

**Sergio Correia Barbosa
Francisco José dos Santos Alves
Adriano Guedes Barbosa**

Modelo Fleuriet: Aplicação de um estudo de caso no setor de transporte aéreo

Direitos desta edição reservados ao Conselho Regional de Contabilidade do Rio de Janeiro.

Projeto Gráfico: Dilex Editoração Ltda

Diagramação: Dilex Editoração Ltda

Impressão: CGP Solutions Ltda

E82

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)

ISBN

Conselho Regional de Contabilidade do Rio de Janeiro;

Vice-Presidência de Pesquisas e Estudos Técnicos

Rua Primeiro de Março, 33 - Centro, Rio de Janeiro/RJ

Cep: 20010-000

Tel.: (21) 2216-9595 / Fax.: (21) 2216-9616

E-mail: crcrj@crcrj.org.br

www.crc.org.br

CURRÍCULO AUTORES

SERGIO CORREIA BARBOSA

Contador e Administrador formado pela Faculdade de Ciências Contábeis e Administrativa Moraes Júnior, atual Mackenzie Rio. Mestre em Economia Empresarial pela Universidade Cândido Mendes - UCAM. Pós-Graduado em Gerência de Recursos Humanos e Contabilidade Empresarial. Ex-coordenador dos cursos de graduação em ciências contábeis do Centro Universitário da Cidade do Rio de Janeiro - UNIVERCIDADE, Faculdade São Judas Tadeu - FSJT e Centro Universitário Augusto Motta - UNISUAM. Ex-coordenador dos Cursos de Pós-Graduação em Gestão de Tributos e Perícia Judicial, Extrajudicial e Arbitragem da UNISUAM. Este último em parceria com a Associação de Peritos Judiciais do Estado do Rio de Janeiro - APJERJ. Ex-Sócio-gerente da SB Assessoria Contábil Ltda. Além da experiência de docência, foi Administrador da Embratel S.A., onde ocupou diversos cargos de gerência, e possui larga experiência de gestão nas áreas de contabilidade, auditoria e perícia. Atualmente é professor da Universidade Federal Rural do Estado do Rio de Janeiro – UFRRJ, Membro da Comissão de Perícia do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro – CRC RJ e Membro da Academia Brasileira de Economia – ANE.

FRANCISCO JOSÉ DOS SANTOS ALVES

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (1987), Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (1998) e Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (2005). Possui experiência na área de Auditoria no setor público, principalmente na área de prestação de contas e demonstrações contábeis. Atualmente é professor da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ, da Universidade Veiga de Almeida – UVA e do Centro Universitário Augusto Motta – UNISUAM. Realiza pesquisas nas áreas de: Controladoria no setor público, Ética profissional, Auditoria e Perícia Contábil.

ADRIANO GUEDES BARBOSA

Contador formado pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ, graduando em Administração pela mesma instituição. Pós-Graduado em Gestão Ambiental pela Faculdade Internacional Signorelli e Pós-graduando em Gestão em Administração Pública pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Ganhador do Mérito Contábil Destaque da IES do ano de 2016 pelo CRC-RJ. Semifinalista do Desafio Universitário Empreendedor pelo SEBRAE – 2016.

PREFÁCIO

Os Autores apresentam neste livro um Estudo de caso no setor de transporte aéreo utilizando o Modelo Fleuriet. À esta publicação, se soma outros 4 livros já disponibilizados para os nossos leitores. Oferecemos, desta forma, a todos os profissionais das ciências sociais aplicadas e, em especial, aos profissionais de contabilidade, uma excelente ferramenta de gestão que agrega valor na capacitação destes profissionais constituindo um diferencial no exercício da profissão, e totalmente de acordo com nossos objetivos de Educação Profissional Continuada.

Os professores Doutor, Francisco José dos Santos Alves, e o Mestre Sergio Correia Barbosa, apresentam mais uma contribuição com as suas experiências docentes e profissionais com esta produção científica que dissemina para o mercado a aplicação do Modelo Fleuriet como uma ferramenta de gestão do Capital de Giro das empresas. O professor Dr. Francisco José já contribuiu com a obra Processo Decisório Ético e juntamente com o professor, perito e Mestre Sergio Barbosa coordenaram a recente obra Estudos de Casos em Perícia. Livro no qual o professor Sergio Barbosa nos deu também sua contribuição na construção de um capítulo.

O contador e autor Adriano Guedes Barbosa, formado pela UFRRJ, ganhador do Mérito Contábil Destaque da IES do ano de 2016 por este Conselho, vem somar experiência a esta excelente obra, como um egresso do curso de ciências contábeis da valorosa Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ, fortalecendo a fileira dos profissionais de contabilidade e inovando com um perfil pesquisador que muito contribui neste momento com os profissionais de contabilidade.

A obra demonstra a aplicação do Modelo Fleuriet no setor de transporte aéreo e na sua conclusão evidencia a efetividade do modelo comprovando através da análise dos dados reais das empresas do setor e a aplicação do modelo. Os profissionais que utilizarem esta ferramenta estarão agregando muito valor na sua capacitação profissional e apoiando os seus clientes em suas decisões de caráter econômico-financeiro.

Assim, leitor, usufrua e divulgue esta obra, que só foi possível vê-la finalizada com a dedicação e empenho desses profissionais, dos conselheiros da Câmara de Pesquisa e Estudos Técnicos-CRCRJ, e do corpo funcional, representado pelas servidoras Beatriz, Patricia, e Isabela. Unidos, conselheiros, funcionários, e profissionais da classe contábil poderemos colaborar para o fortalecimento da classe contábil no Estado do Rio de Janeiro.

Vitória Maria da Silva

SUMÁRIO

1.	A BOA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO	9
2	ESTRUTURAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	10
	2.1. Capital de Giro (CDG).....	10
	2.2 Necessidade de capital de giro (NCG).....	11
	2.3 Saldo de tesouraria (ST)	12
	2.4 Autofinanciamento (AF)	13
	2.5 Modelo Fleuriet	14
	2.6 Modelo Atualizado/Aprimorado por Marques.....	17
	2.7 Efeito Tesoura	19
	2.8 Análise Comparativa dos Modelos	21
3	ESTUDOS DE CASOS COMPLETOS APLICANDO O MODELO FLEURIET	22
	3.1 Empresa Gol S/A	22
	3.2 Empresa TAM S/A.....	26
	3.3 VASP S/A	32
	3.4 Transbrasil S/A.....	33
	3.5 Empresa VARIG S/A	36
4	CONCLUSÃO.....	38
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39
	 ANEXO 1 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS GOL S/A (2008 A 2016)	 41
	 ANEXO 2 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS TAM S/A (1997 A 2011).....	 54

ANEXO 3 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS TRANSBRASILS/A (1995 A 2000).....	70
ANEXO 4 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS VASP S/A (1998 A 2003).....	81
ANEXO 5 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS VARIG S/A (2002 A 2004)	87

1. A BOA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

As mudanças no cenário externo impõem, por necessidade de sobrevivência das empresas, novas competências para a boa gestão econômico-financeira. Essa necessidade já é percebida a vários anos. Por exemplo, em uma pesquisa sobre longevidade e performance das empresas brasileiras realizada pela Fundação Dom Cabral (FDC), publicada no jornal Valor Econômico de 22 de setembro de 2006. O trabalho mostra que das 500 maiores empresas que atuavam no mercado em 1973, apenas 117, ou seja, 23,4% conseguiram se manter no mesmo ranking em 2005. Das 383 empresas que deixaram o ranking das maiores, 37% foram adquiridas por empresas nacionais e internacionais, 12% foram fechadas, 10% faliram, 10% foram privatizadas e 9% objeto de fusões. Algumas das causas apontadas foram a incapacidade de fazer adaptações nas práticas operacionais e nas estratégias de negócios. É realidade também que 60% das micro e pequenas empresas não sobrevivem além dos 04 (quatro) anos, segundo dados do SEBRAE (2004). Segundo o SEBRAE (2006), a situação frequente da falta de capital de giro só será resolvida com as seguintes medidas: planejamento estratégico; formação de reserva financeira; encurtamento do ciclo econômico; controle da inadimplência, não se endividar a qualquer custo; alongar o perfil do endividamento e reduzir custos. Este cenário é desafiador e revela uma forte preocupação dos empreendedores na busca da eficácia gerencial, priorizando a gestão do capital de giro como elemento de estudo.

Assim, a boa gestão do capital de giro líquido da empresa deve ser tratada com muita responsabilidade através da compreensão de questões fundamentais, tais como: a) Qual é o nível de caixa a ser mantido para honrar os pagamentos das obrigações? b) Quanto material direto deve ser encomendado? c) Quanto crédito deve ser concedido aos clientes? Neste propósito, é necessário conhecer o contexto operacional da empresa visando a recuperação da lucratividade e a conseqüente recomposição do fluxo de caixa.

Logo, pode-se dizer que a sobrevivência das empresas passa por uma boa gestão financeira do Capital e de Giro (CDG), onde o conhecimento da sua estrutura é importante para gerenciar a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST), bem como adotar políticas eficazes de autofinanciamento. Este enfoque visa dar mais segurança e sustentabilidade ao patrimônio das empresas. Assim, o uso do modelo Fleuriet torna-se relevante para as organizações, contadores, administradores, analistas financeiros, investidores e todos aqueles que desejam buscar novos, ou até mesmo pouco difundidos modelos de avaliação de empresas.

Nesse contexto, o pesquisador francês Michel Fleuriet, em parceria com pesquisadores da Fundação Dom Cabral, publicou na década de 80 uma metodologia de gerenciamento financeiro focando a realidade das empresas brasileiras. Este estudo ficou conhecido como Modelo Fleuriet, que possibilitou uma nova análise financeira a partir do balanço patrimonial efetuando a reclassificação do balanço em três grupos: opera-

cional, financeiro e não circulante. Esta segregação proporcionou o surgimento de três variáveis interdependentes, que representam “a espinha dorsal” do modelo Fleuriet: Saldo de Tesouraria (ST), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Capital de Giro (CDG). Estes foram o balizamento para o surgimento do modelo de estrutura financeira que passou a ser uma referência para subsidiar as decisões financeiras das empresas.

O professor Haroldo Vinagre Brasil, fazendo a apresentação da edição de FLEURIET (2003), reforça dois conceitos básicos na defesa do modelo: “NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO” e “EFEITO TESOURA”. A “NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO”, leva em conta a dinâmica de funcionamento da empresa, pela eliminação da figura do realizável para as rubricas de estoques e clientes, e a inovação do conceito das contas cíclicas, ou seja, ligadas à operação. Assim, o que antes era fator de liquidez passou a exigir recursos de financiamento. O “EFEITO TESOURA” preconiza a defasagem entre o aumento da “NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO” e o correspondente aumento dos fatores de financiamento dessa necessidade, por efeito de crescimento da inflação. O professor finaliza afirmando: “ Ambos os instrumentos são poderosos de gestão financeira, pois ajudam a definir a política de distribuição de dividendos e a fatia do Autofinanciamento e de recursos de longo prazo que deverão ser alocados para financiar o saldo das contas cíclicas, vale dizer, as operações da empresa. Permitem também realizar o planejamento financeiro a curto e a longo prazo com bastante rapidez e flexibilidade”.

Logo, considerando que este estudo não está tão difundido no Brasil, apesar da efetiva comprovação da validade do modelo nos experimentos do professor Michel Fleuriet (2003) é imperioso mostrar neste trabalho a aplicabilidade do modelo como alternativa para subsidiar a gestão financeira das empresas.

2 ESTRUTURAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

2.1. Capital de Giro (CDG)

Segundo Filho (2006), pautado em Fleuriet (2003), a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante é conhecida como Capital de Giro (CDG) é também muito disseminado, nas referências bibliográficas, como Capital Circulante Líquido (CCL), conforme demonstrado no quadro 1. Esta visão é adequada, entretanto limitada quando se necessita de uma análise mais profunda do CDG.

Quadro 1 – Capital de Giro

$$\text{CDG} = \text{AC} - \text{PC}$$

Fonte: Elaborado pelos Autores

Uma outra forma de se calcular o CDG é utilizar as origens (própria e de longo prazo) e aplicações (não circulantes), ou seja, considerar as contas não circulantes do balanço patrimonial, conforme demonstrado no quadro 2.

Quadro 2 – Capital de Giro considerando contas não circulantes

$$\text{CDG} = (\text{PL} + \text{PNC}) - \text{ANC}$$

Fonte: Elaborado pelos Autores

Com base neste cálculo é evidente que, a empresa para aumentar o seu CDG é preciso aumentar suas fontes de recursos de longo prazo (Patrimônio Líquido - PL e Passivo Não Circulante - PNC) ou diminuir as aplicações a longo prazo (Ativo Não Circulante - ANC). Assim, pode-se afirmar que estas duas situações terão influência positiva no CCL, tendo em vista que se as fontes aumentarem, isso refletirá numa redução no passivo circulante (PC) ou se as aplicações diminuïrem proporcionará um aumento no ativo circulante (AC).

Comparando as duas formas de cálculo do CDG, pode-se depreender que o apresentado no quadro 2 permite uma interpretação mais qualificada e detalhada.

2.2 Necessidade de capital de giro (NCG)

Também tomando como base o balanço patrimonial, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) será calculada para analisar quanto a empresa necessita, em recursos financeiros, para financiar a sua atividade operacional. Para tanto, será necessário considerar apenas as contas de curto prazo, separando as de natureza operacional daquelas de natureza financeira. Fleuriet (2003, p.7) inovando uma classificação, enquadra as contas vinculadas à atividade operacional como cíclicas e as vinculadas ao financeiro como erráticas. Assim, a NCG passa a ser calculada conforme determinado no quadro 3, considerando apenas as contas circulantes cíclicas (operacional), desconsiderando as contas circulantes erráticas (financeira). No item 2.5 é apresentada a classificação de contas em cíclicas e erráticas.

Quadro 3 – Necessidade de Capital de Giro

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

Fonte: Filho, Pedro Salanek

2.3 Saldo de tesouraria (ST)

Também tomando como base o balanço patrimonial, o Saldo de Tesouraria (ST), segundo Fleuriet (2003, p.13), “denomina-se ativo errático e passivo errático as contas

circulantes que não estão diretamente ligadas à operação e cujos valores se alteram de forma aleatória. O Saldo de Tesouraria define-se como a diferença entre o ativo e passivo erráticos”. Com efeito, pode-se calcular o ST através da fórmula do quadro 4.

Quadro 4 – Saldo de Tesouraria

$$\text{ST} = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$$

Fonte: Filho, Pedro Salanek

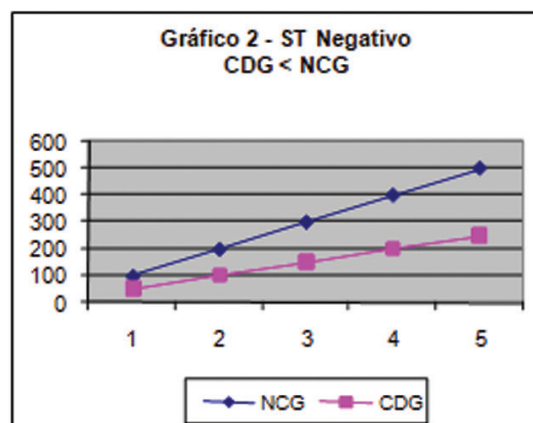
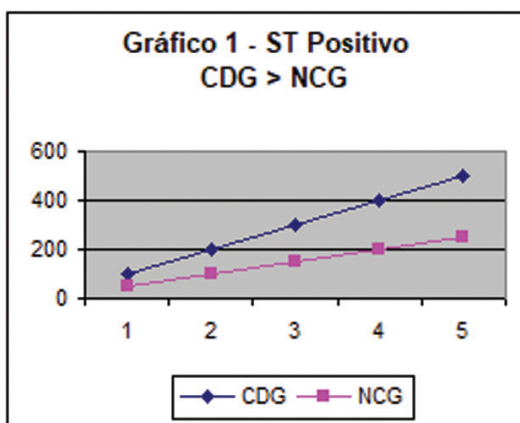
Fleuriet (2003) também afirma que o ST é um valor residual correspondente à diferença entre o Capital de Giro (CG) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG), que pode ser calculado conforme demonstrado no quadro 5. Este cálculo poderá redundar em duas situações: **a)** ST negativo, ou seja, CG insuficiente para financiar a NCG. Neste caso, o passivo errático é maior do que o ativo errático, indicando que a empresa financia parte da NCG e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência. **b)** ST positivo. Neste caso a empresa estará dispondo de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em títulos de liquidez imediata no curto prazo, aumentando a margem de segurança financeira da empresa.

Quadro 5 – Saldo de Tesouraria

$$\text{ST} = \text{CDG} - \text{NCG}$$

Fonte: Filho, Pedro Salanek

Os gráficos 1 e 2 a seguir demonstram as situações de ST - Saldo de Tesouraria positivo e negativo. No primeiro a empresa dispõe de recursos acima da NCG – Necessidade de Capital de Giro e no segundo a situação é inversa, ou seja, a NCG – Necessidade de Capital de Giro é superior ao CDG – Capital de Giro.



