



CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA – UniCEUB
FACULDADE DE TECNOLOGIA E CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - FATECS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO
ÁREA: FINANÇAS

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DA GOL – LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S/A

PEDRO CORRÊA OLIVEIRA
RA 2070979/3

PROFESSOR ORIENTADOR: INÁCIO ALVES TORRES

BRASÍLIA/DF, NOVEMBRO DE 2009

PEDRO CORRÊA OLIVEIRA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DA GOL – LINHAS AÉREAS INTELIGÊNTES S/A**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Inácio Alves Torres.

Brasília/DF Novembro de 2009

PEDRO CORRÊA OLIVEIRA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:
UM ESTUDO DE CASO DA GOL – LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S/A**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Prof. Orientador: Inácio Alves Torres

BANCA EXAMINADORA:

Prof.: Inácio Alves Torres
Orientador

Anna Maria Rigobello
Examinador(a)

João Carlos de Souza Lopes
Examinador(a)

“O coração do homem pode fazer planos,
mas a resposta certa vem de Deus.”

Provérbios 16:1

Gostaria de agradecer a minha família pelo apoio em todos esses anos de estudo, aos meus amigos e parceiros nesta caminhada, ao orientador Inácio Alves Torres por todo suporte sabiamente empenhado e principalmente a Deus, autor da minha vida e quem me capacita para toda boa obra.

Resumo

A análise econômico-financeira, tema da presente monografia, é uma ferramenta utilizada pelo administrador financeiro para orientar as decisões de investimentos e financiamentos a serem tomadas por aqueles que dirigem a empresa. O objetivo do trabalho foi aplicar essa análise de balanços, focando em índices financeiros. Para isso, foi realizado um estudo de caso da empresa Gol – Linhas Aéreas inteligentes S/A – observando a atual situação financeira da empresa. O trabalho contou com duas fases: A identificação dos índices através da teoria apresentada e na segunda a aplicação da teoria nos balanços da empresa, seguida de interpretação dos dados coletados. As informações da empresa estudada foram coletadas no *site* da mesma, pois trata de uma organização de grande porte, com ações na Bolsa de Valores, e que disponibiliza seu Relatório Financeiro aos interessados. Os resultados encontrados mostram um desempenho negativo da empresa no período estudado.

Palavras chave: Análise Econômico-financeira, Análise de Balanços, Índices Financeiros, Demonstrações Financeiras.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Demonstrações Financeiras.....	11
2.2 Análise de Índices Financeiros.....	17
2.2.1 Índice de Liquidez	18
2.2.2 Índice de Endividamento	19
2.2.3 Índice de Rentabilidade.....	20
3 Análise Vertical.....	21
4 Análise Horizontal	22
5 METODOLOGIA	23
6 ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
6.1 Análise da Liquidez	28
6.2 Índice de Endividamento	30
6.3 Índice de Rentabilidade	31
6.4 Análise Horizontal/Vertical.....	32
7 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	36
8 CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
REFERÊNCIAS.....	41

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Balanço Patrimonial do Ativo.....	13
Quadro 2: Balanço Patrimonial do Passivo	14
Quadro 3: DRE.....	15
Quadro 4: Balanço Patrimonial Ativo Consolidado.....	25
Quadro 5: Balanço Patrimonial Passivo Consolidado	26
Quadro 6: Continuação Balanço Patrimonial Passivo Consolidado	27
Quadro 7: Demonstração do Resultado do Exercício	28
Quadro 8: Análise Horizontal/Vertical do Ativo.....	33
Quadro 9: Análise Horizontal/Vertical do Passivo	34
Quadro 10: Análise Horizontal/Vertical da DRE	35
Quadro 11: Gráfico da Análise de Índices	37

1. INTRODUÇÃO

A análise econômico-financeira ou análise das demonstrações financeiras é considerada uma ferramenta importante para empresas, pois as informações nelas contidas trazem o retrato da saúde financeira da empresa, sendo assim, uma técnica de grande relevância utilizada no contexto empresarial.

A análise das demonstrações financeiras aborda a interpretação das mesmas em conjunto com as notas explicativas, visando obter o melhor entendimento possível da situação econômica da empresa, objetivando identificar e explicar fatores que vão além da contabilidade e que podem afetar a mensagem das demonstrações financeiras. (ASSAF NETO, 2001).

A finalidade da análise de balanços é identificar os pontos críticos e permitir, de imediato, a identificação das prioridades da empresa no que se refere aos problemas e a tomadas de decisão (MATARAZZO, 2003).

Sendo assim, esse trabalho realiza uma análise econômico-financeira através dos balanços obtidos nos demonstrativos contábeis divulgados pela empresa GOL- Linhas Aéreas Inteligentes S/A - nos últimos anos.

A GOL - Linhas Aéreas Inteligentes S/A - é uma empresa nacional de apenas oito anos que, segundo o site da mesma, já se tornou a empresa atuante no ramo de transporte aéreo que mais possui rotas na América do Sul.

De acordo com a teoria apresentada, o trabalho tem o intuito de observar os indicadores financeiros e entender o que eles representam quanto ao comportamento financeiro da empresa, sua evolução ou declínio de seu desempenho.

O trabalho procurou responder a seguinte questão: O que a análise econômico-financeira, através de índices de desempenho, relata sobre a situação econômica da Gol nos dias de hoje? O objetivo geral do trabalho foi realizar um estudo de caso que trouxesse a análise econômico-financeira, baseado em uma demonstração contábil. Para se chegar ao resultado final, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: (1) realizar uma pesquisa bibliográfica sobre a análise econômico-financeiro, (2) levantar os indicadores financeiros de 2007/2008 da organização, (3) Fazer uma interpretação dos indicadores de desempenho da empresa.

A justificativa para escolha do tema está em mostrar, na prática, como realizar uma análise financeira de uma organização, discorrendo sobre o assunto que é considerado relevante na área de administração financeira. Para Matarazzo (2003), o tema é de primordial importância para aqueles que se relacionam com uma empresa, quer como financiadores, acionistas, fornecedores e até como empregados. Com isso, o trabalho atende o interesse de parte da sociedade que se encaixa dentro desses perfis.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstrações Financeiras

Tratando-se de análise econômico-financeira através de demonstrações financeiras de uma organização, seja ela qual for, faz-se necessário entender alguns conceitos contábeis. Para Matarazzo (2003), o conhecimento da estrutura das demonstrações financeiras facilita a busca de informações precisas para a tomada de decisão.

De acordo com Ludícibus (1998), o relatório contábil é a exposição de maneira resumida e ordenada dos principais acontecimentos na empresa ligados à contabilidade, em determinado período. Blatt (2001), acrescenta explicando que esses relatórios representam o panorama mais correto da situação econômico-financeira da empresa. Dentre os relatórios contábeis, os mais importantes são as Demonstrações Financeiras (terminologia usada pela Legislação), ou Demonstrações Contábeis (terminologia usada pelos contadores).

As demonstrações financeiras brasileiras são basicamente conduzidas pela Lei nº 6.404/76 e complementos. Apesar de ser uma lei voltada para as sociedades anônimas suas diretrizes também valem para as sociedades por quota limitada, civis e outras, desde que estejam sujeitas a tributação do imposto de renda com base no lucro tributável.

Esta lei trouxe importantes aperfeiçoamentos contábeis em relação às práticas anteriormente vigentes, tornando-se um momento marcante na história da contabilidade no Brasil. O conteúdo e a forma de apresentação das demonstrações financeiras atendem as necessidades da Análise de Balanços, exceto no que se refere à correção monetária (MATARAZZO, 2003).

