

ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO E LIQUIDEZ DAS EMPRESAS DE TRANSPORTE AEREO DO BRASIL

Jheyisenn François-Simon Zué-Ella

Departamento de Engenharia Civil
Universidade Federal Fluminense

Orlando Celso Longo

Departamento de Engenharia Civil
Universidade Federal Fluminense

RESUMO

Este trabalho visa contribuir no entendimento das estratégias do endividamento e capacidade de pagamento das dívidas que tiveram as empresas regulares de transporte aéreo de passageiros do Brasil no período de 1997 a 2003. Para o desenvolvimento do estudo, apura-se o endividamento baseado na avaliação da dívida de curto prazo no total das dívidas assim como na avaliação dos recursos de terceiros no investimento total; enquanto que a liquidez é apurada com base nas relações recursos operacionais com dívida, recursos operacionais com vendas, e endividamento de longo prazo com capital. Os resultados do estudo demonstram uma redução das dívidas de curto prazo, um aumento das dívidas de longo prazo, e uma retração na capacidade de pagar as dívidas com os recursos das atividades operacionais. Das empresas atualmente inoperantes, observou-se uma evolução do endividamento total assim como uma involução na capacidade de saldar as dívidas com os recursos operacionais quando comparado com o setor.

ABSTRACT

This paper aims to contribute to the understanding of the strategies of debt and ability to pay debts that companies had regular passenger air transport in Brazil from 1997 to 2003. To develop the study clears up the debt based on the evaluation of short-term debt in total debt and the assessment of the resources of others in the total investment, while the liquid is calculated based on the relationships with outstanding operational capabilities, operational resources to sales, and long-term debt to capital. The study results show a reduction in short-term debt, an increase in long-term debt and a shrinking ability to pay debts with the proceeds of operational activities. Of the companies currently dead, there was a trend for total as well as an involution on the ability to pay off the debts with the operational resources when compared to the industry.

1. INTRODUÇÃO

1.1. Objetivo do Estudo

No estudo da gestão financeira e operacional das organizações, e particularmente na sua abordagem sobre o endividamento e liquidez das empresas regulares de transporte aéreo de passageiros do Brasil, pretendemos descobrir as estratégias de captações dos recursos das referidas empresas, assim como suas capacidades operacionais em saldar as dívidas durante o período de 1997 a 2003. Essas informações poderão servir de material de apoio na tomada de decisão desse setor de transporte que está em dificuldade muito antes da crise internacional do setor que emergiu depois dos atentados de 11 de setembro de 2001 nos Estados Unidos da América (EUA).

1.2. Formulação da Situação Problema

O cenário econômico mundial de globalização e particularmente as crises do setor de transporte aéreo nacional e internacional que emergiram depois dos atentados terroristas perpetrados nos Estados Unidos da América, em 11 de setembro de 2001, vêm demonstrando a importância do estudo desse setor no contexto brasileiro.

Em fim de setembro de 2001, a Associação Internacional do Transporte Aéreo (IATA) registrou uma queda de 50% do tráfico de passageiros no mundo, quadro que acabou melhorando suavemente nos anos posteriores. Na realidade, antes desses atentados, o transporte aéreo já estava em crise, devido, em parte, à queda do crescimento econômico norte-americano. Um ano após os referidos atentados, calculou-se a supressão de 200.000 empregos no setor aéreo mundial, entre companhias e terceirizados. Todas as grandes

empresas européias, americanas, e de outros países, tiveram que reduzir o seu quadro de funcionários e adotar medidas de reestruturação (*Agence France Presse*, 2003; *Airinfos.com*, 2004; *Association du Bout du Monde*, 2003; Baert, 2004; Belotti, 2004; Blix, 2003; Bovet, 2004; Bozonnet, 2004; *La Lettre d'Egide*, 2004; *Le Figaro*, 2003; *La Presse Canadienne*, 2003; *Le Monde*, 2004; *L'Expansion*, 2004; *Libération*, 2004).

No Brasil, o período posterior aos referidos atentados levou também à busca de êxito favorável para o setor de transporte aéreo. A Varig e a TAM firmaram em março de 2003 uma aliança para o uso do mesmo código aéreo (code share), uma primeira fase para eventual fusão entre as duas empresas. Porém, essa fusão e a cogitada criação de outra empresa com pequeno quadro de pessoal e controle dividido em partes iguais, apenas para gerenciar o code share, acabaram não se concretizando (A Crítica, 2003; Diário Catarinense, 2003; Diário do Nordeste, 2003; Folha de São Paulo, 2003; Gazeta do Povo, 2003; *Gazeta Online*, 2004).

A situação financeira das quatro maiores empresas brasileiras de transporte aéreo daquela época (Varig, Tam, Vasp, Gol) com 98,6% do mercado em 2003, não parecia saudável. Por isso, além de incentivar o compartilhamento dos vôos por parte da Varig e da Tam para sair da crise, a Empresa Brasileira de Infra-Estrutura Aeronáutica (INFRAERO) estimulou, em setembro de 2003, as empresas Transbrasil, Gol, e Vasp a formar uma nova empresa com o benefício de ver suas dívidas para como ela transformarem-se em ações. Porém, essa proposta acabou não sendo adotada (Gazeta Mercantil, 2004; ANAC, 2004; Aviação Global, 2004).