Fonte: Fleuriet et al (2003)

2.4 Autofinanciamento (AF)

O autofinanciamento pode ser considerado como o motor da empresa diz Fleuriet et al (2003).

Destinada a produzir e a trocar bens e serviços, a empresa só pode desempenhar satisfatoriamente seu papel sob duas condições: a) obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir as adaptações necessárias em um contexto concorrencial e em constante evolução; b) busca de um equilíbrio financeiro permanente.

Assim, Fleuriet (2003, p.23) define o Autofinanciamento conforme quadro a seguir:

Quadro 6 – Cálculo do Autofinanciamento a partir do Resultado Operacional

Lucro Bruto Operacional
 (-) Despesas Financeiras
 (+) Receitas Financeiras
 (-) Despesas Eventuais
 (+) Receitas Eventuais
 (-) Imposto de Renda
 (-) Dividendos
 (≡) **Autofinanciamento = Lucro Retido + Depreciação e Amortização**

Fonte: Fleuriet et al (2003)

Nota: Ativo Permanente. Nesta obra se adota o conceito do Modelo Fleuriet de considerar como Ativo Permanente os seguintes grupos: Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível. Não se utiliza o padrão das Normas Brasileiras de Contabilidade de considerar esses grupos como pertencentes ao Ativo Não Circulante.

Marques (2002, p. 258) afirma que o “Autofinanciamento significa montante de recursos (capital circulante) produzido pelas próprias operações da organização”. O autor também explica que o Autofinanciamento é basicamente uma medida financeira. Ou seja, em situações nas quais a NCG cresce a taxas superiores às do CDG, pode-se evidenciar dificuldades na geração de CDG pelas operações. Assim, visando obter uma forma mais simples e objetiva optou-se pela metodologia apresentada pelo autor no quadro a seguir:

Quadro 7 – Cálculo do Autofinanciamento a partir do Resultado Líquido

<p>Cálculo do Autofinanciamento a partir do Resultado Líquido</p> <p>Resultado Líquido</p> <p>(+) Despesas de depreciação, amortização e exaustão</p> <p>(-) Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio a pagar</p> <p>(=) Autofinanciamento (AF)</p>

Fonte: Marques (2002)

Marques (2002, p.258) explica que o Autofinanciamento é basicamente uma medida financeira. Ou seja, em situações nas quais a NCG cresce a taxas superiores às do CDG, pode-se evidenciar dificuldades na geração de CDG pelas operações.

O autor também afirma que “ o Autofinanciamento significa o montante de recursos (capital circulante) produzido pelas próprias operações da organização”.

2.5 Modelo Fleuriet

O professor francês Michel Fleuriet (2003), critica os parâmetros de análise do Balanço Patrimonial, enfocando a ineficácia da análise dos índices de liquidez. Ele afirma que a análise da situação financeira de uma empresa baseada no Balanço Patrimonial proporciona uma visão distorcida da realidade empresarial.

Neste propósito, o aspecto de classificação do Balanço Patrimonial foi revisto a partir da reclassificação dos elementos patrimoniais em três naturezas: a) contas que representam uma movimentação lenta, consideradas – Permanentes ou Não Cíclicas, b) contas que estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio – Cíclicas, ou seja, operacionais, e c) contas que não estão relacionadas com a operação – Erráticas, ou seja, financeiras, conforme quadro a seguir:

Quadro 8 – Classificação das contas Cíclicas e Errática – Modelo Fleuriet (2003)

ATIVO	PASSIVO
<p>ATIVO CIRCULANTE CONTAS ERRÁTICAS (FINANCEIRAS) Caixa e Bancos Aplicações Financeiras Mútuos Adiantamento a Controladas e Coligadas Investimentos Temporários</p> <p>CONTAS CÍCLICAS (OPERACIONAIS) Contas a Receber de Clientes Estoques Despesas Antecipadas Adiantamentos a Empregados Outros ativos circulantes</p>	<p>PASSIVO CIRCULANTE CONTAS ERRÁTICAS (FINANCEIRAS) Duplicatas Descontadas Empréstimos e Financiamentos Dividendos a Pagar IRPJ e CSL Debêntures</p> <p>CONTAS CÍCLICAS (OPERACIONAIS) Fornecedores Contas a Pagar Salários e Encargos Sociais Obrigações Fiscais Outros passivos circulantes</p>
<p>PERMANENTE Contas Não Cíclicas (ATIVO NÃO CIRCULANTE) Realizável a Longo Prazo Investimentos Imobilizado Intangível</p>	<p>PERMANENTE Contas Não Cíclicas (PASSIVO NÃO CIRCULANTE) PATRIMÔNIO LÍQUIDO Capital Reservas Lucros/Prejuízos Acumulados</p>

Fonte: Adaptado pelos Autores de Vieira (2005)

A partir desta segregação, identifica-se as três variáveis interdependentes vistas anteriormente que representam a espinha dorsal do trabalho de Fleuriet (2003): a) ST – Saldo de Tesouraria, b) NCG – Necessidade de Capital de Giro e c) CDG – Capital de Giro. Veja quadro a seguir:

Quadro 9 – Formas de Cálculo do ST, NCG e CDG

Ativo Errático (Ae)	-	Passivo Errático (Pe)	=	Saldo de Tesouraria (ST)
+		+		+
Ativo Cíclico (Aci)	-	Passivo Cíclico (Pci)	=	Necessidade de Capital de Giro (NCG)
=		=		=
Ativo Circulante (AC)	-	Passivo Circulante (PC)	=	Capital de Giro (CDG)

Fonte: Vieira, Délio Vargas

Assim, a partir de um modelo de combinação, resultaram em quatro tipos de estruturas de Balanço Patrimonial, servindo de diagnóstico e parâmetro para as decisões empresariais, conforme Quadro a seguir.

Quadro 10 – Tipologia de Balanços, segundo Fleuriet (2003)

Tipo	ST	NCG	CDG
1	Negativo	Tem	Positivo
2	Positivo	Tem	Positivo
3	Negativo	Indiferente	Negativo
4	Positivo	Não Tem	Positivo

Fonte: Vieira (2005)

Como fonte de pesquisa desenvolvida por Fleuriet et al (2003), tem afirmado que o ciclo econômico e a rentabilidade das empresas conferem a seus balanços um aspecto particular que permite enquadrá-los em um dos quatro tipos demonstrados a seguir:

Os *tipos 1 e 2* são os que podem aparecer na prática com maior frequência. No tipo 1 a Necessidade de Capital de Giro é maior do que o Capital de Giro e por isso o Saldo de Tesouraria é negativo. A empresa financia parte de sua Necessidade de Capital de Giro com créditos a curto prazo. Esta situação não é grave quando a Necessidade de Capital de Giro se apresenta temporariamente elevada, como no caso de uma empresa que prolonga a estocagem de seus produtos, a fim de se beneficiar de um aumento esperado nos preços de venda. Por outro lado, a liquidez da empresa estará ameaçada - estando a Necessidade de Capital de Giro em seu nível normal - se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

O *tipo 2* revela uma estrutura financeira sólida, visto que dispõe de um saldo de Tesouraria positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da Necessidade de Capital de Giro.

O *tipo 3* configura uma estrutura financeira típica de empresa que luta por sua sobrevivência. As empresas cujos balanços são semelhantes aos do tipo 3 tendem a desaparecer ou sobrevivem graças à ajuda do Estado (empresas estatais). De fato a empresa apresenta risco de insolvência elevado, pois financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados.

O *tipo 4* embora apareça com menor frequência na prática merece ser analisado. São empresas de distribuição de mercadorias que vendem a vista e compram a prazo, como os supermercados. Sua posição financeira é boa quando as vendas aumentam, podendo-se tornar inquietante quando elas diminuem, complementa Fleuriet e outros (2003).

Neste trabalho, utilizando o modelo Fleuriet (2003), o Saldo de Tesouraria, a Necessidade de Capital de Giro e o Capital de Giro serão obtidos a partir das informações das demonstrações contábeis das empresas disponíveis no site da CVM (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado), utilizando as fórmulas dos quadros 8, 9 e 10. Os dados merecem toda credibilidade, pois são auditados e passam pelo rigor do órgão fiscalizador.

2.6 Modelo Atualizado/Aprimorado por Marques

Marques (2002, p. 252) e Braga (1999, p.17) aprofundaram o modelo Fleuriet fazendo menção a mais dois tipos além dos quatro originalmente apresentados por Fleuriet (2003), aprofundou os estudos do modelo Fleuriet(2003) e aprimorou a abordagem com seis tipos distintos de estrutura financeira, cada qual envolvendo determinado nível de risco, conforme quadro a seguir:

Quadro 11 – Tipologia de Estruturas Financeiras, segundo Marques (2002)

TIPO	CCL	IOG	T	SITUAÇÃO
I	Positivo	Negativo	Positivo	Excelente
II	Positivo	Positivo	Positivo	Sólida
III	Positivo	Positivo	Negativo	Insatisfatória
IV	Negativo	Positivo	Negativo	Péssima
V	Negativo	Negativo	Negativo	Ruim
VI	Negativo	Negativo	Positivo	Arriscada

Fonte: Marques, José Augusto Veiga da Costa

As terminologias utilizadas devem ter o seguinte entendimento: CCL – Capital Circulante Líquido é igual ao CDG – Capital de Giro; IOG – Investimento Operacional em Giro é igual ao NCG – Necessidade de Capital de Giro; e T – Tesouraria é igual a ST – Saldo em Tesouraria.

A tipologia das estruturas financeiras, Marques (2002) fez a seguinte abordagem:

Tipo I – apresenta situação financeira **excelente** e caracterizam-se por apresentarem IOG negativo, ou seja, não há necessidade de investimentos operacionais para que a entidade continue a funcionar, o que implica sobras de fontes de financiamento de curto e longo prazos (Tesouraria -T e Capital Circulante Líquido - CCL positivos);

Tipo II – estrutura financeira mais frequente e ocorre quando a manutenção do nível de operações requer algum investimento em giro. Na medida em que o IOG – Investimento Operacional em Giro é positivo, há necessidade de recursos para seu financiamento e, se o CCL – Capital Circulante Líquido e T – Tesouraria são também positivos, há sobras de recursos de curto e longo prazos para seu financiamento. Essa estrutura denota uma situação financeira **sólida**;

Tipo III – estrutura financeira **insatisfatória**. Há necessidade de investimentos operacionais, porém o Capital Circulante Líquido – CCL, ainda que positivo, não é suficiente para seu financiamento, o que requer o uso de fontes onerosas de curto prazo. Essa situação de desequilíbrio tende a agravar-se em economias em recessão, uma vez que o giro dos ativos cíclicos diminui (gerando maiores Investimentos Operacionais em Giro – IOGs subsequentes) e os juros sobem (elevando ainda mais os passivos onerosos). O autor conclui afirmando que esta situação não se sustenta por muitos períodos.

Tipo IV – estrutura financeira **péssima**. Há necessidade de Investimento Operacional – IOG (IOG positivo); contudo não existem fontes de longo prazo disponíveis para seu financiamento (Capital Circulante Líquido negativo), o que

gera uma sobrecarga para as fontes onerosas de curto prazo (Tesouraria – T negativa). O autor conclui que essa estrutura pressupõe a insolvência do negócio. Tipo V – estrutura financeira **ruim**. Embora não haja necessidade de investimentos nas operações correntes, também não se dispõe de sobras de recursos de curto ou longo prazo, o que conduz à existência de Tesouraria – T e Capital Circulante Líquido – CCL negativos.

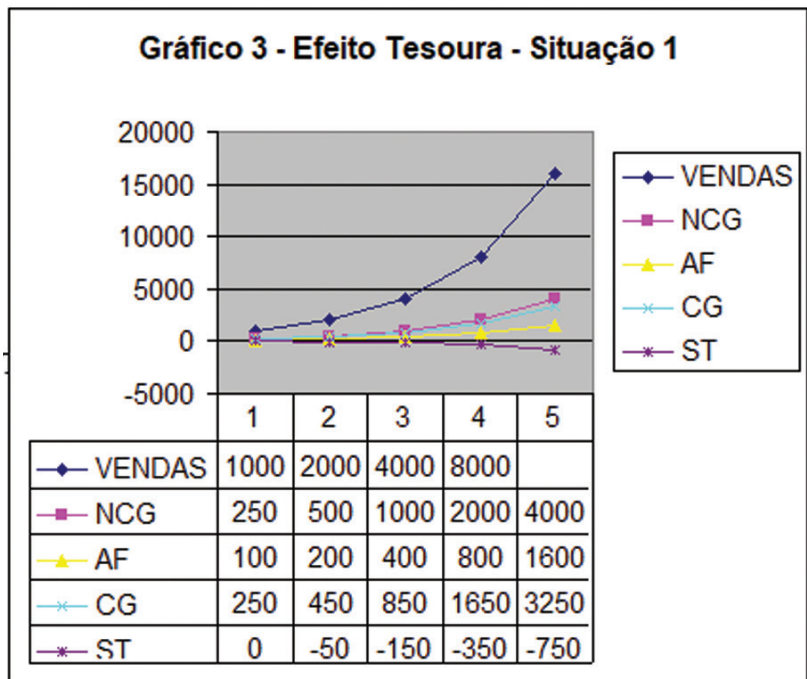
Tipo VI – estrutura financeira **arriscada**. Não há investimento em giro (Investimento Operacional em Giro – IOG negativo) nem fontes de longo prazo (Capital Circulante Líquido – CCL negativo), mas existem fontes próprias de curto prazo (Tesouraria – T positivo). O autor conclui que esta situação de desequilíbrio também, em princípio, não se sustenta por muitos períodos.

2.7 Efeito Tesoura

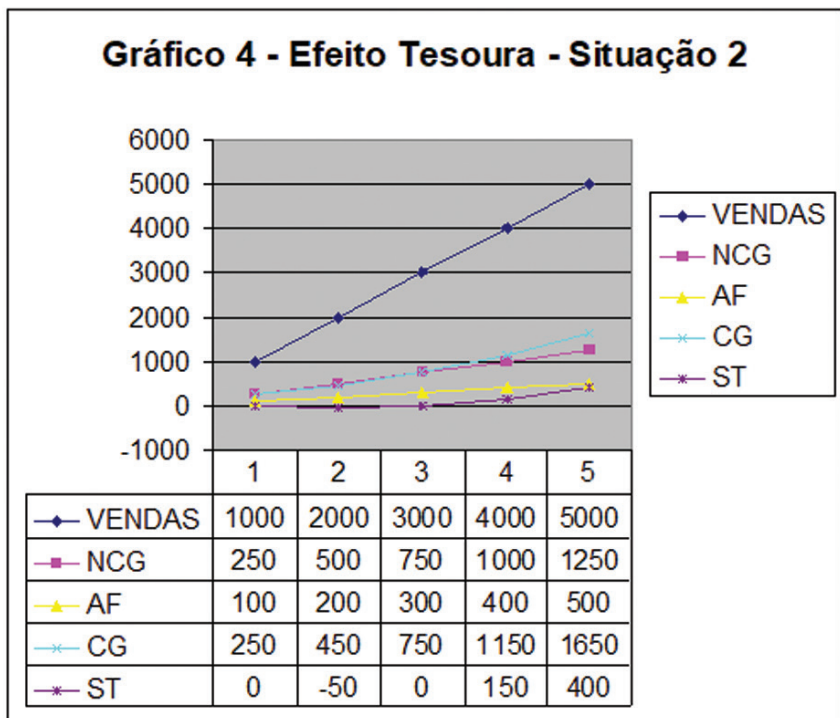
Pelos conceitos já apresentados anteriormente pode-se afirmar que para garantir o equilíbrio financeiro da empresa é fundamental assegurar que o aumento do CDG – Capital de Giro seja compatível com o aumento da NCG – Necessidade de Capital de Giro para não tornar o ST – Saldo de Tesouraria excessivamente negativo. Isto poderá provocar um desequilíbrio financeiro da empresa.

Logo, pode-se concluir que se a NCG – Necessidade de Capital de Giro tem um aumento excessivo e o CDG – Capital de Giro aumenta pouco ou diminui, o ST – Saldo de Tesouraria se agravará. Neste caso a empresa deverá buscar créditos bancários de curto prazo.

Para ilustrar a aplicação do Efeito Tesoura, os Gráficos 3 e 4 a seguir ilustram uma situação para compreensão. Fleuriet (2003, p.40) mostra a situação 1 onde a empresa dobra as vendas a cada ano e o ST - Saldo de Tesouraria se agrava ao longo dos anos. Entretanto, na situação 2, quando a empresa aumenta as vendas em R\$1.000, a cada ano, mantida as demais condições para NCG (25% das vendas) e Autofinanciamento (10% das vendas), o ST – Saldo de Tesouraria melhora em proporção cada vez maior nos anos seguintes.



Fonte: Fleuri et al (2003).



Fonte: Fleuri et al (2003).

