

ÍNDICES DE LIQUIDEZ E SOLVÊNCIA: A relevância da análise para empresas do setor de turismo listadas na B3

LIQUIDITY AND SOLVENCY INDICES: The relevance of the analysis for companies in the tourism sector listed on B3

João Cleber de Souza Lopes¹; Bruno Zimmer Wendt²; Thiago Eliandro de Oliveira Gomes³; Ivens Cristian Silva Vargas Vargas⁴; Ronald Rolim de Moura⁵; José Antônio Cescon⁶

38

Resumo: As empresas buscam incessantemente o reconhecimento e o sucesso econômico-financeiro. No entanto, o cenário financeiro é permeado por incertezas e frequentes oscilações, o que torna a tomada de decisão dos gestores financeiros uma tarefa complicada e complexa, o que exigem o uso adequado das ferramentas essenciais para alcançar desempenho adequado em suas atividades, indo a além de uma visão superficial e identificando os acertos e as falhas em determinado período. Esta pesquisa abordou as demonstrações financeiras, tendo como especificidade o estudo dos índices de liquidez e de solvência das companhias Azul, CVC e Gol, pertencentes ao segmento de turismo e listadas da Bolsa de Valores de São Paulo. Foram extraídas as informações das suas respectivas demonstrações contábeis e aplicadas a obtenção dos indicadores de desempenho. As análises realizadas, que incluíam avaliar o desempenho das entidades diante da pandemia de Covid-19 e comparar seus desempenhos para identificar a de melhor durante o período analisado. Ainda que os resultados evidenciem destaque a empresa CVC nas questões de endividamento e a Gol, pela alta participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio, contudo, os resultados da verificação de solvência das três organizações confirmam que o objetivo do trabalho foi claramente alcançado.

Palavras-chave: Indicadores de liquidez e solvência. Termômetro de Kanitz. Turismo.

¹Mestre em Ciências Contábeis, URCAMP, Campus Bagé-RS - {joaolopes@urcamp.edu.br}

²Bacharel em Ciências Contábeis, URCAMP, Campus Alegrete-RS - {brunozimmerwendt@gmail.com}

³Mestre em Engenharia de Produção, URCAMP, Campus Alegrete-RS - {thiagogomes@urcamp.edu.br}

⁴Mestre em Extensão Rural, URCAMP, Campus Alegrete-RS - {ivensvargas@urcamp.edu.br}

⁵Mestre em Administração, URCAMP, Campus Bagé-RS - {ronaldrolim@urcamp.edu.br}

⁶Doutor em Ciências Contábeis, UNIOESTE, Campus Foz do Iguaçu-RS - {cescon@cescon.adm.br}

Abstract: Companies tirelessly seek recognition and economic-financial success. However, the financial landscape is filled with uncertainties and frequent fluctuations, making decision-making for financial managers a complicated and complex task, which requires the proper use of essential tools to achieve adequate performance in their activities, going beyond a superficial view and identifying successes and failures in a given period. This research focused on financial statements, specifically studying the liquidity and solvency ratios of Azul, CVC, and Gol companies, which belong to the tourism sector and are listed on the São Paulo Stock Exchange. Information was extracted from their respective financial statements and used to obtain performance indicators. The conducted analyses included evaluating the entities' performance during the Covid-19 pandemic and comparing their performances to identify the best-performing company during the analyzed period. Although the results highlight CVC's performance in debt-related matters and Gol's high reliance on third-party capital compared to equity, the results of solvency verification for all three organizations confirm that the objective of the study was clearly achieved.

Keywords: Liquidity and solvency indicators. Kanitz thermometer. Tourism.

1 INTRODUÇÃO

Manter as finanças em dia e conseguir cumprir todas as obrigações é dever das empresas, e os índices que medem o potencial de liquidez e solvência são essenciais. Na gestão integrada, os índices de liquidez têm relação direta com a solvência da empresa, a qual é a capacidade que esta possui de arcar com suas obrigações de longo prazo.

Quando os índices financeiros estão em níveis inadequados, isso indica a presença de problemas no fluxo de caixa da empresa, que terão impacto direto em sua situação financeira. Essas informações são essenciais para atrair novos investidores e possibilitar uma previsão mais precisa dos cenários de expansão do negócio. Portanto, o profissional de contabilidade que negligencia a importância desse conceito corre o risco de comprometer a operação e o sucesso de uma empresa.

Recentemente, o segmento do turismo, que é um dos principais setores que integram a economia de um país, estava entre os setores com maior crescimento. Exemplo disso, em 1999, a receita cambial turística brasileira era de US\$ 1,6 bilhão. Já no ano de 2019, ela chegou próxima aos US\$ 6 bilhões (TOMÉ, 2020). Contudo, com o avanço da crise sanitária provocado pela pandemia de Covid-19, no início de 2020 e a adoção de medidas restritivas e

lockdowns em vários países, o setor de turismo foi amplamente impactado e, com isso, na bolsa de valores no Brasil (B3), muitas companhias ligadas a esse segmento tiveram quedas expressivas, entre elas, estão empresas de transporte, hotelaria, organização de eventos e agências de viagens.

Nesse sentido, o objetivo deste artigo consiste em mensurar o desempenho econômico e financeiro das empresas do segmento de turismo listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), a partir do Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

A contribuição deste artigo, está na demonstração da real situação das empresas do setor de turismo alocadas na Bolsa de Valores de São Paulo, a partir da definição e utilização de indicadores diversos, enfatizando os mais relevantes para a apresentação de um cenário que permita a visualização dos contextos atual e passado da entidade, assim como os planejamentos a curto, médio e longo prazos.

As análises permitem a verificação da viabilidade econômica e financeira da organização, nas quais é possível detectar seus pontos fortes e fracos do ponto de vista econômico-financeiro. As análises financeiras são normalmente realizadas com base em demonstrativos de anos anteriores, que podem, principalmente, em uma economia instável, não traduzir a real situação da empresa.

Além desta introdutória, esta pesquisa oferece sua estrutura disposta tratou da revisão da literatura a respeito dos conceitos a respeito das demonstrações financeiras e sua importância. Os procedimentos metodológicos encontram-se na terceira seção. A seção de número quatro discorre sobre a análise dos resultados da pesquisa e, por fim, na seção cinco, são expostas as considerações finais do estudo.

2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES POR INDICADORES

As demonstrações financeiras são documentos de grande importância para todas as empresas, uma vez que fornecem informações cruciais acerca da realidade financeira e contábil das instituições. Nos pequenos empreendimentos, esses demonstrativos são empregados para comprovar os lucros e auxiliar no cálculo dos impostos devidos. Já nas

organizações maiores, especialmente aquelas de capital aberto, as demonstrações financeiras desempenham o mesmo papel, além de apresentarem os resultados de forma transparente para os investidores (LIMA; CASTRO, 2000; MORANTE, 2007).

As demonstrações financeiras são constituídas por um conjunto de informações que a administração das entidades é obrigada a divulgar anualmente. Seu propósito é informar sobre a posição patrimonial e financeira, incluindo a movimentação de bens, os resultados e o fluxo financeiro da instituição. Dessa forma, as demonstrações contábeis representam a prestação de contas de todas as movimentações de ativos e passivos aos acionistas, sócios e usuários da contabilidade (LIMA; CASTRO, 2000; MORANTE, 2007).

Diversos tipos de demonstrações contábeis existem, entretanto, a divulgação é obrigatória para o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) (apenas para companhias abertas), e a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) para empresas cujo patrimônio líquido seja superior a R\$ 2 milhões na data do balanço (BRASIL, 1976; BRASIL, 2007).

Contudo, entre as demonstrações, considerado o principal demonstrativo financeiro, o BP retrata o patrimônio da empresa, fornecendo uma visão clara de sua posição financeira atual (BRASIL, 1976; BRASIL, 2007). Geralmente, é elaborado ao final do ano para acompanhar o desempenho do negócio de janeiro a dezembro.

O objetivo do BP é equilibrar o patrimônio, analisando os ativos, passivos e o patrimônio líquido. Nessa demonstração, busca-se identificar os itens que geram benefícios econômicos, como as aplicações. De acordo com Lima e Castro (2000), Assaf Neto (2012) e Marion e Ribeiro (2017), o BP é o demonstrativo que expressa, de forma sistematizada, a essência da contabilidade tanto no âmbito público como no privado. Ele evidencia a situação estática dos bens, direitos e obrigações, apresentando a posição do Patrimônio Líquido em determinado momento (MORANTE, 2007; MATARAZZO, 2010, ASSAF NETO, 2012; MARION; RIBEIRO, 2017).