A lei das Sociedades por ações (Lei nº 6.404) estabelece que ao fim de cada exercício (neste caso o período de um ano, com encerramento em 31 de dezembro), a diretoria elabore, com base na escrituração contábil, a demonstração financeira que envolve os seguintes pontos:

- Relatório da Diretoria/Administração,
- Balanço Patrimonial

- Demonstrativo de Resultados
- Demonstrações de Lucros ou Prejuízos Acumulados
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
- Notas Explicativas
- Parecer dos Auditores

A elaboração e publicação desses tópicos apresentados são de obrigatoriedade apenas para as sociedades anônimas. Para as demais sociedades, não anônimas, não existe a obrigatoriedade de publicação de suas demonstrações financeiras. Para estas, elabora-se os mesmos componentes, exceto o de Origens e Aplicações de Recursos, que passa a não ser obrigatória. (ASSAF NETO, 2008).

- Relatório da Diretoria/Administração

Essa é a parte do documento que inicia a comunicação da administração da empresa aos seus acionistas. Descreve fatos que ela julga ter exercido impacto mais forte sobre a empresa durante o ano. Matarazzo (2003, p.40) explica que através desse relatório, a Diretoria presta informações sobre aspectos do desempenho e perspectivas relativas a estratégias de vendas, compras, produtos, expansão, política financeira, resultados alcançados, etc.

- Balanço Patrimonial

É a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo – assim como as obrigações – Passivo – em determinada data. A diferença entre o Ativo e Passivo é denominado Patrimônio Líquido e representa o financiamento investido, seja por capital próprio (fornecidos pelos proprietários) ou de terceiros (dívidas). (MATARAZZO, 2003).

No Balanço Patrimonial o ativo é dividido em três grupos: circulante, realizável a longo prazo e permanente (quadro 1). O passivo, por sua vez, é subdividido em: circulante e exigível em longo prazo. Na demonstração do passivo (quadro 2) também é possível notar a presença do Resultado de Exercícios Futuros e do Patrimônio Líquido (IUDÍCIBUS, 1998).

BALANÇOS PATRIMONIAIS

ATIVO	31-12-X1	31-12-X2	31-12-X3
	\$	\$	\$
Circulante			
DISPONÍVEL			
Caixa e Bancos	44.878	43.284	45.452
Aplicações de liquidez imediata	<u>15.011</u>	<u>153.462</u>	<u>115.696</u>
	59.889	196.746	161.148
CONTAS A RECEBER			
Duplicatas a receber	1.108.859	1.770.714	2.198.224
(-) Prov. p/ devedores duvidosos	(3.740)	(3.935)	(66.112)
Impostos a recuperar	24.221	5.122	4.132
Empresas Coligadas – Operacionais	1.133	2.547	8.264
Adiantamento a terceiros	47.287	47.219	28.924
Depósitos restituíveis	247.873	464.321	218.996
Outros valores	<u>118.448</u>	<u>15.940</u>	<u>16.528</u>
	1.544.081	2.301.928	2.408.956
ESTOQUES			
Produtos Acabados	530.587	558.759	541.292
Produtos em processo	79.813	66.894	74.376
Matérias-primas	320.826	240.030	198.336
Adiantamento Fornecedor	52.132	66.894	66.112
Mercadorias em trânsito	265.885	110.178	70.244
(-) Prov. p/ perdas em estoque	<u>(11.650)</u>	<u>(39.349)</u>	<u>(37.188)</u>
	1.237.593	1.003.406	913.172
Total Circulante	2.841.563	3.502.080	3.483.276
Permanente			
INVESTIMENTOS			
Particip. empresas coligadas	37.929	39.349	41.320
Particip. fundos de investimentos	12.245	11.805	11.983
Imóveis de uso não operacional	10.000	10.000	4.132
Outros valores	1.568	1.804	-
(-) Prov. p/ perdas	<u>(10.329)</u>	<u>(11.805)</u>	<u>(16.115)</u>
	51.413	51.153	41.320
IMOBILIZADO			
Bens em operação	562.195	570.563	966.888
(-) Depreciação acumulada	<u>(148.523)</u>	<u>(188.876)</u>	<u>(359.484)</u>
	413.672	381.687	607.404
Total Permanente	465.085	432.840	648.724
Total do Ativo	3.306.648	3.934.920	4.132.000

Quadro 1: Balanço Patrimonial Ativo
Fonte: Marion (2007)

PASSIVO	31-12-X1	31-12-X2	31-12-X3
	\$	\$	\$
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	354.578	259.705	454.520
Fornecedores	536.059	55.089	33.056
Ordenados e salários a pagar	7.267	9.935	16.528
Encargos sociais a recolher	28.614	35.414	33.056
Obrigações fiscais	69.062	161.332	285.108
Adiant. de clientes	29.722	19.675	16.528
Prov. trabalhistas	21.256	7.870	8.264
Empresa coligada	32.285	1.095.777	371.880
Outros valores	14.585	11.805	24.792
	<u>1.093.428</u>	<u>1.656.602</u>	<u>1.243.732</u>
Exigível a Longo Prazo			
Empréstimos e financiamentos	1.210.145	1.463.790	913.172
Empresa coligada	—	—	—
	<u>1.210.145</u>	<u>1.463.790</u>	<u>913.172</u>
Total das Exigibilidades	2.303.573	3.120.392	2.156.904
Resultados de Exercícios Futuros			
Receitas de exercícios futuros			
(-) Custos/despesas	749.091	527.279	797.476
	<u>749.091</u>	<u>527.279</u>	<u>797.476</u>
Total dos Capitais de Terceiros	3.052.664	3.647.671	2.954.380
Patrimônio Líquido			
Capital	258.000	416.500	1.000.000
Lucros/prejuízos acumulados	(4.016)	(129.251)	177.620
Total Patrimônio Líquido	<u>253.984</u>	<u>287.249</u>	<u>1.177.620</u>
Total Passivo + PL	3.306.648	3.934.920	4.132.000

Quadro 2: Balanço Patrimonial Passivo
Fonte: Marion (2007)

- Demonstrativo de Resultados

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período. Sua apresentação é feita de forma dedutiva (vertical), ou seja, subtraindo as receitas das despesas indicando, posteriormente, o resultado. (IUDÍCIBUS, 1998).

Matarazzo (2003, p.45), acrescenta dizendo que:

Todas as receitas e despesas se acham compreendidas na Demonstração de Resultado, segundo uma forma de apresentação que as ordena de acordo com a sua natureza; fornecendo informações significativas sobre a empresa.

Segundo a Lei nº 6.404/74, a DRE descreve os seguintes elementos, indicados no quadro 3.

Demonstração do Resultado do Exercício	31-12-X1	31-12-X2	31-12-X3
	\$	\$	\$
Receita Operacional Bruta	2.411.411	3.580.616	3.621.768
(-) Abat., descontos, devoluções	(65.162)	(264.879)	(268.990)
Receita Operacional Líquida	2.346.249	3.315.737	3.352.778
(-) Custo dos produtos vendidos	(1.823.756)	(2.159.111)	(1.673.257)
Lucro bruto	522.493	1.156.626	1.679.521
Despesas Operacionais			
Vendas	(327.756)	(465.480)	(536.022)
Administrativas	(282.673)	(870.090)	(695.379)
Financeiras Líquidas	(38.500)	53.709	32.596
Outras despesas	(21.500)	-	-
Soma	(670.429)	(1.281.861)	(1.198.805)
Lucro antes do IR	(147.936)	(125.235)	480.716
Provisão p/ IR	-	-	(173.845)
Lucro Líquido do Exercício	(147.936)	(125.235)	306.871

Quadro 3: DRE
Fonte: Marion (2007)

-Demonstrações de Lucros ou Prejuízos Acumulados

Geralmente, apenas parte do Lucro Líquido da empresa é distribuída aos proprietários em forma de dividendos. A maior parcela, normalmente, é mantida na empresa para reinvestimentos no negócio (IUDÍCIBUS, 1998).

Iudícibus (1998) explica dizendo que a destinação (canalização) do Lucro Líquido para os proprietários ou reinvestimento na empresa (retenção do lucro) são evidenciados na Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, antes de serem colocados no Balanço Patrimonial.