Caso o ST – Saldo de Tesouraria se torne cada vez mais negativo em decorrência do crescimento das vendas e se a NCG – Necessidade de Capital de Giro aumentar,

proporcionalmente mais do que o AF – Autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu CDG – Capital de Giro torna-se necessário a adoção de medidas urgentes. Neste propósito, Fleuriet (2003) chama atenção para o “Efeito Tesoura” e apresenta sugestões para evitá-lo, tais como: a) as NCG – Necessidades de Capital de Giro sejam contrabalançadas pela geração de recursos (Autofinanciamento); b) o CDG – Capital de Giro deve acompanhar de forma contínua a evolução da NCG – Necessidade de capital de Giro; c) o gestor deve ser prudente para autofinanciar as necessidades suplementares de CDG – Capital de Giro; d) conhecer o ciclo financeiro e a taxa de autofinanciamento (Autofinanciamento dividido pelas Vendas Líquidas) para a seguinte tomada de decisão: Se a Taxa de Autofinanciamento for maior que o Ciclo Financeiro não há problema. Entretanto, caso contrário, a empresa estará sujeita ao Efeito Tesoura.

2.8 Análise Comparativa dos Modelos

Com o objetivo de ter uma visão comparativa do modelo Fleuriet et al (2003) com a abordagem do modelo ampliado de Marques (2002) este estudo apresenta um quadro comparativo, conforme demonstrado a seguir:

Quadro 12 – Quadro comparativo entre modelo original, segundo Fleuriet et al (2003) e modelo Fleuriet ampliado, segundo Marques (2002)

Modelo Fleuriet e Outros ampliado, conf. Marques (2002, p.252) Tipos	Correspondente ao Modelo Original de Fleuriet e Outros. Tipos	Análise da Estrutura Financeira
Tipo I – Excelente	Tipo 4	CCL Positivo; IOG Neg; T Positivo.
Tipo II – Sólida	Tipo 2	CCL Positivo; IOG Positivo; T Positivo.
Tipo III - Insatisfatória	Tipo 1	CCL Positivo; IOG Positivo; T Neg.
Tipo IV – Péssima	Tipo 3	CCL Neg.; IOG Positivo; T Neg.
Tipo V – Ruim	Tipo 3	CCL Neg.; IOG Neg.; T Neg.
Tipo VI - Arriscada	Não tem	CCL Neg.; IOG Neg.; T Positivo.

Fonte: Elaborado pelos Autores

As terminologias utilizadas devem ter o seguinte entendimento: CCL – Capital Circulante Líquido é igual a CDG – Capital de Giro; IOG - Investimento Operacional em Giro é igual a NCG - Necessidade de Capital de Giro e T – Tesouraria é igual a ST – Saldo de Tesouraria.

Na análise comparativa percebe-se que na abordagem do modelo Fleuriet focada por Marques (2002) houve um desmembramento do tipo 3 original (empresa insolvente) em tipos IV (péssima) e V (ruim); ambas representando insolvência.

Quanto ao tipo VI do modelo Fleuriet ampliado por Marques(2002) passou a ser uma inovação, pois no modelo original não apresentava esta situação.

3 ESTUDOS DE CASOS COMPLETOS APLICANDO O MODELO FLEURIET

Do grande universo de empresas que atuam no mercado em diversos setores selecionou-se o setor de Transporte Aéreo para ilustrar as mudanças ocorridas nas empresas do setor desde 2001. Naquela época, as companhias aéreas no mundo tiveram perdas em torno de US\$ 13 bilhões em decorrência dos ataques terroristas. Dois anos mais tarde a situação se agravou com a crise asiática e a guerra do Iraque. Num mercado extremamente vulnerável a fatores externos, empresas tradicionais foram à falência ou entraram em processo de recuperação judicial. Neste contexto, foi escolhido este setor para desenvolver este estudo e mostrar como as empresas se reestruturaram e saíram da crise, bem como as que não suportaram e faliram. Os dados sobre a estrutura do capital de giro foram obtidos a partir das demonstrações contábeis disponíveis no site da CVM (www.cvm.gov.br), selecionando 05 (cinco) empresas do setor de aviação: TAM, GOL, VASP, TRANSBRASIL e VARIG. Apresenta-se também no estudo de cada caso o contexto operacional das empresas divulgados nas notas explicativas do último ano da série temporal analisada.

3.1 Empresa Gol S/A

Tomando como base as Notas Explicativas publicadas pela GOL S/A. referentes ao exercício 2016 pesquisadas no site da CVM, o contexto operacional divulgado é:

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (“Companhia” ou “GLAI”) é uma Sociedade por ações constituída em 12 de março de 2004 de acordo com as leis brasileiras. A Companhia tem o controle direto da: (i) Gol Linhas Aéreas S.A. (atual “GLA”, denominada “VRG Linhas Aéreas S.A.” antes da mudança de razão social ocorrida em 22 de setembro de 2016) que explora essencialmente (a) serviços de transporte aéreo regular e não regular de âmbito nacional e internacional de passageiros, cargas ou malas postais, na conformidade das concessões das autoridades competentes; e (b) atividades complementares de serviço

de transporte aéreo previstas em seu Estatuto Social; e da (ii) Smiles S.A., que explora essencialmente (a) o desenvolvimento e gerenciamento de programa de fidelização de clientes, próprio ou de terceiros; e (b) a comercialização de direitos de resgate de prêmios no âmbito do programa de fidelização de clientes. Adicionalmente, a Companhia é a controladora direta das subsidiárias integrais GAC Inc. (“GAC”), Gol Finance Inc. (“Gol Finance”), Gol LuxCo S.A. (“Gol LuxCo”), Gol Dominicana Lineas Aereas SAS (“Gol Dominicana”) e indireta da Webjet Participações S.A. (“Webjet”).

A sede oficial da Companhia está localizada na Pça. Comandante Linneu Gomes, s/n, portaria 3, prédio 24, Jardim Aeroporto, São Paulo, Brasil.

As ações da Companhia são negociadas na BM&FBOVESPA e na Bolsa de Valores de Nova Iorque - New York Stock Exchange (“NYSE”). A Companhia adota as Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 da BM&FBOVESPA e integra os índices de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (“IGC”) e de Ações com Tag Along Diferenciado (“ITAG”), criados para diferenciar as empresas que se comprometem às práticas diferenciadas de governança corporativa.

A GLA possui alta sensibilidade à volatilidade do dólar, dado que grande parte de seus custos são denominados em moeda norte-americana (aproximadamente 50%). Para superar os desafios enfrentados ao longo de 2016, a Companhia executou um plano para manutenção de sua liquidez e retomada de sua margem operacional. Este plano, executado durante o exercício de 2016, alcançou êxito mesmo em um cenário de adversidades, através das seguintes ações:

- (a) Execução de iniciativas de liquidez por meio de negociações realizadas com clientes e fornecedores estratégicos para a manutenção da solvência no curto prazo;
- (b) Alteração da malha aérea com o objetivo de focar nas rotas mais rentáveis da operação.
- (c) Readequação e redução da quantidade de aeronaves mantidas na operação, o que gerou redução de assentos disponíveis, proporcionando o alinhamento entre a oferta e demanda do mercado doméstico. Em 2016, a Companhia retirou da frota 19 aeronaves, contribuindo para a manutenção da estrutura de custos em patamares sustentáveis.
- (d) Readequação da estrutura de dívidas e leasing realizando a revisão dos valores dos contratos de arrendamento mercantil, o encerramento antecipado de contratos de aeronaves sob a modalidade de arrendamento financeiro e operacional e, também, a oferta de troca de títulos de dívida, que em complemento ao impacto pela valorização do Real, resultaram em uma redução de aproximadamente R\$ 2 bilhões no total da dívida bruta nominal.

Como resultado, para o exercício findo em em 31 de dezembro de 2016, a Companhia manteve em níveis seguros sua liquidez e capacidade de responder

de forma eficaz aos eventos adversos provocados pela instabilidade do cenário econômico brasileiro.

A Companhia estabeleceu diversas ações visando a readequação da capacidade quanto a liquidez de curto e longo prazo. A atuação diligente para ajustar o tamanho da frota ao crescimento econômico, a equiparação da oferta de assentos com a demanda, são algumas ações realizadas para a manutenção de altas taxas de ocupação. A Companhia continuará a estratégia sólida com iniciativas de liquidez tais como a readequação da malha aérea, iniciativas de diminuição de custos e readequação da estrutura de dívidas.

Destaca-se que, mesmo em um cenário com perspectivas de melhora, a Companhia não descarta incertezas no cenário político e econômico no Brasil que podem impactar diretamente na expectativa na eficácia do retorno esperado.

A Administração entende que o plano de negócio preparado, apresentado e aprovado pelo Conselho de Administração em 31 de janeiro de 2017 demonstra fortes elementos para a continuidade da operação.

Em 21 de outubro de 2016, a Companhia divulgou que recebeu solicitações da Receita Federal no âmbito de uma fiscalização para prestar esclarecimentos específicos e concretos sobre determinadas despesas realizadas em 2012 e 2013. Após o recebimento dessas solicitações, a Companhia iniciou uma investigação interna e contratou uma auditoria independente externa para a plena apuração e total elucidação dos fatos.

Em decorrência desta fiscalização, em 12 de dezembro de 2016, a Companhia firmou um Termo de Acordo de Leniência com o Ministério Público Federal (“MPF”), no qual a Companhia se obriga, dentre outras coisas, a pagar multas e penalidades e, em contrapartida, o MPF se obriga a não propor ação criminal ou cível envolvendo atividades que são objeto do acordo que possam caracterizar atos de improbidade administrativa, entre outros. Não foram identificados indícios de que qualquer um dos empregados, prepostos e atuais administradores da Companhia tivessem participado da negociação de tais contratações, ou tivessem conhecimento sobre eventuais propósitos ilícitos, ou, ainda, tivessem conhecimento de que a Companhia tenha sido beneficiada de alguma forma ilícita por tais contratações. A auditoria independente externa continua em curso e a Companhia não tem conhecimento de impactos relacionados a esse assunto que possam acarretar possíveis reflexos em seus negócios.

Esta empresa foi considerada a mais jovem do setor com melhor desempenho, segundo dados da Revista Melhores e Maiores, Edição 2006. Tratava-se de uma empresa nova com estratégias empresariais criativas e ousadas. Os seus dados passaram a ser disponibilizados no site da CVM a partir de 2003 e a análise do período de 2008 a 2016 foi objeto de estudo na aplicação do modelo Fleuriet (2003) e Ampliado de Marques (2002).

Interpretando os dados da Figura 1 e o Gráfico 5, o primeiro destaque a ser feito na análise é que no período de 2008 a 2016, somente nos anos de 2010 e 2013 a empresa teve CDG e ST positivos, sendo classificada no modelo Fleutiet original **tipo 4**

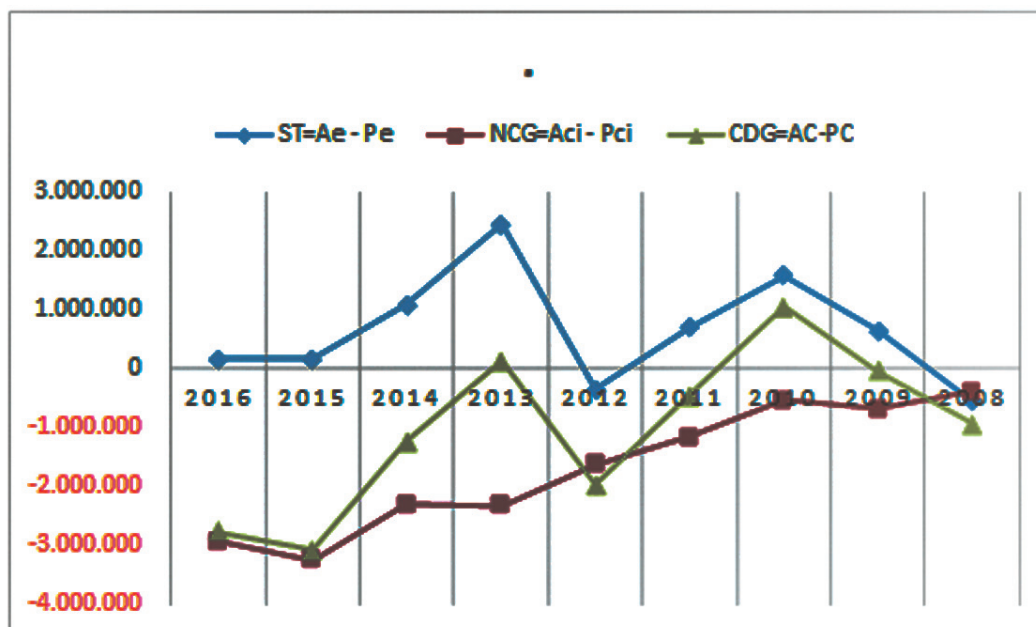
e **tipo I, excelente**, no modelo Aprimorado de Marques (2002). Os demais períodos são preocupantes. Nos anos de 2008 e 2012 apresentam ST e CDG negativos, evidenciando **sinais de insolvência** no modelo original de Fleuriet e no modelo Ampliado de Marques (2002) retrata uma **tipologia V**, ou seja, uma estrutura financeira **ruim**; pois embora não haja necessidade de investimentos nas operações correntes, também não dispõe de sobras de recursos de curto e longo prazo, evidenciando T e CCL negativos. Os demais exercícios de 2009, 2011, 2014, 2015 e 2016, o modelo Ampliado de Marques inova com a **tipologia VI**, estrutura financeira **Arriscada**, retratando que não há investimento em giro (IOG negativo) e nem fontes de longo prazo (CCL negativo), mas existem fontes próprias de curto prazo (T positivo). Nesta tipologia o autor alerta que este desequilíbrio, em princípio, não se sustenta por muito tempo.

Figura 1 – Modelo Fleuriet da empresa GOL S.A.

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
ST – Ae – Pe	158.150	167.429	1.064.863	2.438.847	-359.039	695.469	1.581.006	644.741	-553.114
NCG – AcI – Pcl	-2.926.178	-3.247.871	-2.311.311	-2.319.929	-1.614.671	-1.152.831	-536.018	-680.795	-379.894
CDG – AC – PC	-2.768.028	-3.080.442	-1.226.448	118.918	-1.973.710	-457.362	1.044.988	-36.054	-933.008
Tipo Fleuriet (2003)	Não tem	Não tem	Não tem	4	3	Não tem	4	Não tem	3
Tipo Ampliado por Marques (2002)	VI	VI	VI	I	V	VI	I	VI	V

Fonte: Elaborado pelos Autores

Gráfico 5 – Estrutura de Capital de Giro da Empresa GOL S.A.



Fonte: Elaborado pelos Autores

3.2 Empresa TAM S/A

O contexto operacional da TAM S.A. do exercício 2011 pesquisado no site da CVM mostra as seguintes informações gerais e de desenvolvimento do negócio:

A TAM S.A. (“TAM” ou “Companhia” e suas controladas) foi constituída em 12 de maio de 1997, tendo como objeto social, primordialmente, a participação direta no capital de empresas dedicadas à atividade de transporte aéreo.

A Companhia é controladora integral da TAM Linhas Aéreas S.A. (TLA), empresa que opera principalmente com linhas regulares de transporte aéreo de passageiros e cargas no Brasil e no exterior e possui 94,98% da Transportes Aéreos del Mercosur S.A. (TAM Airlines), empresa de voo regular sediada em Assunção, no Paraguai, que opera naquele país, além de Argentina, Brasil, Chile, Uruguai e Bolívia.

A TAM é registrada e domiciliada no Brasil e sua sede está na Av. Jurandir, 856, Lote 4, primeiro andar, São Paulo, SP.

A Companhia é controlada pela TAM – Empreendimentos e Participações S.A. (empresa constituída no Brasil), de propriedade da família Amaro, que detém 85,36% das ações ordinárias e 25,09% das ações preferenciais da Companhia.

As demais ações estão dispersas no mercado. Em julho de 2005, a Companhia concluiu sua oferta pública de ações na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

Em 10 de março de 2006, a Companhia fez uma oferta pública adicional de ações na BOVESPA e na Bolsa de Nova York – NYSE (na forma de American Depositary Shares – ADS), concluída em 6 de abril de 2006.

A Companhia, através da sua controlada TLA, controla as empresas TAM Capital Inc. (TAM Capital), TAM Capital Inc. 2 (TAM Capital 2), TAM Financial Services 1 Limited (TAM Financial 1), TAM Financial Services 2 Limited (TAM Financial 2) e em Maio de 2011 TAM Capital Inc 3 (TAM Capital 3) e TAM Financial Services 3 Limited (TAM Financial 3 –as operações tiveram início em agosto de 2011), todas sediadas nas Ilhas Cayman, cujas atividades estão relacionadas com a aquisição e financiamento de aeronaves e a captação de recursos.

Os recursos captados pelas subsidiárias são total e incondicionalmente garantidos pela TAM. A TLA também é controladora da empresa TAM Viagens e Turismo Ltda. (TAM Viagens), que tem por objeto social o desenvolvimento exclusivo das atividades de agência de viagens e turismo.

A Companhia controla a TP Franchising Ltda. cujo objeto social é o desenvolvimento de franquias.

A emissão das demonstrações financeiras da TAM e suas controladas (controladora e consolidado), foi aprovada pelo Conselho de Administração em 10 de fevereiro de 2012.

