



## Análise da situação econômico-financeira da Latam entre 2004 e 2013

*Ismael Mendes dos Santos Junior, Gedeon Lopes Cordeiro Pereira, João Guilherme Magalhães Timotio, João Paulo Augusto Eça*

### Introdução

No século XXI, por conta de conjunturas internas e externas o transporte aéreo no Brasil sofreu mudanças com perdas e inversões de papéis entre as empresas do setor. As perdas, sugere Fortes [7], são fruto da falta de equilíbrio financeiro entre a capacidade operacional instalada e a demanda projetada. Quanto às inversões de papéis, nesse período houve a recuperação judicial, e posterior liquidação, da Varig, então líder de mercado até meados dos anos 2000. Ainda atuavam no mercado doméstico e internacional a BRA, VASP e Transbrasil, cujas falências foram decretadas judicialmente em 2007, 2005 e 2002, respectivamente [7].

Com efeito, a única companhia ainda presente desde os turbulentos anos 1990 no mercado de aviação civil é a Tam, fundada em 1961 e atualmente nominada de Latam, após processo de fusão ocorrido em 2012, visando torná-la mais competitiva. A empresa que detém a maior participação de mercado de aviação doméstica (38,41%), segundo a Associação Brasileira das Empresas Aéreas (ABEAR) [3], enfrenta forte concorrência das companhias Gol Linhas Aéreas, fundada em 2001 e atualmente com 36,95% do mercado, Azul Linhas Aéreas, cujas atividades iniciaram em 2008 e com 16,57% de participação no mercado, e Avianca, com 8,08% da participação do mercado.

Assim, e considerando a escassez de estudos acerca desse setor, o objetivo geral desta pesquisa consistiu numa análise da situação econômico-financeira da companhia Latam no período de 2004 a 2013. Para tal, teve como objetivos específicos levantar as demonstrações financeiras da empresa no período considerado e mensurar e analisar os índices de rentabilidade, liquidez e endividamento da empresa no período estudado.

### Material e métodos

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva, de caráter quantitativo. Em relação aos procedimentos, compreendeu a pesquisa bibliográfica e a documental. A pesquisa bibliográfica consistiu de uma revisão bibliográfica na literatura especializada da área financeira acerca da análise das demonstrações financeiras e da área de aviação civil para maior conhecimento do ramo de atividade no qual estão inseridas as empresas. A pesquisa documental, por seu turno, foi realizada junto aos sites das companhias, no site da Bolsa de Valores, Mercadorias e futuros de São Paulo (BM&F Bovespa) [5] e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) [6] e associações do setor, com o intuito de obter balanços patrimoniais, demonstrações financeiras e contábeis e estatísticas setoriais.

Os dados coletados foram tratados utilizando o Microsoft Excel, e organizados em tabelas e gráficos. Em seguida, todas as demonstrações financeiras foram ajustadas monetariamente a fim de diminuir a influência inflacionária sofrida por elas. Optou-se como índice inflacionário base pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado desde 1980 e escolhido pelas autoridades econômicas como índice-alvo das metas de inflação [10].

A partir das demonstrações ajustadas, foram apurados os índices. Para a análise de liquidez foram utilizados os índices de liquidez geral (LG), liquidez seca (LS) e liquidez corrente (LC). Para a análise de rentabilidade foram utilizados os índices de rentabilidade dos ativos (ROA), rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e margem líquida (ML). Já para os índices de endividamento, foram utilizados o índice de endividamento (IE) ou alavancagem geral, o índice de dependência financeira (IDF) ou grau de endividamento global, o índice de independência financeira (IIF) ou endividamento geral e o índice de composição do endividamento (CE).

### Resultados

Em relação aos índices de LG, LS e LC, nos anos pesquisados todos apresentaram distorções significativas nos anos de 2007, 2008 e 2012, com percentuais consideravelmente menores que nos outros anos (Tabela 1). Em relação à LG, verificou-se que o ano de 2012 apresentou um índice menor que nos outros anos pesquisados, sendo esse o menor valor nominal de toda a análise temporal. Supõe-se que tais alterações ocorridas tenham sido influenciadas pela fusão em julho/2012 da brasileira Tam com a chilena Lan, originando a Latam. Constatou-se ainda, que nos anos de 2004 a 2006, durante a expansão – ou boom – do crédito acessível e do aumento da demanda da aviação civil comercial [4], a empresa obteve seus maiores índices reais de LG, LS e LC. Com efeito, inferiu-se que os resultados do biênio 2007-2008 são explicados pela crise mundial sofrida nesse período, ocasionando perdas relevantes que impactaram na geração de receitas e causaram a concordata ou fusões de diversas líderes de mercado.

