

**Área Temática: Finanças**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS PRINCIPAIS  
COMPANHIAS AÉREAS BRASILEIRAS: FRACASSOS E SUCESSOS  
ANUNCIADOS?**

**AUTORES**

**JERONIMO ANTUNES**

Universidade de São Paulo

jantunes@antunesauditores.com.br

**VIVIENE DE PAULA ROSA ALVES**

Universidade de São Paulo

viviene.alves@br.pwc.com

**GUILHERME MARINOVIC BRSCAN ANTUNES**

Universidade de São Paulo

guilhermemarinovic@yahoo.com.br

**RESUMO**

As empresas aéreas brasileiras de capital aberto são obrigadas a disponibilizar para consulta pública diversas informações periódicas, tais como: demonstrações contábeis, notas explicativas, relatório da administração e parecer dos auditores independentes. O objetivo deste trabalho é constatar se, por meio da análise desses dados e informações contábeis, seria possível aos usuários (governo, funcionários, investidores, credores etc.) extrair as informações suficientes que possibilitem aos mesmos antever o ocaso de algumas empresas e/ou o sucesso de outras. Para responder à tal indagação, foi realizada uma pesquisa qualitativa nas demonstrações contábeis elaboradas no período de 1995 a 2005 pelas cinco principais empresas aéreas brasileiras (TRANSBRASIL, VARIG, VASP, TAM e GOL) e entregues à Comissão de Valores Mobiliários – CVM e disponibilizadas ao público em geral. Concluiu-se que a análise detalhada das informações constantes nas demonstrações contábeis dessas companhias, conjuntamente com os respectivos relatórios da administração e com os pareceres dos seus auditores independentes, possibilita fornecer elementos apropriados e suficientes para que os usuários possam identificar, com a devida antecedência para as medidas cabíveis, o estágio de evolução dos negócios da empresa ou a sua iminente quebra.

**PALAVRAS-CHAVE: Análise das Demonstrações Contábeis. Relatório da Administração. Parecer dos Auditores Independentes.**

**MAIN BRAZILIAN FLIGHT COMPANIES FINANCIAL STATEMENTS  
ANALYSIS: EVIDENCED FAILURES AND SUCCESSES?**

**ABSTRACT**

Periodically, Brazilian publicly held companies are obliged to disclose, for public consultation, information such as their financial statements, explanatory notes, management report and auditors' reports. The aim of this paper is to verify whether it would be possible for users (government, employees, investors, creditors), by means of analyzing such accountant

data and information, to obtain enough information to enable them to foresee the decay of some companies and/or the success of others. Aiming to answer such question, a qualitative research has been carried out on the financial statements composed between 1995 and 2005 by the main five Brazilian air companies (TRANSBRASIL, VARIG, VASP, TAM and GOL), which had been handed in to the Comissão de Valores Mobiliários – CVM (Brazilian Securities Commission) and opened to public. The conclusion was that the detailed analysis of the constant pieces information in the financial statements of those air companies, as well as the respective administration and auditors' reports, gives enough, appropriate data for the users to identify the stage of companies' growth or their imminent bankruptcy.

**KEY-WORDS: Financial Statements Analysis. Management Report. Auditor's Opinion.**

## 1. INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis devem permitir adequada compreensão e análise da situação patrimonial e financeira. As notas explicativas, por sua vez, precisam completar o conteúdo das demonstrações contábeis, explicando os critérios utilizados e eventos subsequentes ao balanço. O relatório da administração complementa essas informações, na medida em que fornece outros dados operacionais e um panorama estratégico para os períodos seguintes. Por fim, o parecer dos auditores independentes traduz uma opinião sobre a adequação das demonstrações contábeis, consoante as normas brasileiras de contabilidade e legislação específica (se houver).

Com isso, será possível tirar conclusões seguras sobre a saúde financeira da empresa, a partir de análises econômicas e financeiras retiradas do conjunto de informações acima descrito e, em decorrência, prever seu futuro?

No intuito de corroborar a questão levantada, será realizada pesquisa qualitativa nas empresas aéreas brasileiras, por meio dos seguintes dados disponíveis para consulta pública extraídos do endereço eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários - CVM na Internet ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), haja vista que nesse setor há cinco exemplos distintos, a saber: TRANSBRASIL faliu, VASP e VARIG encontram-se em processo de recuperação judicial e TAM e GOL apresentam resultados satisfatórios e crescimento constante. O Quadro 1, a seguir, apresenta os elementos que serão objeto da pesquisa:

| <b>Companhia<br/>Aérea</b> | <b>Demonstrações<br/>Contábeis</b> | <b>Parecer, Notas Explicativas e Relatório<br/>da Administração</b> |
|----------------------------|------------------------------------|---|
| GOL                        | 2003 a 2005                        | 2003 a 2005   |
| TAM                        | 1997 a 2005                        | 1999 a 2005   |
| VARIG                      | 1995 a 2005                        | 1997 a 2005   |
| VASP                       | 1995 a 2003                        | 1997 a 2003   |
| TRANSBRASIL                | 1995 a 2000                        | 1997 a 2000   |

Quadro 1 – Dados Contábeis Pesquisados.

## 2. OS PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE CONTABILIDADE

Segundo a Resolução CFC nº. 750, de 29 de dezembro de 1993, “*a observância dos Princípios Fundamentais de Contabilidade é obrigatória no exercício da profissão e constitui condição de legitimidade das Normas Brasileiras de Contabilidade*”.