A segunda, não menos importante, a DRE é um resumo das operações financeiras da empresa em um determinado período, com o objetivo de evidenciar se houve lucro ou

prejuízo. Ela é um demonstrativo contábil elaborado sob o regime de competência, que compara as receitas e despesas, e deve ser elaborada anualmente, embora possa ser feita com maior frequência para acompanhamento gerencial da gestão (MATARAZZO, 2010).

A DRE apresenta uma síntese dos resultados das atividades operacionais e não operacionais do negócio. Morante (2007) destaca que esse relatório se tornou essencial para a tomada de decisões, pois evidencia, em um período específico, as informações sobre os resultados alcançados pelo patrimônio, expondo a situação financeira da entidade.

A análise de indicadores econômico-financeiros, baseada nas informações da DRE e BP, tem como finalidade possibilitar a avaliação da situação esperada da empresa, permitindo entender sua viabilidade econômica e fornecendo um histórico útil para identificar os pontos fortes e fracos da organização. Esses indicadores são considerados fundamentais para mensurar o desempenho empresarial, influenciar decisões e refletir sobre a necessidade de revisar gastos existentes, o que pode resultar em ações de corte ou redução de custos, visando um maior faturamento (MACEDO; CORBARI, 2014; MAGRO; DOMENICO; HEIN, 2014; OLIVEIRA et al., 2017).

As ferramentas mais utilizadas para a análise dos indicadores de desempenho são as análises horizontal e vertical, índices de liquidez, endividamento e rentabilidade. Os índices de liquidez e solvência são ferramentas essenciais para avaliar a capacidade de pagamento das empresas, permitindo uma análise da sua situação financeira em relação ao cumprimento de obrigações de curto, médio e longo prazo (IUDÍCIBUS, 2017).

Quadro 1 – Resumo dos indicadores de liquidez

Índice	Finalidade	Fórmula
Liquidez Corrente	Representa a capacidade que a empresa possui em pagar suas obrigações a curto prazo.	$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	Verifica a capacidade da empresa de saldar seus compromissos de forma imediata.	$LI = \frac{\text{Disponibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	Mede a capacidade da empresa em saldar suas obrigações em curto prazo, sendo o valor dos estoques excluído do ativo circulante	$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	Mede a capacidade que a empresa possui para pagar seus compromissos a curto e longo prazo.	$LG = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável LP})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a LP})}$

Fonte: Alcantara (2014)

Através da liquidez contábil, que mede a solvência a curto prazo, é possível comparar os ativos circulantes com os passivos circulantes, fornecendo informações cruciais para evitar dificuldades financeiras. A análise desses índices também é útil para comparar o desempenho da empresa em exercícios anteriores e com outras empresas do mesmo setor, permitindo uma melhor compreensão de sua capacidade de assumir novas obrigações (ROSS; WESTERFIELD; JAFF, 2010, MARION; RIBEIRO, 2017; SILVA, 2017).

Já a rentabilidade do patrimônio líquido, é avaliada pelo Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido que também é chamada de ROE (do inglês *Return on Equity*). Este é um indicador que mostra o quanto a empresa é rentável a partir de seus próprios recursos e do dinheiro investido pelos sócios, e o cálculo é dado pela Equação 1 (Alcantara, 2014).

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (1)$$

É preciso estruturar bem os departamentos e ações da entidade. O diferencial deste indicador está em enxergar o retorno das suas ações ao nível monetário. É importante crescer, mas se manter rentável é algo que vale a pena ser verificado. Por isso, quanto mais alto este indicador, melhor.

O interessante a se observar no acompanhamento desse indicador é medir o quanto a empresa é rentável a partir de suas operações. Isso revela o quanto o dinheiro investido pelos sócios está gerando retorno efetivo e permitindo um crescimento orgânico nas operações.

Outro indicador importante, o Índice de Endividamento Geral (EG) é capaz de medir a dimensão da dívida total de uma instituição em comparação ao seu ativo. Conforme Alcantara (2014) o cálculo é dado pela Equação 2.

$$EG = \frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}{\text{Ativo}} \quad (2)$$

Vale lembrar que quanto menor for o índice de endividamento do negócio, melhor será para a empresa. Em outras palavras, com o Índice de Endividamento Geral, pode-se realizar um balanço sobre o valor já pendurado para financiar o capital de terceiros.

Complementarmente, a análise financeira de uma empresa pode ser realizada por meio de duas técnicas: a análise vertical e a análise horizontal. Na análise vertical, os resultados são observados de cima para baixo ou de baixo para cima, com o objetivo de verificar os detalhes dos números que compõem o todo, dentro do contexto de um determinado ano ou trimestre. Essa técnica relaciona partes específicas dos demonstrativos financeiros com o total, permitindo uma compreensão mais detalhada das despesas e receitas da empresa. Essa abordagem é especialmente útil para investidores que desejam entender as áreas mais relevantes e influentes no desempenho da empresa (PADOVEZE, 2012; MARION; RIBEIRO, 2017).

Já na análise horizontal, os demonstrativos financeiros mais recentes são comparados com períodos anteriores. Essa técnica envolve uma leitura horizontal dos demonstrativos, comparando períodos lado a lado, e é uma maneira eficaz de investigar a evolução da empresa ao longo do tempo. O objetivo da análise horizontal é identificar tendências e variações nos resultados da empresa, verificando se os números têm aumentado, diminuído ou permanecido estáveis (PADOVEZE, 2012; MARION; RIBEIRO, 2017).

Para investidores, essa análise é valiosa na tomada de decisões sobre a inclusão das ações da empresa em suas carteiras de investimentos, pois o crescimento consistente dos resultados financeiros tende a influenciar positivamente o preço das ações a longo prazo, conforme comprovado por diversos estudos.

A incapacidade de uma empresa em cumprir suas obrigações financeiras é um fenômeno complexo, influenciado por diversos fatores, incluindo questões operacionais, financeiras e macroeconômicas. A análise de indicadores financeiros e a gestão financeira adequada são fundamentais para evitar ou enfrentar a insolvência.

O termo "falência" e "insolvência" são frequentemente utilizados como sinônimos em obras que tratam sobre o tema, mas é importante esclarecer corretamente a compreensão e estabelecimento desses fenômenos. De acordo com Scalzer, Rodrigues e Macedo (2015), insolvência refere-se à situação em que a empresa torna-se incapaz de cumprir determinados compromissos, enquanto a falência está relacionada a procedimentos empreendidos sob leis falimentares quando a empresa não consegue entrar em acordo com seus credores ou quitar

suas dívidas sem a intervenção da justiça.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) definem dificuldades financeiras como insolvência, apresentando dois aspectos gerais: insolvência associada a saldos, quando o patrimônio líquido é negativo; e insolvência associada a fluxos, quando a empresa não possui recursos suficientes para cobrir custos e despesas correntes.

Pioneiro no estudo sobre insolvência no Brasil, Kanitz (1978) dedicou-se ao assunto e desenvolveu um modelo de análise discriminante, aplicável a determinados indicadores para evidenciar se uma empresa é ou não solvente (SCALZER; RODRIGUES; MACEDO, 2015) que trouxe importantes contribuições para a compreensão e análise da insolvência empresarial. (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

Kanitz (1978) em seu estudo revelou que alguns indicadores eram mais precisos do que outros para previsão do comportamento das empresas em relação à sua saúde financeira. Embora seja impossível prever com 100% de certeza quais empresas sofrerão falência, é viável identificar aquelas que enfrentam dificuldades que podem levar a uma iminente falência em um futuro próximo (KANITZ, 1978).

Durante a pesquisa, o autor analisou centenas de empresas que faliram ou entraram com pedido de concordata e concluiu que os sinais de problemas financeiros surgem muito antes do colapso efetivo, mostrando que os indicadores de liquidez amplamente utilizados na época para conceder créditos não são suficientemente seguros para garantir a total solvência de uma empresa (SCALZER; RODRIGUES; MACEDO, 2015). A partir de sua pesquisa, Kanitz desenvolveu uma equação que incorpora alguns desses indicadores como parte importante do processo de avaliação de risco de falência (KANITZ, 1978, MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

$$K = 0,05 * X1 + 1,65 * X2 + 3,35 * X3 - 1,06 * X4 - 0,33 * X5 \quad (3)$$

Onde:

- X1 representa o Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, indicando a rentabilidade auferida a partir dos próprios recursos da empresa e/ou do dinheiro investido pelos sócios;

- X2 representa o Índice de Liquidez Geral e indica a capacidade que a empresa possui para pagar seus compromissos a curto e longo prazo;
- X3 representa o Índice de Liquidez Seca e indica a capacidade da empresa em saldar suas obrigações em curto prazo, sendo o valor dos estoques excluído do ativo circulante;
- X4 representa o Índice de Liquidez Corrente e indica a capacidade que a empresa possui em pagar suas obrigações de curto prazo;
- X5 representa o Índice de Grau de Endividamento e indica a dimensão da dívida total de uma instituição em comparação ao seu ativo.