Por outro lado, um estudo de 2007 desenvolvido pela Associação Internacional do Transporte Aéreo (IATA) demonstrou que o sistema de transporte aéreo do Brasil continua em crise e que essa situação vai demorar até tomar medidas de saneamento dos gargalhos vigentes. Diante disto, o governo brasileiro vem se mobilizando para implementar mecanismos que viessem a sanear os gargalos do referido setor. Com base nessa visão, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social do Brasil (BNDES) disponibilizou, desde o final de 2008, financiamentos para estudos científicos sobre a situação dos vários sub-setores do transporte aéreo brasileiro.

Outro aspecto importante deste estudo é o fato do setor de transporte aéreo, particularmente o nicho do mercado internacional, ser um dos setores mais dinâmicos do comércio mundial. Ele facilita o intercâmbio de pessoas e de mercadorias que são importantes para os vários setores produtivos da economia, permitindo de forma rápida a aproximação entre atores econômicos do país e do exterior, gerando assim a troca de conhecimentos, a expansão dos negócios, e o desenvolvimento do país.

O trabalho é dividido em cinco partes incluindo a introdução. Na segunda parte, a revisão bibliográfica sobre o endividamento e sobre a liquidez nas organizações é abordada; em seguida percorre-se a metodologia de pesquisa nos aspectos relacionados ao tipo de pesquisa assim como da forma de análise e interpretações dos dados. Na quarta parte, os resultados da pesquisa são comentados enquanto que as considerações finais destacam os principais resultados do estudo, apontam as suas restrições e fazem sugestões sobre futuros trabalhos nessa linha de pesquisa.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1. Análise do Endividamento

O endividamento da empresa, conforme Ross *et al* (1995:51) e Lemes Junior *et al* (2005:75), descreve a intensidade com a qual uma empresa se apóia em recursos de terceiros para

financiar suas atividades, em lugar de capital próprio. A situação do endividamento, por seu lado, indica o volume de recursos de terceiros que está sendo usado pela empresa na tentativa de gerar resultados positivos (Ferreira, 2005:41).

Os métodos de apuração do endividamento, conhecidos também como indicadores ou índices de endividamento, assumem várias conotações. Para Ross *et al* (1995:51), eles determinam a probabilidade da empresa em não pagar suas dívidas; enquanto que para Bodie (2002:100), esses indicadores destacam a estrutura de capital da empresa e mostram até que ponto a empresa está onerada com seus exigíveis.

Para Gitman (2004:49), o método de apuração do endividamento indica o volume de dinheiro de terceiros usado para gerar lucros; e essa apuração costuma ser de grande interesse dos fornecedores de recursos financeiros mas deve preocupar também os gerentes da empresa.

Os métodos de apuração do endividamento fornecem também informações sobre a proteção com a qual os credores contam contra a insolvência da empresa, assim como da capacidade da empresa em conseguir financiamento adicional para oportunidades de investimentos atraentes.

A base de informações para apuração do endividamento que é o balanço patrimonial da empresa não permite uma apuração adequada das dívidas por vários motivos: os valores não são corrigidos com a taxa de juros corrente ou do nível do risco, algumas dívidas podem nem sequer aparecer no balanço tais como compromissos com fundos de pensões e arrendamentos.

Na literatura financeira, uma empresa que usa mais recursos de terceiros do que os recursos próprios terá maiores retorno e risco esperados. Apesar de ser uma importante fonte de financiamento, o excesso de capital de terceiros aumenta a probabilidade de insolvência e das dificuldades financeiras.

Em relação aos tipos de mensuração do endividamento, existem dois tipos básicos: medidas do grau de endividamento e medidas da capacidade saldar as dívidas. O grau de endividamento mensura o montante da dívida relativo aos outros balanços patrimoniais significativos; enquanto que a capacidade de honrar as dívidas reflete a capacidade da empresa em efetuar os pagamentos exigidos de acordo com os contratos estabelecidos (Gitman e Madura, 2003:198).

Neste trabalho, a análise do endividamento da empresa corresponde à análise da estrutura de capital da empresa e tem por objetivo informar a proporção dos recursos de terceiros utilizados em relação às captações, e os prazos de vencimentos desses recursos nas atividades empresariais. A maior participação das dívidas de longo prazo na estrutura de capital da empresa oferece maior folga temporal para a empresa gerar recursos que saldarão seus compromissos.

2.2. Análise da Liquidez

A liquidez de uma empresa, conforme Ferreira (2005:29), Gitman (2004:47), e Lemes Junior *et al.* (2005:74), é medida pela sua capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo à medida que vencem. Por outro lado, Rossetti *et al.* (2008:69) frisam que os indicadores de liquidez demonstram a capacidade de pagamento da empresa.