Conforme estudo elaborado pelo Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Ipecafi, aprovado e divulgado pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - Ibracon e referendado pela Comissão dos Valores Mobiliários - CVM, os princípios fundamentais de contabilidade são classificados em três categorias:

- Postulados ambientais da contabilidade:
  - ✓ Entidade contábil: a contabilidade é mantida para as entidades. O patrimônio não se confunde com aqueles dos seus sócios ou proprietários;
  - ✓ Continuidade: a entidade é um organismo vivo que irá operar por um período indeterminado, até que surjam fortes evidências em contrário.

- Princípios contábeis propriamente ditos:
  - ✓ Custo como base de valor: o custo de aquisição de um ativo ou dos insumos necessários para fabricá-lo e colocá-lo em condições de gerar benefícios para a entidade representa a base de valor para a contabilidade, expresso em termos de moeda de poder aquisitivo constante;
  - ✓ Denominador comum monetário: as demonstrações contábeis, sem prejuízo dos registros detalhados de natureza qualitativa e física, serão expressas em termos de moeda nacional de poder aquisitivo da data do último balanço patrimonial;
  - ✓ Realização da receita: a receita é considerada realizada e, portanto, passível de registro pela contabilidade, quando produtos ou serviços produzidos ou prestados pela entidade são transferidos para outra entidade ou pessoa física com a anuência destas e mediante pagamento ou compromisso de pagamento especificado perante a entidade produtora;
  - ✓ Confronto das despesas com as receitas e com os períodos contábeis: toda despesa diretamente delineável com as receitas reconhecidas em determinado período, com as mesmas deverá ser confrontada; os consumos ou sacrifícios de ativos, realizados em determinado período e que não puderem ser associados à receita do período nem às dos períodos futuros, deverão ser registrados como despesa do período em que ocorrem.
- Restrições aos princípios contábeis fundamentais - convenções:
  - ✓ Objetividade: para procedimentos igualmente relevantes, resultantes da aplicação dos princípios, preferir-se-ão, em ordem decrescente: a) os que puderem ser comprovados por documentos e critérios objetivos; b) os que puderem ser corroborados por consenso de pessoas qualificadas da profissão, reunidas em comitês de pesquisa ou em entidades que têm autoridades sobre princípios contábeis;
  - ✓ Materialidade: o contador deverá sempre avaliar a influência e materialidade da informação evidenciada ou negada para o usuário à luz da revelação custo-benefício, levando em conta aspectos internos do sistema contábil;
  - ✓ Conservadorismo: também denominado prudência. Entre conjuntos alternativos de avaliação para o patrimônio, igualmente válidos, segundo os princípios fundamentais, a contabilidade escolherá o que apresentar o menor valor atual para o ativo e o maior para as obrigações;
  - ✓ Consistência: a contabilidade de uma entidade deverá ser mantida de forma tal que os usuários das demonstrações contábeis tenham possibilidade de delinear a tendência da mesma com o menor grau de dificuldade possível.

Conforme Lopes e Martins (2005, p. 123), “o modelo apresentado pelo Ipecafi é baseado na definição de um objetivo maior da contabilidade para que, em seguida, sejam desenvolvidos os princípios contábeis que deverão nortear a contabilidade na consecução desses objetivos. Essa idéia é fundamental para o desenvolvimento do restante do arcabouço desenvolvido, sendo que a contabilidade, nessa estrutura, volta-se integralmente para o usuário. O atendimento das demandas do usuário da informação contábil é a razão de ser da contabilidade. Dessa forma, a contabilidade, enquanto ciência está subordinada aos objetivos maiores dos seus usuários de forma ampla”.

### 3. DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E OUTRAS INFORMAÇÕES

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2003, p. 29) ensinam que o conjunto de informações que deve ser divulgado por uma sociedade por ações representando sua 'prestação de contas' é composto do Relatório de Administração, das Demonstrações Contábeis e das Notas Explicativas que as acompanham, bem como o Parecer dos Auditores Independentes e o Parecer do Conselho Fiscal (quando houver).

Ainda de acordo com Iudícibus, Martins e Gelbcke (2003, p. 455), "*no Brasil, esse conjunto representa uma parte dos Documentos da Administração levados à Assembléia Geral, como previsto no art. 133 da Lei nº 6.404/76, alterado pela Lei nº 10.303/01*".

As demonstrações contábeis, em conjunto com as notas explicativas que as integram, devem permitir adequada compreensão e análise da situação patrimonial e financeira da entidade, bem como dos resultados de suas operações, das mutações do seu patrimônio líquido e de suas origens e aplicações de recursos do exercício.

Prosseguindo com as explicações dos autores em tela, o Relatório da Administração representa um necessário e relevante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma entidade, pois oferece dados e informações adicionais úteis aos usuários para seu processo de julgamento e tomada de decisões.

Ademais, por ser descritivo e de menor teor técnico do que as demonstrações contábeis, o relatório em tela reúne condições de entendimento maior por parte dos usuários não especialistas em contabilidade.

A Resolução nº. 737/92, do Conselho Federal de Contabilidade, preconiza que as notas explicativas devem conter informações relevantes e complementares àquelas não suficientemente evidenciadas ou não constantes nas demonstrações contábeis.

As notas explicativas devem incluir informações de natureza patrimonial, econômica, financeira, legal, física e social, assim como descrever os critérios utilizados na elaboração das demonstrações contábeis e a ocorrência de eventos subseqüentes à data-base do balanço.

