

UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GABRIEL SANTOS DA SILVA

**MODELO DE FLEURIET: ANÁLISE FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE
TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO NOS ANOS DE 2019 A 2022**

SÃO LUÍS

2024

GABRIEL SANTOS DA SILVA

**MODELO DE FLEURIET: ANÁLISE FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE
TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO NOS ANOS DE 2019 A 2022**

Monografia apresentado a Universidade
Federal do Maranhão - UFMA como pré-
requisito para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis

Orientador(a): Prof. Dra. Telma Maria
Chaves Ferreira Da Silva

SÃO LUÍS

2024

**Ficha gerada por meio do SIGAA/Biblioteca com dados fornecidos pelo(a) autor(a).
Diretoria Integrada de Bibliotecas/UFMA**

Silva, Gabriel Santos da.

Modelo de Fleuriet: : Análise Financeira das Empresas do Setor de Transporte Aéreo Nos Anos de 2019 A 2022 / Gabriel Santos da Silva. - 2024.

77 f.

Orientador(a): Telma Maria Chaves Ferreira da Silva.

Monografia (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Maranhão, São Luís - Ma, 2024.

1. Capital de Giro. 2. Modelo de Fleuriet. 3. Setor de Transporte Aéreo. 4. . 5. . I. Silva, Telma Maria Chaves Ferreira da. II. Título.

GABRIEL SANTOS DA SILVA

**MODELO DE FLEURIET: ANÁLISE FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE
TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO NOS ANOS DE 2019 A 2022**

Monografia apresentado a Universidade
Federal do Maranhão - UFMA como pré-
requisito para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis

Aprovada em __/__/__

Prof. Dra. Telma Maria Chaves Ferreira da Silva
Doutora em Contabilidade

Fernando Jorge Ericeira

Niara Gonçalves da Cruz

SÃO LUÍS

2024

“Você nunca sabe que resultados virão da sua ação. Mas se você não fizer nada, não existirão resultados”

Mahatma Gandhi

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus, por todas as bênçãos concedidas na minha vida.

A minha mãe e ao meu avô, que, mesmo com todas as dificuldades, me proporcionaram uma vida na qual pude me dedicar aos estudos.

À minha orientadora, Dra. Telma Maria Chaves Ferreira da Silva, que me apoiou em um dos momentos mais importantes e difíceis, com muita dedicação e profissionalismo.

À Djanyra Lanna, que me incentivou a concluir a graduação quando a minha motivação já estava esgotada.

Aos meus amigos: Jruan, Rodrigo, Igor, Jaquileuza, Patrícia, Hedel, Gerson, Maira e Luiz Pedro, por compartilharem comigo os momentos na universidade e tornarem os dias mais agradáveis.

A David Goggins, por compartilhar sua história de vida e nos motivar a superar os momentos difíceis.

Agradeço a todos os professores por todos os conhecimentos transmitidos a mim.

RESUMO

O presente estudo teve o objetivo de aplicar o Modelo de Fleuriet para analisar a situação financeira das empresas do setor transporte aéreo brasileiro do mercado doméstico entre os anos de 2019 a 2022. Na pesquisa, foi empregado o método descritivo, empregando uma abordagem predominantemente qualitativa. Os dados utilizados na pesquisa foram obtidos através das demonstrações financeiras disponibilizadas nos *sítes* da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) e das companhias aéreas. Os balanços patrimoniais das empresas foram reclassificados, conforme o Modelo de Fleuriet, para a obtenção das três variáveis necessárias para análise: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST). A partir dos resultados obtidos, observou-se que as empresas apresentaram situações financeiras classificadas como tipo V (muito ruim) ou tipo VI (alto risco). A limitação da pesquisa inclui o uso de apenas um modelo durante um período atípico de pandemia. Outros métodos de análise financeira poderiam oferecer uma visão mais abrangente dos impactos e da situação financeira das empresas durante esse período. Como sugestão para novas pesquisas, outros métodos de análise das demonstrações financeiras poderão ser aplicados no setor de transporte aéreo para apresentar uma visão financeira mais completa.

Palavras-chaves: Setor Transporte Aéreo. Capital de Giro. Análise das Demonstrações. Modelo de Fleuriet. Saldo de Tesouraria.