1.1 Multiplus S.A (2010) Em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) realizada em 28 de outubro de 2009, foi aprovada a alteração da denominação social de Q.X.S.P.E. Empreendimento e Participações S.A. para Multiplus S.A. (Multiplus). Multiplus tem por objeto social, basicamente, o desenvolvimento e gerenciamento de programas de fidelização de clientes. Esta controlada concluiu seu processo de abertura de capital em 5 de fevereiro de 2010. Em 3 de fevereiro de 2010, Multiplus obteve o seu registro de Companhia Aberta na BMF&Bovespa. Em 5 de fevereiro de 2010, tendo efetuado uma oferta pública de ações, Multiplus captou recursos no montante de R\$ 692.385, líquido dos custos de R\$ 35.337 (incluído dos efeitos tributários de R\$ 12.014), mediante a subscrição e integralização de 43.274.000 ações ordinárias ao preço de emissão de R\$ 16,00 por ação. Até o momento da oferta pública, transações e resultados da Multiplus não eram relevantes apresentando na data da oferta pública um patrimônio inferior a R\$ 1 (hum mil reais).

Como resultado da oferta pública a TAM teve sua participação na Multiplus reduzida de 100% para 73,17% mantendo, porém, o controle. A venda de ações na oferta pública resultou em um aumento na participação de acionistas não controladores de R\$ 179.947 e a transferência de acionistas não controladores da TAM de R\$ 489.115. Em 10 de outubro de 2011, como resultado do aumento de capital decorrente do exercício de plano de opções da Multiplus, a participação da TAM passou para 73,14% com correspondente do aumento na participação de acionistas não controladores.

1.2 Aquisição (2010) e subsequente Incorporação (2011) da Pantanal Linhas Aéreas S.A. Desde 15 de março de 2011, data em que a compra foi aprovada pela ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil, a Companhia controla a Pantanal Linhas Aéreas S.A. (Pantanal). Pantanal encontrava-se na data da aquisição em recuperação judicial. Em 22 de dezembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a constituição de subsidiária denominada Corsair Participações S.A. (Corsair). Em 27 de dezembro de 2011, ocorreu a cisão da Pantanal onde foram transferidos para Corsair as responsabilidades sujeitas ao plano de pagamento no processo de recuperação judicial. A Corsair continua sob processo de recuperação judicial. Em 29 de dezembro de 2011, a Pantanal foi incorporada pela TLA. A incorporação não teve nenhum impacto sobre as demonstrações financeiras consolidadas.

1.3 Aquisição (2010) e a subsequente Incorporação (2011) da TAM Milor

Em 13 de julho de 2010, a TLA adquiriu a TAM Milor que era a titular da marca “TAM” e demais marcas correlatas (marca “TAM”) utilizadas pela Companhia, pela TLA e demais empresas coligadas. Em 1 de março de 2011, a Companhia incorporou a TAM Milor. A incorporação não teve nenhum impacto sobre as demonstrações financeiras consolidadas. A negociação do pagamento feito pela TLA foi composta por: (a) pagamento em dinheiro no valor de R\$ 25.481 na data do acordo, e (b) a emissão de uma nota promissória pela TLA aos acionistas vendedores no valor de R\$ 144.395 (“Notas Promissórias”), totalizando R\$ 169.876. O montante representado pela nota promissória foi convertido em

um aumento de capital na Companhia, dentro do limite do capital autorizado, totalizando a emissão de 5.621.634 novas ações.

1.4 Acordo não vinculante com a TRIP (2011)

Em 29 de março de 2011, a controlada TLA e a TRIP Linhas Aéreas S/A. (“TRIP”) assinaram uma “Carta de Intenções”, sem nenhum efeito vinculante, com o objetivo de identificar eventuais oportunidades para fortalecimento e expansão dos seus negócios, através do desenvolvimento de uma aliança estratégica complementar ao Acordo de Codeshare existente entre as duas companhias. Nos termos da carta de intenções assinada, uma vez celebrados os contratos definitivos e verificadas as condições precedentes a serem acordadas (inclusive com relação à aprovação pelas autoridades competentes), a TLA poderá adquirir ao final uma participação minoritária no capital social da TRIP representativa de 31% do seu capital social total, sendo 25% do seu capital social votante e o restante em ações preferenciais.

1.5 Associação com LAN Airlines S.A (2011)

Em 18 de janeiro de 2011, a Companhia divulgou fato relevante, comunicando que TAM e a LAN Airlines S.A. (LAN) assinaram dois contratos denominados Implementation Agreement e Exchange Offer Agreement, por meio dos quais encontram-se regulados os termos e condições definitivos para a realização da associação contemplada no Memorando de Entendimento firmado em 13 de agosto de 2010. Os contratos definem a nova estrutura que será formada para a associação das duas empresas para a formação do Grupo LATAM Airlines S.A. (LATAM), assim como a forma de gestão corporativa que vai coordenar essa nova estrutura. Em 3 de março de 2011, a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) concedeu autorização prévia para transferência das ações representativas do capital da TAM, controladora das sociedades empresárias exploradoras de serviços aéreos públicos (TLA e Pantanal) com o objetivo de dar continuidade no processo de união com a LAN. A operação contratada entre as partes foi aprovada pela ANAC, autoridade competente no Brasil, e pelo Tribunal de Livre Concorrência do Chile (TDLC), autoridade competente no Chile, em 3 de março de 2011 e 21 de setembro de 2011, respectivamente. Em 14 de dezembro de 2011, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), órgão de defesa da livre concorrência do Brasil, aprovou a fusão entre TAM e LAN. Esta era a última aprovação pendente de um órgão de defesa de concorrência. A aprovação veio acompanhada de duas condições: que a LATAM abra mão de uma das alianças de empresas aéreas integradas hoje por TAM (Star Alliance) e LAN (Oneworld), e que ceda dois pares de slots na rota São Paulo/Guarulhos – Santiago. Essas medidas são similares as requeridas pelo Tribunal de Livre Concorrência do Chile (TDLC). Em 21 de dezembro de 2011, os acionistas da LAN aprovaram a fusão com a TAM (com maioria superior a 99,99% das ações presentes ou representadas), a mudança da razão social de LAN Airlines S.A. para LATAM Airlines Group S.A. e as demais transações contempladas nos contratos assinados pelas partes. A conclusão da transação resultará na LAN Airlines SA tornando-se a holding das empresas combinadas. A transação é proposta para ser consumada através de:

- a) Uma oferta pela Holdco II S.A. aos acionistas não controladores da TAM para trocar suas ações ordinárias e preferenciais ou ADRs por ações de Holdco II S.A. (“Holdco II”), uma empresa chilena;
- b) A contribuição dos acionistas controladores da TAM das ações ordinárias e preferenciais que detêm a outros titulares de empresas chilenas (Holdco I S.A. ou “Holdco I” e Sister Holdco S.A. ou “Sister Holdco”);
- c) Após Holdco II aceitar a troca por ações ordinárias e preferenciais da TAM de acionistas não controladores e antes da troca seja resolvido Holdco II e Sister Holdco se fundirão em LAN Airlines S.A.; e
- d) Finalmente, como resultado das transações propostas:
 - i. LAN deterá todas as ações preferenciais da TAM que foram adquiridas como resultado da oferta de troca ou foram contribuídas pelos acionistas controladores;
 - ii. Holdco vai possuir todas as ações ordinárias que foram adquiridas como resultado da troca ou foram contribuídas pelos acionistas controladores, e por sua vez LAN deterá 20% do capital votante e 100% das ações sem direito a voto de Holdco I e o acionistas controladores da TAM passarão a deter 80% das ações votantes da Holdco I; e
 - iii. Aos acionistas da TAM terão recebido após a troca 0,90 ações da LAN Airlines S.A. para cada ação (ordinária ou preferencial) ou ADS da TAM anteriormente detidas.

A oferta de troca descrita acima está sujeita a várias condições, incluindo:

- (a) os acionistas não controladores que representem mais de 66,66% dos acionistas não controladores da TAM aceitem a oferta,
- (b) a quantidade de ações da TAM para a troca na oferta para acionistas não-controladores mais a quantidade de ações da TAM realizada pelos acionistas controladores representem mais de 95% de todas as ações da TAM que permitam resgatar obrigatoriamente não todas as ações propostas na oferta de troca.

Caso a transação seja concluída, TAM pretende ter suas ações retiradas da BM & F Bovespa e na NYSE. Atualmente, a Companhia espera que a transação seja fechada durante o primeiro trimestre de 2012.

Interpretando os dados da Figura 2 e o Gráfico 6, aplicando o modelo no início do período de análise, a TAM em 1997 tinha uma estrutura **sólida** classificada no modelo Fleuriet original **tipo 2** (ST e CDG positivos com NCG) e também **sólida** no modelo ampliado de Marques (2002), **tipo II**, evidenciando a necessidade de algum investimento em giro. Assim, na medida em que o IOG é positivo, há necessidade de recursos para seu financiamento. Como o CCL e T são também positivos, há sobras de recursos de curto e longo prazos para seu financiamento. Este modelo também se repete nos anos de 2005 e 2007.

Em 1998, ela melhora sua estrutura sendo classificada no modelo Fleuriet original como **tipo 4** (ST e CDG positivos sem NCG) e no modelo ampliado de Marques

(2002) classificada como **tipo I – Excelente**, demonstrando que não há necessidade de investimentos em giro (IOG negativo) para a entidade continuar operando e apresentando sobras em fontes de financiamento de curto e longo prazos (T e CCL positivos). Este modelo também se repete em 2004 e 2006.

Os demais exercícios de 2008, 2009, 2010 e 2011, o modelo Ampliado de Marques inova com a **tipologia VI, estrutura financeira Arriscada**, retratando que não há investimento em giro (IOG negativo) e nem fontes de longo prazo (CCL negativo), mas existem fontes próprias de curto prazo (T positivo). Nesta tipologia o autor alerta que este desequilíbrio, em princípio, não se sustenta por muito tempo.

Logo, pode-se concluir que a crise do setor em 2001 agravou a situação financeira da empresa até 2003. O Relatório da Administração no ano de 2001 pesquisado no site da CVM destaca os seguintes fatos relevantes:

O ano de 2001 foi marcado por fatos extremamente relevantes para o transporte aéreo mundial e, de forma ampliada para o brasileiro. A crise econômica da Argentina, a crise de oferta de energia elétrica brasileira e a decisão do governo brasileiro de equalizar o preço do combustível doméstico ao internacional, impactaram sobremaneira os custos das empresas aéreas, influenciados negativamente pela forte desvalorização do real.

Estes fatores, também, geraram um menor crescimento do PIB – Produto Interno Bruto brasileiro, fazendo com que o mercado doméstico de aviação civil apresentasse um crescimento modesto, uma vez que existe uma forte relação entre o crescimento do PIB e do mercado de transporte aéreo.

O lamentável atentado terrorista de 11 de setembro em Nova York e Washington utilizando equipamentos de vôo, provocou o fechamento dos aeroportos americanos por vários dias, a redução da demanda pelo serviço de transporte aéreo para os Estados Unidos durante os últimos meses de 2001, e principalmente, um processo de “overshooting” cambial, que fez com que a taxa de câmbio atingisse um patamar superior a R\$ 2,80/US\$ em meados de outubro de 2001. Além disso, esse hediondo episódio provocou uma profunda mudança no comportamento dos usuários do transporte aéreo e uma completa revisão nos procedimentos de segurança aeroportuária, com significativo impacto nos custos operacionais e principalmente, nos prêmios de seguros para cobertura de riscos.

Todos esses fatores incrementais de despesas levaram a um resultado líquido final negativo de R\$ 56,4 milhões, onde a desvalorização cambial contribuiu desfavoravelmente com R\$ 198,0 milhões (R\$ 130,7 milhões líquidos de IR e CS).

De 2004 a 2007 ela resgata uma estrutura sólida e excelente. Entretanto, a partir de 2008 até 2011 ela passou a ter uma estrutura **Arriscada, tipo VI** do modelo Ampliado de Marques. A partir de 2011 é definido uma nova estrutura formada com a associação das empresas TAM S/A e LAN Airlines S.A., formando o Grupo LATAM Airlines

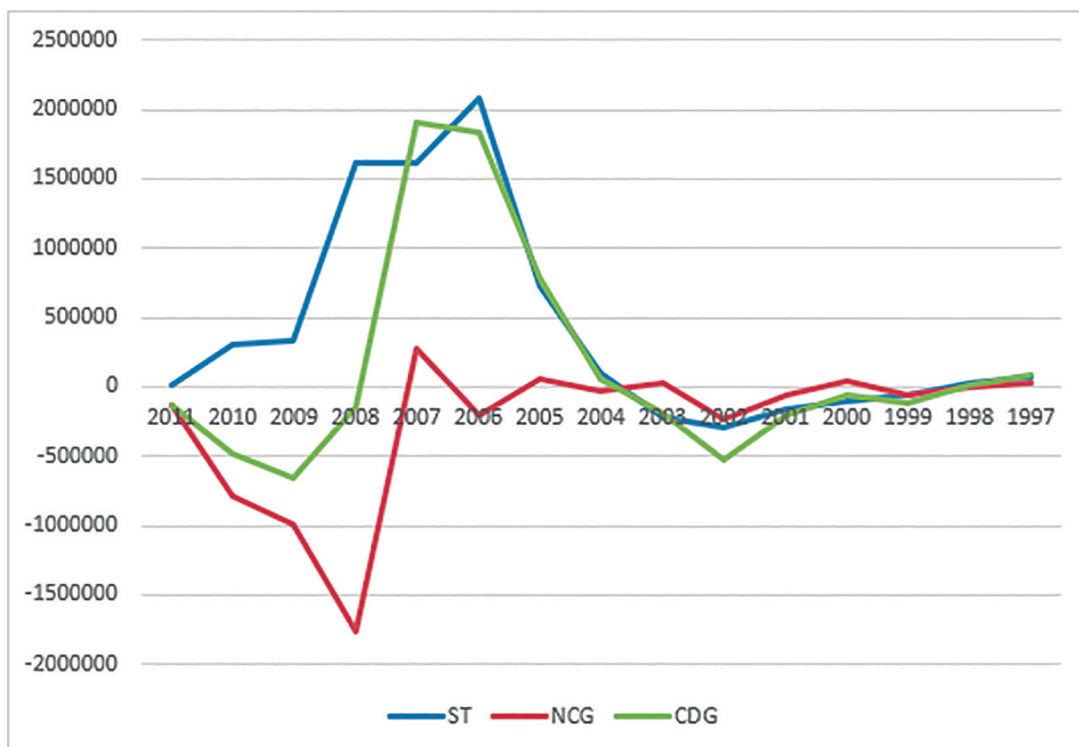
S.A. (LATAM) conforme citado anteriormente no contexto operacional da empresa. Assim, pode-se afirmar que a empresa estrategicamente buscou uma alternativa para vencer os desafios apontados na nossa análise.

Figura 2 – Modelo Fleuriet da empresa TAM S.A.

Fórmulas	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
ST = Ae - Pe	7.405	301.251	331.628	1.609.651	1.621.750	2.080.860	732.368	95.625	-216.697	-294.391	-154.952	-98.459	-58.872	22.508	64.551
NCG = Aci - Pá	-136.871	-789.416	-992.873	-1.780.780	278.215	-203.385	56.734	-33.302	24.765	-235.187	-54.163	39.565	-54.648	-5.278	25.599
CDG = AC - PC	-129.466	-488.165	-661.245	-151.129	1.899.965	1.827.475	789.102	62.323	-191.932	-529.578	-209.115	-58.904	-113.520	17.230	90.150
Tipo Fleuriet (2003)	Não tem	Não tem	Não tem	Não tem	2	4	2	4	3	3	3	3	3	4	2
Tipo Ampliado por Marques (2002)	VI	VI	VI	VI	II	I	II	I	IV	V	V	IV	V	I	II

Fonte: Elaborado pelos Autores

Gráfico – Estrutura de CDG da empresa TAM S/A.



Fonte: Elaborado pelos Autores

3.3 VASP S/A

A VASP S/A tinha como objeto social principal a exploração dos serviços de transportes aéreos (passageiros e cargas), no país e no exterior, em conformidade com as concessões obtidas junto aos poderes públicos competentes. A Empresa possuía registro de Companhia Aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários - C.V.M. e registro para negociações das suas ações em Bolsa de Valores.

Interpretando os dados da Figura 3 e Gráfico 7, e aplicando o modelo, a VASP é uma empresa que já vinha enfrentando dificuldades financeiras antes da crise do setor. O resultado obtido na aplicação do modelo Fleuriet (2003) evidencia que em 1998 a empresa enfrentava uma situação difícil revelando uma tipologia 3 no modelo original e tipo IV no modelo ampliado de Marques (2002), ou seja, ST e CDG negativos mostrando um alto risco de insolvência. A partir do exercício de 1999 até 2003 a empresa melhorou esta situação passando a ter CDG positivo, mas não sendo suficiente para o seu financiamento, o que continuou necessitando de recursos de curto prazo, ou seja, NCG. Assim, encerrou o ano de 2003 com uma estrutura de capital dependente de capital de terceiros, ou seja, tipo 1 no modelo original e tipo III no modelo ampliado de Marques (2002), mostrando ao mercado que a situação financeira se agravou e não haveria condições de manter esta situação por mais períodos.