Os aspectos que devem ser observados na elaboração das notas explicativas, sugeridos na referida resolução, são os seguintes:

- as informações devem contemplar os fatores de integridade, autenticidade, precisão, sinceridade e relevância;
- os textos devem ser simples, objetivos, claros e concisos;
- os assuntos devem ser dispostos obedecendo a ordem observada nas demonstrações contábeis, tanto para os agrupamentos como para as contas que os compõem;
- os assuntos relacionados devem ser agrupados segundo seus atributos comuns;
- os dados devem permitir comparações com os de datas de períodos anteriores; e,
- as referências a leis, decretos, regulamentos, normas brasileiras de contabilidade e outros atos normativos devem ser fundamentadas e restritas aos casos em que tais citações contribuam para o entendimento do assunto tratado na nota explicativa.

#### **4. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

Para Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001, p. 97), as demonstrações contábeis evidenciam a posição de uma empresa num determinado ponto no tempo (o balanço patrimonial), bem como o resultados das suas operações ao longo de um período passado (retratados nas demonstrações de resultados e na de fluxo de caixa). O real valor das demonstrações contábeis, para esses autores, reside na constatação de que elas podem ser usadas para auxiliar na previsão de lucros e dividendos futuros.

Braga (1989, p. 150) preconiza que os saldos do balanço patrimonial e os da demonstração do resultado podem ser inter-relacionados de inúmeros formas, podendo cada um fornecer uma visão de um aspecto específico da situação patrimonial e financeira da entidade ou do seu desempenho econômico-financeiro. Essas inter-relações são mensuradas através do uso de quocientes, usualmente conhecidos como índices financeiros. Assim, usando um conjunto de diferentes índices de uma mesma posição patrimonial e financeira, é possível se obter um maior número de informações, sendo que o confronto entre os mesmos possibilita a formação de juízos sobre a empresa. Mas, para o autor em tela, ainda faltariam elementos para a emissão de uma opinião completa e objetiva. Estes surgiriam através de atos de comparações dos referidos índices com outros de mesma natureza, tanto da própria empresa como de outras similares.

Continuando com os ensinamentos de Braga (1989, p. 153), os índices econômico-financeiros utilizados para análises das empresas podem ser divididos em quatro naturezas:

- Situação financeira;
- Gestão dos recursos;
- Rentabilidade, e;
- Avaliação das ações.

#### **5. O PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES**

O Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON, em sua orientação formal denominada Normas e Procedimentos de Auditoria - NPA 01, definiu que “*a auditoria independente das demonstrações contábeis constitui o conjunto de procedimentos técnicos que tem por objetivo a emissão de parecer sobre a adequação com que estas representam a posição patrimonial e financeira, o resultado das operações, as mutações do patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos da entidade auditada, consoante as Normas Brasileiras de Contabilidade e a legislação específica no que for pertinente*”.

A referida NPA – 01 determina que o auditor deve obter evidências ou provas suficientes e adequadas para fundamentar sua opinião sobre as demonstrações contábeis auditadas, contemplando ou orientando-se sobre os seguintes aspectos:

- As demonstrações contábeis devem ser preparadas de acordo com as práticas contábeis adequadas e condizentes com os Princípios Fundamentais de Contabilidade;
- As demonstrações contábeis devem atender aos principais requisitos legais, regulamentares e societários;

- O conjunto das informações apresentadas pelas demonstrações contábeis deve ser condizente com o conhecimento do auditor sobre os negócios e as práticas operacionais da entidade;
- Deverá ser feita apropriada divulgação de todos os assuntos relevantes para uma adequada apresentação das demonstrações contábeis.

Ainda, segundo a norma em epígrafe, o parecer do auditor independente é composto, basicamente, de três parágrafos, sendo cada um referente a:

- Identificação das demonstrações contábeis e à definição das responsabilidades da administração e dos auditores;
- Extensão dos trabalhos realizados pelo auditor;
- Opinião sobre as demonstrações contábeis.

Ao emitir seu parecer, o auditor independente assume responsabilidades, inclusive de ordem pública. Assim, é essencial que no referido documento sejam inseridos os seguintes elementos básicos:

- O título ‘Parecer dos Auditores Independentes’;
- Endereçado aos acionistas e / ou à administração da entidade cujas demonstrações contábeis estejam sendo auditadas. Em outras circunstâncias, o parecer deverá ser dirigido ao contratante dos serviços;
- Identificação das demonstrações contábeis sobre as quais está expressando sua opinião, indicando o nome da entidade a que correspondem, bem como as datas e períodos abrangidos;
- Evidenciar no primeiro parágrafo que a administração é responsável pela preparação e conteúdo das demonstrações contábeis e que o auditor independente é responsável por expressar opinião sobre as demonstrações contábeis como resultado do seu exame;
- Declarar se o exame foi efetuado de acordo com as normas de auditoria emitidas ou aprovadas pelo Conselho Federal de Contabilidade. Na ausência de disposições específicas, prevalecem as normas já consagradas pela profissão contábil, formalizadas ou não pelos seus organismos próprios;
- No parágrafo da extensão, o parecer deverá conter a descrição concisa dos trabalhos executados pelo auditor, compreendendo: planejamento dos trabalhos, avaliação do sistema contábil e de controles internos da entidade, execução dos exames com base em testes, avaliação das práticas e das estimativas contábeis adotadas, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto;
- A opinião do auditor deve ser expressa sobre se as demonstrações contábeis da entidade representam adequadamente ou não representam, em todos os aspectos relevantes:
  - ✓ A posição patrimonial e financeira;
  - ✓ O resultado das operações do período;
  - ✓ As mutações do patrimônio líquido;
  - ✓ As origens e aplicações dos recursos.