Enquanto a DRE evidencia como se chegou ao total do aumento ou diminuição do Patrimônio Líquido, a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados mostra toda e qualquer variação em conta, seja ela qual for. Em vista disso, esta última serve bem mais como elemento complementar do que como peça essencial para a obtenção de informações. Sendo assim, a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados não costuma ser analisada no sentido tradicional em que são o Balanço Patrimonial e a DRE. (MATARAZZO, 2003).

- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)

Essa demonstração é utilizada no Brasil com “recursos” e significa unicamente Capital Circulante Líquido (CCL). Este que também é conhecido como capital de giro líquido é o resultado do ativo circulante menos o passivo circulante. (ASSAF NETO, 2008).

Assaf Neto (2008, p.105), diz que objetivo da DOAR é evidenciar de onde se originam os valores que aumentam o Capital Circulante Líquido da empresa e para onde vão os valores que o diminuem, procurando ampliar a utilidade das demonstrações contábeis,

Por ser uma demonstração que evidencia o Capital Circulante Líquido, a DOAR é pouco conhecida do grande público e pouco utilizada pelos analistas de balanços, já que a CCL é um elemento difícil de interpretar (MATARAZZO, 2003).

- Notas Explicativas

Também conhecidas como “Notas de Rodapé”, as Notas Explicativas, quando publicadas, são geralmente destacadas depois das Demonstrações Financeiras (IUDÍCIBUS, 1998).

Para Matarazzo (2003, p.40), as Notas Explicativas são dados e informações complementares das demonstrações – como, por exemplo, as taxas de juros, vencimentos e garantias de obrigações de longo prazo –, que fornecem critérios contábeis, como os de avaliação do estoque e depreciações, ou acrescentam informações, como garantia de capital de terceiros, espécies de ações do capital social e eventos subseqüentes à data do balanço que apresentam informações relevantes a respeito da situação financeira da empresa.

- Parecer dos Auditores

Todas as companhias abertas, ou seja, aquelas que têm papéis na Bolsa de Valores – ações ou debêntures – são obrigadas a disponibilizar junto ao público o parecer dos auditores independentes (MATARAZZO, 2003).

Esse parecer serve para dizer se as normas tradicionais da Auditoria Externa foram ou não aplicadas, que demonstrações foram auditadas e o parecer dos Auditores quanto a estarem, tais demonstrações, dentro dos princípios da contabilidade em utilização no Brasil. (ASSAF NETO, 2008).

2.2 Análise de Índices Financeiros

Existem muitas ferramentas e técnicas para a avaliação de desempenho econômico-financeiro de uma empresa. Uma dessas técnicas é a análise do desempenho através de índices financeiros apresentados pela organização.

Para Lawrence Gitman (2006), a análise de demonstração financeira é baseada no uso de valores relativos ou índices. A análise envolve métodos de cálculos e interpretação dos índices financeiros, que tem como objetivo o acompanhamento do desempenho da empresa.

A administração precisa avaliar continuamente o desempenho financeiro das organizações para auxiliar nas tomadas de decisão. Os índices têm a capacidade de fornecer informações contidas nas demonstrações financeiras das empresas (ROSS; WESTERFIELD, JAFFE, 2002).

Como já dito, os índices possuem a capacidade de ceder informações importantes em relação à organização, porém esses dados coletados são baseados em demonstrações financeiras passadas, e por isso, qualquer conclusão deve ser relativa e indicativa (HELFERT; ERICH 2000).

Para Gitman (2006) a análise de índices não está baseada apenas no cálculo do mesmo. O que é mais relevante é a interpretação do valor desse índice. Por conveniência, Gitman divide os índices financeiros em cinco categorias, que medem o risco e o retorno financeiro. Essa monografia utilizou somente três que apresentavam uma maior relevância.

2.2.1 Índice de Liquidez

A posição de liquidez de uma empresa deve ser levada em conta após responder a seguinte questão: A empresa terá capacidade de pagar suas dívidas à medida que elas forem vencendo?

Os índices de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, a habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas pela mesma. (ASSAF NETO, 2008).

Segundo Gitman (2006), a liquidez de uma organização equivale à solvência da posição financeira da empresa, isto é, a facilidade com que paga as suas contas.

As três maneiras mais comuns de medição de liquidez são: índice de liquidez corrente, índice de liquidez imediata e índice de liquidez seca.

- Índice de Liquidez Corrente:

O índice de liquidez corrente, segundo Assaf (2008), refere-se à relação existente entre o ativo circulante (caixa, aplicações financeiras, contas a receber e estoques) e o passivo circulante (contas a pagar, empréstimos de curto prazo e impostos).

“O índice de liquidez corrente, é um dos índices financeiros mais freqüentes citados, mede a capacidade da empresa em saudar as obrigações de curto prazo.” (GITMAN, 2006, p. 46).

O valor do índice de liquidez corrente é definido da seguinte maneira:

$$ILC = \frac{At.Circulante}{PassivoCirculante}$$

- Índice de Liquidez Imediata:

Este indicador procura mostrar o quanto à empresa dispõe de capital disponível para cumprir com as suas dívidas de curto prazo (MARION, 2007).

Para Marion (2007), este índice não é de grande relevância em análises, porém as empresas podem utilizá-lo para a estipulação de limites de segurança para

não obter índices altos, pois a inflação costuma afetar principalmente o Caixa e Bancos (dois elementos fundamentais inseridos na Disponibilidade).

A liquidez imediata pode ser encontrada pela seguinte fórmula:

$$ILI = \frac{Disponível}{PassivoCirculante}$$

- Índice de Liquidez Seca:

O índice de liquidez seca assemelha-se ao índice de liquidez corrente, exceto pelo fato de que exclui os estoques (GITMAN, 2006).

Para Brigham (2001), os estoques são o menos líquido dos ativos circulantes de uma empresa, logo, esse índice mostra a habilidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo, sem que ocorra a venda de seus estoques.

O valor do índice de liquidez seca é definido da seguinte maneira:

$$ILS = \frac{AtivoCirculante - Estoque}{PassivoCirculante}$$

2.2.2 Índice de Endividamento

Os indicadores de endividamento são usados, basicamente, para aferir a formação das fontes passivas de recursos de uma empresa, mostrando a forma como os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa ao capital próprio. Fornecem, ainda, elementos que avaliam o grau de comprometimento financeiro de uma empresa em relação aos seus credores (ASSAF NETO, 2008).

Gitman (2006) define o índice de endividamento de uma empresa, como sendo o volume de dinheiro de terceiros usados para gerar lucros. As dívidas de longo prazo são, geralmente, mais preocupantes, pois comprometem a empresa com uma série de pagamentos por mais tempo.

O índice de endividamento geral é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Índice de Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo exigível total}}{\text{Ativo Total}}$$

2.2.3 Índice de Rentabilidade

Todas as empresas no sistema capitalista possuem a visão voltada à obtenção de lucros, para a expansão das atividades. Não adianta uma operação ser segura e líquida, se não for rentável (BLATT, 2001).

Os índices até aqui apresentados mostram valores que são relevantes para a parte operacional da empresa. A lucratividade, porém, é resultado das decisões e políticas adotadas, mostrando os efeitos combinados da liquidez, gerenciamento de ativos e a dívida sobre os resultados operacionais (BRIGHAM; EUGENE, 2001). Segundo Assaf Neto (2008), a grande importância desses índices para a análise econômica financeira está, principalmente, nas várias explicações seqüenciais sobre o desempenho empresarial que podem ser elaborados através deles.

Os valores, normalmente, podem ser coletados diretamente na demonstração de resultado. Os três índices frequentemente citados são: (1) a margem de lucro bruto, (2) a margem de lucro operacional e (3) a margem de lucro líquido. (GITMAN, 2006).