A liquidez da empresa está associada à solvência empresarial. Ferreira (2005:29) afirma que a liquidez refere-se à solvência da situação financeira global da empresa. Para Lemes Junior *et al.* (2005:74), os índices de liquidez evidenciam a solvência geral da empresa; enquanto que Bodie (2002:100) afirma que os índices de liquidez medem a capacidade da empresa em atender suas obrigações de curto prazo, ou em pagar suas contas e permanecer solvente.

Em relação à conceituação da solvência empresarial, Gitman (2004:47) ressalta a solvência como sendo a facilidade com que a empresa pode pagar suas contas. Para Conso (1992:130), a solvência da empresa é entendida como sendo a capacidade em assegurar a todo instante o

pagamento de suas dívidas exigíveis, onde esta noção de solvência é chamada de técnica e opõe-se à noção jurídica de solvência que considera a empresa solvente se seus ativos permitem de reembolsar suas dívidas, ou se seu ativo líquido é positivo. O referido autor recorda que a solvência resulta do equilíbrio entre o fluxo de receitas e das despesas ou entre o capital econômico e os recursos disponíveis.

A noção de solvência empresarial assume também a variável temporal de curto e longo prazo. A solvência de curto prazo é a capacidade possuída pela empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo (Ross *et al.*, 1995:49); enquanto que as medidas de solvência de longo prazo buscam identificar a capacidade da empresa em atender os pagamentos de juros e principal no longo prazo (Damodaran, 2003:111).

Nesse trabalho, a análise da liquidez empresarial corresponde a análise da solvência empresarial e tem por objetivo verificar a capacidade da empresa em saldar seus compromissos a medida que eles vencem.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1. Tipo de Pesquisa Adotada

A nossa investigação é do tipo exploratório com procedimento comparativo. Descrevemos o objeto em estudo: "O endividamento e a capacidade de saldar as dívidas por parte das empresas e do setor de transporte aéreo regular de passageiros no Brasil, no período de 1997 a 2003". Os resultados obtidos são comparados entre si e em relação às suas próprias evoluções no período em estudo.

A pesquisa teve como universo as empresas regulares de transporte aéreo de passageiros do Brasil. A amostragem abrange as nove (09) empresas que tinham os registros de seus balanços, de seus demonstrativos de resultados e de seus dados sobre os assentos oferecidos e utilizados pelas aeronaves, durante o período de 1997 a 2003, e cujos referidos registros foram publicados até abril de 2005 na imprensa, de pelo menos dois jornais de grande circulação, ou nos órgãos governamentais responsáveis do setor. As empresas da amostragem representavam mais de 80% do tráfego aéreo regular das empresas brasileiras de 2003.

Os dados econômicos, financeiros e operacionais utilizados na análise prática desse trabalho foram obtidos dos relatórios oficiais da Comissão de Valores Mobiliários, dos relatórios oficiais do Banco Central do Brasil, e dos relatórios oficiais da Agência Nacional da Aviação Civil do Brasil (ANAC).

3.2. Análise e Interpretação dos Dados

A análise e interpretação dos dados foram descritivas e prescritivas. Conforme Trujillo (1982:240): "A análise descritiva tem por finalidade enumerar ou descrever as características dos fenômenos (coisas, objetos, conhecimentos ou eventos) com base em dados protocolares e ideográficos". Em relação à análise prescritiva, Trujillo (1982:241), alega que "A análise prescritiva é utilizada para demonstrar como e quando as metas desejáveis poderão aparecer. Corriqueiramente, a análise prescritiva inclui sugestões para um plano de ação, de como o analista atingirá seus objetivos."

3.2.1. Metodologia da Análise do Endividamento e da Liquidez

As técnicas de análise das informações operacionais e financeiras de uma empresa são inúmeras e são escolhidas conforme o objetivo do analista (Matarazzo, 1989:96; Ferreira, 2005:19). Na avaliação do endividamento e da liquidez das empresas e do setor em estudo, apuramos e consolidamos as informações financeiras e operacionais. Calculamos os índices de endividamento e de liquidez de acordo com os métodos adotados, analisamos e interpretamos os resultados obtidos para depois tirar conclusões.

3.2.2. Demonstrativos Financeiros, Inflação e Tráfego Aéreo

Os demonstrativos financeiros das empresas adotados tiveram uma preparação prévia das informações contábeis e operacionais recebidas para depois serem corrigidos pelo valor da moeda local de 2003, a partir do índice de preços de distribuição interno IGP-DI calculado pela Fundação Getúlio Vargas.

Em relação aos dados da TAM, como a atual companhia TAM Linhas Aéreas SA é fruto da incorporação, em novembro do ano de 2000, da antiga companhia TAM- Transporte Aéreos Regionais pela antiga Meridionais (TAM- Transporte Aéreos Meridionais), consideramos os demonstrativos financeiros e de tráfego aéreo do antigo Meridionais, nos períodos de 1997 a 1999 nas análises da atuação da TAM Linhas Aéreas.

Em relação aos dados do tráfego aéreo das empresas, levamos em consideração os referentes ao tráfego global, ou seja, tráfego doméstico e tráfego internacional.