- A opinião do auditor deve ter como base e fazer referência aos Princípios Fundamentais de Contabilidade como definidos e aceitos em nosso país;
- O parecer deve ser datado, visando informar ao leitor que o auditor considerou o efeito sobre as demonstrações contábeis e sobre seu parecer, de eventos ou transações da entidade, dos quais ele teve conhecimento, ocorridos entre a data de encerramento do período a que se referem as demonstrações contábeis e a data do parecer;
- Na data do parecer, o dia deve corresponder ao de conclusão dos trabalhos na entidade auditada;
- O parecer dos auditores independentes deve indicar, ainda, o endereço do auditor, bastando para tal a menção da cidade onde o auditor tem o escritório responsável pelo atendimento à entidade a que se refere o parecer.

## **6. BREVE HISTÓRICO DAS EMPRESAS**

A seguir será apresentado um breve histórico das empresas analisadas, que proporcionará um entendimento de sua evolução e do contexto em que estava inserida:

### **6.1. TRANSBRASIL**

A TRANSBRASIL foi fundada em 1955 com o nome de Sadia S.A. Transportes Aéreos. Sua razão social foi alterada apenas em 1972, ano em que também foi transferida para Brasília, após abertura de capital em 1968.

A empresa foi pioneira na padronização da frota para Boeings, atingindo índices de pontualidade e uniformização dos estoques de peças sobressalentes, reduzindo assim seus custos de manutenção no final da década de 70. A partir daí, a alta do petróleo, a oscilação do dólar em relação à moeda brasileira, os diversos planos econômicos que fizeram aumentar e diminuir o volume de cargas e passageiros transportados, levaram a empresa a uma situação crítica que encerrou suas operações em dezembro de 2001, conforme declarações de seus diretores para a mídia, à época.

### **6.2. VASP**

A VASP - Viação Aérea São Paulo foi fundada em 4 de Novembro de 1933, por 72 empresários que tomaram a decisão de subscrever o capital inicial. Posteriormente, o Governo do Estado de São Paulo subscreveu 21 milhões de cruzeiros em ações, passando a deter 91,6% do capital. Paralelamente, esse mesmo governo desapropriou uma grande área no Parque de Congonhas e iniciou a construção do Aeroporto de São Paulo, onde hoje está localizado o Aeroporto Internacional de Congonhas.

Na década de 50, a VASP já era uma das maiores empresas aéreas do país. Posteriormente, em 1º de Outubro de 1990, a mudança dos rumos políticos, a necessidade da "desestatização" de empresas com a conseqüente transferência para a iniciativa privada, mais competitiva e menos burocrática, fez com que a empresa fosse vendida, sendo adquirida pelo Grupo Canhedo. Uma parte do capital foi adquirida pela fundação dos funcionários da empresa, a "VOE".



Um dos maiores problemas da VASP, decorrente da situação de ter de faturar em moeda brasileira e adquirir e financiar equipamentos e insumos em moeda estrangeira, foi, em parte, mitigado com a implantação dos vôos internacionais e com a estabilização do Real. Entretanto, a empresa se viu obrigada a retrain fortemente suas operações para sobreviver e suspendeu os vôos internacionais. Em 2003, perdeu mercado para a GOL e se tornou a 4ª maior empresa aérea brasileira (após a VARIG, a TAM e a GOL), paralisando suas atividades definitivamente em fevereiro de 2005, com intervenção federal em razão de dívidas trabalhistas e fiscais e, atualmente, negocia um retorno as atividades.

Em dezembro de 2005, foi elaborada uma proposta de reestruturação financeira, no âmbito do processo de recuperação judicial da Companhia, onde a totalidade dos ativos não operacionais deverão ser constituídos em fundos e utilizados para o pagamento dos passivos.

### **6.3. VARIG**

Primeira empresa de aviação fundada no Brasil, a VARIG foi constituída em 7 de maio de 1927, tendo como fundador Otto Ernest Meyer, que foi seu primeiro presidente de 1927 a 1941, sendo então substituído por Ruben Martin Berta, o primeiro funcionário da empresa e seu colaborador durante aquele período. Em 1945, Ruben Berta propôs e foi aprovada pela Assembléia Geral de Acionistas a constituição de uma fundação dos funcionários, denominada então “Fundação dos Funcionários da Varig”, atualmente “Fundação Ruben Berta”, em homenagem a seu idealizador. A “Fundação” passou a ser detentora do controle acionário da empresa VARIG, dirigida por um Colégio Deliberante, constituído por cerca de 300 funcionários, eleitos por antiguidade e mérito.

Com o mercado de transporte aéreo cada vez mais competitivo, criou-se a necessidade de empresas, antes meras concorrentes, associarem-se em alianças, cujo objetivo principal seria a redução de custos comuns, com uma gigantesca ampliação na malha aérea, destas empresas, trazendo benefícios diretos aos usuários.

Em 1999, a crise cambial no governo Fernando Henrique Cardoso impactou negativamente os resultados da empresa. A TAM, além de se transformar na principal concorrente da VARIG no mercado doméstico ao longo da década de 90, iniciou suas operações para o exterior e a GOL entrou no mercado de aviação doméstico, acirrando a concorrência. Com os atentados de 11 de Setembro de 2002, a crise no setor aéreo atingiu de forma relevante todas as empresas aéreas do mundo.