- Margem de Lucro Bruto

A margem de lucro bruto mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas restantes depois do pagamento do custo dos produtos vendidos (GITMAN, 2006). De acordo com Blatt (2001, p.83), a margem bruta alta, indica um menor impacto do custo de vendas sobre a produção da empresa. Este indicador mostra a capacidade da empresa em usar suas despesas para a produção e distribuição de seus produtos ou serviços.

A margem de lucro bruto é obtida da seguinte maneira:

$$M \text{ arg em Bruta} = \frac{\text{Re sultado Bruto}}{\text{Re ceita Líqui da de Vendas}}$$

- Margem de Lucro Operacional

A margem de lucro operacional indica o percentual do lucro ou prejuízo após serem deduzidos os custos e as despesas operacionais do faturamento. Representa o 'lucro puro' adquirido em cada unidade de receita. Esse lucro é 'puro' porque mede

somente o resultado obtido nas operações, excluindo juros, impostos e dividendos preferenciais (GITMAN, 2006).

Essa margem é calculada da seguinte maneira:

$$M arg emOperacional = \frac{Re sultadoOperacional}{Re ceitaLíquidadeVendas}$$

- Margem de Lucro Líquido

O coeficiente de margem líquida serve para avaliar a eficiência da empresa em gastar capital (despesas) para converter em dinheiro (vendas). Ele mostra o desempenho da empresa em controlar seus custos em relação aos níveis de vendas (BLATT, 2001). A margem de lucro líquido representa a razão de cada unidade monetária de receita de vendas após a redução dos custos e despesas, considerando os juros, impostos e dividendos de ações preferenciais. Isso mostra que quanto maior a margem de lucro líquido, melhor (GITMAN, 2006).

Essa margem é calculada da seguinte forma:

$$M arg emLíquida = \frac{LucroLíquido}{Re ceitaLíquidadeVendas}$$

3. Análise Vertical

A análise vertical é uma das técnicas de análise das demonstrações financeiras que pode detectar as tendências em relação à empresa no que diz respeito a forças, fraquezas e problemas em potencial (BLATT, 2001).

Este tipo de análise ilustra de maneira mais ampla, o desempenho econômico-financeiro da instituição em um dado período, em relação à estrutura patrimonial e o demonstrativo de resultados (ASSAF NETO, 1998). Segundo Blatt (2001), a análise vertical tem por objetivo determinar a relevância de cada conta em relação a um valor total. Ela envolve olhar para cima e para baixo nas colunas fazendo comparações.

A base da análise vertical está em valores percentuais das demonstrações financeiras. Matarazzo (2003, p.222) explica que: “o percentual de cada conta mostra

sua real importância no conjunto”. Esse percentual deve ser calculado de acordo com um valor base. Na análise do balanço, calcula-se o percentual de cada conta baseado no valor do ativo total. Já na análise vertical da Demonstração de Resultado calcula-se o percentual baseando-se nas vendas líquidas da empresa.

Em resumo, a análise vertical baseia-se em medir de forma percentual cada conta em relação ao total, realizando posteriormente uma comparação com outro período.

4. Análise Horizontal

Uma das técnicas mais simples de aplicação e, ao mesmo tempo, mais significativas no que diz respeito à importância das informações geradas para a avaliação do desempenho empresarial refere-se à análise horizontal (ASSAF NETO, 2008).

A função principal da análise horizontal é indicar o crescimento ou queda nos itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) por meio de períodos (IUDÍCIBUS, 1998). Blatt (2001) acrescenta dizendo que enquanto a análise vertical faz uma comparação de percentuais dentro de um período, a análise horizontal faz uma comparação ao longo de períodos. Esta comparação entre períodos é realizada olhando-se horizontalmente ao longo dos anos as demonstrações financeiras e os indicadores. Baseado em cada item desses analisados, a análise horizontal mostra os caminhos trilhados pela empresa e as suas possíveis tendências (MATARAZZO, 2003).

5. METODOLOGIA

A pesquisa é um estudo que tem como objetivo principal discernir a verdade. No caso das pesquisas em administração, a busca da verdade reúne analisar, interpretar e relatar informações que possam tornar as decisões administrativas mais eficazes (HAIR; BABIN; MONEY; SAMOUEL; 2003).

A metodologia tem por finalidade encontrar o melhor caminho para que o objetivo proposto pela pesquisa seja atingido.

A pesquisa exploratória propõe que uma completa revisão de literatura possibilite uma melhor compreensão de uma determinada questão. Essas revisões podem ser realizadas através de arquivos da empresa, periódicos comerciais e acadêmicos e em outras fontes que apresentem uma pesquisa relatada (HAIR; BABIN; MONEY; SAMOUEL; 2003). Sendo assim, levantamento bibliográfico foi realizado através de livros que tratam sobre a estrutura e a análise de balanços financeiros e sobre administração financeira, que puderam fornecer a teoria necessária para a aplicação da análise no presente trabalho.

O estudo de caso tem como característica a análise de um objeto ou um conjunto de objetos, que podem ser empresas ou indivíduos. Ao se conhecer como ocorre o fenômeno em empresas ou situações, é possível levantar hipóteses de como o acontecimento ocorre normalmente. Por isso, pode-se dizer que o estudo de caso é apropriado para pesquisas exploratórias, já que não podem generalizar os resultados encontrados (ACEVEDO; NOHARA, 2004).

Periodicamente as empresas elaboram seus relatórios contábeis, representando os dados que, posteriormente, poderão ser transformados em informações através da análise de balanços. Para que fosse realizado um estudo de caso, o presente trabalho pesquisou balanços financeiros com os dados necessários para a elaboração de uma análise financeira, através de *sites* de empresas brasileiras de grande porte que, conseqüentemente, possuem o capital aberto, fornecendo informações aos investidores e/ou acionistas, exigidas por lei.

Em uma segunda etapa do trabalho, foi realizada a aplicação da teoria apresentada, nos dados coletados na demonstração financeira da empresa Gol – Linhas Áreas Inteligentes.

Referindo-se ao plano geral do trabalho, o método de abordagem escolhido para a investigação do fenômeno foi o dedutivo. Este que consiste em partir de generalizações aceitas sobre o todo para, posteriormente, chegar a fenômenos particulares (MARCONI; LAKATOS, 2004).

A última etapa do trabalho procura expor o que os resultados encontrados pela análise reapresentam sobre as questões financeiras da empresa como: liquidez, endividamento, rentabilidade e outros.

6. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A empresa Gol – Linhas Aéreas Inteligentes, por ser uma empresa com o capital aberto a negociação na bolsa de valores, publica periodicamente sua demonstração financeira, proporcionando seus dados financeiros aos acionistas e ao público em geral. A seguir segue o balanço fornecido pela empresa (quadro 4,5,6).

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2008	4 - 31/12/2007
1	Ativo Total	6.881.162	5.764.828
1.01	Ativo Circulante	1.556.655	3.067.927
1.01.01	Disponibilidades	591.611	1.432.801
1.01.01.01	Caixa e Bancos	193.947	916.164
1.01.01.02	Investimentos de Curto Prazo	220.967	516.637
1.01.01.03	Caixa Restrito	176.697	0
1.01.02	Créditos	455.694	981.380
1.01.02.01	Clientes	344.927	916.133
1.01.02.01.01	Contas a Receber	389.625	939.430
1.01.02.01.02	Provisão para Créd. de Liquid. Duvidosa	(44.698)	(23.297)
1.01.02.02	Créditos Diversos	110.767	65.247
1.01.02.02.01	Impostos Diferidos e a Compensar	110.767	65.247
1.01.03	Estoques	206.365	215.777
1.01.04	Outros	302.985	437.969
1.01.04.01	Despesas Antecipadas	123.797	143.756
1.01.04.02	Créditos com Empresas de Arrendamento	129.748	149.729
1.01.04.03	Outros Créditos e Valores	49.440	144.484
1.02	Ativo Não Circulante	5.324.507	2.696.901
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.301.462	536.169
1.02.01.01	Créditos Diversos	1.228.700	530.568
1.02.01.01.01	Depósitos em Garantia	209.637	163.480
1.02.01.01.02	Impostos Diferidos e a Compensar	620.485	367.088
1.02.01.01.03	Caixa Restrito	6.589	0
1.02.01.01.04	Depósitos para manutenção	391.989	0
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	72.762	5.601
1.02.01.03.01	Créditos com Empresas de Arrendamento	0	0
1.02.01.03.02	Outros Créditos e Valores	72.762	5.601
1.02.02	Ativo Permanente	4.023.045	2.160.732
1.02.02.01	Investimentos	0	884.847
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.03	Outros Investimentos	0	0
1.02.02.02	Imobilizado	2.998.755	1.251.423
1.02.02.03	Intangível	1.024.290	0
1.02.02.04	Diferido	0	24.462