ABSTRACT

The present study aimed to apply the Fleuriet Model to analyze the financial situation of Brazilian domestic air transport companies between the years 2019 and 2022. The research employed a descriptive method, utilizing a predominantly qualitative approach. Data used in the study were obtained from financial statements available on the websites of the National Civil Aviation Agency (ANAC) and airlines. The companies' balance sheets were reclassified according to the Fleuriet Model to obtain the three necessary variables for analysis: Working Capital (CDG), Working Capital Requirement (NCG), and Treasury Balance (ST). From the results obtained, it was observed that companies presented financial situations classified as type V (very poor) or type VI (high risk). The research's limitation includes the use of only one model during an atypical period of pandemic. Other financial analysis methods could provide a more comprehensive view of the impacts and financial situation of companies during this period. As a suggestion for future research, other methods of financial statement analysis could be applied in the air transport sector to present a more complete financial picture.

Keywords: Air Transport Sector. Working Capital. Financial Statement Analysis. Fleuriet Model. Treasury Balance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 - Efeito Tesoura	23
Figura 02 - Receita Operacional Líquida - GOL Linhas Aéreas S. A	31
Figura 03 - Resultado Líquido do Exercício - GOL Linhas Aéreas S. A	32
Figura 04 - Efeito tesoura - GOL Linhas Aéreas S.A	38
Figura 05 - Receita Operacional Líquida - LATAM Linhas Aéreas S. A	39
Figura 06 - Resultado Líquido Operacional - LATAM Linhas Aéreas S. A	39
Figura 07 - Efeito Tesoura - LATAM Linhas Aéreas S. A.....	44
Figura 08 - Receita Operacional Líquida - Azul Linhas Aéreas S. A.....	45
Figura 09 - Resultado Operacional do Exercício - Azul Linhas Aéreas S. A	46
Figura 10 - Efeito Tesoura - Azul Linhas Aéreas S. A	51

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estrutura do Modelo Dinâmico	22
Quadro 2 - Tipos de Estrutura Financeira.....	24
Quadro 3 - Estrutura financeira da empresa – GOL Linhas Aéreas S.A.....	36
Quadro 4 - Estrutura financeira da empresa - LATAM Linhas Aéreas S.A.....	43
Quadro 5 - Estrutura financeira da empresa - Azul Linhas Aéreas S. A	50

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Ativo Cíclico - GOL Linhas Aéreas S.A.....	33
Tabela 02 - Ativo Errático - GOL Linhas Aéreas S.A.....	33
Tabela 03 - Passivo Cíclico - GOL Linhas Aéreas S.A.....	34
Tabela 04 - Passivo Errático - GOL Linhas Aéreas S.A.....	35
Tabela 05 - Reclassificação do Ativo e Passivo - GOL Linhas Aéreas S.A.....	35
Tabela 06 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - GOL Linhas Aéreas S.A.....	36
Tabela 07 - Ativo Cíclico - LATAM Linhas Aéreas S. A.....	41
Tabela 08 - Ativo Errático - LATAM Linhas Aéreas S.A.....	41
Tabela 09 - Passivo Cíclico - LATAM Linhas Aéreas S. A.....	42
Tabela 10 - Passivo Errático - LATAM Linhas Aéreas S. A.....	42
Tabela 11 - Reclassificação do ativo e passivo - LATAM Linhas Aéreas S.A.....	43
Tabela 12 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - LATAM Linhas Aéreas S. A.....	44
Tabela 13 - Ativo cíclico - Azul Linhas Aéreas S. A.....	48
Tabela 14 - Ativo errático - Azul Linhas Aéreas S. A.....	48
Tabela 15 - Passivo cíclico - Azul Linhas Aéreas S. A.....	49
Tabela 16 - Passivo Errático - Azul Linhas Aéreas S. A.....	49
Tabela 17 - Reclassificação do ativo e passivo- Azul Linhas Aéreas S.A.....	50
Tabela 18 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - Azul Linhas Aéreas S. A.....	50

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 REVISÃO DE LITERATURA	16
2.1 Balanço Patrimonial	16
2.2 Modelo de Fleuriet	21
2.2.1 Estrutura financeira	23
2.3 Estudos Anteriores	25
3 METODOLOGIA	29
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	31
4.1 GOL Linhas Aéreas S. A.	31
4.2 LATAM Linhas Aéreas S. A.	38
4.3 AZUL Linhas Aéreas S. A.	45
4.4 Análise geral das empresas	52
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
REFERÊNCIAS	56
ANEXO A – ATIVOS DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S. A.	60
ANEXO B – PASSIVOS DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S. A.	61
ANEXO C – DRE DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S. A.	62
ANEXO D – ATIVOS DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S. A.	63
ANEXO E – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S. A.	64
ANEXO F – DRE DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S. A.	65
ANEXO G – ATIVOS DE 2019 E 2020 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	66
ANEXO H – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	67
ANEXO I – DRE DE 2019 E 2020 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	68
ANEXO J – ATIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	69
ANEXO K – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	70
ANEXO L – DRE DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S. A.	71
ANEXO M – ATIVOS DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	72
ANEXO N – PASSIVOS DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	73
ANEXO O – DRE DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	74
ANEXO P – ATIVO DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	75
ANEXO Q – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	76
ANEXO R – DRE DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S. A.	77