O gráfico 7 apresenta uma visão global da estrutura de CDG. A demonstração gráfica mostra que em 1998 a empresa apresentava uma situação de **insolvência tipo 3** no modelo original e **tipo IV, péssima**, segundo Marques (2002). De 1999 a 2003 ela conseguiu tornar positivo o CDG, mas manteve a NCG positiva e o ST continuou negativo durante todo o período.

Um aspecto relevante é o efeito tesoura. Percebe-se que a partir de 2001 o crescimento da NCG não acontece na mesma proporção daquele verificado no CDG. Isto caracteriza problema na geração de CDG, em especial de seu AF, conforme Marques (2002). Um outro aspecto interessante de visualizar no gráfico é que no instante em que o ST se torna negativo, a NCG ultrapassa o valor do CDG, assemelhando-se ao formato de uma tesoura aberta. Portanto, a VASP diante deste quadro não conseguiu manter seu nível de operação e teve que encerrar suas atividades.

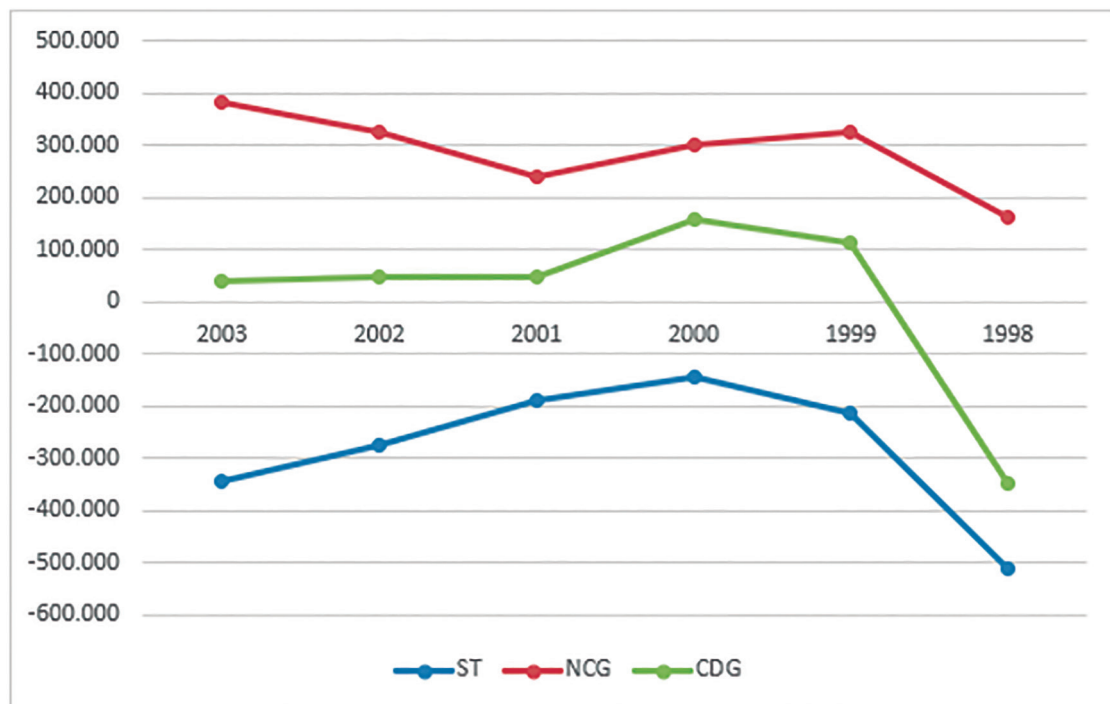
Logo, pode-se concluir que a péssima estrutura de CDG e a crise de 2001 também refletiram negativamente na estrutura financeira da empresa, culminando com a paralisação de suas atividades em fevereiro de 2005, com intervenção federal em razão de dívidas trabalhistas e fiscais.

Figura 3 – Modelo Fleuriet da empresa VASP S.A.

MODELO FLEURIET	2003	2002	2001	2000	1999	1998
ST = Ae – Pe	-343.740	-276.252	-189.310	-142.160	-211.955	-512.049
NCG = Aci- Pci	383.874	325.365	238.827	300.613	323.670	163.332
CDG = AC - PC	40.134	49.113	49.517	158.453	111.715	-348.717
Tipo Fleuriet Original (2003)	1	1	1	1	1	3
Tipo Ampliado por Marques (2002)	III	III	III	III	III	IV

Fonte: Elaborado pelos Autores

Gráfico 7 – Estrutura de CDG da empresa VASP S/A.



Fonte: Elaborado pelos Autores

3.4 Transbrasil S/A

A TRANSBRASIL, com sede em Brasília – DF, atuava como concessionária de serviços públicos de transporte aéreo regular - doméstico e internacional - de passageiros, cargas e malas postais. O contrato com a União foi válido por 15 anos até 2003, renovável por outros 15 anos.

Interpretando os dados da Figura 4 e Gráfico 8, e aplicando o modelo, a TRANSBRASIL, a exemplo da VASP, também vinha enfrentando dificuldades financeiras antes da crise do setor. O resultado obtido na aplicação do modelo Fleuriet (2003) evidencia que em 1995 a empresa enfrentava uma situação difícil apresentando uma **tipologia 3** no modelo Fleuriet (2003) e **tipo IV (Péssima)** no modelo ampliado de Marques (2002), ou seja, ST e CDG negativos mostrando também um **alto risco de insolvência**. Somente no ano de 1998 a empresa timidamente melhorou esta situação passando a ter CDG positivo, mas não sendo suficiente para o seu financiamento, o que continuou necessitando de recursos de curto prazo, ou seja, NCG. Assim, encerrou o ano de 2000 com uma estrutura de capital vulnerável, ou seja, **tipo 3** no modelo original (**Insolvente**) e **tipo V (Ruim)** no modelo ampliado de Marques (2002), mostrando ao mercado que embora não tivesse necessidades de investimentos nas operações correntes, não tinha recursos, apresentando um ST e CDG negativos.

Apresenta-se a seguir o gráfico 11 com uma visão global da estrutura de CDG. A demonstração gráfica mostra que em 1995 a empresa apresentava uma situação de **insolvência tipo 3** no modelo original e **tipo IV, péssima**, segundo Marques (2002). De 1996 a 2000 ela conseguiu tornar positivo o CDG somente no ano de 1998, mas finalizou o ano de 2000 numa situação com ST e CDG negativos.

A frágil estrutura de capital de giro da empresa não permitiu uma evolução regular do seu patrimônio no período. A empresa estava em 1995 com um PL negativo e fechou o ano de 2000 mantendo um passivo a descoberto.

Cabe destaque para o Parecer da Auditoria Independente exarado pela Trevisan Auditores Independentes em março de 2000, referente ao exercício de 1999, extraído do site da CVM, onde já evidenciava o risco na continuidade da operação da empresa. Segue abaixo o Parágrafo 5 do referido Parecer:

A administração da empresa continua adotando diversas medidas de reestruturação organizacional, mercadológica e financeira, visando ajustá-la ao contexto econômico atual e a recuperação de sua capacidade financeira e econômica. No entanto a operação da empresa poderá ser comprometida, motivado inclusive pelo aumento do seu custo operacional decorrente do efeito da desvalorização cambial negativa, integralmente reconhecidas no resultado do exercício, pois os referidos esforços têm sido em parte neutralizados. As demonstrações contábeis da empresa em 31 de dezembro de 1999 e de 1998 foram elaboradas com base nos princípios contábeis aplicáveis às empresas operando em regime normal de continuidade.

Figura 4 – Modelo Fleuriet da empresa TRANSBRASIL S.A.

MODELO FLEURIET	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ST = Ae – Pe	-427.282	-413.369	-737.694	-447.613	-287.714	-250.876
NCG = Aci- Pci	-38.526	69.325	836.787	376.469	169.513	47.859
CDG = AC - PC	-465.808	-344.044	99.093	-71.144	-118.201	-203.017
Modelo Fleuriet (2003)	3	3	1	3	3	3
Fleuriet Ampliado por Marques (2002)	V	IV	III	IV	IV	IV

Fonte: Elaborado pelos Autores

Gráfico 8 – Estrutura de CDG da empresa TRANSBRASIL S/A.



Fonte: Elaborado pelos Autores

3.5 Empresa VARIG S/A

Inicialmente é importante esclarecer que os dados da VARIG S/A. foram retirados do site da CVM de forma intempestiva e prejudicou a análise da empresa por período superior a três anos. Assim, foram obtidas somente as demonstrações financeiras dos anos de 2002 a 2004. Embora seja uma série menor que as demais empresas pesquisadas procedeu-se a análise da VARIG por se tratar de uma empresa que atuou no mercado por muitas décadas e entrou num processo de recuperação judicial no ano de 2005. Ficou na mídia por muito tempo, sendo objeto de questionamento sobre o interesse do governo na sua recuperação.

Interpretando os dados da Figura 5 e Gráfico 9 e aplicando o modelo, a VARIG S/A, a exemplo da VASP e TRANSBRASIL S/A., também estava enfrentando dificuldades financeiras antes da crise do setor em 2001. O resultado obtido na aplicação do modelo Fleuriet (2003) evidencia que em 2002 a empresa enfrentava uma situação difícil apresentando uma **tipologia 3** no modelo Fleuriet (2003) (**Insolvente**) e **tipo IV (Péssima)** no modelo ampliado de Marques (2002), ou seja, ST e CDG negativos mostrando também um alto risco de insolvência. Assim, encerrou o ano de 2004 com a mesma estrutura de capital, mostrando ao mercado que não tinha necessidades de investimentos nas operações correntes, mas não tinha recursos apresentando um ST e CDG negativos.

O gráfico 9 apresenta uma visão global da estrutura de CDG. A demonstração gráfica mostra que a empresa manteve no período de 2002 a 2004 a mesma estrutura de **insolvência tipo 3** no modelo original e **tipo IV, péssima**, segundo Marques (2002). Finalizou o período com ST e CDG negativos evidenciando uma debilidade cabal de sua estrutura

A frágil estrutura de capital de giro da empresa não permitiu uma evolução regular do seu patrimônio no período. A empresa estava em 2002 com um PL negativo e fechou o ano de 2004 mantendo um passivo a descoberto.

O Parecer da Auditoria Independente exarado pela Trevisan Auditores Independentes em março de 2005, referente ao exercício de 2004, extraído do site da CVM, já evidenciava o risco na continuidade da operação da empresa. Segue abaixo o Parágrafo 4 do referido Parecer:

A Companhia vem apresentando expressivos prejuízos líquidos, e em 31 de dezembro de 2004 o passivo circulante excedia o ativo circulante em R\$1.460.994 mil e o passivo a descoberto era de R\$6.444.092 mil. Adicionalmente, as projeções do fluxo de caixa da Companhia indicam a necessidade de captação de relevantes recursos no curto prazo para possibilitar a manutenção de suas atividades. As ações que estão sendo desenvolvidas pela administração para a superação das atuais dificuldades estão descritas na nota explicativa nº 1. Em 31 de dezembro de 2004, a Companhia possuía saldo líquido a receber, de R\$278.242 mil, de empresas relacionadas que também apresentam dificuldades operacio-

nais e, conseqüentemente, a realização desse ativo é incerta. Adicionalmente, conforme descrito na nota explicativa nº 18 e a manutenção da Companhia no programa de parcelamento especial, no que se refere às contribuições ao Instituto Nacional de Seguridade Social depende de ações em andamento, cujo desfecho não é possível prever. A continuidade dos negócios da Companhia dependerá do sucesso das medidas que estão sendo tomadas pela Administração e, portanto, as demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2004 não incluem nenhum ajuste relativo à realização e classificação dos valores de ativos ou aos valores e à classificação de passivos que seriam requeridos na impossibilidade de a Companhia continuar operando.

A VRG Linhas Aéreas S.A., que opera a marca VARIG, foi adquirida em abril de 2007 pela GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (GLAI), holding controladora da GOL Transportes Aéreos. Desde então, a VARIG vinha incorporando o modelo de gestão com plataforma baixo custo e aprimorando os serviços oferecidos. A Empresa renovou a marca VARIG e ampliou suas rotas internacionais, como Roma na Itália, Paris na França e Londres na Inglaterra.

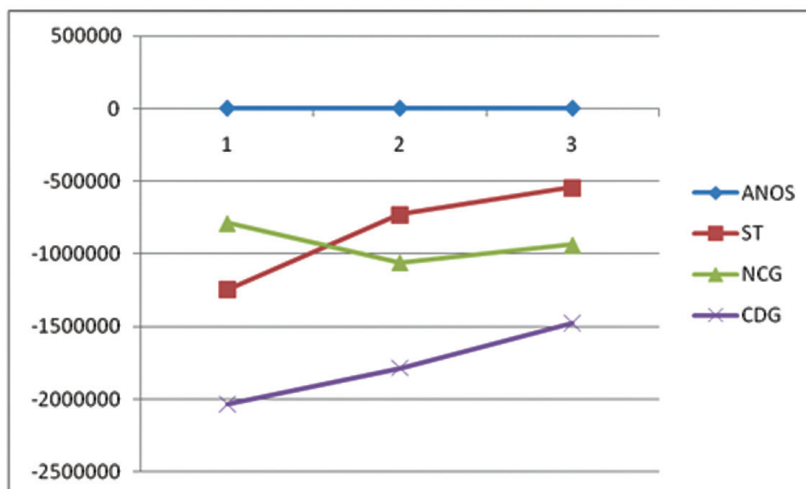
Logo, pode-se concluir que a péssima estrutura de CDG refletiu negativamente na evolução da lucratividade e Patrimônio. A crise de 2001 ajudou a agravar a situação financeira da empresa.

Figura 5 – Modelo Fleuriet da empresa VARIG S.A.

MODELO FLEURIET	2004	2003	2002
ST = Ae – Pe	-542.187	-728.759	-1.246.801
NCG = Aci- Pci	-935.158	-1.057.442	-787.444
CDG = AC - PC	-1.477.345	-1.786.201	-2.034.245
Modelo Fleuriet (2003)	3	3	3
Fleuriet Ampliado por Marques (2002)	IV	IV	IV

Fonte: Elaborado pelos Autores

Gráfico 9 – Estrutura de CDG da empresa VARIG S/A.



Fonte: Elaborado pelos Autores

4 CONCLUSÃO

Com o objetivo de ter uma visão da estrutura de capital de giro na continuidade e crescimento do patrimônio face a importância da análise financeira na gestão das empresas, desenvolveu-se este trabalho tomando como base os Modelos Fleuriet (2003) e ajustado por Marques (2002) analisando o comportamento das variáveis ST, NCG e CDG, tendo como objeto de estudo cinco empresas do setor de transporte aéreo (GOL, TAM, VASP, TRANSBRASIL e VARIG). Neste sentido, os resultados apresentados validam a aplicabilidade dos modelos como ferramentas eficazes para serem utilizadas na gestão da estrutura de CDG das empresas. Ficou também evidente que a crise do setor em 2001 refletiu negativamente na estrutura de capital de giro das empresas

Em consequência do exposto, é recomendável a utilização do modelo Fleuriet (2003) e ampliado por Marques (2002) na gestão das empresas como instrumento poderoso de análise da situação financeira com identificação clara da estrutura de capital de giro (ST, NCG e CDG). É indiscutível que a aplicabilidade destes modelos com a identificação das tipologias apresentadas pelos autores possibilitarão uma gestão eficaz com identificação das situações de solvência e insolvência, conforme demonstrado neste trabalho de pesquisa. Uma outra recomendação seria os contadores, administradores, economistas e gestores de um modo geral difundirem estes modelos para que eles se tornem mais conhecidos e sejam objetos de aplicabilidade no mundo dos negócios para subsidiar o processo de tomada de decisões das empresas. Como prova da eficácia do modelo, Alisson Curátola de Melo e Eduardo Senra Coutinho (2007) apresentaram no

XXXI Encontro da ANPAD, realizado no período de 22 a 26 de setembro de 2007, o trabalho intitulado “ O Modelo Fleuriet como Indicador Conjunto de Solvência e Rentabilidade”, destacando a valiosa contribuição de Marques e Braga (1995) na produção de seis diferentes “perfis financeiros”.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRAGA, Roberto. **Análise Avançada do Capital de Giro**. Universidade de São Paulo (USP), Departamento de Contabilidade e Atuária. Caderno de Estudos Fipecafi, São Paulo, set., 2000.

BRASIL, Haroldo Vinagre. **Gestão Financeira das Empresas: Um Modelo Dinâmico**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1991.

CORRAR, Luiz J. THEÓPHILO, Carlos Renato. **Pesquisa Operacional para Decisão em Contabilidade e Administração: Contabilometria**. São Paulo: Atlas, 2004.

CVM. Ministério da Fazenda. **Cias Abertas. DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas e Outras Informações**. 2006. Disponível em: < www.cvm.gov.br >. Acesso em: 25/07/2017.