3.2.3. Cálculo dos índices de endividamento e de liquidez

Na análise do endividamento e da liquidez das empresas e seu setor, utilizamos duas técnicas de apuração do endividamento e três técnicas de apuração da liquidez. As técnicas de endividamento usadas foram: o índice de endividamento de curto prazo, e o índice de endividamento geral. As técnicas de liquidez usadas foram: a relação recursos operacionais e a dívida; a relação receitas operacionais e as vendas; e a relação dívida de longo prazo e o capital.

- A fórmula do índice de endividamento de curto prazo: obrigações de curto prazo *divididas pela* dívida total com terceiros (Matarazzo, 1989:103). Ela indica a parcela de dívida total que vence no curto prazo.
- A fórmula do índice de endividamento geral: dívida total com terceiros *dividida pelo* investimento total da empresa (Brigham *et al.*, 2001:103; Gitman, 2004:50; Standard and Poor's, 2008; Damodaran, 2003:52). Ela corresponde a proporção do investimento total da empresa financiada pelos recursos de terceiros.
- A fórmula da relação recursos operacionais e dívida: [receitas líquidas das atividades operacionais típicas *mais* depreciação] *divididas pela* dívida total (Damodaran, 2003:52). Ela corresponde a capacidade de saldar as dívidas a partir dos recursos operacionais.
- A fórmula da relação receitas operacionais e vendas: [vendas *menos* custo de mercadorias vendidas (antes da depreciação) *menos* despesas de vendas *menos* despesas administrativas *menos* despesas de pesquisas e desenvolvimento] *divididas pela* vendas (Damodaran, 2003:52). Ela corresponde a proporção das receitas operacionais equivalente às vendas.
- A fórmula da relação dívida de longo prazo e o capital: dívida de longo prazo *dividida por* [dívida de longo prazo *mais* patrimônio líquido] (Damodaran, 2003:52). Ela corresponde a proporção do investimento de longo prazo da empresa financiada pelos recursos de terceiros de longo prazo.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

Das nove (9) empresas analisadas nesse estudo, cinco delas encontram-se atualmente inoperantes no transporte aéreo regular do Brasil: Penta, Riosul, Varig S/A, Vasp, e Nordeste (atualmente conhecida como FLEX Linhas Aéreas, empresa de linhas aéreas não-regulares). A atual Varig (VRG Linhas aéreas S/A) é distinta da antiga cujo nome era Viação Aérea Rio-Grandense.

4.1. Endividamento de Curto Prazo

No período em estudo que abrange os anos de 1997 até 2003, se observou uma menor participação do capital de terceiros nas atividades de curto prazo do setor de transporte aéreo

regular de passageiros no Brasil: de 43,1% em 1997 para 35,5% em 2003, uma redução de 17,5%. Essa redução significou maior folga financeira na gestão operacional das atividades do setor.

O melhor desempenho em relação ao setor foi observado na empresa Vasp, com redução de 25,9%; enquanto que os dois piores resultados foram da Total e da Rico com respectivamente 138,9% e 60,1% de crescimento dos recursos de terceiros nas suas atividades de curto prazo.

Tabela 1: Endividamento de Curto Prazo (%)

Endividamento de curto prazo = (passivo circulante / (passivo circulante + exigível a longo prazo)) x 100							
EMPRESA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Abaeté	-	99,4	99,1	52,8	55,1	60,2	60,7
Nordeste	66,5	85,6	91,0	92,0	63,9	71,3	67,2
Penta	34,6	94,3	96,3	69,1	97,2	98,6	40,2
Rico	51,6	70,5	85,0	55,4	67,1	82,4	82,6
Riosul	79,2	84,3	81,0	88,7	88,0	84,3	70,8
Tam L.A	31,2	21,3	17,4	27,9	37,6	33,6	34,8
Total	39,3	51,5	71,5	63,0	72,5	94,8	93,8
Varig	38,9	50,5	54,2	46,6	49,9	49,4	34,1
Vasp	26,7	34,9	10,7	10,5	12,2	14,9	19,8
Setor	43,1	50,8	38,0	38,7	39,5	41,8	35,5

Todas as empresas atualmente em atividade (desconsiderando a Abaeté) demonstraram crescimento de seu endividamento de curto prazo quando comparado com o setor, enquanto nas empresas inoperantes, excluindo a Vasp, observou-se a tendência de queda desde o ano de 2002.

4.2. Endividamento Geral

A análise do endividamento geral do setor, ou seja, o nível de participação de recursos de terceiros nas operações de curto e de longo prazo no referido setor de transporte, evidenciou aumento: de 92,8% em 1997 para 162,6% em 2003, um crescimento de 75,2%.

Essa maior participação dos recursos de terceiros vem crescendo a cada ano desde o ano de 2000, o que deveria ser encarada como motivo de preocupação, incentivando maior investigação sobre essa descapitalização do setor. As companhias que vêm reduzindo a participação de recursos de terceiros nas suas atividades no período de 1997 a 2003 foram a Tam L.A. e Vasp: acusaram reduções de 9,3% e 8,4% respectivamente.