1 INTRODUÇÃO

A análise das demonstrações contábeis é uma técnica contábil fundamental para transformar dados em informações úteis, para que gestores possam compreender e verificar de forma clara a situação econômico-financeira e tomar decisões mais precisas (Madeira, 2009).

Uma das análises fundamentais a serem realizadas pelas organizações é a do Capital de Giro. Este pode ser compreendido como o montante de recursos necessário para financiar e manter o funcionamento da empresa até o recebimento de seus clientes (Brom e Balian, 2017).

Segundo Neto (2023), o seu mal dimensionamento pode resultar em sérias consequências, incluindo a insolvência. Quando o capital de giro não é suficiente para cobrir as necessidades operacionais, a organização pode enfrentar dificuldades para honrar com suas obrigações de curto prazo, como o pagamento de fornecedores e despesas operacionais, em casos mais extremos a incapacidade de manter as operações comerciais.

O capital de giro poderá ser analisado através do Modelo de Fleuriet. Essa técnica consiste na reclassificação das contas do Balanço Patrimonial conforme as suas movimentações. Foi verificado que algumas contas do balanço patrimonial apresentam movimentos contínuos e cíclicos conforme o ciclo operacional da empresa, essas contas são chamadas de cíclicas. Em contrapartida, há contas que apresentam movimentos descontínuos, que quase não se relacionam com ciclo operacional da empresa, são chamadas de erráticas (Fleuriet e Zeidan, 2015)

Essa análise utiliza três instrumentos fundamentais: Capital de Giro (CDG), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST). São indicadores que possibilitam a verificação do desempenho operacional da empresa e a necessidade de investimento em giro (Diniz, Miranda e Martins, 2020).

Segundo Marques e Braga (1995), a combinação dos três elementos (CDG, NCG e T), pode resultar em seis situações que demonstram a estrutura financeira da organização, que são: Excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco. Nesse estudo, o Modelo de Fleuriet é utilizada para analisar a situação financeira de empresas que atuam no setor de transporte aéreo brasileiro.

O setor de transporte aéreo comercial iniciou as suas operações no Brasil no ano de 1927, com a criação das duas primeiras empresas aéreas do país, a Varig e o

Sindicato Condor. No final da década de 1950, o Brasil já possuía o segundo maior número de empresas aéreas estabelecidas no mundo. (Ferreira, 2017)

Segundo Ferreira (2017), até o final do século XX, o transporte aéreo não era acessível, devido ao baixo poder aquisitivo de grande parte da população brasileira. A partir da década de 1990, esse cenário começou a se modificar.

O setor de transporte aéreo é muito importante, pois contribui significativamente para a economia do país. De acordo com o *International Air Transport Association* (IATA), o setor contribui para geração de empregos, que em toda a sua cadeia que englobam as Companhias aéreas, os operadores aeroportuários, as empresas que operam nos aeroportos e os prestadores de serviços de navegação aérea empregaram 167.000 pessoas no país em 2019. Além disso, os turistas trazidos pelas companhias aéreas e que conseqüentemente gastam seu dinheiro no país também promovem a geração de mais empregos, contribuindo diretamente para o setor de turismo.

Conforme a Associação Brasileira das Empresas Aéreas (2022), a aviação comercial brasileira contribuiu com R\$ 78 bilhões de reais para o Produto Interno Bruto do Brasil no ano de 2022, devido ao seu impacto no setor de turismo, que também ajudou a gerar 995,1 mil empregos no ano.

Apesar dos dados positivos ocorreu um evento caótico que afetou a economia mundial, o setor de transportes foi um dos mais afetados. De acordo com Brasil (2022), no ano de 2021 foi registrado uma queda de 41% de viagens no Brasil em relação ao ano de 2019, período antes do início da pandemia. Tendo ocorrido uma queda de 3,8% para 0,7% somente no percentual de viagens internacionais.