FILHO, Pedro Salanek. **A Estrutura de Capital e a sua importância na gestão das cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná**. UNIFAE Centro Universitário. Disponível em: < www.fae.edu/publicações >. Acesso em: outubro de 2006.

FLEURIET, Michel; **A Arte e a Ciência das Finanças. Uma Introdução ao Mercado Financeiro**. 2ª. Ed. .Rio de Janeiro: Editora Campos, 2004.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo, BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras. Um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2ª. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Administração Financeira: Uma Abordagem Gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

HORNGREN, Charles T. DATAR, Srikant.M. FOSTER, George. Tradução TAYLOR, Robert Brian; Revisão técnica NETO, Arthur Ridolfo, OLIVEIRA, Antonieta E. Magalhães, GARCIA, Fábio Gallo. **Contabilidade de Custo, v1: Uma Abordagem Gerencial**. 11ª. Ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7a. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Análise financeira das empresas: liquidez, retorno e criação de valor**. 1ª. Edição. Rio de Janeiro. Editora UFRJ.2002.
- MASAN, Patrícia. **Capital de Giro é um desafio Permanente para as empresas**. In: SEBRAE-SC, 2006. Artigo. Disponível www.sebrae-sc.com.br/newart/printer.asp?cd_noticia=11071 Acesso em: 24 de setembro de 2006.
- MELO, Alisson Curátola, COUTINHO, Eduardo Senra. **O Modelo Fleuriet como Indicador Conjunto de Solvência e Rentabilidade**. XXXI Encontro da ANPAD. Setembro de 2007.
- MONTEIRO, Andréa Alves Silveira. **Fluxos de Caixa e Capital de Giro – Uma adaptação do Modelo de Fleuriet**. Pensar Contábil. Ano VI, nº 20, p.27-p.33. Maio/Julho de 2003.
- MOREIRA, Ivana. **Pesquisa: Das 500 maiores companhias em operação em 1973, apenas 117, ou 23,4% delas, ainda existem. Sobreviventes cresceram mais que o PIB**. Jornal Valor Econômico, Rio de Janeiro. 22, 23 e 24 de setembro, 2006. Caderno B2.
- REBELLO, Regina. **Vôo sem Turbulência: O espaço aberto pela Varig e passageiros de primeira viagem reforçam a ascensão da GOL ente as companhias aéreas**. Revista Exame: Melhores e Maiores – As 500 maiores empresas do Brasil. Rio de Janeiro. Julho de 2006.
- ROSS, A . Stephen; WESTERFIED, Randolph W.; JAFFE Jeffrey F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SILVA, Josney Freitas. **PEQUENAS EMPRESAS: Um estudo sobre mortalidade e estabilidade** Parte I. In: SEBRAE/NA, 2004. Artigo. Disponível <www.scribd.com/doc/2148618/pequenas-empresas-um-estudo-sobre-mortalidade-e-estabilidade >. Acesso em: 16 de maio de 2006.
- VIEIRA, Délio Vargas. **Contabilidade Financeira**. Apostila. Rio de Janeiro, 2005.

ANEXO 1 – GOL
– BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO GOL

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo - (Reais Mil)												
Conta	Descrição	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008		
1	Ativo Total	8.404.355	10.368.397	9.976.647	10.638.448	9.027.098	10.655.141	9.063.847	8.720.120	7.131.865		
1.01	Ativo Circulante	2.080.714	2.461.566	2.986.198	3.565.709	2.087.983	3.138.303	2.704.852	2.403.204	1.649.571		
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	562.207	1.072.332	1.898.773	1.635.647	775.551	1.230.287	1.955.858	1.382.408	169.330		
1.01.02	Aplicações Financeiras	431.233	491.720	296.824	1.244.034	585.035	1.017.622	22.606	40.444	245.585		
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	431.233	491.720	296.824	1.244.034	585.035	1.017.622	22.606	40.444	245.585		
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda							22.606	40.444	245.585		
1.01.02.01.03	Caixa restrito				88.417	7	8.554	22.606	40.444	245.585		
1.01.02.01.04	Aplicações Financeiras	431.233	491.720	296.824	1.155.617	585.028	1.009.068					
1.01.03	Contas a Receber	760.237	462.620	352.284	324.821	325.665	354.134	303.054	519.308	344.927		
1.01.03.01	Clientes							303.054	519.308	344.927		
1.01.04	Estoques	182.588	199.236	138.682	117.144	138.039	151.023	170.990	137.959	188.164		
1.01.06	Tributos a Recuperação	27.287	58.074	81.245	52.124	110.999	212.998	88.143	86.125	110.767		

1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar									88.143	86.125	110.767
1.01.07	Despesas Antecipadas			80.655			62.328	93.797		123.003	124.728	123.801
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	117.162	177.584	218.390	111.284		90.366	78.442		41.198	112.232	466.997
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda				0		2.575	35.082		0	69.249	414.611
1.01.08.01.01	Caixa Restrito									0	18.820	176.697
1.01.08.01.02	Depósitos				0		2.575	35.082		0	50.429	237.914
1.01.08.03	Outros	117.162	177.584	218.390	111.284		87.791	43.360		41.198	42.983	52.386
1.01.08.03.01	Caixa Restrito	0	59.324	58.310								
1.01.08.03.03	Outros Créditos e valores	113.345	116.494	141.234	62.350		68.921	43.360				
1.01.08.03.04	Direitos com Operações de Derivativos	3.817	1.766	18.846	48.934		10.696	0				
1.01.08.03.05	Ativos Mantidos para Venda				0		8.174	0				
1.02	Ativo Não Circulante	6.323.641	7.906.831	6.990.449	7.072.739		6.939.115	7.516.838		6.358.995	6.316.916	5.482.294
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.541.693	1.917.188	1.665.746	1.606.390		1.353.385	1.842.411		1.630.850	1.759.418	1.260.869
1.02.01.06	Tributos Diferidos	179.219	181.173	557.309	561.694		433.353	1.086.990		817.545	866.136	603.071

1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	107.159	107.788	486.975						817.545	866.136	603.071
1.02.01.06.02	Imposto de Renda e Contribuição Social a Recup	72.060	73.385	70.334								
1.02.01.07	Despesas Antecipadas				26.526	35.456	44.964	54.201	63.574	58.793		
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	1.362.474	1.736.015	1.108.437	1.018.170	884.576	710.457	759.104	829.708	599.005		
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda							9.227	17.304	98.956		
1.02.01.09.03	Caixa Restrito	168.769	676.080	273.240	166.039	224.517	100.541	34.500	7.264	6.589		
1.02.01.09.04	Depósitos	1.188.992	1.020.074	793.508	847.708	654.621	595.517	715.377	805.140	493.460		
1.02.01.09.05	Outros Créditos e Valores	4.713	39.861	41.689	4.423	5.438	14.399					
1.02.02	Investimentos	17.222	18.424	8.483								
1.02.03	Imobilizado	3.025.010	4.256.614	3.602.034	3.772.159	3.885.799	3.890.470	3.460.968	3.325.713	3.011.105		
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.613.078	2.174.641	1.522.310	1.596.462	1.661.763	1.513.236	1.250.535	1.304.630	1.404.387		
1.02.03.01.01	Outros Equipamentos de Voo	1.405.144	1.419.599	935.209	987.310	1.008.972	955.306	698.129	601.164	595.265		
1.02.03.01.02	Adiantamento para Aquisição de Imobilizado	87.399	623.843	456.197	467.763	481.289	365.067	323.661	538.898	671.398		

1.02.03.01.03	Custos de Manutenção											53.687			0	0
1.02.03.01.04	Outros	120.535	131.199	130.904	141.389	171.502	192.863	175.058	164.568	137.724						
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	1.411.932	2.081.973	2.079.724	2.175.697	2.224.036	2.377.234	2.210.433	2.021.083	1.606.718						
1.02.03.02.01	Imobilizado sob Arrendamento Financeiro	1.411.932	2.081.973	2.079.724	2.175.697	2.224.036	2.377.234	2.210.433	2.021.083	1.606.718						
1.02.04	Intangível	1.739.716	1.714.605	1.714.186	1.694.190	1.699.931	1.783.957	1.267.177	1.231.785	1.210.320						
1.02.04.01	Intangíveis	1.197.414	1.172.303	1.156.701	1.151.888	1.157.629	1.241.655	724.875	689.483	668.018						
1.02.04.02	Goodwill	542.302	542.302	557.485	542.302	542.302	542.302	542.302	542.302	542.302						

PASSIVO GOL

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo - (Reais Mil)												
Conta	Descrição	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008		
2	Passivo Total	8.404.355	10.368.397	9.976.647	10.638.448	9.027.098	10.655.141	9.063.847	8.720.120	7.131.865		
2.01	Passivo Circulante	4.848.742	5.542.008	4.212.646	3.446.791	4.061.693	3.595.665	1.659.864	2.439.258	2.582.579		
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	283.522	250.635	255.440	233.584	207.518	250.030	205.993	233.162	146.805		
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	283.522	250.635	255.440	233.584	207.518	250.030	205.993	233.162	146.805		
2.01.02	Fornecedores	1.097.997	900.682	686.151	502.919	480.185	414.563	215.792	362.382	283.719		
2.01.03	Obrigações Fiscais	146.174	118.957	100.094	94.430	73.299	76.736	58.197	57.277	39.605		
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	835.290	1.396.623	1.110.734	440.834	1.719.625	1.552.440	346.008	591.695	967.452		
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos							346.008	591.695	967.452		
2.01.05	Outras Obrigações	2.419.257	2.668.403	1.853.133	1.975.553	1.401.116	1.226.328	777.907	1.128.483	979.711		
2.01.05.02	Outros	2.419.257	2.668.403	1.853.133	1.975.553	1.401.116	1.226.328	777.907	1.128.483	979.711		

2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar											51.450	186.416	577
2.01.05.02.04	Taxas e Tarifas Aeroportuárias	239.566	313.656	315.148	271.334	240.739	190.029	85.140	76.331	97.210				
2.01.05.02.05	Transportes a Executar	1.185.945	1.206.655	1.101.611	1.219.802	823.190	744.743	517.006	561.347	572.573				
2.01.05.02.06	Programa de Milhagem	781.707	770.416	220.212	195.935	124.905	71.935	26.200	92.541	90.043				
2.01.05.02.07	Adiantamentos de Clientes	16.823	13.459	3.196	167.759	93.595	30.252	24.581	126.059	0				
2.01.05.02.08	Outras Obrigações	106.005	222.774	127.600	90.408	61.935	73.937	73.530	85.789	219.308				
2.01.05.02.09	Obrigações com operações de derivativos	89.211	141.443	85.366	30.315	56.752	115.432							
2.01.06	Provisões	66.502	206.708	207.094	199.471	179.950	75.568	55.967	66.259	165.287				
2.02	Passivo Não Circulante	6.912.364	9.148.829	6.096.975	5.973.157	4.232.577	4.853.565	4.474.814	3.670.876	3.477.678				
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	5.543.930	7.908.303	5.124.505	5.148.551	3.471.550	3.439.008	3.395.080	2.542.167	2.452.437				
2.02.02	Outras Obrigações	306.701	331.606	693.904	541.703	461.147	419.669	348.638	489.572	445.964				
2.02.02.02	Outros	306.701	331.606	693.904	541.703	461.147	419.669	348.638	489.572	445.964				
2.02.02.02.03	Programa de Milhagem	219.325	221.242	559.506	456.290	364.307	214.779	181.456	221.414	262.626				

2.02.02.02.04	Adiantamento de Clientes				3.645	0	0	0	33.262	64.087	0
2.02.02.02.05	Obrigações Fiscais	42.803	39.054	34.807	61.038	47.597	112.935	99.715	88.642	41.055	
2.02.02.02.06	Outras obrigações	44.573	71.310	99.591	20.730	49.243	91.955	34.205	115.429	142.283	
2.02.03	Tributos Diferidos	338.020	245.355	0	0	0	763.706	642.185	562.303	421.967	
2.02.03.01	I R e Contribuição Social Diferidos	338.020	245.355	0				642.185	562.303	421.967	
2.02.04	Provisões	723.713	663.565	278.566	282.903	299.880	231.182	88.911	76.834	157.310	
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previd. Trabalhistas e Cíveis							88.911	76.834	157.310	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	-3.356.751	-4.322.440	-332.974	1.218.500	732.828	2.205.911	2.929.169	2.609.986	1.071.608	
2.03.01	Capital Social Realizado	2.924.492	2.924.887	2.468.585	2.356.295	2.354.410	2.171.221	2.183.133	2.062.272	1.250.618	
2.03.01.01	Capital Social	3.080.110	3.080.110	2.618.748	2.501.574	2.499.689	2.316.500	2.315.655	2.194.794	1.363.946	
2.03.01.02	Custo na Emissão de Ações	-155.618	-155.223	-150.214	-145.279	-145.279	-145.279	-132.522	-132.522	-113.328	
2.03.01.03	Ações a Emitir	0	0	51							

2.03.02	Reservas de Capital	191.946	179.288	165.772	156.688	105.478	260.098	92.103	67.360	62.820
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	20.420	27.882	32.387	32.387	32.200	31.076	31.076	31.076	60.369
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	70.979	70.979	70.979	70.979	29.187	29.187	29.187	29.187	29.187
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-13.371	-22.699	-31.357	-32.116	-35.164	-51.377	-11.887	-11.887	-41.180
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital				0	0	182.610			
2.03.02.07	Remuneração Baseada em Ações	113.918	103.126	93.763	85.438	79.255	68.602	43.727	18.984	14.444
2.03.04	Reservas de Lucros							642.860	596.627	918.565
2.03.04.01	Reserva Legal							49.833	39.123	80.865
2.03.04.10	Reserva de Reinvestimento							593.027	557.504	837.700
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-7.312.458	-8.162.077	-3.701.194	-2.455.025	-1.658.478	-146.140	0	-117.091	-1.144.022

2.03.06	Ajustes de Avaliação Pa-trimomial	546.022	511.440	548.450	592.968	-68.582	-79.268	11.073	818	-16.373
2.03.06.01	Ajustes de Avaliação Pa-trimomial	-147.229	-178.939	-138.713	-18.162	-68.582	0			
2.03.06.02	Alteração de Participação Societária	693.251	690.379	687.163	611.130	0	0			
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	293.247	224.022	185.413	567.574	0	0			

DRE GOL

DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado - (Reais Mil)											
Conta	Descrição	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	9.867.335	9.778.007	10.066.214	8.956.212	8.103.559	7.539.308	6.979.447	6.025.382	6.406.193	
3.01.01	Transporte de Passageiros	8.671.442	8.583.388	9.045.831	8.122.161	7.159.987	6.713.029	6.277.657	5.306.530	5.890.104	
3.01.02	Transporte de Cargas e Outros	1.195.893	1.194.619	1.020.383	834.051	943.572	826.279	701.790	718.852	516.089	
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-7.558.122	-8.260.357	-8.147.202	-7.476.409	-7.901.621	-6.646.055	-5.376.884	-4.697.612	-5.540.265	
3.03	Resultado Bruto	2.309.213	1.517.650	1.919.012	1.479.803	201.938	893.253	1.602.563	1.327.770	865.928	
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-1.612.668	-1.701.427	-1.414.070	-1.213.814	-1.107.551	-1.137.757	-904.768	-914.478	-951.192	
3.04.01	Despesas com Vendas	-1.004.476	-1.041.041	-877.140	-725.439	-630.587	-678.020	-602.850	-474.792	-588.735	
3.04.01.01	Despesas Comerciais	-1.004.476	-1.041.041	-877.140	-725.439	-630.587	-678.020	-602.850	-474.792	-588.735	

3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-709.460	-682.140	-606.735	-605.085	-457.005	-569.903	-301.596	-452.324	-362.457
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	102.548	25.695	72.295	116.710	-19.959	110.166	0	12.638	0
3.04.05	Outras Despesas Operacionais							-322	0	0
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-1.280	-3.941	-2.490						
3.05	Resultado Antes do Result. Fin. e dos Tributos	696.545	-183.777	504.942	265.989	-905.613	-244.504	697.795	413.292	-85.264
3.06	Resultado Financeiro	664.877	-3.263.323	-1.457.622	-919.216	-679.209	-755.914	-311.299	342.844	-1.106.394
3.06.01	Receitas Financeiras	1.936.441	332.567	407.716	602.524	370.214	477.524	102.979	718.663	752.344
3.06.01.01	Receitas Financeiras	568.504	332.567	407.716				44.330	10.423	0
3.06.01.02	Varição Cambial Ativa	1.367.937	0	0				46.549	708.240	0
3.06.01.03	Outras Receitas Financeiras							12.100	0	0
3.06.01.04	Receitas financeiras				602.524	370.214	477.524			