Sem conseguir arcar com compromissos assumidos com credores, a empresa passou a enfrentar a ameaça de ter a falência decretada pela Justiça, mas ganhou sobrevida com o pedido, em 17 de junho de 2005, de recuperação judicial. A VARIG foi a primeira grande empresa do país a se beneficiar do processo de recuperação judicial, já que a Nova Lei de Falências foi aprovada no dia 9 de junho de 2005. Esse instrumento de recuperação protegeu a companhia de ações movidas por credores, ajudou-a a continuar voando e a iniciar um processo de reestruturação.

### **6.4. TAM**

A TAM S.A. é uma *holding* constituída com o objetivo específico de participar, administrar e concentrar as suas participações em empresas de transporte aéreos. Seus recursos atualmente estão direcionados à empresa TAM Linhas Aéreas S.A. Foi constituída em 12 de maio de 1997 com a denominação social de CIT - Companhia de Investimentos em

Transportes, tendo como principais acionistas a TAM - Táxi Aéreo Marília S/A e o Comandante Rolim Adolfo Amaro. O grande crescimento da aviação na década de 90 e o desenvolvimento tecnológico possibilitaram a redução de forma substancial do custo das passagens e o aumento do número de destinos com menor número de conexões.

## 6.5. GOL

A GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. foi constituída em 12 de março de 2004, com o objetivo de deter o controle acionário da subsidiária GOL Transportes Aéreos S.A, constituída em 1º de agosto de 2000. O início das operações de transporte aéreo de passageiros ocorreu em janeiro de 2001.

A GOL é a empresa *low cost low fare* (baixo custo, baixa tarifa) do Brasil. Sob a direção do empresário Constantino de Oliveira Júnior, herdeiro do império, a Companhia pertence ao Grupo Áurea que é constituído por 38 empresas, que tem mais de cinco décadas de experiência e sucesso operacional no setor de transporte rodoviário de passageiros no Brasil. Sua filosofia vem conquistando os passageiros de grandes companhias, por oferecer preços em média 35% mais baixos que as demais empresas nacionais. Para redução de custos operacionais, o serviço de bordo não é sofisticado - em alguns trechos são servidos apenas sanduíches frios, barra de cereais, *snacks*, refrigerante e água.

O modelo operacional se constitui em uma rede altamente integrada com múltiplas escalas, que é uma variação do modelo "ponto-a-ponto" utilizado por outras companhias aéreas bem-sucedidas internacionalmente.

## 7. ANÁLISE DOS DADOS

O quadro abaixo demonstra a evolução do patrimônio líquido das empresas no período de 1996 a 2005:

### Comparativo da evolução do patrimônio líquido

| Ano  | TAM     | GOL       | VARIG       | VASP    | TRANSBRASIL |
|------|---------|-----------|-------------|---------|-------------|
| 2005 | 760.087 | 1.572.915 | (7.920.866) | -       | -           |
| 2004 | 190.797 | 988.143   | (6.444.092) | -       | -           |
| 2003 | 41.926  | 221.477   | (6.356.925) | 414.018 | -           |
| 2002 | 204.475 | -         | (4.520.075) | 429.930 | -           |
| 2001 | 461.319 | -         | (1.652.541) | 61.619  | -           |
| 2000 | 498.645 | -         | (148.652)   | 20.615  | (155.055)   |
| 1999 | 375.240 | -         | 29.887      | 304.754 | 57.781      |
| 1998 | 234.941 | -         | 94.545      | 8.192   | 98.628      |
| 1997 | 202.643 | -         | 119.901     | 100.721 | (99.145)    |
| 1996 | -       | -         | 241.959     | 52.502  | (175.122)   |

Quadro 2 – Comparação da evolução do patrimônio líquido.

Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.

Verifica-se, principalmente, o declínio do patrimônio líquido da VARIG e da TRANSBRASIL decorrente dos contínuos prejuízos, conforme demonstrado no Quadro 3, abaixo.

A VASP só não teve seu patrimônio líquido reduzido devido a constituição de reservas de reavaliação em 1999 e 2002 e ao diferimento do resultado da variação cambial, pois também apresentava resultados negativos, com exceção dos anos de 2000 e 2001, devido a receitas não operacionais decorrentes, principalmente, da devolução de aeronaves às empresas de arrendamento mercantil do exterior.

As práticas contábeis adotadas no Brasil determinam que as flutuações da moeda nacional em relação a moedas estrangeiras devem ser reconhecidas como receita ou despesa no período em que ocorreram. Com isso, o resultado do exercício e o patrimônio líquido da VASP apresentaram-se subavaliados nos anos de 1999 a 2003, assim como TRANSBRASIL e VARIG no mesmo período, fato que foi objeto de ressalva no parecer dos auditores independentes:

#### Comparativo da evolução do resultado líquido

| Ano  | TAM       | GOL     | VARIG       | VASP      | TRANSBRASIL |
|------|-----------|---------|-------------|-----------|-------------|
| 2005 | 187.374   | 424.501 | (1.476.774) | -         | -           |
| 2004 | 341.132   | 239.789 | (87.167)    | -         | -           |
| 2003 | 173.804   | 133.044 | (1.836.850) | (15.912)  | -           |
| 2002 | (605.733) | -       | (2.867.354) | (202.478) | -           |
| 2001 | (56.431)  | -       | (1.610.216) | 36.697    | -           |
| 2000 | 562       | -       | (178.539)   | 114.443   | (212.836)   |
| 1999 | (129.360) | -       | (50.097)    | (91.339)  | (87.660)    |
| 1998 | 15.304    | -       | (25.356)    | (182.061) | 200.505     |
| 1997 | (2.662)   | -       | 27.837      | 48.219    | 75.977      |
| 1996 | -         | -       | (63.964)    | 155.326   | (39.603)    |
| 1995 | -         | -       | (6.859)     | 150.204   | 46.212      |

Quadro 3 – Comparação dos resultados líquidos dos exercícios sociais.

*Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.*

Ressalta-se também que nos anos de 1997 e 1998, a TRANSBRASIL apresentou lucro apenas porque foram contabilizadas receitas com indenizações contra a União Federal decorrente da insuficiência das tarifas aéreas no período de 01/01/1986 a 31/03/1990.

A TAM, no ano de 2002, teve seu resultado fortemente afetado pelas despesas financeiras decorrentes da desvalorização da moeda brasileira frente ao dólar norte-americano, assim como VARIG e VASP, conforme verificado no aumento na participação do resultado financeiro na receita bruta no Quadro 4 abaixo, haja vista os empréstimos e financiamentos tomados nessa moeda estrangeira:

### Comparativo da participação do resultado financeiro na receita bruta – em %

| Empresa     | 2005   | 2004   | 2003    | 2002    | 2001    | 2000    | 1999    | 1998    | 1997    | 1996   | 1995    |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| TAM         | (1,57) | (1,74) | 6,94    | (19,31) | (11,38) | (11,23) | (12,04) | 1,22    | 2,53    | -      | -       |
| GOL         | (1,20) | (1,04) | (4,14)  | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -      | -       |
| VARIG       | (5,80) | (6,29) | (1,86)  | (19,47) | (9,42)  | (9,26)  | (6,54)  | (6,27)  | (4,16)  | (6,26) | (6,48)  |
| VASP        | -      | -      | (17,62) | (17,87) | (15,12) | (12,20) | (11,43) | (9,46)  | (8,70)  | (8,99) | (9,13)  |
| TRANSBRASIL | -      | -      | -       | -       | -       | (15,50) | (15,32) | (12,38) | (12,94) | (9,11) | (14,21) |

Quadro 4 – Comparação da participação do resultado financeiro na receita bruta.

*Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.*

Por outro lado, o índice de endividamento geral da TAM sempre se manteve estável, ao contrário da TRANSBRASIL e VARIG, esta última principalmente, que apresentou crescimento relevante do índice chegando em 2005 a 4,39. Vide Quadro 5, a seguir:

### Comparativo do endividamento geral - índice

| Empresa     | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| TAM         | 0,77 | 0,91 | 0,98 | 0,94 | 0,83 | 0,82 | 0,81 | 0,73 | 0,52 | -    | -    |
| GOL         | 0,30 | 0,35 | 0,59 | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| VARIG       | 4,39 | 3,13 | 3,21 | 2,70 | 1,61 | 1,05 | 0,99 | 0,96 | 0,95 | 0,93 | 0,90 |
| VASP        | -    | -    | 0,87 | 0,87 | 0,98 | 0,99 | 0,92 | 1,00 | 0,95 | 0,97 | 1,21 |
| TRANSBRASIL | -    | -    | -    | -    | -    | 1,19 | 0,94 | 0,93 | 1,12 | 1,32 | 1,31 |

Quadro 5 – Comparação do endividamento geral das companhias.

*Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.*

O parecer dos auditores independentes já alertava sobre a deterioração financeira da VARIG, haja vista que, desde 2001, apresentou ênfase de continuidade, relatando que a Companhia estava inadimplente em relação a obrigações relacionadas, principalmente, a empréstimos, financiamentos, arrendamento de aeronaves e tributos, e as projeções de seu fluxo de caixa indicavam a necessidade de captação de relevantes recursos no curto prazo para possibilitar a manutenção das suas atividades.

Um outro fator que afeta diretamente o resultado das Companhias é a participação dos custos dos serviços vendidos na receita bruta. Os percentuais históricos de tal participação são apresentados no Quadro 6, a seguir:

### Comparativo da participação dos custos na receita bruta – em %

| Empresa     | 2005  | 2004  | 2003  | 2002  | 2001  | 2000  | 1999  | 1998  | 1997  | 1996  | 1995  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TAM         | 64,24 | 63,45 | 70,42 | 75,06 | 65,70 | 53,36 | 62,84 | 60,89 | 62,09 | -     | -     |
| GOL         | 62,83 | 57,56 | 60,44 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| VARIG       | 81,24 | 69,76 | 69,36 | 72,66 | 71,96 | 64,98 | 65,41 | 66,87 | 63,54 | 67,16 | 64,34 |
| VASP        | -     | -     | 57,95 | 54,19 | 59,60 | 64,24 | 60,87 | 62,61 | 54,36 | 58,36 | 45,38 |
| TRANSBRASIL | -     | -     | -     | -     | -     | 79,02 | 90,89 | 90,43 | 79,84 | 67,55 | 64,70 |

Quadro 6 – Comparação da participação dos custos na receita bruta.

*Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.*

A evolução, no período de tempo analisado, dos custos dos serviços prestados, em reais, pode ser observado no Quadro 7, a seguir:

**Comparativo da evolução do custo dos serviços vendidos R\$ mil**

| Ano  | TAM       | GOL       | VARIG     | VASP      | TRANSBRASIL |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 2005 | 3.796.886 | 1.745.565 | 5.511.148 | -         | -           |
| 2004 | 3.010.070 | 995.221   | 6.321.095 | -         | -           |
| 2003 | 2.653.369 | 905.078   | 5.649.298 | 700.461   | -           |
| 2002 | 2.606.147 | -         | 5.167.040 | 568.610   | -           |
| 2001 | 1.951.361 | -         | 4.491.332 | 582.838   | -           |
| 2000 | 1.204.643 | -         | 3.566.034 | 871.525   | 640.753     |
| 1999 | 886.018   | -         | 2.996.360 | 1.074.548 | 753.042     |
| 1998 | 555.731   | -         | 2.941.742 | 1.113.849 | 671.343     |
| 1997 | 88.496    | -         | 2.545.330 | 984.529   | 632.293     |
| 1996 | -         | -         | 2.328.505 | 801.332   | 598.403     |
| 1995 | -         | -         | 1.804.827 | 456.849   | 511.194     |

Quadro 7 – Evolução dos custos dos serviços vendidos.

Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.

Observa-se os altos percentuais e valores da VARIG, principalmente em relação às demais empresas. Esse fato é corroborado na análise das margens brutas, demonstrado no Quadro 8, abaixo:

**Comparativo da margem bruta – em %**

| Empresa     | 2005  | 2004  | 2003  | 2002  | 2001  | 2000  | 1999  | 1998  | 1997  | 1996  | 1995  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TAM         | 31,33 | 31,83 | 24,89 | 20,85 | 25,57 | 37,34 | 28,74 | 31,82 | 35,24 | -     | -     |
| GOL         | 33,24 | 38,12 | 33,09 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| VARIG       | 16,71 | 28,00 | 28,24 | 25,58 | 25,26 | 32,00 | 31,66 | 30,08 | 33,51 | 31,36 | 34,90 |
| VASP        | -     | -     | 37,79 | 41,92 | 35,87 | 33,30 | 37,63 | 36,46 | 44,80 | 40,67 | 53,51 |
| TRANSBRASIL | -     | -     | -     | -     | -     | 18,66 | 6,83  | 6,02  | 18,68 | 30,79 | 33,98 |

Quadro 8 – Comparação da margem bruta.

Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.

O Quadro 9, a seguir, apresenta o histórico de participações de mercado em rotas domésticas, baseado na quantidade de passageiros por quilômetro transportado (pax/km), das principais companhias aéreas brasileiras, para cada um dos períodos indicados:

### Participação no mercado doméstico – pax/km

| Empresa    | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 |
|------------|------|------|------|------|------|
| GOL (1)    | 27,3 | 22,3 | 19,4 | 11,8 | 4,7  |
| TAM        | 43,5 | 35,8 | 33,1 | 34,9 | 33,1 |
| VARIG (2)  | 26,7 | 31,1 | 33,7 | 39,3 | 39,8 |
| Outros (3) | 2,5  | 10,8 | 13,8 | 14,0 | 22,4 |

Quadro 9 – Participação no mercado doméstico

Fonte: DAC - Anuário do Transporte Aéreo - Dados Estatísticos - 2001 - 2004. Dados Comparativos Avançados - 2005.

(1) Iniciou operações em janeiro de 2001.

(2) Inclui a Varig, a Rio Sul e a Nordeste.

(3) Inclui Transbrasil (interrompeu suas operações em dezembro de 2001) e VASP (cessou operações em dezembro de 2003), entre outras.

A TAM lidera o setor com 43,5% de participação no mercado. Essa atitude reflete-se nos números da Companhia, em especial nos últimos três anos, período em que apresentou resultado positivo, aumento nas vendas, nos índices de solvência e no valor patrimonial da ação, conforme se verifica no Quadro 10 abaixo:

### Comparativo do valor patrimonial da ação

R\$

| Empresa     | 2005     | 2004    | 2003    | 2002    | 2001    | 2000    | 1999  | 1998  | 1997    | 1996    | 1995    |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|
| TAM         | 5,28     | 3,11    | 0,68    | 3,38    | 7,62    | 0,08    | 0,06  | 0,04  | 0,03    | -       | -       |
| GOL         | 8,03     | 5,27    | 3,67    | -       | -       | -       | -     | -     | -       | -       | -       |
| VARIG       | (113,27) | (92,15) | (90,91) | (64,64) | (23,63) | (2,13)  | 0,43  | 1,35  | 1,71    | 3,46    | 4,37    |
| VASP        | -        | -       | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00  | 0,00  | 0,00    | 0,00    | (0,01)  |
| TRANSBRASIL | -        | -       | -       | -       | -       | (50,89) | 18,96 | 32,37 | (32,54) | (57,47) | (44,48) |

Quadro 10 – Comparação do valor patrimonial da ação.

Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.

O Quadro 11, adiante, demonstra a situação de liquidez corrente, ou falta de liquidez, das empresas estudadas, comparadas em um horizonte de tempo de onze anos:

### Comparativo do índice de liquidez corrente

| Empresa     | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| TAM         | 1,57 | 1,06 | 0,80 | 0,53 | 0,75 | 0,91 | 0,72 | 1,07 | 1,56 | -    | -    |
| GOL         | 2,37 | 2,53 | 1,43 | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| VARIG       | 0,62 | 0,52 | 0,46 | 0,44 | 0,62 | 0,82 | 0,90 | 0,93 | 0,98 | 0,91 | 0,80 |
| VASP        | -    | -    | 1,07 | 1,10 | 1,12 | 1,37 | 1,25 | 0,60 | 0,86 | 0,96 | 1,02 |
| TRANSBRASIL | -    | -    | -    | -    | -    | 0,42 | 0,54 | 1,09 | 0,89 | 0,74 | 0,50 |

Quadro 11 – Comparação do índice de liquidez corrente.