Tabela 2: Endividamento Geral (%)

Endividamento geral = ((passivo circulante + exigível a longo prazo) / ativo total) x 100							
EMPRESA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Abaeté	-	26,6	36,3	44,0	49,4	47,0	37,1
Nordeste	92,4	92,4	97,3	93,8	86,9	234,2	239,3
Penta	84,0	110,0	94,1	95,6	122,5	152,7	167,0
Rico	77,0	76,9	97,7	91,9	88,7	90,5	85,3
Riosul	51,5	55,5	65,6	70,7	85,6	125,8	156,0
Tam L.A	108,3	86,3	80,5	82,4	83,5	94,0	98,1
Total	83,0	87,5	87,1	89,9	90,5	92,5	93,0
Varig	91,2	95,9	98,9	104,9	113,5	290,3	360,3
Vasp	95,0	99,7	91,0	99,1	97,6	86,5	87,0
Setor	92,8	92,8	91,2	96,2	98,9	140,4	162,6

Por outro lado, as companhias com maior endividamento geral do que o registrado pelo setor durante o período em estudo foram: a Varig (+295,2%); a Rio Sul (+203,1%); a Nordeste (+159,0%); e a Penta (+98,8%).

A Abaeté não foi levada em consideração nessas análises de endividamento pela falta de dados sobre a dívida de longo prazo no ano de 1997.

As empresas inoperantes sempre tiveram a evolução de seu endividamento geral acima do registrado pelo setor: a Nordeste passou a demonstrar esse comportamento no ano de 2002.

4.3. Endividamento de Longo Prazo em Relação ao Capital

O nível de endividamento de longo prazo do setor demonstrou crescimento de 182,0% quando comparado com o capital de longo prazo do mesmo período que abrange os anos de 1997 a 2003. Esse tipo de situação demonstra maior dependência dos recursos de terceiros no longo prazo do que os recursos próprios.

As empresas com maior redução do endividamento de longo prazo no total de seu capital oneroso foram, respectivamente, a Total (-39,5%), a Rico (-18,8%), a Tam L.A. (-13,6%), e a Varig (-9,6%).

As companhias Riosul, Varig e Nordeste estava com seu capital de longo prazo a descoberto nos anos de 2002 e 2003. Essa falta de capital de longo prazo gerou entre 1997 e 2003 uma descapitalização da ordem de -2505,5%; -1305,0% e -260,2% respectivamente.

Tabela 3: Endividamento de Longo Prazo em Relação ao Capital (unidades)

Endividamento de longo prazo em relação ao capital = exigível a longo prazo / (exigível a longo prazo + patrimônio líquido)							
EMPRESA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Abaeté	0,00	0,002	0,005	0,27	0,30	0,26	0,19
Nordeste	0,80	0,64	0,77	0,55	0,71	-1,00	-1,29
Penta	0,77	-1,68	0,37	0,87	-0,18	-0,04	3,04
Rico	0,62	0,50	0,86	0,83	0,72	0,63	0,50
Riosul	0,18	0,16	0,27	0,21	0,42	-3,26	-4,35
Tam L.A.	1,12	0,83	0,77	0,77	0,76	0,91	0,97
Total	0,75	0,77	0,66	0,77	0,72	0,39	0,45
Varig	0,86	0,92	0,98	1,10	1,31	-3,40	-10,40
Vasp	0,93	0,99	0,90	0,99	0,97	0,84	0,84
Setor	0,88	0,86	0,87	0,94	0,98	1,98	2,48

A empresa Penta que se mostrou descapitalizada no longo prazo durante os anos de 1998, 2001 e 2002, acabou registrando um crescimento de 292,1% entre 1997 e 2003. A companhia Abaeté não foi considerada nessa análise sobre o impacto do endividamento de longo prazo no capital de longo prazo: seus dados das dívidas de longo prazo do ano de 1997 não estavam disponíveis.

O grau de endividamento de longo prazo em relação ao capital que foi observado nas empresas em atividade esteve sempre abaixo do registrado pelo setor: a Tam LA incorporou esse grupo a partir de 1998.

4.4. Receitas Operacionais em Relação às Vendas

O volume das receitas operacionais do setor em comparação às suas vendas cresceu de 7,6% no mesmo período (1998-2003). Isto significa que o montante das receitas operacionais do setor vem crescendo mais do que o faturamento do mesmo no referido período.

As empresas com desempenho melhor que do setor foram: Total (+18,0%) e Varig (+10,9%). O pior desempenho foi observado nos resultados da Penta, com queda de 8,1%.