De acordo com os resultados obtidos o termômetro de insolvência para classificar as empresas em solventes, em penumbra ou insolventes. Valores entre zero e -3 são classificados como "penumbra", exigindo cautela. Empresas com valores entre 0 e 7 são consideradas solventes, e quanto mais próximo de 7, menor a probabilidade de falência (KANITZ, 1978).

Conforme Kanitz (1978) uma empresa, representado por "K", que tem o valor de "K" inferior a -3, indica que a empresa pode estar caminhando para a falência, sendo que quanto menor esse valor, maior a proximidade da falência. Por outro lado, valores acima de zero são considerados seguros, e à medida que a posição da empresa no termômetro de insolvência melhora, menos preocupações administrativas existem.

3 METODOLOGIA

O principal objetivo deste artigo é verificar o desempenho dos indicadores econômico financeiros das empresas de turismo listadas na B3, mais especificamente daqueles que tangem a uma análise da liquidez e solvência das entidades. Busca-se evidenciar, através dos índices, a importância do constante acompanhamento da liquidez e da solvência por empresas que atuam no ramo supramencionado, verificando os resultados auferidos por essas organizações no período de 2020 até o segundo semestre de 2022.

O estudo constitui-se de uma primeira parte, em que é feita a contextualização teórica com a utilização da técnica de pesquisa bibliográfica, e no segundo momento são utilizados dados secundários, auferidos através das demonstrações financeiras disponibilizadas pelas

entidades, as quais, por determinação legal, necessitam preservar a transparência na relação com os investidores.

No tocante à classificação, trata-se de uma pesquisa aplicada a partir de estudo executado na prática, dirigido à solução de um problema específico de uma pesquisa documental, a partir da coleta de dados sob análise de demonstrações contábeis, constituindo o que se domina de fontes primárias.

Ainda, é adotada uma abordagem empírico-analítica, que se caracteriza pelo uso de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados predominantemente quantitativos, priorizando estudos práticos. Seu enfoque é técnico, com o intuito de restaurar e incrementar conhecimentos.

Quanto à abordagem do problema será quali-quantitativa e exploratório-descritiva. A amostra será por acessibilidade ou conveniência, que é um tipo de amostragem onde o pesquisador obtém os dados a que tem maior facilidade de acesso. Para aplicação dos cálculos e tratamento dos dados foram utilizadas planilhas eletrônicas a partir do *software Microsoft Excel*, levando em consideração os valores das demonstrações, relatórios e a legislação de cada regime para aplicação das análises no período de apuração.

O procedimento técnico adotado é o estudo de caso para evidenciar os indicadores econômico-financeiros que possibilitem análise da viabilidade empresarial, baseado nas demonstrações contábeis e relatórios dos anos de 2020, 2021 e do primeiro semestre do ano de 2022 das empresas estudadas. Os dados foram obtidos através das análises financeiras divulgadas pelas três grandes empresas privadas do setor de turismo que negociam seus papéis na B3, dos quais foram extraídos do BP e da DRE.

Entre as unidades de pesquisas relativas as companhias de turismo na bolsa de valores brasileira, estão Azul, CVC e Gol. A Azul Linhas Aéreas Brasileiras, criada em 2008, é uma empresa nacional de aviação, com sede em São Paulo. A CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A está entre as maiores companhias de turismo no Brasil. Já Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. foi criada em 2001, no Rio de Janeiro e está entre as maiores companhias de aviação do Brasil.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Verificar periodicamente os índices de solvência da empresa é essencial para sua saúde fiscal. Esses índices avaliam a estrutura de capital da empresa, permitindo aos proprietários redirecionar os capitais internos e externos, se necessário. Além disso, os índices de solvência influenciam a decisão de contrair mais dívidas no futuro. É importante considerar que um bom índice de solvência varia conforme o setor, tornando a comparação com a concorrência crucial. Empresas em diferentes setores podem sobreviver com taxas de solvência distintas, sendo fundamental evitar avaliar esses números de modo isolado.

Quando analisados os balanços patrimoniais das três companhias, é possível a percepção de alguns pontos específicos e particulares que dão conta do modelo de gestão adotado durante o processo pandêmico, assim como após decorrida a pandemia. Primeiramente, analisa-se o balanço patrimonial e suas respectivas análises vertical e horizontal da empresa Azul.

Tabela 1 - Análises vertical e horizontal da Empresa Azul

Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.	2020	AV	2021	AV	AH	3T2022	AV	AH
ATIVO	15.794.457,00	100,00%	18.533.473,00	100,00%	17,34%	18.318.914,00	100,00%	-1,16%
Circulante	5.417.423,00	34,30%	5.846.336,00	31,54%	7,92%	5.129.421,00	28,00%	-12,26%
Caixa e equivalentes de caixa	3.064.815,00	19,40%	3.073.799,00	16,59%	0,29%	1.103.748,00	6,03%	-64,09%
Aplicações financeiras	91.819,00	0,58%	1.430,00	0,01%	-98,44%	243	0,00%	-83,01%
Contas a receber	875.382,00	5,54%	997.893,00	5,38%	14,00%	2.170.556,00	11,85%	117,51%
Outros ativos circulantes	1.385.407,00	8,77%	1.773.214,00	9,57%	27,99%	1.854.874,00	10,13%	4,61%
Não Circulante	10.377.034,00	65,70%	12.687.137,00	68,46%	22,26%	13.189.493,00	72,00%	3,96%
Aplicações financeiras	854.462,00	5,41%	906.719,00	4,89%	6,12%	691.044,00	3,77%	-23,79%
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	1.235.582,00	7,82%	1.553.507,00	8,38%	25,73%	1.993.826,00	10,88%	28,34%
Outros ativos não circulantes	706.275,00	4,47%	908.104,00	4,90%	28,58%	576.668,00	3,15%	-36,50%
Imobilizado e direito de uso	6.410.447,00	40,59%	7.960.769,00	42,95%	24,18%	8.530.610,00	46,57%	7,16%
Intangível	1.170.268,00	7,41%	1.358.038,00	7,33%	16,05%	1.397.345,00	7,63%	2,89%
PASSIVO	15.794.457,00	100,00%	18.533.473,00	100,00%	17,34%	18.318.914,00	100,00%	-1,16%
Circulante	10.212.631,00	64,66%	11.710.253,00	63,18%	14,66%	14.857.615,00	81,11%	26,88%
Empréstimos e financiamentos	858.332,00	5,43%	1.023.390,00	5,52%	19,23%	1.316.221,00	7,19%	28,61%
Arrendamentos	2.272.349,00	14,39%	3.497.665,00	18,87%	53,92%	3.767.801,00	20,57%	7,72%
Fornecedores	2.238.668,00	14,17%	1.771.663,00	9,56%	-20,86%	1.924.279,00	10,50%	8,61%
Transportes a executar	2.488.872,00	15,76%	3.063.816,00	16,53%	23,10%	4.250.548,00	23,20%	38,73%

Salários, provisões e encargos sociais	400.371,00	2,53%	459.697,00	2,48%	14,82%	531.677,00	2,90%	15,66%
Outros passivos circulantes	1.954.039,00	12,37%	1.894.022,00	10,22%	-3,07%	3.067.089,00	16,74%	61,94%
Não Circulante	19.730.576,00	124,92%	25.156.223,00	135,73%	27,50%	23.591.806,00	128,78%	-6,22%
Empréstimos e financiamentos	6.502.182,00	41,17%	8.995.341,00	48,54%	38,34%	8.184.252,00	44,68%	-9,02%
Arrendamentos	10.248.463,00	64,89%	11.392.910,00	61,47%	11,17%	10.605.914,00	57,90%	-6,91%
Outros passivos não circulantes	2.979.931,00	18,87%	4.767.972,00	25,73%	60,00%	4.801.640,00	26,21%	0,71%
Patrimônio Líquido	-14.148.750,00	-89,58%	-18.333.003,00	-98,92%	29,57%	-20.130.507,00	109,89%	9,80%
Capital social	2.246.367,00	14,22%	2.290.876,00	12,36%	1,98%	2.313.924,00	12,63%	1,01%
Adiantamento para futuro aumento de capital	20.625,00	0,13%	120,00	0,00%	-99,42%	17,00	0,00%	-85,83%
Reserva de capital	1.947.887,00	12,33%	1.946.471,00	10,50%	-0,07%	1.945.404,00	10,62%	-0,05%
Ações em tesouraria	-13.182,00	-0,08%	-11.959,00	-0,06%	-9,28%	-2.921,00	-0,02%	-75,57%
Outros resultados abrangentes	655	0,00%	5.799,00	0,03%	785,34%	5.799,00	0,03%	0,00%
Prejuízos acumulados	-18.351.102,00	-116,19%	-22.564.310,00	-121,75%	22,96%	-24.392.730,00	-133,16%	8,10%

Fonte: Autores

No ativo da companhia é notável uma grande participação do seu imobilizado na composição dos valores. Este, por exemplo, representou no terceiro trimestre de 2022 percentual próximo de 47% do valor total dos ativos da entidade.