Em suma, as piores em todos os índices analisados, exatamente os que medem a capacidade de pagamento a curto



# FEPEG

FÓRUM DE ENSINO,  
PESQUISA, EXTENSÃO  
E GESTÃO

TRABALHOS CIENTÍFICOS APRESENTAÇÕES ARTÍSTICAS E CULTURAIS DEBATES MINICURSOS E PALESTRAS

23 A 26 SETEMBRO DE 2015  
Campus Universitário Professor Darcy Ribeiro

ISSN 1806-549X

A HUMANIZAÇÃO NA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO

REALIZAÇÃO



APÓIO



prazo, evidenciam uma particularidade e uma anomalia relativa ao setor. Nota-se a inexpressividade dos Estoques se comparados ao valor do Ativo, uma particularidade que se explica pelo fato de se tratar de prestadora de serviço, tornando, assim, verossimilhanças as variações entre os índices citados (LS e LC). Já a anomalia é explicada por Amora [1], que culpa o aumento do preço dos combustíveis como principal fator de custos a curto prazo para as companhias aéreas (chegando a até 50% dos custos totais). Ainda conforme Amora [1], apenas no período de 2009 a 2012 o barril do petróleo subiu de cerca de US\$60 para mais US\$100 (66% mais caro), sendo esse o principal processo de deterioração visto e já mencionado. Para a Latam, o aumento foi de 394,28% na mesma conta do mesmo período. Por fim, houve melhoria nos índices de liquidez considerando o ano base 2013. Notou-se, também, a preocupação dos gestores da companhias em reter suas Disponibilidades para esse ano, observando-se melhora em todos os indicadores de liquidez de 2012 para 2013 tanto para Latam (com 230,40% de aumento no Caixa e Equivalentes de Caixa).

Em seguida, foram analisados os indicadores de rentabilidade, ML, ROA e ROE, cujos resultados são apresentados na Tabela 2. Como observado nos índices de liquidez, todos os índices também apresentaram variações significativas nos anos de 2008 e 2012. Verificou-se que a ML, índice que evidencia a eficiência da empresa no que tange à lucratividade, ou seja, na capacidade de converter receitas em lucro, vem caindo em todo o período. Para o ano de 2008, notam-se os impactos negativos da crise mundial, gerando na Latam -44,51% de ML. Com a fusão entre Tam e Lan em 2012, nota-se que a Latam detém acréscimos em todas as suas demonstrações financeiras, tais como: 148,78% de aumento no Ativo e no Passivo, além de 383,64% de aumento no Patrimônio Líquido. Verificou-se ainda que com o incremento das demonstrações financeiras da Lan, a Latam teve cerca de 85% de aumento na receita em 2012.

O ROA demonstrou resultados sólidos para a Tam até 2011, fruto de um aumento de 218% no Ativo Total de 2011 para 2012 e de 16,20% de 2012 para 2013 já como Latam. Em contraste ao exposto, a queda deu-se no resultado da empresa que obteve substancial redução desde o ano de 2011, passando de aproximadamente R\$ 651 milhões de lucro no mesmo ano para cerca de R\$570 milhões de prejuízo em 2013. Supõe-se que a fusão com a Lan, gerando a Latam, tenha influenciado grande parcela da variação observada nas contas das demonstrações. Notou-se significativos investimentos na conta Imobilizado, mais especificamente na aquisição de aeronaves. O Imobilizado que chegou a ser de pouco mais de 12% do Ativo Não Circulante para a Tam, atual Latam, em 2007, representava 57,29% do Ativo Não Circulante em 2012. Segundo Gazzoni [9], usando dados do Anuário do Transporte Aéreo, a frota de aviões das companhias aéreas aumentou de 416 aeronaves em 2009 para 518 em 2012. Tal aumento é relevante quando leva-se em consideração o alto custo médio das aeronaves e explica, ao menos parcialmente, os resultados negativos encontrados.

