



Victor Silva Fernandes

TAP presta contas. E a SATA?

“A TAP, com todos os seus problemas, cumpre o calendário e apresenta números. A SATA, como já se tornou hábito, continua a adiar, a omitir, a gerir o tempo em silêncio. E ao mesmo tempo que pede mais dívida, entrega a terceiros condicionantes sobre o futuro da própria Autonomia.”

A TAP divulgou recentemente os resultados do primeiro semestre de 2025. Um relatório detalhado, com demonstrações financeiras, análise de desvios, identificação de causas e perspetivas estratégicas. Um documento que não esconde fragilidades – como o impacto da greve da Portugália, que custou entre 30 e 40 milhões de euros, as perdas cambiais superiores a 40 milhões, ou a pressão crescente dos custos laborais – mas que cumpre escrupulosamente o dever de transparência a que uma companhia pública está obrigada.

Os números mostram uma realidade complexa. O segundo trimestre foi positivo, com um lucro líquido de 37,5 milhões de euros, mas insuficiente para compensar o desaire de um primeiro trimestre marcado por eventos extraordinários. No conjunto do semestre, a TAP apresenta um resultado líquido negativo de 70,7 milhões. Para potenciais interessados na privatização, este sinal é inequívoco: a empresa mantém-se vulnerável a choques operacionais e financeiros, seja pela pressão cambial, seja pela sensibilidade do seu modelo de custos, particularmente no domínio laboral.

Ainda assim, uma leitura mais fina revela que a erosão do resultado não retira à TAP todos os seus argumentos. É verdade que o EBITDA recorrente caiu de 317,3 milhões no primeiro semestre de 2024 para 259,2 milhões no mesmo período de 2025, uma quebra de 18,3% que traduz menor geração de margem operacional. Este decréscimo poderá naturalmente pesar na avaliação da companhia em sede de negociação, porque os investidores estratégicos olham sobretudo para a capacidade de gerar caixa de forma estável. Mas há factores que jogam no sentido inverso: a TAP mantém uma liquidez importante, superior a 1,1 mil milhões de euros, reforçada quer por aumentos de capital quer por novas emissões obrigacionistas; o rácio de dívida líquida sobre EBITDA melhorou face a 2024; a frota é cada vez mais moderna, com 71% dos aviões de médio e longo curso já pertencentes à família NEO, o que representa ganhos em eficiência e sustentabilidade; e a rede continua a expandir-se, incluindo rotas de nicho de elevado valor simbólico e estratégico, como a recente ligação Terceira-São Francisco.

Importa ainda sublinhar dois aspetos que distinguem a TAP de grande parte das companhias concorrentes. Ao contrário de outras *airlines*, e demonstrando uma gestão serena e eficaz, sem dramatizar nem se refugiar em queixumes, a TAP tem conseguido cumprir a operação programada, mesmo num quadro exigente de constrangimentos de manutenção associados aos motores – um problema que tem afectado companhias aéreas em várias geografias. Em paralelo, a transportadora nacional tem vindo a elevar de forma consistente os seus índices de satisfação do cliente (NPS – *Net Promoter Score*) e a reforçar a qualidade da conectividade da rede, factores que não só consolidam a fidelização do passageiro, como acrescentam valor percebido aos olhos de potenciais investidores.

No balanço destas forças, a conclusão é clara: o prejuízo registado no semestre tenderá a pressionar a avaliação em baixa, mas a qualidade técnica, o perfil de rede, a liquidez acumulada e a modernização da frota continuarão a ser trunfos decisivos para mitigar a percepção de risco e sustentar o interesse dos investidores.

Quanto às perspetivas para 2025, a Administração mantém um tom de prudência. As reservas antecipadas estão em linha com as do ano anterior, embora se note uma tendência para a redução da janela de decisão dos passageiros, que agora decidem a aquisição das suas passagens aéreas, mais em cima da hora, fenómeno que aumenta a volatilidade das receitas. A concorrência em mercados-chave deverá manter-se intensa, com impacto expectável na evolução das *yields*¹.

Do lado da operação, a capacidade instalada irá crescer com a entrada de três Airbus NEO até final do ano, e fala-se que os A319 se manterão na TAP por mais algum tempo, mas a pressão sobre os custos continuará, sobretudo em matéria laboral e no capítulo das disrupções. Não parece haver, por isso, compromisso com a obtenção de lucro líquido no fecho de 2025; mas antes a reafirmação de um foco nas metas de sustentabilidade financeira e de fiabilidade operacional. A expectativa é de melhoria na segunda metade do ano, mas num enquadramento de margens comprimidas e de elevado escrutínio, nesta fase tão importante da empresa.

Do lado da SATA, o contraste é evidente. Estão finalmente publicados os relatórios e contas de 2024, mas permanecem por divulgar as demonstrações do 1.º e 2.º trimestres de 2025, bem como a consolidação semestral. Em suma, falta à Região uma evolução para os níveis de comunicação empresarial modernos, falta-nos quilo que em Lisboa já se tornou rotina: informação atempada, estruturada e acessível a todos os interessados.

A falta de transparência agrava ainda mais a ansiedade dos contribuintes açorianos, recentemente confrontados com notícias sucessivas de novos endividamentos. Em apenas alguns meses, (Fevereiro e Março do corrente) a SATA Air Açores terá contraído dois empréstimos num total de 46,5 milhões de euros, aos quais se soma uma autorização e garantia do Governo Regional para um montante de dívida até 75 milhões. Mais recentemente, foi contratualizado ainda um empréstimo adicional de 20 milhões de euros, a sete anos, com dois de carência, também garantido pelo Governo Regional. O mais preocupante, porém, não é apenas o montante da dívida acumulada, mas sim as condições impostas: uma cláusula *covenant*² que obriga o Governo Regional dos Açores a manter uma “participação integral, direta ou indireta, no capital da SATA Air Açores”.

Isto significa que uma decisão soberana – como seria a hipótese de privatização, mesmo que parcial, da SATA Air Açores – está agora condicionada por um banco privado estrangeiro. Uma garantia financeira transformou-se assim num limite político, que coloca em causa a própria liberdade autonómica da Região em matéria da propriedade da sua transportadora inter-ilhas.

A TAP, com todos os seus problemas, cumpre o calendário e apresenta números. A SATA, como já se tornou hábito, continua a adiar, a omitir, a gerir o tempo em silêncio. E ao mesmo tempo que pede mais dívida, entrega a terceiros condicionantes sobre o futuro da própria Autonomia.

¹ **Yield**: indicador da receita média obtida por passageiro e por quilómetro voado (RPK – *Revenue Passenger Kilometer*). Mede essencialmente quanto a companhia consegue cobrar, em média, pelo transporte de um passageiro numa determinada distância.

² **Cláusula covenant**: condição contratual associada a um contrato de financiamento ou emissão de dívida, que impõe ao devedor determinadas obrigações ou restrições (ex.: manter rácios financeiros mínimos, não vender ativos estratégicos, preservar participação pública). O incumprimento de um *covenant* pode dar ao credor o direito de exigir o reembolso imediato do empréstimo ou renegociar as condições.

*Comandante jubilado da aviação comercial/
Consultor em Transporte Aéreo