Quanto ao passivo, percebe-se um gradual aumento nas dívidas de curto prazo de 2020 até a demonstração do terceiro trimestre do ano de 2022. Este aumento motivou-se principalmente em decorrência do crescimento dos valores dispostos para as contas de arrendamentos e de transportes a executar.

Por consequência de constantes prejuízos durante o período analisado, os capitais próprios auferiram declínio de quase 30% do exercício findo em 2020 para o exercício findo em 2021 e de algo próximo a 10% de 2021 para a demonstração da situação da organização em setembro de 2022. Ao verificar o BP da CVC, vislumbram-se os seguintes percentuais nas análises vertical e horizontal na Tabela 2.

Tabela 2 - Análises vertical e horizontal da empresa CVC

CVC Operadora e Agência de	Brasil	2020	AV	2021	AV	AH	3T2022	AV	AH
ATIVO		5.096.592,00	100,00%	4.957.189,00	100,00%	-2,74%	4.497.630,00	100,00%	-9,27%
Circulante		3.124.219,00	61,30%	2.982.947,00	60,17%	-4,52%	2.534.029,00	56,34%	-15,05%
Caixa e equivalentes de caixa		910.829,00	17,87%	795.839,00	16,05%	-12,62%	402.354,00	8,95%	-49,44%
Contas a receber de clientes		1.147.724,00	22,52%	1.092.874,00	22,05%	-4,78%	983.949,00	21,88%	-9,97%
Adiantamento a fornecedores		829.619,00	16,28%	714.181,00	14,41%	-13,91%	678.184,00	15,08%	-5,04%
Outros ativos circulantes		236.047,00	4,63%	380.053,00	7,67%	61,01%	469.542,00	10,44%	23,55%
Não Circulante		1.972.373,00	38,70%	1.974.242,00	39,83%	0,09%	1.963.601,00	43,66%	-0,54%
Imposto de renda e contribuição social		596.207,00	11,70%	654.741,00	13,21%	9,82%	584.686,00	13,00%	-10,70%
Ativo imobilizado		40.688,00	0,80%	38.240,00	0,77%	-6,02%	37.057,00	0,82%	-3,09%
Ativo intangível		1.170.545,00	22,97%	1.108.119,00	22,35%	-5,33%	1.113.453,00	24,76%	0,48%
Direito de uso de arrendamento		42.072,00	0,83%	34.945,00	0,70%	-16,94%	51.701,00	1,15%	47,95%
Outros ativos não circulantes		122.861,00	2,41%	138.197,00	2,79%	12,48%	176.704,00	3,93%	27,86%
PASSIVO		5.096.592,00	100,00%	4.957.089,00	100,00%	-2,74%	4.497.630,00	100,00%	-9,27%
Circulante		3.217.380,00	63,13%	3.359.604,00	67,77%	4,42%	3.469.990,00	77,15%	3,29%
Debêntures		353.554,00	6,94%	218.646,00	4,41%	-38,16%	721.567,00	16,04%	230,02%
Fornecedores		491.772,00	9,65%	671.444,00	13,55%	36,54%	655.362,00	14,57%	-2,40%
Contratos a embarcar antecipados de pacotes		1.995.629,00	39,16%	2.112.446,00	42,61%	5,85%	1.757.325,00	39,07%	-16,81%
Salários e encargos sociais		138.865,00	2,72%	138.303,00	2,79%	-0,40%	156.876,00	3,49%	13,43%
Outros passivos circulantes		237.560,00	4,66%	218.765,00	4,41%	-7,91%	178.860,00	3,98%	-18,24%
Não Circulante		1.821.554,00	35,74%	1.222.193,00	24,66%	-32,90%	611.531,00	13,60%	-49,96%
Empréstimos		425.624,00	8,35%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	-
Debêntures		729.187,00	14,31%	771.418,00	15,56%	5,79%	202.950,00	4,51%	-73,69%
Provisão para demandas judiciais e administrativas e		311.222,00	6,11%	243.732,00	4,92%	-21,69%	206.030,00	4,58%	-15,47%
Contratos a embarcar antecipados de pacotes		154.635,00	3,03%	25.476,00	0,51%	-83,53%	24.523,00	0,55%	-3,74%
Outros passivos não circulantes		200.886,00	3,94%	181.567,00	3,66%	-9,62%	178.028,00	3,96%	-1,95%
Patrimônio Líquido		57.658,00	1,13%	375.292,00	7,57%	550,89%	416.109,00	9,25%	10,88%
Capital social		960.868,00	18,85%	1.371.723,00	27,67%	42,76%	1.414.018,00	31,44%	3,08%
Reservas de capital		-99.527,00	-1,95%	478.712,00	9,66%	-580,99%	813.436,00	18,09%	69,92%
Ágio em transações de capital		0	0,00%	-183.846,00	-3,71%	-	-183.846,00	-4,09%	0,00%
Outros resultados abrangentes		64.070,00	1,26%	63.252,00	1,28%	-1,28%	63.720,00	1,42%	0,74%

Ações em tesouraria	-1.767,00	-0,03%	-122	0,00%	-93,10%	-120	0,00%	-1,64%
Prejuízos acumulados	-878.084,00	-17,23%	-1.354.427,00	-27,32%	54,25%	-1.691.099,00	-37,60%	24,86%
Participação dos acionistas não controladores	12.098,00	0,24%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	-

Fonte: Autores

Do lado esquerdo do balanço patrimonial é perceptível uma grande participação do Ativo intangível na composição dos valores. O mesmo situou-se em uma faixa de 22% a 24% no período decorrido. A conta que também aproximou-se desses índices, no lado do ativo, foi a de clientes. As duas, somadas, representaram quase metade dos valores dispostos nos ativos da CVC.

No lado direito, a conta “contratos a embarcar antecipados de pacotes turísticos” foi responsável, no decorrer do período de dois anos e nove meses, por algo em torno de 40% do passivo dessa companhia. Sua fundamentação é dada por compromissos assumidos pela empresa para com seus clientes que realizam o pagamento integral ou parcial por pacotes turísticos.

O patrimônio líquido da entidade apresentou significativa melhora em detrimento do incremento de capital social de 2020 para 2021. Todavia, os prejuízos acumulados também sofreram incrementos de 54,25% de 2020 para 2021 e de 24,86% de 2021 para setembro de 2022. A Gol auferiu os seguintes valores dentro do período analisado:

Tabela 3 - Análises vertical e horizontal da empresa Gol

Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	2020	AV	2021	AV	AH	3T2022	AV	AH
ATIVO	12.814.136,00	100,00%	14.402.343,00	100,00%	12,39%	16.501.734,00	100,00%	14,58%
Circulante	3.245.351,00	25,33%	2.688.041,00	18,66%	-17,17%	3.087.436,00	18,71%	14,86%
Caixa e equivalentes de caixa	662.830,00	5,17%	486.258,00	3,38%	-26,64%	149.173,00	0,90%	-69,32%
Aplicações financeiras	628.343,00	4,90%	291.363,00	2,02%	-53,63%	345.313,00	2,09%	18,52%
Contas a receber	739.699,00	5,77%	850.683,00	5,91%	15,00%	951.337,00	5,77%	11,83%
Outros ativos circulantes	1.214.479,00	9,48%	1.059.737,00	7,36%	-12,74%	1.641.613,00	9,95%	54,91%
Não Circulante	9.568.785,00	74,67%	11.714.302,00	81,34%	22,42%	13.414.298,00	81,29%	14,51%
Depósitos	2.058.455,00	16,06%	1.757.842,00	12,21%	-14,60%	1.773.817,00	10,75%	0,91%
Impostos a recuperar	318.404,00	2,48%	72.976,00	0,51%	-77,08%	21.717,00	0,13%	-70,24%
Imobilizado	4.960.288,00	38,71%	7.675.170,00	53,29%	54,73%	9.480.501,00	57,45%	23,52%
Intangível	1.747.108,00	13,63%	1.823.209,00	12,66%	4,36%	1.861.189,00	11,28%	2,08%
Outros ativos não circulantes	484.530,00	3,78%	385.105,00	2,67%	-20,52%	277.074,00	1,68%	-28,05%
PASSIVO	12.814.136,00	100,00%	14.402.343,00	100,00%	12,39%	16.501.734,00	100,00%	14,58%