Diante do exposto, destaca-se a seguinte questão que norteia o desenvolvimento desta pesquisa: a partir da aplicação do Modelo de Fleuriot, qual é a situação financeira apresentada pelas empresas do setor de transporte aéreo que dominaram do mercado doméstico entre os anos de 2019 a 2022?

O objetivo geral da pesquisa é aplicar o Modelo de Fleuriot para analisar a situação financeira das empresas de Transporte Aéreo Brasileiro do mercado doméstico entre os anos de 2019 a 2022.

Quanto aos objetivos específicos, o estudo propõe-se: fazer levantamento bibliográfico relacionado ao Modelo de Fleuriot; coletar as demonstrações financeiras das três empresas que lideram o setor de transporte aéreo brasileiro: Azul Linhas Aéreas S.A, GOL Linhas Aéreas S.A e LATAM Linhas Aéreas S.A; reclassificar as

contas do balanço patrimonial conforme o Modelo de Fleuriet; calcular o Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST) classificar os resultados obtidos conforme as seis situações que demonstram a estrutura financeira da empresa: Excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco; e por fim, analisar e apresentar os resultados obtidos.

A importância do desenvolvimento desta pesquisa é justificada pelo fato de que o setor de transporte aéreo é essencial para o desenvolvimento da economia do país. Entre as suas contribuições, podem ser citadas: a geração de empregos, a promoção do turismo, a movimentação de mercadorias e as integrações regionais. Tendo em vista essa importância, a análise financeira das companhias que atuam nesse setor é fundamental para prevenir que as ofertas de serviços de transportes aéreos reduzam em consequência do mal gerenciamento de seus recursos. Nesse sentido, a aplicação do Modelo de Fleuriet é uma opção para que as empresas possam analisar o seu capital de giro, a sua capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo e tomar decisões estratégicas, contribuindo assim para a manutenção de sua atividade operacional e saúde financeira.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Visando alcançar uma base sólida para análise e a interpretação dos dados, realizou-se revisões e análises de livros e artigos científicos pertinentes aos temas do Modelo de Fleuriet e balanço patrimonial. A seleção desses materiais teve o intuito de obter uma compreensão aprofundada das teorias, modelos e práticas relevantes para a pesquisa em questão.

Primeiramente será apresentado no item revisão da literatura o tópico sobre o balanço patrimonial, abordando os principais conceitos, estrutura e requisitos legais. Posteriormente o Modelo de Fleuriet, expondo a teoria proposta da análise do balanço, principais indicadores e classificação da situação financeira. Para finalizar o item revisão da literatura serão apresentados estudos anteriores relacionados ao tema.

2.1 Balanço Patrimonial

O patrimônio é o conjunto de bens e direitos pertencentes a uma pessoa ou entidade, mas para fornecer uma visão completa da situação financeira, considera-se necessário demonstrar as obrigações a serem cumpridas. Portanto, na contabilidade o patrimônio tem sentido abrangente, o qual é definido como o conjunto de bens e direitos de uma entidade, considerando as suas obrigações (Marion 2009).

Para Ribeiro (2014), o balanço patrimonial é uma demonstração contábil que permite evidenciar o Patrimônio e o Patrimônio Líquido de uma entidade em um determinado período. Essa demonstração compreende todos os bens, direitos e obrigações das entidades. Para Neto (2023), o balanço Patrimonial é indispensável para o conhecimento da situação financeira e econômica de uma empresa, pois fornece informações relevantes que podem ser extraídas das diversas contas que compõem a sua estrutura, apesar de ser um demonstrativo que fornece informações totalmente estáticas, e que após o encerramento do exercício, provavelmente terá sua estrutura alterada.

Assim, destaca-se que o balanço patrimonial é dividido em ativo e passivo, representados graficamente do lado esquerdo e direito, respectivamente. Apesar da Lei das Sociedades por Ações apresentar somente o termo passivo para representar as obrigações da entidade, destaca-se que o lado direito do balanço patrimonial é dividido em passivo e patrimônio líquido (Marion, 2009).

Segundo Iudícibus (2017), o passivo e o patrimônio líquido são constituídos pelas obrigações com terceiros e os proprietários de capital, os quais representam as origens e as fontes dos financiamentos da entidade. O ativo, por sua vez, consiste nas aplicações de financiamentos e de recursos originados no patrimônio líquido e passivo. Para Neto (2023), a soma do patrimônio líquido e o passivo é igual ao valor total do ativo representando a identidade contábil básica que é o equilíbrio entre as partes.

