	0
5.12.01	Instrumentos de Capital - Opção de Ações	0	5.362	0	0	-5.362	0	0
5.13	Saldo Final	1.363.946	62.820	0	918.565	-994.565	-16.373	1.334.393

Grupo 10 - Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido de 01/01/2007 a 31/12/2007 Consolidado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízo Acumulados	Ajustes de Avaliação Patrimonial	Total do Patrimônio Líquido
5.01	Saldo Inicial	993.654	89.556	0	989.071	0	-4.322	2.067.959
5.02	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0	0
5.03	Saldo Ajustado	993.654	89.556	0	989.071	0	-4.322	2.067.959
5.04	Lucro / Prejuízo do Período	0	0	0	0	268.527	0	268.527
5.05	Destinações	0	0	0	-34.248	-268.527	0	-302.775
5.05.01	Dividendos	0	0	0	0	-158.183	0	-158.183
5.05.02	Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	-144.592	0	-144.592
5.05.03	Outras Destinações	0	0	0	-34.248	34.248	0	0
5.05.03.01	Reversão da Parc. da Res. de Reinvest.	0	0	0	-47.674	47.674	0	0
5.05.03.02	Reserva Legal	0	0	0	13.426	-13.426	0	0

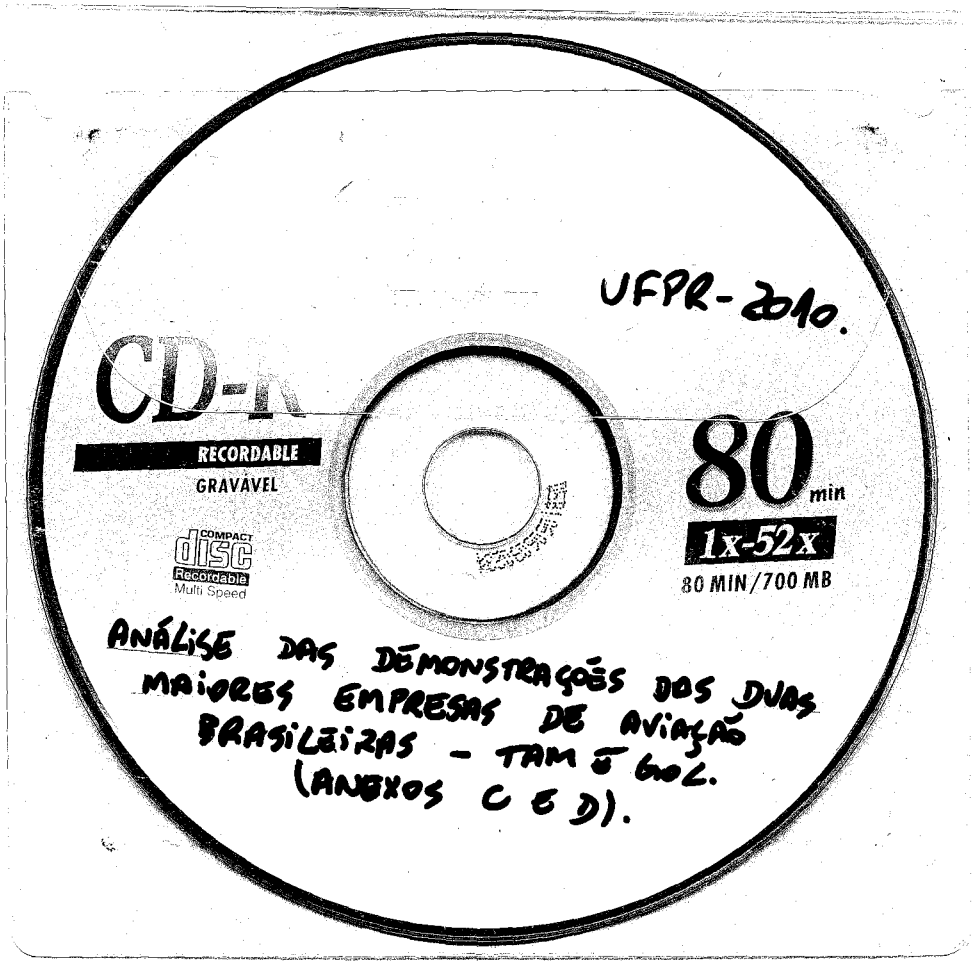
5.06	Realização de Reservas de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
5.07	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	6.989	6.989
5.07.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0	0	0
5.07.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0	0
5.07.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0	0	0	0	0
5.07.04	Resultados Não Realizados de Hedge, líq.	0	0	0	0	0	6.989	6.989
5.08	Aumento/Redução do Capital Social	370.292	0	0	0	0	0	370.292
5.08.01	Aumento de Capital em 09/04/2007	369.860	0	0	0	0	0	369.860
5.08.02	Aumento de Capital por Opções de Ações	432	0	0	0	0	0	432
5.09	Constituição/Realização Reservas Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.10	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0
5.11	Outras Transações de Capital	0	0	0	0	0	0	0
5.12	Outros	0	0	0	0	0	0	0
5.13	Saldo Final	1.363.946	89.556	0	954.823	0	2.667	2.410.992