Circulante	10.398.216,00	81,15%	11.081.794,00	76,94%	6,57%	13.683.445,00	82,92%	23,48%
Empréstimos e financiamentos	2.353.279,00	18,36%	634.614,00	4,41%	-73,03%	869.397,00	5,27%	37,00%
Arrendamentos a pagar	1.317.008,00	10,28%	2.057.687,00	14,29%	56,24%	2.252.976,00	13,65%	9,49%
Fornecedores	1.612.536,00	12,58%	1.820.056,00	12,64%	12,87%	1.980.367,00	12,00%	8,81%
Taxas e tarifas aeroportuárias	907.958,00	7,09%	911.174,00	6,33%	0,35%	1.115.409,00	6,76%	22,41%
Transportes a executar	2.050.799,00	16,00%	2.670.469,00	18,54%	30,22%	3.715.259,00	22,51%	39,12%
Programa de milhagem	1.258.502,00	9,82%	1.298.782,00	9,02%	3,20%	1.534.839,00	9,30%	18,18%
Outros passivos circulantes	898.134,00	7,01%	1.689.012,00	11,73%	88,06%	2.215.198,00	13,42%	31,15%
Não Circulante	16.182.979,00	126,29%	24.374.227,00	169,24%	50,62%	24.541.732,00	148,72%	0,69%
Empréstimos e financiamentos	7.623.687,00	59,49%	11.265.416,00	78,22%	47,77%	10.520.485,00	63,75%	-6,61%
Arrendamentos a pagar	6.267.184,00	48,91%	8.705.297,00	60,44%	38,90%	9.827.989,00	59,56%	12,90%
Provisões	1.353.515,00	10,56%	3.109.998,00	21,59%	129,77%	2.736.343,00	16,58%	-12,01%
Outros passivos não circulantes	938.593,00	7,32%	1.293.516,00	8,98%	37,81%	1.456.915,00	8,83%	12,63%
Patrimônio Líquido	-13.767.059,00	-107,44%	-21.053.678,00	-146,18%	52,93%	-21.723.443,00	-131,64%	3,18%
Capital social	3.009.436,00	23,49%	4.039.112,00	28,04%	34,21%	4.040.397,00	24,48%	0,03%
Ações a emitir	1.180,00	0,01%	3	0,00%	-99,75%	0	0,00%	-100,00%
Ações em tesouraria	-62.215,00	-0,49%	-41.514,00	-0,29%	-33,27%	-38.911,00	-0,24%	-6,27%
Reservas de capital	207.246,00	1,62%	208.711,00	1,45%	0,71%	1.165.672,00	7,06%	458,51%
Ajustes de avaliação patrimonial	-577.369,00	-4,51%	-1.053.082,00	-7,31%	82,39%	-891.310,00	-5,40%	-15,36%
Prejuízos acumulados	-16.985.370,00	-132,55%	-24.206.908,00	-168,08%	42,52%	-25.999.291,00	-157,55%	7,40%
Participação de acionistas não controladores	640.033,00	4,99%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	-

Fonte: Autores

Assim como a Azul, a Gol possui grande parte do seu ativo representado pelo valor do imobilizado. No caso da segunda, o valor percentual de representatividade da conta é ainda maior, ficando próximo dos 60% do valor total do ativo. Isso se deve principalmente ao grande número de aeronaves que compõem a frota de ambas as companhias.

Quando se trata do passivo, a Gol possui semelhança com a CVC no que se refere a reservas efetuadas por clientes. A conta “transportes a executar” teve crescimento entre os períodos, na análise horizontal, de 30,22% e 39,12% de 2020 para 2021 e de 2021 para o terceiro trimestre de 2022, respectivamente, sendo que para esse último período sua representatividade dentro dos valores dispostos no passivo era de 22,51%. Ademais, os arrendamentos a serem pagos pela companhia Gol expõem outro gargalo dentro do grupo do passivo. Essa conta, considerando apenas o longo prazo, quando observada a análise vertical feita ao final de 2021 e ao final do terceiro trimestre de 2022, foi responsável por preencher cerca de 60% dos passivos. Quando considerado também o curto prazo, esse percentual salta para algo em torno de 70% a 75%.

O destaque para o grupo dos capitais próprios é dado ao aumento substancial dos prejuízos acumulados, sobretudo do exercício social de 2020 para o de 2021, quando essa conta sofreu aumento de 42,52%. Principalmente em virtude desta situação, o patrimônio líquido obteve um declínio, no mesmo período, de mais de 50%.

Quando se parte para uma análise otimizada a respeito do balanço patrimonial, a fim de auferir os dados necessários para o cálculo do indicador de Kanitz, constatam-se os seguintes indicadores para as empresas, partindo da companhia Azul:

Tabela 4 - Indicadores econômico-financeiros da empresa Azul

DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS (em milhares de reais)					
CONTAS	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
Receita Líquida de Vendas	5.744.126	9.975.729	3.193.041	7.117.804	11.494.615
CMV	-5.458.691	-8.124.204	-3.020.835	-6.521.463	-10.155.539
Lucro Líquido	-10.834.709	-4.213.208	2.667.048	186.576	-1.828.420
CÁLCULO DOS INDICADORES					
INDICADORES	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
QUOCIENTES FINANCEIROS					
Estrutura de Capitais					
Participação de Capitais de Terceiros	-2,12	-2,01	-2,14	-2,02	-1,91
Composição do Endividamento	0,34	0,32	0,35	0,37	0,39
Endividamento Geral	1,9	1,99	1,88	1,98	2,1
Liquidez					
Liquidez Geral	0,53	0,5	0,53	0,51	0,48
Liquidez Corrente	0,53	0,5	0,43	0,42	0,35
Liquidez Seca	0,49	0,45	0,38	0,37	0,3
Liquidez Imediata	0,3	0,26	0,16	0,15	0,07
QUOCIENTES ECONÔMICOS					
Rentabilidade					
Giro do Ativo	0,36	0,54	0,18	0,38	0,63
Margem Líquida	-1,89	-0,42	0,84	0,03	-0,16
Rentabilidade do Ativo	-0,69	-0,23	0,15	0,01	-0,1
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,77	0,23	-0,17	-0,01	0,09
TERMÔMETRO DE KANITZ	1,37	1,16	1,05	0,98	0,74

Fonte: Autores

A empresa apresentou bons índices de liquidez geral e corrente durante o período decorrido, em especial nos anos de 2020 e de 2021. No tangente à estrutura de capitais, o

endividamento da empresa apresentou uma piora do primeiro período analisado em comparação ao último, de modo que em 2020 para cada R\$1,00 de ativos a entidade possuía R\$1,90 de passivos exigíveis que, após os resultados do terceiro trimestre de 2022 cresceu para R\$2,10. Esse aumento de R\$0,20 por R\$1,00 representa um crescimento em torno de 10%.

O que chama atenção nos indicadores da empresa é a constante e substancial redução no termômetro de Kanitz. Fica evidenciado que o grau de solvência das empresas, no primeiro período analisado era de 1,37 e após o período em questão ficou situado em 0,74. Embora a Azul mantenha-se em um patamar satisfatório do indicador de solvência, a redução de quase 46% precisa ser levada em consideração para futuras ações da organização. A seguir, na Tabela 5, são apresentados os resultados da CVC, usando os mesmos parâmetros previamente aplicados à Azul.