Tabela 4: Receitas Operacionais em Relação às Vendas (unidades)

Receitas operacionais em relação às vendas = (vendas – custos de mercadorias vendidas (antes da depreciação) – despesas de vendas - despesas administrativas – despesas de pesquisa e desenvolvimento) / vendas						
EMPRESA	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Abaeté	0,81	0,81	0,79	0,82	0,74	0,76
Nordeste	0,69	0,68	0,68	0,74	0,71	0,65
Penta	0,79	0,72	0,72	0,61	0,68	0,72
Rico	0,80	0,69	0,73	0,76	0,80	0,79
Riosul	0,64	0,64	0,65	0,67	0,66	0,65
Tam L.A	0,69	0,60	0,62	0,62	0,66	0,67
Total	0,74	0,74	0,77	0,78	0,76	0,87
Varig	0,66	0,66	0,66	0,65	0,69	0,73
Vasp	0,64	0,60	0,68	0,53	0,57	0,60
Setor	0,66	0,64	0,69	0,64	0,68	0,71

O nível de receitas operacionais em relação às vendas observado nas empresas em atividade sempre esteve acima do registrado pelo setor: a Tam LA ficou fora desse grupo em meado de 1998.

4.5. Recursos Operacionais em Relação à Dívida

A capacidade do setor em saldar a dívida total a partir dos recursos operacionais esteve em queda de 18,2% no período de 1998 a 2003. Essa queda vem crescendo desde ano de 2002.

Tabela 5: Recursos Operacionais em Relação à Dívida (unidades)

Recursos operacionais em relação à dívida = (receitas operacionais líquidas + depreciação) / (passivo circulante + exigível a longo prazo)						
EMPRESA	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Abaeté	10,12	7,48	5,56	5,06	1,94	3,13
Nordeste	3,31	2,82	3,05	3,14	2,03	0,51
Penta	2,95	2,43	1,94	2,05	1,24	1,76
Rico	3,02	3,08	3,85	4,41	5,86	3,29
Riosul	2,82	2,78	2,21	2,03	1,33	0,32
Tam L.A	0,62	0,86	0,53	1,11	1,07	1,28
Total	1,35	1,94	1,68	2,17	2,21	2,78
Varig	1,64	1,69	1,66	1,37	1,04	0,79
Vasp	0,65	0,49	0,45	0,37	0,38	0,43
Setor	1,06	1,06	1,05	1,11	0,99	0,86

As empresas Tam L.A., Total, e a Rico tiveram desempenho melhor do que o setor, acumulando com +107,5%, e + 105,8%, e +9,1% respectivamente. O pior desempenho foi observado nos resultados da Riosul e da Nordeste, com as respectivas quedas de 88,8% e 84,6%.

A evolução da capacidade de saldar as dívidas com os recursos operacionais observado nas empresas inoperantes sempre esteve em queda quando comparado com o setor: a Varig incorporou essa tendência a partir do ano 2000.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho buscou descobrir as estratégias de endividamento e as capacidades operacionais em saldar as dívidas demonstradas pelas empresas regulares de transporte aéreo de passageiros do Brasil, no período de 1997 a 2003. No endividamento apurou-se a dívida no curto prazo e a dívida geral; enquanto que na liquidez foram apurados: o impacto dos recursos operacionais na dívida, o impacto dos recursos operacionais nas vendas, e o impacto da dívida de longo prazo no capital. Os resultados do estudo demonstram um crescimento das receitas operacionais, uma redução das dívidas de curto prazo, um crescimento das dívidas de longo prazo, e uma retração na capacidade de pagar as dívidas com os recursos das atividades operacionais. Cinco (5) empresas desse estudo encontram-se atualmente inoperantes no transporte aéreo regular de passageiros do Brasil: Nordeste, Penta, Riosul, Varig S/A, e Vasp.

Endividamento:

O setor de transporte aéreo regular de passageiros no Brasil teve seu endividamento total aumentado de 75,2% no período em estudo. Por outro lado, diminui a sua parcela de dívidas de curto prazo de 17,5%, acarretando uma folga financeira nas atividades operacionais de até um ano.

A empresa Tam L.A. teve maior redução do endividamento total (-9,3%), seguido pela Vasp (-8,4%). Por outro lado, a empresa Varig teve maior aumento do endividamento total, com 295,2% de crescimento. A empresa Vasp teve a maior redução das dívidas de curto prazo (-25,9%); enquanto que a Total obteve maior aumento dessas dívidas, da ordem de 138,9% de crescimento.

Todas as empresas atualmente em atividade (desconsiderando a Abaeté) demonstraram crescimento de seu endividamento de curto prazo quando comparado com o setor, enquanto que as empresas inoperantes (excluindo a Vasp) mantiveram queda em relação ao setor desde o ano de 2002.

A evolução do endividamento total de todas as empresas inoperantes esteve sempre acima do registrado pelo setor, e a Nordeste passou a demonstrar esse comportamento a partir do ano de 2002.

Liquidez:

O setor demonstrou redução de 18,2% na capacidade de pagar suas dívidas com recursos provenientes de suas atividades operacionais. Das empresas em estudo no período de 1997 a 2003, as maiores retrações foram observadas nos resultados de duas empresas atualmente inoperantes, a Riosul e a Nordeste, com 88,8% e 84,6% de redução respectivamente. Por outro lado, três (3) empresas ainda em atividade, a Tam L.A., a Total, e a Rico, demonstraram mais capacidade operacional em saldar suas dívidas, acusando crescimentos de 107,5%, 105,8% e 9,1% respectivamente.