Grupo 11 - Demonstração do Valor Adicionado Consolidado - Método Indireto

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2009 a 31/12/2009	01/01/2008 a 31/12/2008	01/01/2007 a 31/12/2007
6.01	Receitas	6.270.169	6.637.728	5.145.495
6.01.01	Vendas Mercadorias, Produtos e Serviços	6.265.232	6.671.966	5.158.426
6.01.02	Outras Receitas	12.638	0	0
6.01.03	Receitas refs. à Constr. Ativos Próprios	0	0	0
6.01.04	Provisão/Rev. Créds. Liquidação Duvidosa	-7.701	-34.238	-12.931
6.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-3.720.861	-4.693.450	-3.479.500
6.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-1.832.605	-2.630.834	-1.898.840
6.02.02	Materiais-Energia-Servs Terceiros-Outros	-1.831.932	-2.019.803	-1.536.014
6.02.03	Perda/Recuperação de Valores Ativos	0	0	0
6.02.04	Outros	-56.324	-42.813	-44.646
6.03	Valor Adicionado Bruto	2.549.308	1.944.278	1.665.995
6.04	Retenções	-142.853	-138.282	-101.740
6.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-142.853	-138.282	-101.740
6.04.02	Outras	0	0	0
6.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	2.406.455	1.805.996	1.564.255
6.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	1.418.902	752.344	657.603
6.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	0
6.06.02	Receitas Financeiras	1.418.902	752.344	289.568
6.06.03	Outros	0	0	368.035
6.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	3.825.357	2.558.340	2.221.858
6.08	Distribuição do Valor Adicionado	3.825.357	2.558.340	2.221.858
6.08.01	Pessoal	913.779	807.176	659.244
6.08.01.01	Remuneração Direta	748.830	658.777	505.194

6.08.01.02	Benefícios	80.784	64.077	98.529
6.08.01.03	F.G.T.S.	55.507	52.022	42.648
6.08.01.04	Outros	28.658	32.300	12.873
6.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	326.371	484.451	469.839
6.08.02.01	Federais	307.141	463.901	457.185
6.08.02.02	Estaduais	19.000	20.320	12.517
6.08.02.03	Municipais	230	230	137
6.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	0	0	162.715
6.08.03.01	Juros	0	0	162.715
6.08.03.02	Aluguéis	0	0	0
6.08.03.03	Outras	0	0	0
6.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	185.839	36.258	302.775
6.08.04.01	Juros sobre o Capital Próprio	0	0	0
6.08.04.02	Dividendos	0	36.258	302.775
6.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Exercício	0	0	0
6.08.04.04	Part. Não Controladores Lucros Retidos	0	0	0
6.08.05	Outros	2.399.368	1.230.455	627.285
6.08.05.01	Lessores	650.683	645.089	661.533
6.08.05.02	Reinvestido	672.627	-1.273.372	-34.248
6.08.05.03	Financiadores	1.076.058	1.858.738	0


UFPR-2010.
CD-R
RECORDABLE
GRAVÁVEL
COMPACT disc Recordable Multi Speed
80 min
1x-52x
80 MIN/700 MB
ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES DOS DUAS MAIORES EMPRESAS DE AVIAÇÃO BRASILEIRAS - TAM E GOL. (ANEXOS C E D).