Tabela 5 - Indicadores econômico-financeiros CVC

DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS (em milhares de reais)					
CONTAS	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
Receita Líquida de Vendas	624.839	825.866	292.839	562.582	900.198
CMV	-107.462	0	0	0	0
Lucro Líquido	-1.226.736	-486.642	-166.815	-261.623	-336.672
CÁLCULO DOS INDICADORES					
INDICADORES	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
QUOCIENTES FINANCEIROS					
Estrutura de Capitais					
Participação de Capitais de Terceiros	87,39	12,21	21,08	8,7	9,81
Composição do Endividamento	0,64	0,73	0,72	0,86	0,85
Endividamento Geral	0,99	0,92	0,95	0,9	0,91
Liquidez					
Liquidez Geral	1,01	1,08	1,05	1,11	1,1
Liquidez Corrente	0,97	0,89	0,84	0,78	0,73
Liquidez Seca	0,97	0,89	0,84	0,78	0,73
Liquidez Imediata	0,28	0,24	0,25	0,13	0,12
QUOCIENTES ECONÔMICOS					
Rentabilidade					
Giro do Ativo	0,12	0,17	0,07	0,12	0,2
Margem Líquida	-1,96	-0,59	-0,57	-0,47	-0,37
Rentabilidade do Ativo	-0,24	-0,1	-0,04	-0,05	-0,07
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-21,28	-1,3	-0,82	-0,53	-0,81

TERMÔMETRO DE KANITZ	2,5	3,45	3,3	3,3	3,15
-----------------------------	------------	-------------	------------	------------	-------------

Fonte: Autores

É perceptível dentro dos valores apresentados pela empresa seus satisfatórios índices de liquidez, tanto para a corrente quanto para a geral. Percebe-se ao longo do tempo um aumento na contração de dívidas de curto prazo, representadas pelo indicador de composição do endividamento. Este que em 2020 apresentava o valor de 0,64, indicando que 64% das dívidas da companhia eram vencíveis no curto prazo, teve um incremento e subiu para 0,85 ao final do terceiro trimestre do ano de 2022.

A empresa apresentou, ao longo do tempo analisado, indicadores muito satisfatórios no tangente à solvência. No primeiro período analisado o valor aferido no termômetro foi de 2,50 e, após oscilações veio a situar-se em 3,15. Longe da chamada zona de “penumbra” citada por Kanitz, a CVC, das três empresas listadas do ramo de turismo na bolsa de valores nacional, foi a que apresentou os resultados mais contundentes para este indicador. Ressalta-se que a empresa não possui valores expressivos quando trata-se de imobilizações no ativo em função de operar seus produtos de uma maneira diferenciada das outras duas companhias. Para efeitos de comparações, o páreo mais plausível é entre as outras duas organizações: a Azul e a Gol. Visualizam-se, na Tabela 6 os valores dispostos da empresa Gol, também de maneira otimizada:

Tabela 6 - Indicadores econômico-financeiros Gol

DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS (em milhares de reais)					
CONTAS	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
Receita Líquida de Vendas	6.371.817	7.433.384	3.220.452	6.462.507	10.472.113
CMV	-5.653.305	-8.593.696	-2.613.501	-5.331.659	-8.580.538
Lucro Líquido	-5.895.251	-7.183.804	2.607.585	-243.514	-1.792.383
CÁLCULO DOS INDICADORES					
INDICADORES	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
QUOCIENTES FINANCEIROS					
Estrutura de Capitais					
Participação de Capitais de Terceiros	-1,93	-1,68	-1,86	-1,82	-1,76
Composição do Endividamento	0,39	0,31	0,34	0,35	0,36
Endividamento Geral	2,07	2,46	2,17	2,22	2,32
Liquidez					
Liquidez Geral	0,48	0,41	0,46	0,45	0,43

Liquidez Corrente	0,31	0,24	0,23	0,25	0,23
Liquidez Seca	0,29	0,22	0,21	0,22	0,19
Liquidez Imediata	0,06	0,04	0,01	0,03	0,01
QUOCIENTES ECONÔMICOS					
Rentabilidade					
Giro do Ativo	0,5	0,52	0,21	0,39	0,63
Margem Líquida	-0,93	-0,97	0,81	-0,04	-0,17
Rentabilidade do Ativo	-0,46	-0,5	0,17	-0,01	-0,11
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,43	0,34	-0,14	0,01	0,08
TERMÔMETRO DE KANITZ	0,78	0,35	0,48	0,49	0,37

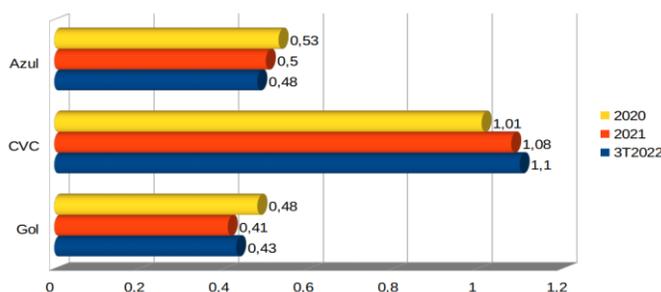
Fonte: Autores

A Gol apresentou números bem próximos à Azul quando a análise volta-se ao endividamento na parte de estrutura de capitais. O indicador de endividamento geral, embora tenha sofrido pequenas oscilações, manteve-se coerente e relativamente estável, não vindo a sofrer grandes contrastes. A companhia possui valores de liquidez muito semelhantes aos vistos nas demonstrações da Azul, exceto pelo indicador de liquidez imediata.

O termômetro de Kanitz dá conta de uma estabilidade nos indicadores da empresa em virtude de situar-se acima de zero e não ter sofrido grandes variações após o ano de 2021. Dados os resultados encontrados, percebe-se que a empresa conseguiu manter-se estável durante o período analisado, priorizando as dívidas de longo prazo e, com o declínio da situação pandêmica, tendo incrementos significativos em sua receita líquida de vendas.

Partindo para as análises individualizadas de alguns indicadores, enfatizando prioritariamente os de liquidez, afere-se, para efeitos comparativos, os seguintes índices ao longo do período analisado, começando pela análise da liquidez geral:

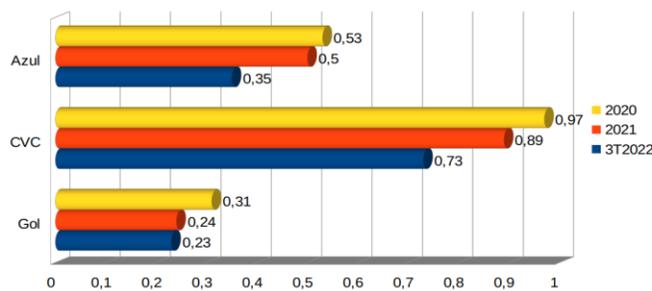
Figura 1 - Gráfico de liquidez Geral para período entre 2020/3t2022



Fonte: Autores

A liquidez geral é utilizada para medir a capacidade que uma empresa tem de honrar com as suas obrigações de curto e longo prazo. É notável uma maior folga financeira por parte da companhia CVC em relação as demais que se encontram em patamares semelhantes. É importante salientar que as atividades operacionais da empresa, destoa, de certa forma, tanto da companhia Azul quanto da Gol. Para efeitos comparativos, o ideal é que seja feito, majoritariamente, entre estas duas empresas que possuem maiores percentuais de imobilizações. Em seguida, a Figura 2 ilustra em gráfico os resultados achados da liquidez corrente das três entidades.

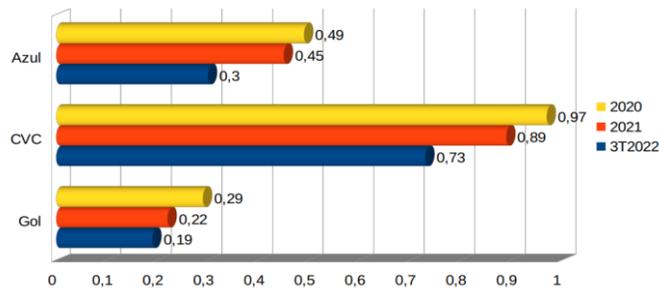
Figura 2 - Gráfico de liquidez Corrente para período entre 2020/3t2022



Fonte: Autores

O índice de liquidez corrente é um indicador que relaciona os valores previstos para entrar e sair do caixa empresarial no curto prazo. Novamente o destaque dá-se à CVC mesmo com as duas quedas seguidas. A Azul mostrou-se mais líquida que a Gol quando se trata das dívidas de curto prazo, mesmo com uma redução de 30% para esse indicador de 2021 para o terceiro trimestre de 2022. Para os indicadores de liquidez seca foi auferido as três empresas são ilustrados na Figura 3.

Figura 3 - Gráfico de liquidez Seca para período entre 2020/3t2022

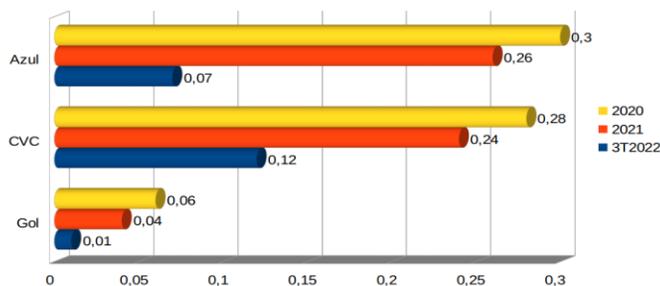


Fonte: Autores

O índice de liquidez seca é similar ao índice de liquidez corrente. A única diferença é que ele exclui os estoques do ativo circulante da empresa, já que esses direitos são menos realizáveis no curto prazo. A liquidez seca considera, portanto, os valores de que a empresa dispõe para pagar suas contas no curto prazo ainda que não consiga vender nada do que tem estocado. A CVC manteve os índices iguais aos encontrados para a liquidez corrente em virtude de não possuir a conta de estoques alocada em seu balanço patrimonial. Ouve, novamente, uma supremacia da Azul sobre a Gol ainda que, de 2021 para o terceiro trimestre do ano de 2022, o indicador da primeira tenha sofrido um decréscimo de aproximadamente 33,33%.