Quadro 4: Balanço Patrimonial Ativo Consolidado
Fonte: Site da GOL – linhas Áreas Inteligentes S/A

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2008	4 - 31/12/2007
2	Passivo Total	6.881.162	5.764.828
2.01	Passivo Circulante	2.502.684	2.192.524
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	809.504	824.132
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	283.719	326.364
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	136.815	152.332
2.01.04.01	Provisão para IR e Contribuição Social	39.605	68.013
2.01.04.02	Taxas e Tarifas Aeroportuárias a Recolhe	97.210	84.319
2.01.04.03	Impostos Diferidos	0	0
2.01.05	Dividendos a Pagar	577	75.610
2.01.05.01	Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio	577	75.610
2.01.06	Provisões	18.399	50.080
2.01.06.01	Programa de Milhagem	18.399	50.080
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.01.08	Outros	1.253.670	764.006
2.01.08.01	Arrendamentos a Pagar	201.057	35.982
2.01.08.02	Obrigações Trabalhistas	146.805	163.437
2.01.08.03	Transportes a Executar	572.573	472.860
2.01.08.05	Seguros a Pagar	54.422	44.150
2.01.08.06	Outras Obrigações	278.813	47.577
2.02	Passivo Não Circulante	3.044.085	1.161.312
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	3.044.085	1.161.312
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.023.224	1.066.102
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	0	0
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0
2.02.01.06	Outros	2.020.861	95.210
2.02.01.06.01	Provisões para Contingências	72.323	32.075
2.02.01.06.02	Outras Obrigações	205.143	63.135
2.02.01.06.03	Arrendamentos a Pagar	1.415.657	0
2.02.01.06.04	Impostos Diferidos	327.738	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0
2.04	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	1.334.393	2.410.992
2.05.01	Capital Social Realizado	1.363.946	1.363.946
2.05.02	Reservas de Capital	62.820	89.556
2.05.02.01	Ágio na Conferência de Ações	60.369	60.369
2.05.02.02	Reserva Especial de Ágio na Controlada	29.187	29.187
2.05.02.03	Ações em Tesouraria	(41.180)	0
2.05.02.04	Remuneração Diferida - Opção de Ações	14.444	0

Quadro 5: Balanço Patrimonial Passivo Consolidado

Fonte: Site da GOL – linhas Áreas Inteligentes S/A

2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	918.565	954.823	989.071
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	918.565	954.823	989.071
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.04.07.01	Resultados Não Realizados de Hedge, liq.	0	0	0
2.05.05	Ajustes de Avaliação Patrimonial	(16.373)	2.667	(4.322)
2.05.05.01	Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	(16.373)	2.667	(4.322)
2.05.05.02	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
2.05.05.03	Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	0
2.05.06	Lucros/Prejuízos Acumulados	(994.565)	0	0
2.05.07	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Quadro 6: Continuação do Balanço do Passivo Consolidado

Fonte: Site da empresa GOL – Linhas Aéreas inteligentes.

Outra fonte necessária para a coleta de dados e, essencial para o levantamento das informações propostas, é a DRE (Demonstração de Resultados do Exercício), que também está disponível no site da empresa (quadro 7).

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2008 a 31/12/2008	4 - 01/01/2007 a 31/12/2007
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.671.966	5.158.426
3.01.01	Transporte de Passageiros	6.131.170	4.742.439
3.01.02	Transporte de Cargas	218.937	171.968
3.01.03	Outras	321.859	244.019
3.02	Deduções da Receita Bruta	(262.388)	(191.164)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.409.578	4.967.262
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(5.540.265)	(4.403.438)
3.05	Resultado Bruto	869.313	563.824
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(2.060.971)	(517.850)
3.06.01	Com Vendas	(588.735)	(367.866)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(365.842)	(256.182)
3.06.03	Financeiras	(1.106.394)	106.198
3.06.03.01	Receitas Financeiras	752.344	513.613
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(1.858.738)	(407.415)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0
3.07	Resultado Operacional	(1.191.658)	45.974
3.08	Resultado Não Operacional	0	(34.354)
3.08.01	Receitas	0	0
3.08.02	Despesas	0	(34.354)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	(1.191.658)	11.620
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(57.338)	(105.291)
3.11	IR Diferido	11.882	362.198
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	(1.237.114)	268.527
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	200.727	202.301
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)		1,32736
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)	(6,16317)	

Quadro 7: Demonstração do Resultado do Exercício
Fonte: Site da empresa GOL – Linhas Aéreas inteligentes

Com os dados apresentados anteriormente, torna-se possível aplicar o estudo dos grupos de índices apresentados na teoria.

6.1 Análise da Liquidez

A Liquidez corrente é representada pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. A fórmula em que baseia o Índice de Liquidez Corrente é a seguinte:

$$ILC = \frac{At.Circulante}{PassivoCirculante}$$

Em 2007, obteve-se o seguinte resultado:

$$\frac{3.067.927}{2.192.524} = 1,3992$$

Já em 2008:

$$\frac{1.556.655}{2.502.684} = 0,6219$$

Observando os resultados apresentados, pode-se afirmar que a liquidez corrente diminuiu de 2007 para 2008. Isso mostra que para cada R\$ 1,00 de passivo a empresa tem aproximadamente R\$ 0,62 de ativo, sendo que em 2007 essa relação era de R\$ 1,00 para R\$ 1,40 aproximadamente.

O Índice de Liquidez Imediata procura medir a capacidade de capital disponível que pode ser usado mediante as dívidas de curto prazo. A fórmula da liquidez imediata é expressa da seguinte maneira:

$$ILI = \frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivoculante}}$$

Logo, em 2007:

$$\frac{1.432.801}{2.192.524} = 0,6534$$

Em 2008:

$$\frac{591.611}{2.502.684} = 0,2363$$

O resultado da equação indica que para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa dispõe de R\$ 0,65 em seu caixa. Este valor cai para R\$ 0,23 em 2008.

O Índice de Liquidez Seca é semelhante ao índice de liquidez corrente, porém elimina o estoque da empresa para calcular a liquidez da mesma. A liquidez seca considera a seguinte fórmula:

$$ILS = \frac{\textit{AtivoCirculante} - \textit{Estoque}}{\textit{PassivoCirculante}}$$

Portanto, para 2007:

$$\frac{3.067.927 - 215.777}{2.192.524} = 1,3008$$

E, para 2008:

$$\frac{1.556.655 - 206.365}{2.502.684} = 0,5395$$

Retirando o estoque do ativo da empresa observa-se que para cada R\$ 1,00 de passivo em 2007, tem-se R\$ 1,30 de ativo. Este que cai para, aproximadamente, R\$ 0,54 em 2008, concluindo uma queda de mais de 50% de liquidez seca de um ano para o outro.