Diante desse contexto, apresenta-se o Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 26, estabelecendo diretrizes claras para a apresentação do ativo, passivo e patrimônio líquido nas demonstrações financeiras. Em relação ao ativo, o pronunciamento requer que os ativos sejam classificados como circulantes ou não circulantes. Para que seja considerado circulante deverá cumprir as seguintes condições: ser mantido para negociação; espera-se que seja realizado até doze meses após a data do balanço; ou constitui caixa ou equivalente de caixa, desde que sua utilização para liquidar passivos não esteja restrita por pelo menos doze meses após a data do balanço; espera-se que seja realizado, vendido ou consumido durante o ciclo operacional normal da entidade. Os restantes dos ativos deverão ser classificados como não circulante. Conforme o Comitê de Pronunciamentos Técnicos – CPC 26, o ciclo operacional é o tempo decorrido desde a compra de ativos para produção ou comercialização até a venda e o recebimento do pagamento.

No ativo circulante são categorizados os recursos mais prontamente disponíveis, ou seja, aqueles que podem ser convertidos em dinheiro (através de vendas, recebimentos ou consumo) a curto prazo, ou seja, ciclos operacionais iguais ou inferiores a um ano (Diniz; Martins; Miranda, 2020).

Segundo Diniz, Martins e Miranda (2020), o ativo circulante é formado pelos seguintes elementos:

- a) Disponível (caixa e equivalentes de caixa): Compreende os recursos de maior liquidez, tais como caixa, cheques recebidos e ainda não depositados, investimento de liquidez imediata e saldo em contas bancárias;
- b) Contas a Receber: Representam os montantes devidos à entidade a curto prazo. Incluem as contas relacionadas às vendas ou serviços prestados a prazo para clientes, deduzidas das provisões para perdas com créditos de liquidação duvidosa. Este grupo também engloba outros montantes a

receber no curto prazo derivados de transações da entidade (dividendos, adiantamentos, juros a receber, entre outros);

- c) Estoques: Englobam mercadorias para revenda, produtos acabados, matéria-prima e outros materiais estocados, são valorados inicialmente pelo seu custo de aquisição ou produção. No entanto, se o valor realizável líquido for menor, uma provisão para perda deve ser constituída, de acordo com o "CPC 16 - Estoques";
- d) Ativos Especiais e Despesas Antecipadas: Ativos especiais são bens que a empresa pode vender sem perder sua posse, como filmes e softwares. Despesas antecipadas são pagamentos por serviços contratados, mas ainda não consumidos, como seguros e assinaturas pré-pagos.

Conforme a Lei nº 11.638/2007, o Ativo Não Circulante inclui os subgrupos: realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível. Estes são os ativos de menor liquidez, os quais serão convertidos em dinheiro a longo prazo:

- a) Ativo realizável a longo prazo: Este conjunto inclui ativos que, embora possuam semelhanças com o Ativo Circulante, estão direcionados para realização em prazos mais estendidos. Além disso, contempla valores associados a transações como vendas, empréstimos ou adiantamentos concedidos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas, entre outros, mesmo quando sujeitos à realização em curto prazo;
- b) Investimentos: os itens desse grupo não são utilizados nas operações da empresa. Eles incluem participações em outras entidades não destinadas à venda, obras de arte, terrenos para investimento, imóveis alugados para geração de renda e outros ativos adquiridos para fins especulativos. As participações em empresas podem ser avaliadas pelo valor justo ou pela equivalência patrimonial. Em suma, investimentos em controladas, coligadas e joint ventures são avaliados pela equivalência patrimonial, enquanto investimentos especulativos são avaliados pelo valor justo ou, em casos raros, pelo custo;
- c) Imobilizado: este grupo engloba todos os ativos tangíveis utilizados para operações contínuas da empresa, com a expectativa de uso por mais de um ano. Exemplos incluem prédios, máquinas, veículos, móveis e ferramentas. Esses ativos são depreciados para refletir o consumo de seus benefícios

futuros e são sujeitos a testes de recuperabilidade para identificar perdas de valor quando necessário;

- d) Intangível: este grupo inclui direitos relacionados a bens intangíveis utilizados para o funcionamento da empresa, como direitos autorais, patentes, marcas e fundo de comércio adquirido. Os Ativos Intangíveis são amortizados ao longo do tempo.