A evolução da capacidade de saldar as dívidas com os recursos operacionais observado nas empresas inoperantes esteve sempre em queda quando comparado com o setor, e a Varig incorporou essa tendência a partir do ano 2000.

O setor teve seu endividamento de longo prazo crescente da ordem de 182,0% em relação ao seu capital oneroso, demonstrando maior uso de capital de terceiros em detrimento do capital próprio. As empresas com maior redução do endividamento de longo prazo no total de seu capital oneroso foram, respectivamente, a Total, a Rico, a Tam LA, e a Varig com as seguintes reduções: -39,5%, -18,8%, -13,6%, e -9,6%. As empresas Riosul, Varig e Nordeste, três (3) empresas atualmente inoperantes, estavam com seu capital descoberto nos dois últimos anos do estudo (2002 e 2003); isso gerou descapitalização dessas empresas no

período da ordem de -2505,5%; -1305,0% e -260,2% respectivamente. A companhia Abaeté não foi considerada nessa análise por falta dados das suas dívidas de longo prazo do ano de 1997.

O grau de endividamento de longo prazo em relação ao capital que foi observado nas empresas em atividade esteve sempre abaixo do registrado pelo setor, onde a Tam LA incorporou esse comportamento a partir de 1998.

O montante das receitas operacionais do setor vem crescendo 7,6% a mais do que o faturamento do mesmo no referido período. As empresas com melhores crescimentos foram a Total (+18,0%) e a Varig (+10,9%); o pior desempenho foi observado nos resultados da Penta, com queda de 8,1%.

O nível de receitas operacionais em relação às vendas observado nas empresas em atividade sempre esteve acima do registrado pelo setor, e a Tam LA não demonstrou mais esse comportamento desde ano de 1998.

Restrições do estudo:

Esse trabalho não pretendia ser exaustivo, limitou-se nos aspectos abordados de acordo com os dados e as informações disponibilizadas na ocasião.

A limitação informacional dos dados disponibilizados para elaboração desse trabalho dificultou uma análise mais profunda do endividamento e da capacidade de honrar as obrigações das empresas e do setor de transporte aéreo do Brasil.

A aplicação de um método de previsão de falência nas análises elaboradas ficou prejudicada principalmente pelo fato dos modelos existentes estarem com seus coeficientes paramétricos defasados assim como de não levar em consideração nas suas amostras, as empresas de transporte aéreo. O número reduzido de empresas aéreas em funcionamento no Brasil dificultou também esse tipo de estudo.

As pesquisas desenvolvidas a partir de demonstrações contábeis publicadas para o ambiente externo à instituição em análise, merecem sempre cuidados. Muitas vezes, as referidas demonstrações ocultam a realidade, a partir de atitudes premeditadas dos proprietários e diretores de empresas, por meio de embelezamento dos balanços, com intuito de melhorar alguns índices financeiros das suas companhias.

O nosso trabalho envolveu sete períodos de estudo, nove empresas distintas; o setor de atuação dessas empresas; dados contábeis e operacionais das empresas e do setor; dados econômicos do mercado brasileiro; sistemas tradicionais e não tradicionais de apuração, seleção e consolidação das informações. Essa variedade de informações, de periodicidade, de sistema de apuração e de metodologias acabaram, de certa forma, diminuindo as prováveis imperfeições oriundo das informações contábeis nos resultados finais.

Trabalhos nessa linha de pesquisa podem concentrar-se, entre outros, na análise comparativa do endividamento e solvência no transporte aéreo e no transporte rodoviário, assim como o endividamento e solvência no transporte aéreo nacional e internacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A CRÍTICA. *Varig e TAM assumem compromisso com BNDES*. Publicação de 3 de Junho de 2003. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br> Acesso: desde 21 de set. 2004.

AGENCE FRANCE PRESSE. *Transport aérien: Swiss rejoint l'alliance OneWorld*. Publication du 23 septembre 2003. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004