6.2 Índice de Endividamento

O Índice de Endividamento de uma empresa mostra o volume de capital de terceiros usados para aumentar ou gerar lucros. Esse índice mostra o grau de comprometimento da empresa para com seus credores. O Índice de Endividamento geral é calculado da seguinte maneira:

$$\textit{EndividamentoGeral} = \frac{\textit{PassivoCirculante} + \textit{ExigivelaLongoPrazo}}{\textit{AtivoTotal}}$$

Obteve-se para o ano de 2007, o seguinte resultado:

$$\frac{2.192.524 + 1.161.312}{5.764.828} = 0,5817$$

E, para 2008:

$$\frac{2.502.684 + 3.044.085}{6.881.162} = 0,8060$$

Os resultados mostram que o ativo da empresa em 2008, foi maior do que em 2007, porém o grau de endividamento da empresa e a dependência do capital de terceiros aumentaram. Os cálculos apontam que em 2007 para cada R\$ 1,00 de aplicação no ativo, a empresa utilizava R\$ 0,58 de recursos de terceiros, valor que sobe para R\$ 0,80 no ano seguinte.

6.3 Índice de Rentabilidade

Este indicador observa a capacidade da empresa em utilizar suas obrigações para a produção e distribuição de seus produtos ou serviços.

A margem de lucro bruto é obtida da seguinte maneira:

$$M \text{ arg em Bruta} = \frac{\text{Re sultado Bruto}}{\text{Re ceita Líqui dade Vendas}}$$

Observou-se em 2007:

$$\frac{563.824}{4.967.262} = 0,1135$$

E, para 2008:

$$\frac{869.313}{6.409.578} = 0,1356$$

O resultado mostra que houve um discreto aumento na margem bruta. Em 2007 a margem bruta significava 12% da Receita Líquida de Vendas, valor que sobe para 13% no ano seguinte. Isso significa que o custo dos produtos vendidos para empresa gerou um impacto um pouco maior em 2007 do que em 2008, uma vez que, quanto maior a margem bruta menor a influência do custo de vendas sobre as vendas líquidas.

A margem de lucro operacional representa o 'lucro puro' adquirido em cada unidade de receita excluindo os juros, impostos, dividendos e etc. É calculada da seguinte maneira:

$$M \text{ arg em Operacional} = \frac{\text{Re sultado Operacional}}{\text{Re ceita Líqui dade Vendas}}$$

Em 2007, obteve-se:

$$\frac{45.974}{5.158.426} = 0,0089$$

E, em 2008:

$$\frac{-1.191.658}{6.671.966} = -0,1786$$

A margem de lucro operacional da empresa mostra que em 2007 a empresa obteve 0,8% de lucro, após a dedução dos custos e despesas operacionais do faturamento. Enquanto que esse valor caiu para, aproximadamente, -17% em 2008 indicando que a empresa teve prejuízo no mesmo ano.

A margem de lucro líquido representa a razão de cada unidade monetária de receita de vendas após a redução dos custos e despesas, considerando os juros, impostos e dividendos. Essa margem considera a seguinte fórmula:

$$M arg emLíquida = \frac{LucroLíquido}{Re ceitaLíqui dadeVendas}$$

Portanto, em 2007:

$$\frac{268.527}{4.967.262} = 0,0540$$

E, em 2008:

$$\frac{-1.237.114}{6.409.578} = -0,1930$$

A margem de lucro líquido também indica uma queda de rendimento financeiro da empresa, uma vez que em 2007 a empresa teve um rendimento de aproximadamente 5,4%, esse valor cai para -19,3% em 2008.

6.4 Análise Horizontal/Vertical

Após serem realizados os cálculos dos índices, seguem os quadros (8, 9, 10) da análise horizontal/vertical do ativo, do passivo e da DRE. A análise horizontal faz uma comparação dos dados em relação ao ano anterior. A análise vertical mostra a porcentagem de cada conta em relação ao ativo total e ao passivo total.

Descrição	2008	An. Vertical	An. Horizontal	2007	An. Vertical	An. Horizontal
Ativo Total	6.881.162	100%	119,4%	5.764.828	100%	100%
Ativo Circulante	1.556.655	22,6%	50,7%	3.067.927	53,2%	100%
Disponibilidades	591.611	8,6%	41,3%	1.432.801	24,9%	100%
Caixa e Bancos	193.947			916.164		100%
Investimentos de Curto Prazo	220.967			516.637		100%
Caixa Restrito	176.697			0		
Créditos	455.694	6,6%	46,4%	981.380	17,0%	100%
Clientes	344.927	5,0%	37,7%	916.133	15,9%	100%
Contas a Receber	389.625			939.430		
Provisão para Créd. de Liquid. Duvidos	-44.698			-23.297		
Créditos Diversos	110.767	1,6%	169,8%	65.247	1,1%	100%
Impostos Diferidos e a Compensar	110.767		169,8%	65.247		100%
Estoques	206.365	3,0%	95,6%	215.777	3,7%	100%
Outros	302.985	4,4%	69,2%	437.969	7,6%	100%
Despesas Antecipadas	123.797			143.756		
Créditos com Empresas de Arrendament	129.748			149.729		
Outros Créditos e Valores	49.440			144.484		
Ativo Não Circulante	5.324.507	77,4%	197,4%	2.696.901	46,8%	100%
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.301.462	18,9%	242,7%	536.169	9,3%	100%
Créditos Diversos	1.228.700	17,9%	231,6%	530.568	9,2%	100%
Depósitos em Garantia	209.637	3,0%	128,2%	163.480	2,8%	100%
Impostos Diferidos e a Compensar	620.485	9,0%	169,0%	367.088	6,4%	100%
Caixa Restrito	6.589	0,1%		0	0,0%	
Depósitos para manutenção	391.989	5,7%		0	0,0%	
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0,0%		0	0,0%	
Com Coligadas e Equiparadas	0	0,0%		0	0,0%	
Com Controladas	0	0,0%		0	0,0%	
Com Outras Pessoas Ligadas	0	0,0%		0	0,0%	
Outros	72.762	1,1%	1299,1%	5.601	0,1%	100%
Créditos com Empresas de Arrendament	0	0,0%		0	0,0%	
Outros Créditos e Valores	72.762	1,1%	1299,1%	5.601	0,1%	100%
Ativo Permanente	4.023.045	58,5%	186,2%	2.160.732	37,5%	100%
Investimentos	0	0,0%	0,0%	884.847	15,3%	
Participações Coligadas/Equiparadas	0	0,0%		0	0,0%	
Participações em Controladas	0	0,0%		0	0,0%	
Outros Investimentos	0	0,0%		0	0,0%	
Imobilizado	2.998.755	43,6%	239,6%	1.251.423	21,7%	100%
Intangível	1.024.290	14,9%		0	0,0%	
Diferido	0	0,0%	0,0%	24.462	0,4%	