3.06.02	Despesas Financeiras	-1.271.564	-3.595.890	-1.865.338	-1.521.740	-1.049.423	-1.233.438	-414.278	-375.819	-1.858.738
3.06.02.01	Juros sobre Empréstimos							-297.256	-275.466	0
3.06.02.02	Resultado Líquido com Derivativos							-117.022	-80.332	0
3.06.02.03	Varição Cambial Líquida	0	-2.266.999	-436.207	-1.031.644	-284.571	-398.897			
3.06.02.04	Despesas Financeiras	-1.271.564	-1.328.891	-1.429.131	-490.096	-764.852	-834.541	0	-20.021	0
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.361.422	-3.447.100	-952.680	-653.227	-1.584.822	-1.000.418	386.496	756.136	-1.191.658
3.08	I R e Contribuição Social sobre o Lucro	-259.058	-844.140	-164.601	-71.363	71.907	248.880	-172.299	134.696	-45.456
3.08.01	Corrente	-257.944	-196.140	-120.784	-96.807	-6.553	-5.791	-53.855	-609	-57.338
3.08.02	Diferido	-1.114	-648.000	-43.817	25.444	78.460	254.671	-118.444	135.305	11.882
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.102.364	-4.291.240	-1.117.281	-724.590	-1.512.915	-751.538	214.197	890.832	-1.237.114
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.102.364	-4.291.240	-1.117.281	-724.590	-1.512.915	-751.538	214.197	890.832	-1.237.114

3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	849.619	-4.460.883	-1.246.169	-796.547	-1.512.915	-751.538	214.197	890.832	-1.237.114
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	252.745	169.643	128.888	71.957	0	0			

ANEXO 2 – TAM

– BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO TAM

Descrição	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Ativo Total	15.985.229	14.459.063	12.940.085	13.223.865	10.350.285	5.168.799	3.310.808	2.203.283	2.788.488	3.537.198	2.763.094	2.811.975	1.946.805	874.733	418.797
Ativo Circulante	5.116.660	4.505.357	3.793.420	3.873.032	4.985.202	3.863.172	2.182.231	1.143.990	774.411	591.018	636.399	587.267	287.038	259.712	251.779
Caixa e Equivalentes de Caixa	650.081	1.012.220	1.075.172	1.914.056	2.606.877	2.452.978	995.452	296.861	172.323	45.818	10.243	40.989	28.843	85.638	102.007
Caixa e bancos				0	0	0	92.935	85.920	71.243	45.818	10.243	40.989	28.843	85.638	102.007
Aplicações Financeiras	1.684.932	1.407.698	1.011.022	0	0	0	902.517	210.941	101.080						
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	1.684.932	1.407.698	1.011.022												
Títulos para Negociação	1.684.932	1.407.698	1.011.022												
Contas a Receber	1.819.011	1.556.781	1.121.979	1.157.239	937.928	780.972	763.165	553.329	292.964	240.497	406.335	361.969	164.762	100.508	98.690
Clientes	1.819.011	1.556.781	1.121.979	1.157.239	937.928	780.972	763.165	553.329	292.964	254.244	413.608	369.242	149.550	94.582	94.684
Créditos Diversos	0	0	0	0	0	0				-13.747	-7.273	-7.273	15.212	5.926	4.006
Estoques	212.609	198.760	195.092	231.556	162.471	113.875	104.565	94.102	87.349	97.649	90.550	48.291	33.132	24.765	23.703
Estoques De Materiais De Reposição										97.649	90.550	48.291	33.132	24.765	23.703

Tributos a Recuperar	493.956	75.981	99.268	120.712	87.017	67.345	43.035	26.843	52.353	51.080	23.133	37.595	14.746	19.880	2.494
Tributos Correntes a Recuperar	493.956	75.981	99.268												
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	72.948	18.424	0	58.564	48.859	36.117	23.782	39.897	17.891						
Tributos a recuperar	421.008	57.557	99.268												
Despesas Antecipadas													9.155	3.642	4.668
Outros Ativos Circulantes	256.071	253.917	290.887												
Ativos Não-Correntes a Venda	21.474	0	0												
Outros	234.597	253.917	290.887	570.181	1.277.926	515.347	319.049	199.698	221.775	207.054	129.271	136.018	60.301	48.801	27.379
Despesas do exercício seguinte	121.978	162.788	148.910	90.587	151.372	88.138	129.479	86.848	91.852	93.017	35.413	14.209			
Outros	85.397	81.234	141.977												
Instrumentos financeiros derivativos	27.222	9.895	0												
Pré-pagamento de aeronaves				143.680	809.092	221.793	100.995	29.085	31.658	36.359	50.123	47.127	32.469	21.921	0
Antecipações De Tributos													0	0	17.657

Depósitos Em Garantia																		3.931	3.358	2.560
Seguro de aeronaves				58.694			44.515	29.189												
Demais contas a receber				97.944			137.071	72.765		21.758	17.025	28.021	26.598	20.602	37.087					
Ativo Não Circulante	10.868.569	9.953.706	9.146.665	9.350.833	5.365.083	1.305.627														
Ativo Realizável a Longo Prazo	940.624	637.832	770.936	1.636.047	685.322	513.155			353.239	334.868	435.577	569.113	248.665	174.101				177.934	91.515	41.844
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	138.009	50.280	0	0	0	0			340.773	320.254	430.131	564.578	238.145	159.427				174.066	87.721	41.844
Títulos para Negociação	138.009	50.280	0	0	0	0			0	0	0	0	7.982	5.836				3.868	3.794	0
Tributos Diferidos	48.517	0	193.876																	
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	48.517	0	193.876	641.941	245.545	109.277			166.236	149.244	249.576	345.870	92.383	69.173				77.330	15.511	0
Créditos com Controladores				0	0	0			0	0	0	0	7.982	5.836				3.868	3.794	0
Créditos com Outras Partes Relacionadas				0	0	0			0	0	0	0	0	0				0	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	754.098	587.552	577.060	1.636.047	685.322	513.155			12.466	14.614	5.446	4.535	2.538	8.838				6.012	3.923	6.915

PASSIVO TAM

Descrição	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Passivo Total	15.985.229	14.459.063	12.940.085	13.223.865	10.350.285	5.168.799	3.310.808	2.203.283	2.788.488	3.537.198	2.763.094	2.811.975	1.946.805	874.733	418.797
Passivo Circulante	5.246.126	4.993.522	4.454.665	4.024.161	3.085.237	2.035.697	1.393.129	1.081.667	966.343	1.120.596	845.514	646.171	400.558	242.482	161.629
Fornecedores	645.680	522.364	430.982												
Fornecedores Nacionais	645.680	522.364	430.982												
Obrigações Fiscais	367.279	299.376	179.662												
Obrigações Fiscais Federais	367.279	299.376	179.662												
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0	14.339	0												
Impostos e tarifas a recolher	367.279	285.037	179.662												
Empréstimos e Financiamentos	1.998.000	1.572.093	1.244.685	191.835	860.273	221.908	180.497	174.545	317.541	293.169	165.195	139.448	87.715	62.872	35.937
Empréstimos e Financiamentos	979.114	624.732	471.642				118.448	119.577	47.663						
Em Moeda Nacional	174	17.846	19.787												
Em Moeda Estrangeira	978.940	606.886	451.855												
Arrendamentos mercantis							62.049	54.968	269.878	293.169	165.195	139.448			

Programa de recuperação fiscal	436.394	416.675	319.671	115.356	147.441	0	1.906	11.752	26.504	2.668	591	655							
Outros	440.061	237.472	173.946	126.508	79.675	2.060	1.906	11.752	26.504	2.668	591	655							
Impostos e tarifas a recolher	3.809	0	0	0	0	11.099	11.099	11.099	11.099	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tributos Diferidos	45.206	111.178	0				1.843	2.027	971	0	0	1.829	7.179	6.159	13.260				
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	45.206	111.178	0	4.234	2.629	2.744													
Provisões	271.119	204.271	666.573	628.121	1.982.169	1.443.432	760.087	190.797	41.926	204.475	461.319	498.645	375.240	234.941	202.643				
Provisões Fiscais Previdenciárias e Trabalhistas e Cíveis	193.577	155.332	126.277	675.497	675.497	675.000	153.909	120.749	120.749	118.056	118.056	222.299	222.299	222.299	205.305				
Provisões Fiscais	64.496	48.131	40.222	74.946	74.946	102.855	350.782	0	0	0	0	0	0	0	0				
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	21.444	20.930	18.676	132.371	135.134	147.874	161.196	137.669	337.514	709.663	380.068	378.879	269.184	0	0				
Provisões para Benefícios a Empregados				132.371	135.134	147.874	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Provisões Cíveis	107.637	86.271	67.379	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Outras Provisões	77.542	48.939	540.296	13.837	1.106.435	517.703	94.200	0	0	0	0	0	3.002	12.642	0				
Provisões para Garantias				0	40.231	0	5.988	0	0	0	0	0	0	632	0				
Adicional tarifário	0	0	515.463	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.008	0				
Fundo aeroviário	225.463	174.226	135.089	0	1.048.173	517.703	88.212	0	0	0	0	0	0	0	0				

ANEXO 3 – TRANSBRASIL

– BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO - TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2000	31/12/1999	31/12/1998
1.00.00.00.00	Ativo Total	835.722	907.469	1.363.188
1.01.00.00.00	Ativo Circulante	330.766	410.990	1.152.390
1.01.01.00.00	Disponibilidades	4.863	1.754	3.840
1.01.02.00.00	Créditos	259.072	343.978	1.100.774
1.01.02.01.00	Clientes	142.909	173.177	140.099
1.01.02.02.00	Tributos A Recuperar	99.457	137.457	142.239
1.01.02.03.00	Cauções Relativas A Arrend. Equip.de Vôo	16.706	33.344	38.785
1.01.02.04.00	Ação Judicial De Indenização	0	0	779.651
1.01.03.00.00	Estoques	40.169	33.107	26.582
1.01.03.01.00	Materiais Diversos	40.169	33.107	26.582
1.01.04.00.00	Outros	26.662	32.151	21.194
1.01.04.01.00	Despesas Antecipadas	26.662	32.151	16.523
1.01.04.02.00	Outros Créditos	0	0	4.671
1.02.00.00.00	Ativo Realizável A Longo Prazo	278.418	250.846	42.844
1.02.01.00.00	Créditos Diversos	278.418	250.846	42.844
1.02.01.01.00	Cauções Relativas A Arrend. Equip.de Vôo	73.678	49.252	42.844
1.02.01.02.00	Créditos Tributários Líquidos	201.485	201.594	0
1.02.01.03.00	Impostos A Recuperar	3.255	0	0
1.02.02.00.00	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01.00	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02.00	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03.00	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03.00.00	Outros	0	0	0
1.03.00.00.00	Ativo Permanente	226.538	245.633	167.954
1.03.01.00.00	Investimentos	27.081	27.707	2.357

1.03.01.01.00	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02.00	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03.00	Outros Investimentos	27.081	27.707	2.357
1.03.02.00.00	Imobilizado	198.990	217.259	165.256
1.03.03.00.00	Diferido	467	667	341

PASSIVO – TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2000	31/12/1999	31/12/1998
2.00.00.00.00	Passivo Total	835.722	907.469	1.363.188
2.01.00.00.00	Passivo Circulante	796.574	755.034	1.053.297
2.01.01.00.00	Empréstimos e Financiamentos	77.749	113.834	207.422
2.01.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.01.03.00.00	Fornecedores	154.180	134.395	80.672
2.01.04.00.00	Impostos, Taxas E Contribuições	354.396	301.289	531.380
2.01.05.00.00	Dividendos A Pagar	0	0	2.732
2.01.06.00.00	Provisões	40.272	55.425	85.441
2.01.06.01.00	P/manut.equip.de Vão E Terrestre	8.387	6.703	26.869
2.01.06.02.00	P/conting. Legislação Social	13.653	22.865	18.780
2.01.06.03.00	P/imposto De Renda/contr.social A Pagar	0	18.560	18.560
2.01.06.04.00	P/despesas	16.451	0	5.452
2.01.06.05.00	P/impostos	1.781	7.297	15.780
2.01.07.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08.00.00	Outros	169.977	150.091	145.650
2.01.08.01.00	Transportes A Executar	31.134	39.790	57.527
2.01.08.02.00	Contas A Pagar	138.843	110.301	88.123
2.02.00.00.00	Passivo Exigível A Longo Prazo	194.203	94.654	211.263
2.02.01.00.00	Empréstimos E Financiamentos	13.755	15.816	93.726
2.02.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.02.03.00.00	Provisões	20.402	22.652	0
2.02.03.01.00	Provisão Para I.r. S/re-avaliação	20.402	22.652	0
2.02.04.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05.00.00	Outros	160.046	56.186	117.537

2.02.05.01.00	Impostos, Taxas E Contribuições	63.674	56.186	117.537
2.02.05.02.00	Contas A Pagar	96.372	0	0
2.03.00.00.00	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04.00.00.00	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05.00.00.00	Patrimônio Líquido	-155.055	57.781	98.628
2.05.01.00.00	Capital Social Realizado	98.484	98.484	98.484
2.05.02.00.00	Reservas De Capital	0	0	0
2.05.03.00.00	Reservas De Reavaliação	39.605	43.758	0
2.05.03.01.00	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02.00	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04.00.00	Reservas De Lucro	0	0	144
2.05.04.01.00	Legal	0	0	144
2.05.04.02.00	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03.00	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04.00	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05.00	Retenção De Lucros	0	0	0
2.05.04.06.00	Especial Para Dividendos Não Distribuído	0	0	0
2.05.04.07.00	Outras Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.05.00.00	Lucros/prejuízos Acumulados	-293.144	-84.461	0

ATIVO - TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/1997	31/12/1996	31/12/1995
1.00.00.00.00	Ativo Total	818.264	545.760	433.514
1.01.00.00.00	Ativo Circulante	596.364	334.815	206.368
1.01.01.00.00	Disponibilidades	7.794	6.042	13.911
1.01.01.01.00	Caixa E Bancos	7.794	6.042	13.911
1.01.02.00.00	Créditos	539.991	284.724	155.279
1.01.02.01.00	Clientes	119.940	144.180	127.097
1.01.02.02.00	Tributos A Recuperar	147.887	112.361	0
1.01.02.03.00	Cauções Relativas A Arrend. equip.de Vôo	15.515	28.183	28.182
1.01.02.04.00	Ação Judicial De Indenização	256.649	0	0
1.01.03.00.00	Estoques	28.655	22.590	15.631
1.01.03.01.00	Materiais Diversos	28.655	22.590	15.631
1.01.04.00.00	Outros	19.924	21.459	21.547
1.01.04.01.00	Despesas Antecipadas	14.698	13.198	13.773
1.01.04.02.00	Outros Créditos	5.226	8.261	7.774
1.02.00.00.00	Ativo Realizável A Longo Prazo	46.174	19.840	30.860
1.02.01.00.00	Créditos Diversos	46.174	19.840	30.860
1.02.01.01.00	Cauções Relativas A Arrend. equip.de Vôo	46.174	19.840	30.860
1.02.02.00.00	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01.00	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02.00	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03.00	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03.00.00	Outros	0	0	0
1.03.00.00.00	Ativo Permanente	175.726	191.105	196.286
1.03.01.00.00	Investimentos	2.850	2.355	2.331
1.03.01.01.00	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02.00	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03.00	Outros Investimentos	2.850	2.355	2.331
1.03.02.00.00	Imobilizado	172.534	185.546	192.911
1.03.03.00.00	Diferido	342	3.204	1.044

PASSIVO - TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/1997	31/12/1996	31/12/1995
2.00.00.00.00	Passivo Total	818.264	545.760	433.514
2.01.00.00.00	Passivo Circulante	667.508	453.016	409.385
2.01.01.00.00	Empréstimos E Financiamentos	100.074	44.880	120.489
2.01.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.01.03.00.00	Fornecedores	52.472	40.347	32.723
2.01.04.00.00	Impostos, Taxas E Contribuições	355.333	248.876	144.298
2.01.05.00.00	Dividendos A Pagar	0	0	0
2.01.06.00.00	Provisões	64.497	27.870	35.635
2.01.06.01.00	P/manut.equip.de Vôo E Terrestre	12.325	3.628	14.366
2.01.06.02.00	P/despesas	7.631	4.997	393
2.01.06.03.00	P/conting. Legislação Social	19.427	19.245	20.876
2.01.06.04.00	P/imposto De Renda/contr. social A Pagar	25.114	0	0
2.01.07.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08.00.00	Outros	95.132	91.043	76.240
2.01.08.01.00	Transportes A Executar	51.261	56.334	44.378
2.01.08.02.00	Contas A Pagar	43.871	34.709	31.862
2.02.00.00.00	Passivo Exigível A Longo Prazo	249.901	267.866	160.069
2.02.01.00.00	Empréstimos E Financiamentos	126.451	149.251	35.165
2.02.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.02.03.00.00	Provisões	0	0	0
2.02.04.00.00	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05.00.00	Outros	123.450	118.615	124.904
2.02.05.01.00	Impostos, Taxas E Contribuições	123.450	118.615	124.904
2.03.00.00.00	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04.00.00.00	Participações Minoritárias	0	0	-421