Fonte: Demonstrações contábeis das companhias aéreas nomeadas.

O parecer dos auditores independentes da TAM, no período de 1995 a 2005, nunca apresentou ressalva e o conteúdo das notas explicativas foi incrementado a cada ano. Além disso, nos últimos dois anos, foi publicado junto às demonstrações contábeis o balanço social, que reflete a responsabilidade social e transparência da Companhia.

A GOL segue no mesmo caminho de sucesso e, não por acaso, foi, recentemente, escolhida pela *Aviation Week* como a mais eficiente do mundo, com uma rentabilidade de 20% num setor que, além de fortemente regulado, é marcado por colossais prejuízos. Os índices acima, demonstrados no Quadro 11, corroboram essa afirmação, apresentando em 2005, 2,37 de liquidez corrente e 8,03 de valor patrimonial da ação (Quadro 10), tornado-a a principal concorrente da TAM.

Já a continuidade dos negócios da VARIG, que apresenta queda no *market share*, conforme visto no Quadro 9 anterior, dependem das ações desenvolvidas pela administração para o restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro e da posição patrimonial da Companhia.

A recuperação da sua lucratividade e a necessária geração de caixa incluem, dentre outras medidas necessárias: renegociações com arrendadoras de aeronaves e principais fornecedores objetivando o alongamento e a reestruturação de suas dívidas; a readequação da sua frota de aeronaves e do seu quadro funcional; a revisão das rotas e frequências oferecidas, e; a análise de viabilidade de fusão de suas operações com empresa congênere.

## **8. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A proposta deste trabalho foi a avaliação qualitativa das demonstrações financeiras, parecer dos auditores independentes e relatório da administração de cinco empresas aéreas brasileiras (TRANSBRASIL, VASP, VARIG, TAM e GOL), visando a identificação e mensuração de sinais de que tais empresas apresentavam boa saúde financeira ou não. Isto é, se apresentavam indícios de que poderiam ter problemas de liquidez, endividamento ou continuidade, por exemplo.

Dessa forma, através da pesquisa realizada, consegue-se verificar que, resumidamente:

- TRANSBRASIL e VARIG apresentavam parágrafo de ênfase de continuidade há mais de três anos no parecer dos auditores independentes;
- TRANSBRASIL, VARIG e VASP optaram pelo diferimento da variação cambial conforme disposto na Deliberação CVM nº 294, contrariando os princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil. Com isso, o ativo apresentou-se superavaliado e o patrimônio líquido e o resultado dos períodos subavaliados;
- A VASP efetuou duas reavaliações no ativo imobilizado, fato que impediu que seu patrimônio líquido ficasse a descoberto. No entanto, seu resultado operacional já se apresentava negativo;
- Os índices de solvência e lucratividade da TRANSBRASIL e VARIG apresentaram declínio ao longo dos períodos de tempo analisados;
- TAM e GOL apresentam resultados positivos, aumento no *market share* e grande grau de detalhamento nas notas explicativas e relatório da administração, mostrando transparência e comprometimento com seus acionistas e usuários das informações.

Ressalta-se que como as demonstrações financeiras são um retrato do passado da Companhia, deve se atentar às conjunturas atuais e futuras, principalmente em um setor como o da aviação, fortemente regulamentado e delicadamente suscetível a mudanças nas estruturas econômicas e políticas.

Conclui-se, portanto, que a análise das demonstrações contábeis das cinco principais companhias aéreas brasileiras, em conjunto com os relatórios da administração e dos auditores independentes, fornece elementos suficientes para identificar os caminhos erráticos de algumas empresas (VASP, TRANSBRASIL e VARIG) e a trilha de sucesso de outras – TAM e GOL.

## 9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRAGA, R. *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1989.
- BRIGHAM, E. F., GAPENSKI, L. C. e EHRHARDT, M. C. *Administração Financeira: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2001.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Demonstrações Contábeis das companhias aéreas analisadas. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 31 de agosto de 2006.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC nº 750. Disponível em <http://www.cfc.org.br>. Acesso em 31 de agosto de 2006.
- GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. Informações econômicas, financeiras e operacionais disponíveis em <http://www.voegol.com.br>. Acesso em 7 de setembro de 2006.
- INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL. NPA 01 – Parecer dos Auditores Independentes sobre Demonstrações Contábeis. Disponível em <http://www.ibracon.com.br>. Acesso em 9 de setembro de 2006.
- IUDÍCIBUS, S., MARTINS, E. e GELBCKE, E. R. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (Aplicável às Demais Sociedades)* - 6ª ed. - São Paulo: Atlas, 2003.
- LOPES, A. B. e MARTINS, E. *Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- TAM S.A. Informações econômicas, financeiras e operacionais disponíveis em <http://www.tam.com.br>. Acesso em 7 de setembro de 2006.
- VARIG S.A. (VIAÇÃO AÉREA RIO-GRANDENSE). Informações econômicas, financeiras e operacionais disponíveis em <http://www.varig.com.br>. Acesso em 8 de setembro de 2006.
- VASP - VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S.A. Informações econômicas, financeiras e operacionais disponíveis em <http://www.vasp.com.br>. Acesso em 8 de setembro de 2006.