Já quanto ao ROE, índice que evidencia quanto à empresa gerou para cada R\$1 de capital próprio investido, notam-se nesse índice variações representativas na conta Ajustes de Avaliação Patrimonial como reflexo dos ajustes realizados no Imobilizado, em consonância com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS. Na empresa observou-se uma amplitude do Patrimônio Líquido do triênio 2007-2009: em 2007 essa conta tinha R\$ 1.491.657 bi, mas foi reduzida no exercício seguinte para R\$ 628.121 milhões, registrando, ainda, aumento para R\$ 1.634.453 em 2009 (em valores não atualizados). Esse consumo de capital próprio pode ser explicado pelo prejuízo reportado pela então Tam em 2008: R\$ 1.300.159 (em valores não atualizados).

Finalmente, foram analisados os indicadores de endividamento, a saber: IE, IDF, IIF e CE. Como observado nos índices de liquidez e rentabilidade, todos os índices de endividamento também apresentaram variações significativas (Tabela 3). Quanto ao IE, verifica-se que a Latam demonstra índices de endividamento preocupantes: a empresa possuía 31,69% de dívidas de curto prazo em 2013, evidenciadas pelo somatório do seu Passivo Circulante. O IDF, índice que compila quanto às empresas apresentam de dívidas para cada R\$ 1 de ativo a sua disposição, evidenciou a certa constância na empresa em seu endividamento, com exceção do biênio 2008-2009, reduzido em 2008 pelas perdas com a crise mundial e em 2009 pela aquisição da Pantanal, duas fontes certas de endividamento. A piora deu-se e pôde ser explicada pois, em geral, o capital de terceiros é mais barato, devendo as empresas utilizá-lo sempre quando possível, mas de forma moderada e responsável [2].

O IIF é diretamente complementar ao IDF, pois o primeiro indica, em consonância ao exposto no referencial teórico, que quanto maior índice maior é o capital próprio investido e utilizado pela organização. Invariavelmente a somatória do IIF e do IDF é igual a 100%, ou a 1, como utilizado na presente pesquisa. O CE que, no geral, apresenta o endividamento a curto e longo prazo, demonstrou que a companhia possui 40% das dívidas a curto prazo e os 60% restantes a longo prazo.

Por fim, como pesquisado por Gallon *et al* [8], em decorrência das redefinições contábeis brasileiras com o objetivo de adequar suas práticas às exigências da atual economia globalizada, o Brasil adotou práticas que alteraram a estrutura das demonstrações contábeis e financeiras, como a redefinição do Ativo Imobilizado, a exclusão do Diferido e



mudanças no tratamento para o arrendamento mercantil ou leasing. Tais medidas impactaram consideravelmente o setor aéreo, já que é através do arrendamento mercantil (ou leasing) que as companhias aéreas faziam (e fazem) a maior parte de suas aquisições presentes no Imobilizado. Ainda conforme os autores, devido às práticas adotadas antes das leis 11.638 de 2007 e 11.941 de 2009, como a subavaliação do Passivo Exigível, tais atos “poderiam induzir o investidor, sobretudo o estrangeiro, ao erro, uma vez que os indicadores econômico-financeiros apresentam-se, em geral, melhores ou equivalentes aos dos referenciais internacionais”. A percepção dos autores foi corroborada pelos resultados desta pesquisa, visto que para todos os índices pesquisados, obtiveram-se percentuais melhores no quadriênio 2004-2007, anterior, portanto, as mudanças propostas nas leis citadas.

### Considerações finais

Acerca dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, conclui-se que no período analisado oscilaram com amplitudes consideráveis. No início do período pesquisado, mesmo no estágio que abrangeu o “Caos Aéreo de 2006 e 2007”, época que compreendeu dois acidentes aéreos de grandes proporções, um deles envolvendo a empresa pesquisada, os índices foram razoavelmente bons para a mesma. Verifica-se que o ano de 2008 foi o primeiro exercício com índices negativos apresentados pela empresa pesquisada, infere-se que o ocorrido foi resultado da crise mundial, seguido do ano de 2012, em que as próprias companhias aéreas e todo o setor entraram em crise.

No que tange a liquidez, o período analisado foi marcado por significativo aumento na capacidade em honrar suas dívidas. Mas, para a rentabilidade e endividamento, os índices indicam uma relativa fragilidade, o que constata-se pela fusão de Lan e Tam em 2012, resultando na Latam. Salienta-se que as alterações contábeis oriundas das leis 11.638 de 2007 e 11.941 de 2009, conforme exposto por Gallon *et al* [8], são responsáveis pela queda de todos os índices a partir a partir do exercício de 2009.