Quadro 8: Análise Horizontal/Vertical do Ativo
Fonte: Dados da Pesquisa

Descrição	2008	An. Vertical	An. Horizontal	2007	An. Vertical	An. Horizontal
Passivo Total	6.881.162	100%	119,4%	5.764.828	100%	100%
Passivo Circulante	2.502.684	36,4%	114,1%	2.192.524	38,0%	100%
Empréstimos e Financiamentos	809.504	11,8%	98,2%	824.132	14,3%	100%
Debêntures	0	0,0%		0	0,0%	100%
Fornecedores	283.719	4,1%	86,9%	326.364	5,7%	100%
Impostos, Taxas e Contribuições	136.815	2,0%	89,8%	152.332	2,6%	100%
Provisão para IR e Contribuição Social	39.605	0,6%	58,2%	68.013	1,2%	100%
Taxas e Tarifas Aeroportuárias a Recolhe	97.210	1,4%	115,3%	84.319	1,5%	100%
Impostos Diferidos	0	0,0%		0	0,0%	
Dividendos a Pagar	577	0,0%	0,8%	75.610	1,3%	100%
Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio	577		0,8%	75.610		100%
Provisões	18.399	0,3%	36,7%	50.080	0,9%	100%
Programa de Milhagem	18.399		36,7%	50.080		100%
Dívidas com Pessoas Ligadas				0		
Outros	1.253.670	18,2%	164,1%	764.006	13,3%	100%
Arrendamentos a Pagar	201.057		558,8%	35.982		100%
Obrigações Trabalhistas	146.805		89,8%	163.437		100%
Transportes a Executar	572.573		121,1%	472.860		100%
Seguros a Pagar	54.422		123,3%	44.150		100%
Outras Obrigações	278.813		586,0%	47.577		100%
Passivo Não Circulante	3.044.085	44,2%	262,1%	1.161.312	20,1%	100%
Passivo Exigível a Longo Prazo	3.044.085	44,2%	262,1%	1.161.312	20,1%	100%
Empréstimos e Financiamentos	1.023.224	14,9%	96,0%	1.066.102	18,5%	100%
Debêntures	0			0		
Provisões	0			0		
Dívidas com Pessoas Ligadas	0			0		
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0			0		
Outros	2.020.861	29,4%	2122,5%	95.210	1,7%	100%
Provisões para Contingências	72.323		225,5%	32.075		100%
Outras Obrigações	205.143		324,9%	63.135		100%
Arrendamentos a Pagar	1.415.657			0		
Impostos Diferidos	327.738			0		
Resultados de Exercícios Futuros	0			0		
Part. de Acionistas Não Controladores	0			0		
Patrimônio Líquido	1.334.393	19,4%	55,3%	2.410.992	41,8%	100%
Capital Social Realizado	1.363.946	19,8%	100,0%	1.363.946	23,7%	100%
Reservas de Capital	62.820	0,9%	70,1%	89.556	1,6%	100%
Ágio na Conferência de Ações	60.369	0,9%	100,0%	60.369	1,0%	100%
Reserva Especial de Ágio na Controlada	29.187	0,4%	100,0%	29.187	0,5%	100%
Ações em Tesouraria	-41.180	-0,6%		0	0,0%	
Remuneração Diferida - Opção de Ações	14.444	0,2%		0	0,0%	
Reservas de Reavaliação	0	0,0%		0	0,0%	100%
Ativos Próprios	0	0,0%		0	0,0%	
Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0,0%		0	0,0%	
Reservas de Lucro	918.565	13,3%	96,2%	954.823	16,6%	100%
Legal	0	0,0%		0	0,0%	
Estatutária	0	0,0%		0	0,0%	
Para Contingências	0	0,0%		0	0,0%	
De Lucros a Realizar	0	0,0%		0	0,0%	
Retenção de Lucros	918.565	13,3%	96,2%	954.823	16,6%	100%
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0,0%		0	0,0%	
Outras Reservas de Lucro	0	0,0%		0	0,0%	
Resultados Não Realizados de Hedge, líq.	0	0,0%		0	0,0%	
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-16.373	-0,2%	-613,9%	2.667	0,0%	100%
Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	-16.373	-0,2%	-613,9%	2.667	0,0%	100%
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0,0%		0	0,0%	
Ajustes de Combinação de Negócios	0	0,0%		0	0,0%	
Lucros/Prejuízos Acumulados	-994.565	-14,5%		0	0,0%	100%
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,0%		0	0,0%	100%

Quadro 9: Análise Horizontal/Vertical do Passivo

Fonte: Dados da Pesquisa

Descrição	2008	An. Vertical	An. Horizontal	2007	An. Vertical	An. Horizontal
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	6.671.966			5.158.426		
Transporte de Passageiros	6.131.170			4.742.439		
Transporte de Cargas	218.937			171.968		
Outras	321.859			244.019		
Deduções da Receita Bruta	-262.388			-191.164		
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.409.578	100,0%	129,0%	4.967.262	100,0%	100%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-5.540.265	86,4%	125,8%	-4.403.438	85,4%	100%
Resultado Bruto	869.313	13,6%	154,2%	563.824	10,9%	100%
Despesas/Receitas Operacionais	-2.060.971	32,2%	398,0%	-517.850	10,0%	100%
Com Vendas	-588.735		160,0%	-367.866		100%
Gerais e Administrativas	-365.842		142,8%	-256.182		100%
Financeiras	-1.106.394	17,3%	1041,8%	106.198	2,1%	100%
Receitas Financeiras	752.344		146,5%	513.613		100%
Despesas Financeiras	-1.858.738		456,2%	-407.415		100%
Outras Receitas Operacionais	0			0		
Outras Despesas Operacionais	0			0		
Resultado da Equivalência Patrimonial	0			0		
Resultado Operacional	-1.191.658	18,6%	2592,0%	45.974	0,9%	100%
Resultado Não Operacional	0	0,0%		-34.354	0,7%	100%
Receitas	0			0		
Despesas	0			-34.354		100%
Resultado Antes Tributação/Participações	-1.191.658	18,6%	10255,2%	11.620	0,2%	100%
Provisão para IR e Contribuição Social	-57.338	0,9%	54,5%	-105.291	2,0%	100%
IR Diferido	11.882	0,2%	3,3%	362.198	7,0%	100%
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0,0%		0	0,0%	100%
Participações	0			0		
Contribuições	0			0		
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0			0		
Part. de Acionistas Não Controladores	0			0		
Lucro/Prejuízo do Período	-1.237.114	19,3%	460,7%	268.527	5,2%	100%
NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	200.727	3,1%	99,2%	202.301	3,9%	100%
LUCRO POR AÇÃO (Reais)		0,0%		1,32736	0,0%	
PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)	-6,16317	0,0%			0,0%	

Quadro 10: Análise Horizontal/Vertical da DRE

Fonte: Dados da Pesquisa

7. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

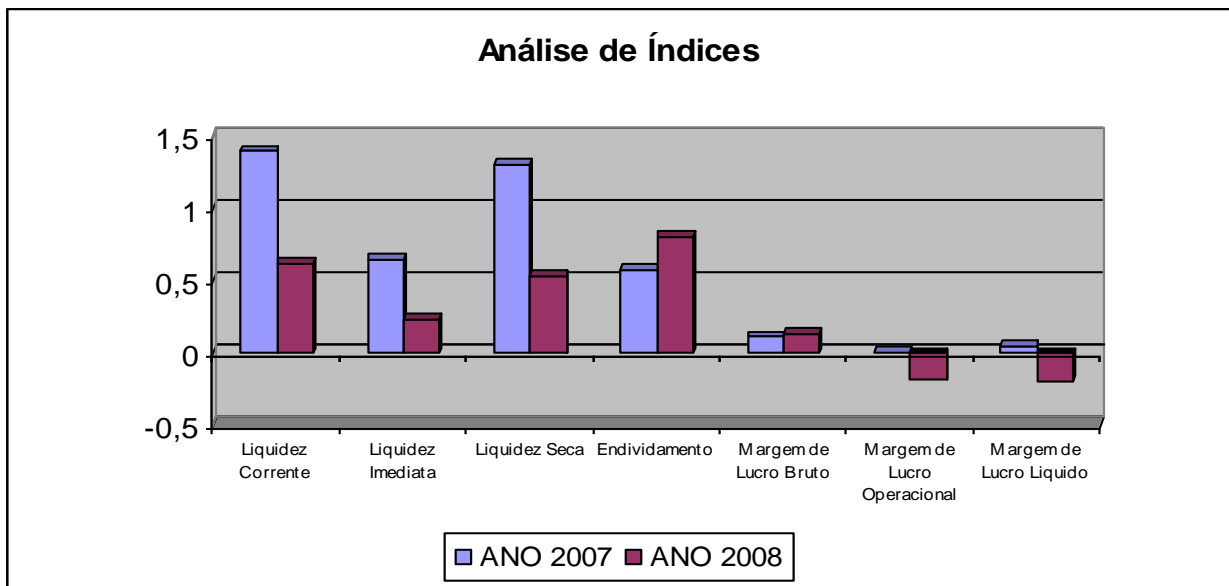
Com acesso aos dados fornecidos pelas tabelas em geral, os índices foram calculados, possibilitando a interpretação dos mesmos.