Talvez o indicador de liquidez de menor relevância considerando o setor em que se encontram enquadradas as empresas analisadas, seja o de liquidez imediata. Seus resultados encontrados na Figura 4.

Figura 4 - Gráfico de liquidez Imediata para período entre 2020/3t2022



Fonte: Autores

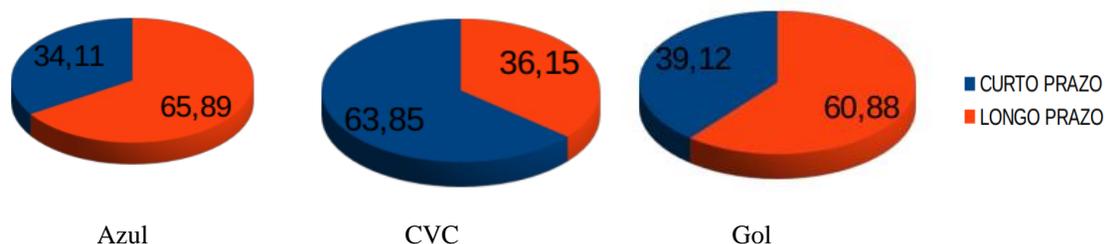
O índice de liquidez imediata procura entender a capacidade de uma organização

cumprir com suas obrigações e realizar os pagamentos imediatamente. As empresas Azul e CVC apresentaram semelhança em seus indicadores ao longo do período analisado, sendo que a Gol demonstrou inferioridade quando a pauta é o cumprimento de todas as obrigações com terceiros, somente levando em consideração os valores disponíveis de maneira instantânea.

A análise da composição do endividamento é crucial, especialmente quando confrontada com os indicadores de liquidez, principalmente a liquidez corrente de cada empresa. Esse cálculo permite verificar o montante das obrigações que devem ser honradas a curto prazo. Uma dívida de curto prazo, também chamada de passivo circulante, corresponde a obrigações financeiras da empresa que devem ser pagas em até um ano. Essas informações são listadas na seção de passivos totais do balanço patrimonial do negócio.

Por norma, é importante que as empresas alonguem os seus compromissos o maior tempo possível, pois isto torna a empresa confortável para prosseguir com suas operações. Analisa-se, posteriormente, a representatividade dos exigíveis de curto prazo em relação ao total das obrigações de cada uma das companhias:

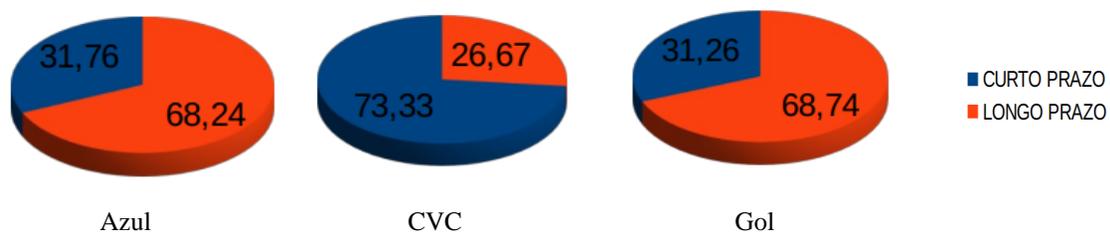
Figura 5 - Representação percentual do vencimento da dívida das empresas estudadas 2020



Fonte: Autores

Enquanto as empresas Azul e Gol priorizam as dívidas de longo prazo, a CVC concentra mais de 60% de suas dívidas com terceiros a curto prazo. Seja qual for o tipo de organização e, independentemente do seu setor de atuação, é preferível que se alongue o máximo possível o prazo para pagamento das obrigações.

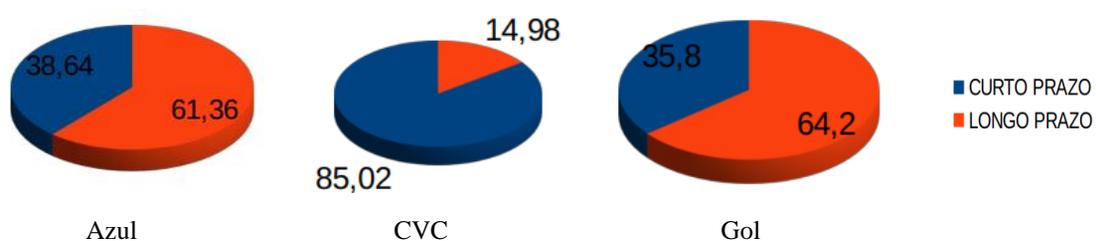
Figura 6 - Representação percentual do vencimento da dívida das empresas estudadas 2021



Fonte: Autores

Após a apresentação do resultado do exercício de 2021 percebe-se que a Azul e a Gol mantêm semelhantes à representatividade de suas obrigações de curto prazo, ao passo que a CVC aumenta, ainda mais, a participação das dívidas vencíveis no curto prazo em relação ao longo prazo.

Figura 7 - Representação percentual do vencimento da dívida das empresas estudadas no 3º trimestre de 2022



Fonte: Autores

O cenário permanece semelhante aos demais ao final do terceiro trimestre de 2022, com Azul e Gol (Figura 11) com percentuais semelhantes e a CVC sofrendo novo incremento na representatividade das obrigações de curto prazo. Nesse período analisado, as dívidas que vencem no curto prazo, que ao final de 2021 eram de 73,33%, passaram a representar 85% do total dos compromissos da companhia CVC. Ademais, cabe ressaltar, que embora os

percentuais dos compromissos de curto prazo tenham sofrido constantes aumentos e apontem uma tendência não muito favorável à empresa, deve-se levar em conta que a CVC possui bons indicadores de liquidez corrente e seus resultados auferidos no termômetro de Kanitz não dão margem para maiores preocupações pela administração da empresa.

O Índice de EG mede o quanto dos ativos totais da empresa vêm de terceiros. Isto é, o cálculo permite verificar o quão representativo é a dívida total do negócio. Outra percepção é a de que este indicador representa o quanto do dinheiro da empresa está comprometido com dívidas.

Tabela 7 - Índices de endividamento geral das companhias

COMPANHIA	2020	2021	1T2022	2T2022	3T2022
Azul	1,90	1,99	1,88	1,98	2,10
CVC	0,99	0,92	0,95	0,90	0,91
Gol	2,07	2,46	2,17	2,22	2,32

Fonte: Autores

A empresa com maior grau de endividamento ao final do último período analisado é a Gol. Ao final do terceiro trimestre de 2022 a entidade possuía, para cada R\$1,00 de ativos, R\$2,32 de dívidas com terceiros. Em contrapasso a isso, a que detinha o menor endividamento no mesmo período de análise era a CVC que, para o mesmo R\$1,00 de ativos possuía R\$0,91 de obrigações exigíveis.

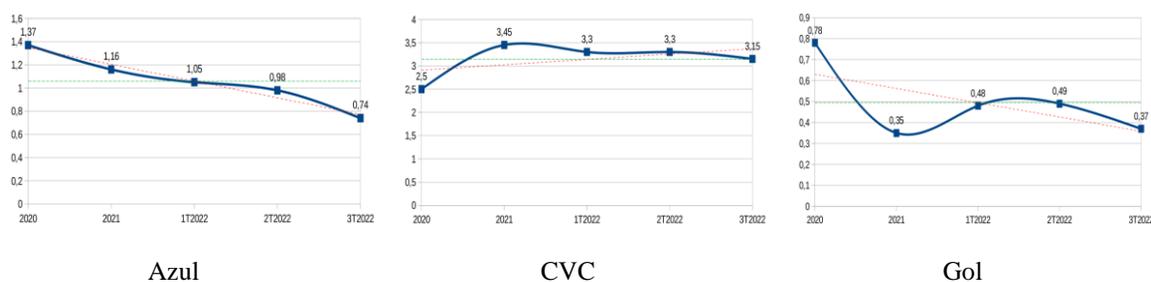
Os indicadores de liquidez geral de ambas as companhias também dão conta a respeito dessas proporções das dívidas, ficando o índice da Gol alocado em 0,43 e o da CVC em 1,1, para o mesmo período de análise. No caso da Gol, existe R\$0,43 de ativos conversíveis para cada R\$1,00 de obrigações com terceiros, ao passo que no caso da CVC existem, para cada R\$1,00 de obrigações exigíveis, R\$1,10 de ativos no balanço patrimonial.