- _____. *TAP Air Portugal et Portugalia signent un accord de partenariat stratégique*. Publication du 9 décembre 2003. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004.
- _____. *Bruxelles donne son feu vert à l'alliance British Airways et Iberia*. Publication du 10 décembre 2003. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004.
- _____. *British Airways: les négociations avec les syndicats interrompues jusqu'à vendredi*. Publication du 19 août 2004. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004.
- _____. *Lufthansa et Aeroflot veulent intensifier leur coopération*. Publication du 19 janvier 2004. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004.
- _____. *Les compagnies US veulent en finir avec le 11 Septembre 2001 à tout prix*. Publication du 28 janvier 2004. Disponível em: <http://www.sud-aerien.org>. Acesso: desde 14 de jul. 2004.
- AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL do Brasil - ANAC. Brasília. *Informações diversas sobre o transporte aéreo no Brasil*. Disponível em: <http://www.anac.gov.br>. Acesso em vários períodos desde 2004.
- AIRINFOS.COM. Paris. *British Airways annule près de 1000 vols pour les 3 prochains mois*. Publication du 16 septembre 2004. Disponível em: <http://www.airinfos.com>. Acesso: desde 25 de set. 2004.
- _____. *TAP Air Portugal: Star Alliance et partage de codes avec Varig*. Publication du 28 juillet 2004. Disponível em: <http://www.airinfos.com>. Acesso: desde 25 de set. 2004.
- _____. *Les coûts des compagnies américaines : une low cost contre les compagnies traditionnelles*. Publication du 15 juillet 2004. Disponível em: <http://www.airinfos.com>. Acesso: desde 25 de set. 2004.
- ASSOCIATION DU BOUT DU MONDE - ABM. Paris. *Informations sur les vols charters e réguliers*. Disponível em: <http://www.abm.fr>. Acesso: desde 26 de maio de 2005.
- ASSOCIATION INTERNATIONALE DU TRANSPORT AÉRIEN - IATA. Geneve. *Informations sur le transport aérien au monde*. Disponível em: <http://www.iata.org>. Acesso desde 24 de jul. de 2004.
- AVIAÇÃO GLOBAL. Brasil. *Informações diversas sobre o transporte aéreo*. Disponível em: <http://www.aviacaoglobal.com.br>. Acesso: desde 24 de jul. 2004.
- BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL DO BRASIL – BNDES. *Chamada pública estudo do setor de transporte aéreo no Brasil*. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/pesquisas/esclar_aereo.pdf. Acesso desde 20 de dez. de 2008.
- BODIE, Z. *Finanças. Trad. da versão americana*, 1ª. ed. rev. e ampl., Porto Alegre, Bookman, 2002.
- BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. *Administração financeira: teoria e prática. Trad. da versão americana*, São Paulo, Atlas, 2001.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Brasília. *Informações diversas sobre os demonstrativos financeiros de empresas no Brasil*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso desde vários períodos de 2004.
- CONSO, P. *La gestion financière de l'entreprise: les techniques et l'analyse financière*. 8è. ed., Paris, Dunod, 1991.
- DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Trad. da versão americana*. 5ª. reimpressão, Rio de Janeiro, Qualitymark, 2003.
- DIÁRIO CATARINENSE. *BNDES condiciona a fusão TAM-Varig*. Publicação de 24 de setembro de 2003. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 23 de set. 2004.
- DIÁRIO DO NORDESTE. *Ocupação da VARIG chega a 61% e da TAM, 55%*. Publicação de 12 de maio de 2003. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 20 de set. 2004.
- FOLHA DE SÃO PAULO. *Varig e TAM fecham o acordo para a fusão*. Publicação do 1º. de julho de 2003. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 21 de set. 2004.
- _____. *Agora, Varig e TAM querem criar 3ª empresa*. Publicação de 6 de fevereiro de 2004. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 24 de set. 2004.
- FERREIRA, J. A. S. *Finanças corporativas: conceitos e aplicações*. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2005.
- GAZETA DO POVO. *TRF do RS proíbe fusão Varig e TAM*. Publicação do 2 de outubro de 2003. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 23 de set. 2004.
- GAZETA MERCANTIL. *Ministro diz ser favorável à fusão entre Varig e TAM*. Publicação do 5 de março de 2004. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 24 de set. 2004.
- _____. *Empresa para gerir code-share*. Publicação do 18 de março de 2004. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 24 de set. 2004.
- _____. *O DAC sugere apoio ao acordo TAM/Varig*. Publicação do 26 de maio de 2004. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br>. Acesso: desde 24 de set. 2004.

- GAZETA ONLINE. *Varig e TAM devem desistir de fusão*. Publicação do 10 de fevereiro de 2004. Disponível em: <http://www.netmarinha.com.br> Acesso: desde 24 de set. 2004.
- GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira. Trad. da versão americana*, 10ª. ed. São Paulo, Addison Wesley, 2004.
- GITMAN, L. J.; MADURA, J. *Administração financeira: uma abordagem gerencial. Trad. da versão americana*, São Paulo, Addison Wesley, 2003.
- LEMES JÚNIOR, A. B., et al. *Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. 2ª. ed., Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.
- MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica*. Vol. 1, 2º. ed., São Paulo, Atlas, 1989.
- ROSS, S. A; WESTWERFIELD, R. W; JAFFE, J. F. *Administração financeira. Trad. da versão americana*, São Paulo, Atlas, 1995.
- ROSSETTI, J. P., ET AL. *Finanças corporativas*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2008.
- STANDARD & POOR'S (S&P). *Ratings corporativos*. Disponível em: <http://www.standardandpoors.com.br>. Acesso desde 17 de ago. 2006.
- TRUJILLO, F. A. *Metodologia da pesquisa científica*. São Paulo, Mc Graw-Hill do Brasil, 1982.
-

Jheyisenn François-Simon Zué-Ella (zueella@hotmail.com)

Orlando Celso Longo (orlandolongo@gmail.com)

Departamento de Engenharia Civil, Universidade Federal Fluminense.

Rua Passo da Pátria, 156, Sala 360, Bloco D, São Domingos, CEP 24210-240, Niterói, Rio de Janeiro, Brasil.