Sugere-se então que sejam realizados novos estudos analisando todas as empresas do setor e a intervenção do Estado, envolvendo também outros índices, em especial os de necessidade de capital e do modelo de Dupont, e ainda, os efeitos da Copa do Mundo FIFA 2014 sobre os resultados das companhias. Para um trabalho mais denso e enriquecido, sugere-se a análise do endividamento via Termômetro de Kanitz, verificando a solvência das companhias aéreas. Para uma pesquisa com um horizonte temporal mais extenso, uma exploração do comportamento acionário das companhias fomentaria uma análise mais completa e complexa.

### Referências

- [1] AMORA, Dimmi. Folha. Preço do combustível no Brasil só perde para aeroportos do Sudão e do Chade, Dez. 2012. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2012/12/1204151-preco-do-combustivel-de-aviao-no-brasil-so-perde-para-aeroportos-do-sudao-e-do-chade.shtml>>. Acesso em 22 de Jun. 2015.
- [2] ASSAF NETO, Alexandre. Curso de Administração Financeira. São Paulo, Atlas, 2009.
- [3] ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS. Números das cias aéreas associadas. Ano 2014. Disponível em: <<http://www.abear.com.br/dados-e-fatos>>. Acesso em 26 Mar. 2014.
- [4] BARONE, Francisco Marcelo. Políticas públicas de acesso ao crédito como ferramentas de combate à pobreza e inclusão social: O Microcrédito no Brasil. 2008. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Formação Humana (PPFH) da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), Rio de Janeiro.
- [5] BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. Empresas listadas. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 19 Fev. 2014.
- [6] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS; TAM S.A. Demonstrações Financeiras Padronizadas – V1. Disponível em: <http://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=2&NumeroSequencialDocumento=14249>. Acesso em 19 Fev. 2014.
- [7] FORTES, Rodrigo. **Por que as companhias aéreas quebram?** Jan. 2012. Disponível em: <[http://www.diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=por\\_que\\_as\\_companhias\\_aereas\\_quebram&id=29052](http://www.diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=por_que_as_companhias_aereas_quebram&id=29052)>. Acesso em 12 Mai. 2014.
- [8] GALLON, Alessandra V.; CRIPPA, Maurício; GÓIS, Aderaldo F.; DE LUCA, Márcia M.M. As mudanças no tratamento contábil do leasing e seus reflexos nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras. XIV Semead: Out. 2011.
- [9] GAZZONI, Marina. Estádio. Prejuízo de aéreas brasileiras mais que dobra e atinge R\$3,5 bi em 2012. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,prejuizo-de-aereas-brasileiras-mais-que-dobra-e-atinge-r-3-5-bi-em-2012-imp-,1094061>. Acesso em 22. Jun. 2015.
- [10] INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Séries Históricas do IPCA. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaultseriesHist.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultseriesHist.shtm)>. Acesso em 20 Jan. 2015.



**Tabela 1.** Índices de Liquidez.

Índices	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez Geral	0,73	0,99	1,18	1,14	0,44	0,41	0,43	0,43	0,25	0,37
Liquidez Corrente	1,06	1,57	1,90	1,83	0,96	0,98	0,90	0,98	0,58	0,77
Liquidez Seca	0,97	1,49	1,85	1,77	0,90	0,93	0,86	0,93	0,55	0,73

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

**Tabela 2.** Índices de Rentabilidade.

Índices	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Margem líquida	3,49	4,13	6,93	2,18	-44,51	5,95	3,40	2,67	-1,40	-1,39
Rentabilidade do Ativo	4,53	3,69	3,24	0,95	3,78	1,01	1,72	2,43	0,26	0,91
Rentabilidade do PL	24,58	8,59	9,31	3,34	-206,99	9,25	4,53	4,66	-0,93	-0,85

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

**Tabela 3.** Índices de Endividamento.

Índices	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Endividamento	10,49	3,36	2,57	3,39	20,05	7,04	4,97	6,79	3,00	3,32
Dependência Financeira	0,91	0,77	0,72	0,77	0,95	0,88	0,83	0,87	0,75	0,77
Endividamento Geral	0,09	0,23	0,28	0,23	0,05	0,12	0,17	0,13	0,25	0,23
Composição do Endividamento	0,54	0,55	0,55	0,54	0,32	0,34	0,41	0,38	0,37	0,37

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.