Para uma empresa é fundamental o planejamento para ter uma visão do que está acontecendo ou para anteceder acontecimentos que possam ocorrer, e os índices auxiliam para isso, pois com eles é possível ter uma ideia de como a empresa se encontra econômica e financeiramente no mercado competitivo, e todos eles se relacionam entre si de alguma forma, portanto, é essencial ser feita a análise em conjunto, para uma melhor tomada de decisões corretas e preventivas, evitando, até mesmo, problemas futuros para a organização.

O Termômetro de Kanitz oferece uma visão ampla e prévia do grau de insolvência da entidade. Ao usar a fórmula e relacionar o valor encontrado com os indicadores presentes no termômetro, é possível identificar o nível em que a empresa se encontra, auxiliando na tomada de decisões mais informadas. O cálculo não pode ser realizado individualmente, exigindo o uso de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento.

A aplicação do cálculo resulta em valores que comparados ao termômetro em uma escala de -7 a 7 constituem três importantes níveis: solvente (0 a 7), penumbra (-3 a 0) e insolvente (-7 a -3) (BRAGA, 1999).

Figura 8 - Gráfico de representação do Termômetro de Kanitz das empresas



Fonte: Autores

Após os cálculos em cada período proposto, as empresas estudadas mostraram-se solventes. No terceiro trimestre de 2022, a Azul registrou 0,74 no termômetro, com uma linha de tendência em declínio constante desde o início da análise. Enquanto isso, a CVC obteve 3,15 no termômetro, mantendo sua linha de tendência estável durante esse período. A companhia Gol também demonstrou solvência, registrando 0,37 no termômetro e apresentando uma linha de tendência decrescente ao longo da análise até o terceiro trimestre de 2022.

É constatado que, as três empresas se encontram na faixa de solvência, isto é, com seus indicadores na faixa de zero a sete. Contudo, existe uma supremacia da CVC em relação as demais. Quando a comparação recai sobre a Azul e a Gol, nota-se um desempenho mais satisfatório por parte da empresa Azul, muito embora esta tenha incorrido em constantes reduções ao longo do tempo. A Gol, por sua vez, é a que se encontra mais próxima da faixa de penumbra do termômetro e, em decorrência da linha de tendência no gráfico da companhia

indicar declínio, é necessário que a administração da empresa esteja atenta a possíveis novas baixas no termômetro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo principal mensurar o desempenho econômico e financeiro das empresas do segmento de turismo listadas na B3. A finalidade foi exemplificar a relevância da contabilidade como ferramenta para fornecer informações que auxiliam na tomada de decisões, a partir de dados reais para ilustrar esses pontos. O enfoque incluiu seus benefícios e como pode contribuir para um melhor desempenho operacional sustentável, sem a intenção de julgar as ações e decisões das empresas, utilizando

Dados os resultados encontrados na verificação da solvência das três organizações, pode-se aferir que o objetivo principal do trabalho foi contundentemente respondido e as análises elaboradas evidenciaram e atenderam aos objetivos específicos que, preliminarmente previam verificar o comportamento das entidades frente ao enfrentamento da pandemia de Covid-19 e, posteriormente, estabelecer uma comparação entre seus desempenhos a fim de visualizar a que obteve melhor *performance* durante o período analisado.

Na análise das demonstrações contábeis ou financeiras, os índices financeiros são extraídos destas, criando-se modelos para auxílio aos gestores a partir da obtenção da situação econômica e financeira da empresa. A avaliação de uma organização utilizando como base os indicadores financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade permite aos investidores, credores, clientes, fornecedores, colaboradores, gestores, obterem uma visão ampla e profunda da situação econômico-financeira em que a empresa se encontra no período analisado, permitindo que sejam tomadas decisões com objetividade e de maneira mais coerente.

A perduração de uma pandemia no cenário brasileiro entre 2020 até meados do ano de 2022 afetou muitas empresas, ocasionado em muitas delas a deterioração de sua estrutura de capital, levando, em muitos dos casos a situações graves de inadimplência e até insolvência. Os investidores que aplicam seus recursos em bolsas de valores estão mais acostumados a enfrentar os riscos de mercado, no entanto, a possibilidade da deterioração da estrutura de

capital das empresas impôs mais um componente de risco para esses ao longo do referido período.

A ferramenta utilizada para mensuração da solvência das empresas no presente trabalho foi o Termômetro de Kanitz, foi aplicado para aferir se as empresas encontravam-se na faixa da solvência, penumbra ou insolvência. O termômetro de Kanitz é uma ferramenta que auxilia a gestão de uma empresa independente de seu tamanho ou de sua capacidade de faturamento, todavia, exigem disciplina no controle de dados contábeis confiáveis e conhecimento de técnicas contábeis como os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.

O modelo Kanitz constatou a solvência das empresas estudadas. A Azul registrou 0,74 no termômetro, com tendência decrescente desde o início da análise. A CVC obteve 3,15 no termômetro, mantendo sua tendência estável. A companhia Gol também mostrou solvência, com 0,37 no termômetro e tendência decrescente até o terceiro trimestre de 2022.

Para futuros trabalhos, recomenda-se a utilização de um maior número de indicadores, sejam eles de rentabilidade, liquidez ou solvência, a fim de auferir resultados cada vez mais abrangentes e que possam, a partir de uma análise conjunta, evidenciar possíveis falhas ou desperdícios no panorama operacional das empresas. Faz-se muito importante a análise dos indicadores em conjunto e comparações com empresas que atuem no mesmo setor de atividade, de modo que se estabeleça um panorama que norteie novas ações no ambiente organizacional das entidades.

Em resumo, embora o trabalho tenha alcançado seus objetivos propostos, não tem a intenção de ser conclusivo em um assunto tão complexo como a previsão de insolvência. Ele oferece uma contribuição para a continuidade das pesquisas empíricas, visando aprimorar a capacidade de prever a insolvência das empresas e suas consequências para os financiadores.

REFERÊNCIAS

ALCANTARA, A.S. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Guia ANBIMA de Investimentos: conceitos e informações que você**

precisa conhecer. 1ª ed. São Paulo: ANBIMA, 2021.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico - financeiro. São Paulo: Atlas S.A, 2012.

BRASIL. Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei.6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 28 dezembro 2007. Seção Extra. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm.

BRASIL. Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017

KANITZ, S. C. **Como prever falências**. São Paulo: McGraw do Brasil, 1978.

LIMA, D.V., CASTRO, S. F. Princípios de contabilidade. São Paulo: Atlas, 2000.

MACEDO, J. J.; CORBARI, E. C. **Análise de Projeto e Orçamento Empresarial**. 1.ed. Curitiba: Intersaberes, 2014.

MAGRO, C. B. D.; DOMENICO, D.; HEIN, N. Indicadores de liquidez e solvência da Demonstração do Fluxo de Caixa e os tradicionais: uma aplicação da análise de correlação canônica nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Economia e Administração**, v.13, n.1, 97-114p, jan./mar. 2014.

MORANTE, A. S. **Análise das demonstrações financeiras**: aspectos contábeis das demonstração de resultado e do balanço patrimonial. São Paulo: Atlas, 2007. 111p.

MARION, J. C.; RIBEIRO, O. M. **Introdução à contabilidade gerencial**. 3. ed. Editora Saraiva, 2017.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Manual de Contabilidade Societária**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010

OLIVEIRA, J. F.; VIANA JUNIOR, D. B. C.; PONTE, V. M. R.; DOMINGOS, S. R. M. Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na

BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, v. 9, n. 2, p. 240-258, 11 jul. 2017.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade gerencial**. IESDE Brasil S.A. , 2012. 376 p.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

SEGRE, G. A. **Mercado de Capitais: aspectos teóricos e práticos**. 8 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2020.

SCALZER, R. S.; RODRIGUES, A.; MACEDO, M. A. S. Insolvência empresarial: um estudo sobre as distribuidoras de energia elétrica brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 12, n. 27, p. 27-60, dez. 2015.

TOMÉ, L. M. Setor de turismo: impactos da pandemia. **Caderno Setorial ETENE**, v. 5, n. 122, p. 1-8, 2020. Disponível em: https://www.bnb.gov.br/s482-dspace/bitstream/123456789/300/1/2020_CDS_124.pdf.