Em geral, a Análise de Liquidez não apresentou bons resultados. O índice de liquidez corrente mostra que a organização diminuiu mais da metade a sua capacidade de cumprir com as obrigações de curto prazo. Apesar de o passivo circulante ter praticamente se mantido de um ano para o outro, o ativo circulante caiu bruscamente ocasionando essa diminuição na liquidez. O mesmo acontece para o índice de liquidez seca, pois o estoque e o passivo circulante pouco se alteraram, ao contrário do ativo circulante. O índice de liquidez imediata também apresentou uma forte queda. Apesar do índice não ser de muito realce, pois relaciona capital disponível com datas bem variadas, o resultado mostra que a empresa pode estar abaixo do limite de capital que pode ser encaminhado para as dívidas de curto prazo.

O índice de endividamento não costuma sofrer grandes alterações no período de um ano, porém o crescimento do ativo total e o acentuado aumento do exigível a longo prazo, fez com que os valores sofressem um forte aumento de um ano para o outro, indicando um endividamento maior em 2008.

A DRE concedida pela empresa e colocada à disposição no presente trabalho fornece dados de suma importância para os índices de rentabilidade, uma vez que ela dispõe de lucro operacional, receita líquida de vendas e lucro líquido, elementos necessários para o cálculo do Índice de Rentabilidade.

Essas colocações podem ser mais bem visualizadas no quadro 11.



Quadro 11: Gráfico da Análise de Índices
Fonte: Dados da Pesquisa

Tratando de índices de rentabilidade, a margem bruta sofreu poucas mudanças devido ao crescimento do Resultado Bruto ter sido proporcional ao da receita líquida de vendas. De qualquer forma, o resultado demonstra que o custo dos produtos vendidos exerceu uma maior influência em 2007 do que em 2008. A margem de lucro operacional, que em 2007 apresentou um valor pouco expressivo, se tornou negativo em 2008. Isso demonstra que a empresa foi bastante impactada pelas despesas operacionais neste ano. Por fim, o lucro líquido foi o que mais declinou de um ano para outro, o valor negativo de 2008 reflete o prejuízo final da empresa, já com os juros e impostos descontados da receita líquida das vendas.

A análise horizontal/vertical apresenta de maneira geral que o ativo total da empresa cresceu de 2007 para 2008, porém houve uma queda significativa no ativo circulante da mesma (que representa os bens e os direitos que podem ser convertidos em dinheiro dentro de um curto prazo) caindo 52%. O ativo não circulante da empresa cresceu com base no ativo realizável a longo prazo e nos créditos diversos, assim como o ativo permanente cresceu pautado nos ativo imobilizado e intangível. Esses crescimentos refletem o ativo total da empresa em 2008.

Essa evolução no ativo realizável a longo prazo mostra que a empresa tem projeção para receber mais capital no futuro.

No quadro da análise horizontal/vertical em relação ao passivo, percebe-se que o passivo total cresceu de um ano para o outro, principalmente pelo fato do passivo não circulante ter crescido cerca de 160% em relação ao ano de 2007, ocasionado pelo aumento nos valores dos Empréstimos, Financiamentos e Outros (composto por: provisões para contingência, outras obrigações, arrendamentos a pagar e impostos diferidos). Esse aumento do passivo não circulante reflete no índice de endividamento onde, apesar do ativo total ter crescido 19%, o crescimento do passivo não circulante exerceu uma maior influência no resultado.

A análise horizontal/vertical da DRE apresenta muitos valores negativos. Apesar de a Receita Líquida ter crescido, não foi suficiente para cobrir as obrigações que, essas sim, se elevaram muito de um ano para o outro principalmente por causa dos custos operacionais e pelas despesas.

Essas considerações da análise horizontal/vertical entram em concordância com a análise dos índices, pois ambas demonstram um ano de queda na produção da empresa.

É importante lembrar que o ano de 2008 foi marcado por uma forte crise econômica no contexto mundial e a GOL por ser uma empresa nacional que também atua no ramo internacional de vôos, foi fortemente atingida. Outra informação relevante a ser destacada é que, segundo informações coletadas no site da organização, a GOL tem apresentado um excelente desempenho em 2009 com um ótimo lucro líquido nos três primeiros trimestres, demonstrando que a empresa já está consolidada no mercado e possui excelente capacidade para administrar situações turbulentas.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A demonstração financeira da GOL proporcionou ao trabalho a possibilidade de aplicação de um estudo de caso proposto, onde os dados coletados no balanço patrimonial serviram de base para o cálculo de índices e análises que posteriormente se transformaram em informações sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa em 2007 e 2008.

Com o objetivo de esclarecer o que a análise econômico-financeira diz sobre a situação econômica da GOL através de índices de desempenho de 2008, o trabalho propôs três objetivos específicos para se chegar ao resultado final, foram eles: (1) realizar uma pesquisa bibliográfica sobre a análise econômico-financeira, (2) levantar os indicadores financeiros de 2007/2008 da organização, (3) Fazer uma interpretação dos indicadores de desempenho da empresa.

O trabalho chegou ao resultado, demonstrando que as análises horizontal, vertical e de índices apontam que a GOL apresentou em 2008, um ano de atuação financeira ruim, onde o desempenho caiu de um ano para o outro e a empresa finalizou o ano com prejuízos.

Ainda vale ressaltar que esses valores refletem o desempenho da empresa apenas para o ano de 2008 e que, em 2009 a empresa tem apresentado ótimos índices mostrando ser uma empresa consolidada no mercado e que voltou a crescer após um ano turbulento.

A justificativa para a pesquisa, está em observar na prática um tema de alta relevância na área de administração financeira, e por discorrer sobre um assunto de primordial importância para aqueles que se relacionam com uma empresa, atendendo ao interesse de parte da população (MATARAZZO, 2003).

O estudo de caso apresenta limitações quando se trata da seleção dos índices e em sua quantidade, levando em conta que existem outros índices que podem ser incrementados, e que forneceriam uma posição mais detalhada da análise apresentada.

A pesquisa propõe um aprofundamento no assunto com a aplicação de outros índices, e um estudo de projeções futuras da empresa tomando por base demonstrações financeiras de uma maior quantidade de anos passados.

REFERÊNCIAS

- ACEVEDO, Cláudia Rosa; NOHARA, Jouliana Jordan. *Monografia no curso de administração – guia completo de conteúdo e forma*. 1 ed. São Paulo, SP: Atlas, 2004
- ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro*. 4. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1998.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2008.
- BLATT, Adriano. *Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis*. 1. ed. São Paulo, SP: Makron Books, 2001.
- BRIGHAM, Eugene F.; ENRHARDT, Michael C.; *Administração financeira – teoria e prática*. 9. ed. São Paulo, SP: 2001
- GITMAN, Lawrence J.; *Princípios de administração financeira*. 10. ed. São Paulo, SP: Pearson, 2006
- HELFERT, Erich A. *Técnicas de análise financeira*. 9. ed. São Paulo, SP: Bookman, 2000
- IUDÍCIBUS, Sérgio. *Análise de balanços – a análise da liquidez e do endividamento, a análise do giro, a análise da rentabilidade, a análise da alavancagem financeira*. 7. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1998.
- JR., Joseph F. Hair; BABIN, Barry; MONEY, Arthur H.; SAMOUEL, Phillip. *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. 1 ed. São Paulo, SP: Bookman, 2003.
- MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria: *Metodologia científica – ciência e conhecimento científico, métodos científicos, teoria, hipóteses e variáveis, metodologia jurídica*. 4. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2004.
- MARION, Jose Carlos. *Análise das demonstrações contábeis: Contabilidade empresarial*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MATARAZZO, Dante Carmini. *Análise financeira de balanços – abordagem básica e gerencial*. 6. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.
- ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey. *Administração financeira: corporate finance*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.