2.05.00.00.00	Patrimônio Líquido	-99.145	-175.122	-135.519
2.05.01.00.00	Capital Social Realizado	98.484	98.484	80.420
2.05.02.00.00	Reservas De Capital	0	0	18.115
2.05.03.00.00	Reservas De Reavaliação	2.607	2.878	3.387
2.05.03.01.00	Ativos Próprios	2.607	2.878	3.387
2.05.03.02.00	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04.00.00	Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.04.01.00	Legal	0	0	0
2.05.04.02.00	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03.00	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04.00	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05.00	Retenção De Lucros	0	0	0
2.05.04.06.00	Especial Para Dividendos Não Distribuído	0	0	0
2.05.04.07.00	Outras Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.05.00.00	Lucros/prejuízos Acumula- dos	-200.236	-276.484	-237.441

- DRE – DRE – TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2000 a 31/12/2000	01/01/1999 a 31/12/1999	01/01/1998 a 31/12/1998
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	810.882	828.475	742.398
3.01.01	Receita De Vôo	794.743	785.650	680.806
3.01.02	Serviços Prestados A Terceiros	16.139	42.825	61.592
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-18.849	-18.853	-26.340
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	792.033	809.622	716.058
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-640.753	-753.042	-671.343
3.04.01	Custo De Vôo	-622.996	-708.943	-610.936
3.04.02	Outros Custos	-17.757	-44.099	-60.407
3.05	Resultado Bruto	151.280	56.580	44.715
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-382.398	-355.144	171.746
3.06.01	Com Vendas	-169.089	-166.837	-140.526
3.06.02	Gerais E Administrativas	-53.194	-48.824	-63.840
3.06.03	Financeiras	-125.690	-126.922	-91.943
3.06.03.01	Receitas Financeiras	25.102	52.901	86.143
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-150.792	-179.823	-178.086
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	468.351
3.06.04.01	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.04.02	Ação Judicial De Indenização	0	0	468.351
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-34.425	-12.561	-296
3.06.05.01	Gastos Com Reestruturação	-12.226	-12.561	0
3.06.05.02	Reversão De Fundo De Reserva Manutenção	-22.199	0	0
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	-231.118	-298.564	216.461
3.08	Resultado Não Operacional	-278	9.419	-22.510
3.08.01	Receitas	0	9.567	569
3.08.02	Despesas	-278	-148	-23.079
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	-231.396	-289.145	193.951

3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	18.560	0	6.554
3.10.01	Reversão Da Prov. P/i.renda-con-tr.soc.	18.560	0	18.775
3.10.02	Provisao Para Contribuição Social	0	0	-12.221
3.11	Ir Diferido	0	201.485	0
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	Participações Minoritárias	0	0	0
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-212.836	-87.660	200.505

DRE - TRANSBRASIL

Código da Conta	Descrição da Conta	01/12/1997 a 31/12/1997	01/12/1996 a 31/12/1996	01/12/1995 a 31/12/1995
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	791.948	885.922	790.074
3.01.01	Receita De Vôo	791.948	773.561	726.052
3.01.02	Recuperação De Tributos S/receita Operac	0	112.361	64.022
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-11.692	-14.782	-10.405
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	780.256	871.140	779.669
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-632.293	-598.403	-511.194
3.05	Resultado Bruto	147.963	272.737	268.475
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-51.174	-310.619	-223.051
3.06.01	Com Vendas	-128.085	-154.349	-118.294
3.06.02	Gerais E Administrativas	-77.007	-75.718	-67.787
3.06.03	Financeiras	-102.515	-80.748	-112.283
3.06.03.01	Receitas Financeiras	24.107	19.354	24.140
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-126.622	-100.102	-136.423
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	256.649	196	75.313
3.06.04.01	Correção Monetária De Balanço	0	0	66.714
3.06.04.02	Outras Receitas Operacionais	0	196	8.599
3.06.04.03	Item Extraordinário (nota Explic. Nr.10)	256.649	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-216	0	0
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	96.789	-37.882	45.424
3.08	Resultado Não Operacional	4.302	-1.721	1.465
3.08.01	Receitas	6.447	0	1.465
3.08.02	Despesas	-2.145	-1.721	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	101.091	-39.603	46.889

3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	-25.114	0	0
3.11	Ir Diferido	0	0	0
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	Participações Minoritárias	0	0	-677
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	75.977	-39.603	46.212

ANEXO 4 – VASP

BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO - VASP

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
1	Ativo Total	3.192.650	3.253.789	2.652.763
1.01	Ativo Circulante	590.802	547.345	456.985
1.01.01	Disponibilidades	15.826	25.293	18.622
1.01.02	Créditos	216.648	196.240	123.059
1.01.03	Estoques	231.776	233.822	249.801
1.01.04	Outros	126.552	91.990	65.503
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	996.842	932.504	1.136.928
1.02.01	Créditos Diversos	151.371	108.684	112.153
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	23.026	6.697	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	822.445	817.123	1.024.775
1.03	Ativo Permanente	1.605.006	1.773.940	1.058.850
1.03.01	Investimentos	1.056	13.828	16.600
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	148	12.774	14.933
1.03.01.03	Outros Investimentos	908	1.054	1.667
1.03.02	Imobilizado	1.530.595	1.641.338	777.300
1.03.03	Diferido	73.355	118.774	264.950

PASSIVO - VASP

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
2	Passivo Total	3.192.650	3.253.789	2.652.763
2.01	Passivo Circulante	550.668	498.232	407.468
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	162.396	168.366	81.379
2.01.02	Debêntures	47.285	22.709	19.722
2.01.03	Fornecedores	76.026	69.729	82.628
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	149.885	110.470	106.831
2.01.05	Dividendos A Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	30.501	28.562	27.798
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	31.251	17.121	11.242
2.01.08	Outros	53.324	81.275	77.868
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	2.128.215	2.300.607	2.248.943
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	1.101.005	1.244.758	1.342.876
2.02.02	Debêntures	69.210	81.118	78.890
2.02.03	Provisões	85.993	171.173	150.114
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	29.188	8.151	0
2.02.05	Outros	842.819	795.407	677.063
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	99.749	25.020	-65.267
2.05	Patrimônio Líquido	414.018	429.930	61.619
2.05.01	Capital Social Realizado	379.713	379.713	379.713
2.05.02	Reservas De Capital	0	0	0
2.05.03	Reservas De Reavaliação	629.979	681.422	119.974
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	0	0	0
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	0	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribu- ídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	-595.674	-631.205	-438.068

ATIVO - VASP

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2000	31/12/1999	31/12/1998
1.00.00.00.00	Ativo Total	2.647.957	3.662.904	2.534.237
1.01.00.00.00	Ativo Circulante	588.937	554.475	533.526
1.01.01.00.00	Disponibilidades	13.597	42.521	34.032
1.01.02.00.00	Créditos	281.066	232.421	231.804
1.01.02.01.00	Clientes	289.353	237.920	235.202
1.01.02.02.00	Provisão Devedores Duvidosos	-7.953	-5.112	-2.467
1.01.02.03.00	Receita Financeira A Transcorrer	-334	-387	-931
1.01.03.00.00	Estoques	248.047	243.865	125.678
1.01.03.01.00	Estoques Consumáveis	248.047	243.865	125.678
1.01.04.00.00	Outros	46.227	35.668	142.012
1.01.04.01.00	Créditos Tributários	0	0	106.180
1.01.04.02.00	Valores A Receber	39.656	17.179	29.118
1.01.04.03.00	Despesas Pagas Antecipadamente	6.571	18.489	6.714
1.02.00.00.00	Ativo Realizável A Longo Prazo	846.500	522.779	364.384
1.02.01.00.00	Créditos Diversos	77.866	58.082	32.622
1.02.02.00.00	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01.00	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02.00	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03.00	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03.00.00	Outros	768.634	464.697	331.762
1.02.03.01.00	Créditos Tributários	729.715	392.426	314.553
1.02.03.02.00	Valores A Receber E Outros	38.919	72.271	17.209
1.03.00.00.00	Ativo Permanente	1.212.520	2.585.650	1.636.327
1.03.01.00.00	Investimentos	26.439	35.032	21.098
1.03.01.01.00	Participações Em Coligadas	0	0	0

1.03.01.02.00	Participações Em Controladas	24.139	27.710	14.338
1.03.01.03.00	Outros Investimentos	2.300	7.322	6.760
1.03.02.00.00	Imobilizado	969.807	2.124.266	1.542.157
1.03.03.00.00	Diferido	216.274	426.352	73.072

- DRE - DRE - VASP

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2003 a 31/12/2003	01/01/2002 a 31/12/2002	01/01/2001 a 31/12/2001
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	1.208.635	1.049.319	977.866
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-51.377	-40.878	-44.298
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	1.157.258	1.008.441	933.568
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Vendidos	-700.461	-568.610	-582.838
3.05	Resultado Bruto	456.797	439.831	350.730
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-570.630	-673.764	-446.791
3.06.01	Com Vendas	-291.869	-205.998	-202.749
3.06.02	Gerais E Administrativas	-91.678	-74.131	-62.061
3.06.03	Financeiras	-213.008	-187.564	-147.897
3.06.03.01	Receitas Financeiras	15.874	12.348	15.111
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-228.882	-199.912	-163.008
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	25.925	-197.843	-34.084
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	-8.228	0
3.07	Resultado Operacional	-113.833	-233.933	-96.061
3.08	Resultado Não Operacional	97.921	8.917	79.776
3.08.01	Receitas	97.921	8.917	79.776
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	-15.912	-225.016	-16.285
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	0	0	0
3.11	Ir Diferido	0	22.538	52.982
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	Participações Minoritárias	0	0	0
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-15.912	-202.478	36.697

DRE - VASP

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2000 a 31/12/2000	01/01/1999 a 31/12/1999	01/01/1998 a 31/12/1998
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ou Ser- viços	1.356.743	1.765.311	1.779.023
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-33.401	-26.519	-16.525
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	1.323.342	1.738.792	1.762.498
3.04	Custo De Bens E/ou Serviços Ven- didos	-871.525	-1.074.548	-1.113.849
3.05	Resultado Bruto	451.817	664.244	648.649
3.06	Despesas/receitas Operacionais	-814.725	-991.687	-891.218
3.06.01	Com Vendas	-240.452	-424.380	-451.165
3.06.02	Gerais E Administrativas	-120.170	-178.281	-153.613
3.06.03	Financeiras	-165.569	-201.725	-168.339
3.06.03.01	Receitas Financeiras	16.141	52.384	22.260
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-181.710	-254.109	-190.599
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-288.534	-187.301	-118.101
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patri- monial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	-362.908	-327.443	-242.569
3.08	Resultado Não Operacional	378.967	3.707	13.117
3.08.01	Receitas	378.967	3.707	13.117
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/partici- pações	16.059	-323.736	-229.452
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição So- cial	0	0	0
3.11	Ir Diferido	80.137	246.217	44.062
3.12	Participações/contribuições Estatu- tárias	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	Participações Minoritárias	18.247	-13.820	3.329
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	114.443	-91.339	-182.061

ANEXO 5 – VARIG –

BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO - VARIG

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
1	Ativo Total	3.027.718	2.870.134	2.656.837
1.01	Ativo Circulante	1.571.583	1.513.245	1.614.787
1.01.01	Disponibilidades	127.130	159.968	115.565
1.01.01.01	Caixa E Banco	115.339	137.517	77.933
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	11.791	22.451	37.632
1.01.02	Créditos	841.611	833.833	1.086.911
1.01.02.01	Contas A Receber	819.812	714.877	1.008.838
1.01.02.02	Empresas Relacionadas	21.799	118.956	78.073
1.01.03	Estoques	207.846	173.077	162.674
1.01.04	Outros	394.996	346.367	249.637
1.01.04.01	Depósitos Especiais	145.823	101.555	63.304
1.01.04.02	Despesas Antecipadas	158.327	205.962	186.333
1.01.04.03	Outros Créditos	33.454	30.211	0
1.01.04.04	Impostos À Recuperar	57.392	8.639	0
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	862.627	740.315	382.560
1.02.01	Créditos Diversos	292.737	285.890	314.904
1.02.01.01	Depósitos Especiais	184.115	189.903	292.302
1.02.01.02	Créditos Tributários	108.622	95.987	22.602
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	448.793	382.912	47.437
1.02.02.01	Com Coligadas	448.793	382.912	47.437
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	121.097	71.513	20.219
1.03	Ativo Permanente	593.508	616.574	659.490
1.03.01	Investimentos	13.702	14.336	14.928
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	13.702	14.336	14.928
1.03.02	Imobilizado	579.806	602.238	642.102
1.03.03	Diferido	0	0	2.460

PASSIVO – VARIG

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
2	Passivo Total	3.027.718	2.870.134	2.656.837
2.01	Passivo Circulante	3.048.928	3.299.446	3.649.032
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	379.969	623.648	1.124.253
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	492.344	324.938	370.604
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	289.348	265.079	238.113
2.01.05	Dividendos A Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	272.597	355.335	452.017
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	68.710	98.468	166.708
2.01.07.01	Dívidas Com Empresas Relacionadas	68.710	98.468	166.708
2.01.08	Outros	1.545.960	1.631.978	1.297.337
2.01.08.01	Salários E Encargos Sociais	209.324	185.404	232.885
2.01.08.02	Arrendamento Mercantil A Pagar	244.191	198.979	176.357
2.01.08.03	Contas A Pagar	178.353	268.689	235.049
2.01.08.04	Transporte A Executar	648.289	744.907	653.046
2.01.08.05	Financiamento De Obrigações Fiscais	265.803	233.999	0
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	6.418.098	5.912.454	3.516.628
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	1.734.938	1.924.025	1.281.576
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	1.436.009	854.255	2.073.727
2.02.03.01	Provisões Para Contingências	1.020.659	638.190	1.856.832
2.02.03.02	Provisões Diversas	0	0	216.895
2.02.03.03	Provisão Passivo Atuarial	415.350	216.065	0
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	32.314	29.055	35.812
2.02.04.01	Dívidas Com Empresas Relacionadas	32.314	29.055	35.812
2.02.05	Outros	3.214.837	3.105.119	125.513

2.02.05.01	Arrendamento Mercantil A Pagar	103.850	90.160	125.513
2.02.05.02	Financiamento De Obrigações Fiscais	3.110.987	3.014.959	0
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	4.784	15.159	11.252
2.05	Patrimônio Líquido	-6.444.092	-6.356.925	-4.520.075
2.05.01	Capital Social Realizado	248.514	248.514	248.514
2.05.02	Reservas De Capital	0	0	0
2.05.03	Reservas De Reavaliação	72.932	83.306	94.284
2.05.03.01	Ativos Próprios	72.932	83.306	94.284
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	0	0	0
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	0	0	0
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	Lucros/prejuízos Acumulados	-6.765.538	-6.688.745	-4.862.873

DRE – VARIG

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2004 a 31/12/2004	01/01/2003 a 31/12/2003	01/01/2002 a 31/12/2002
3.01	Receita Bruta De Vendas E/ ou Serviços	9.061.690	8.145.182	7.111.204
3.01.01	Receita De Vão	8.387.209	7.620.147	6.637.254
3.01.02	Outras Receitas Operacionais	674.481	525.035	473.950
3.02	Deduções Da Receita Bruta	-203.314	-195.780	-125.359
3.03	Receita Líquida De Vendas E/ou Serviços	8.858.376	7.949.402	6.985.845
3.04	Custo De Bens E/ou Servi- ços Vendidos	-6.321.095	-5.649.298	-5.167.040
3.04.01	Custo De Vão	-5.935.351	-5.106.235	-4.823.174
3.04.02	Outras Despesas Operacio- nais	-256.366	-386.895	-343.866
3.04.03	Resultado De Acordos Ope- racionais	-129.378	-156.168	0
3.05	Resultado Bruto	2.537.281	2.300.104	1.818.805
3.06	Despesas/receitas Operacio- nais	-2.614.863	-4.112.933	-4.613.271
3.06.01	Com Vendas	-1.831.133	-1.748.432	-1.644.067
3.06.02	Gerais E Administrativas	-248.471	-216.073	-270.982
3.06.03	Financeiras	-569.654	-151.745	-1.384.901
3.06.03.01	Receitas Financeiras	31.508	23.000	21.912
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-601.162	-174.745	-1.406.813
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	-615.782	-314.141	-378.543
3.06.03.02.02	Despesas Financ.s/ Contra- tos De Leasing	-5.749	-30.779	-18.568
3.06.03.02.03	Variações Monet.de Obrigaa- ções E Créditos	41.588	208.729	-774.359
3.06.03.02.04	Amortização Da Var.cambial Diferida	0	0	-209.805
3.06.03.02.05	Impostos S/receitas Finan.e Var.monet.	-21.219	-38.554	-25.538
3.06.04	Outras Receitas Operacio- nais	0	0	0

3.06.05	Outras Despesas Operacionais	34.395	-1.996.683	-1.313.321
3.06.06	Resultado Da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	-77.582	-1.812.829	-2.794.466
3.08	Resultado Não Operacional	-18.980	-21.885	-103.308
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/participações	-96.562	-1.834.714	-2.897.774
3.10	Provisão Para Ir E Contribuição Social	0	-959	0
3.11	Ir Diferido	0	0	0
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	Participações Minoritárias	9.395	-1.177	30.240
3.15	Lucro/prejuízo Do Exercício	-87.167	-1.836.850	-2.867.534