Segundo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 26, quanto ao passivo, deve-se fazer uma distinção entre passivos circulantes e não circulantes. Deverá ser classificado como circulante se atender a qualquer das seguintes condições: ser mantido para negociação; deve ser quitado no prazo de até doze meses após a data do balanço; espera-se que seja liquidado durante o ciclo operacional normal da entidade; ou a entidade não possui o direito incondicional de adiar a liquidação do passivo por pelo menos doze meses após o balanço. Todos os passivos que não atenderam aos requisitos citados deverão ser classificados como não circulantes. Já o patrimônio líquido deve ser apresentado de forma distinta, destacando as diferentes categorias, como capital social, reservas, lucros ou prejuízos acumulados, ajustes de avaliação patrimonial, ações ou quotas em tesouraria e as demais contas.

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Técnicos - CPC 00, para que exista o passivo, três critérios devem ser atendidos: primeiramente, a entidade deve ter uma obrigação; em seguida, essa obrigação deve estar relacionada à transferência de um recurso econômico; e, por fim, deve ser uma obrigação presente originada de eventos passados. Obrigação é um dever ou responsabilidade que a entidade não pode evitar. Pode surgir de contratos, legislação, práticas usuais ou declarações da entidade. A entidade continua obrigada até liquidar, transferir ou substituir a obrigação.

Conforme Neto (2023), as obrigações que compõem o passivo circulante são:

- a) Operacionais: fornecedores, ordenados e salários, entre outros;
- b) Sociais: Instituto Nacional do Seguro Social – INSS, Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS, Programa de Integração Social – PIS, entre outros;
- c) Legais: Imposto de Renda – IR, Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI, Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS, entre outros;

- d) Outras: dividendos a serem pagos aos acionistas, financiamentos e empréstimos de instituições financeiras, valores recebidos por conta de entrega futura de mercadorias (ou prestação de serviços), entre outras.

Segundo Ribeiro (2018), o passivo não circulante poderá ser dividido em:

- a) Passivo exigível a longo prazo: são agrupadas as contas que representam obrigações com vencimentos após o termino do próximo exercício social ao do balanço em que estão sendo classificadas. Com exceção das contas destinadas a distribuições e participações do resultado, que raramente abrangem obrigações de longo de prazo, o passivo não circulante pode conter os mesmos subgrupos do passivo circulante;
- b) Receitas diferidas: são agrupadas as contas que registram receitas recebidas antecipadamente para exercícios futuros, líquidas dos custos e despesas associadas a essas receitas.

O patrimônio líquido é formado pelas obrigações da entidade com os proprietários. Portanto, é composta pelo capital social, lucro e suas reservas. O patrimônio líquido é a diferença entre o ativo e passivo, ou seja, a riqueza líquida (Marion, 2009).

Consoante Diniz, Martins e Miranda (2020), o Patrimônio Líquido é constituído pelas seguintes contas:

- a) Capital social: representa os investimentos dos acionistas ou sócios, somados aos lucros retidos pela empresa e não distribuídos, que tenham sido formalmente integrados ao capital;
- b) Reservas de capital: são recursos recebidos pela empresa que não afetaram o resultado como receitas ou despesas;
- c) Ajustes de avaliação patrimonial: estabelecida pela Lei no 11.638/2007, esta conta abrange as contrapartidas de variações de valor de itens dos ativos ou passivos avaliadas a preços de mercado, que não foram reconhecidas diretamente no resultado devido a razões específicas;
- d) Reservas de Lucros: são valores do resultado retidos pela empresa para finalidades específicas, como a Reserva Legal (5% do Lucro Líquido para preservar o capital), Reservas Estatutárias, para Contingências, para Expansão e a Reserva de Lucros a Realizar;
- e) Ações ou cotas em tesouraria: são valores usados para comprar ações ou cotas da própria empresa, deduzidos do Patrimônio Líquido;

- f) Lucros ou prejuízos acumulados: lucros ou prejuízos acumulados é usada para registrar os resultados da empresa. Em sociedades anônimas, lucros são destinados a reservas e dividendos, enquanto prejuízos são refletidos no balanço patrimonial.

2.2 Modelo de Fleuriet

No ano de 1975, o professor francês Michel Fleuriet apresentou no Brasil uma nova técnica para analisar a liquidez e estrutura de financiamento das empresas brasileiras. O Modelo Dinâmico apresentado por Fleuriet consiste na reclassificação das contas do balanço patrimonial de acordo com a realidade dinâmica das empresas, visando a obtenção de três variáveis: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T). Através da análise desses três indicadores é possível monitorar a liquidez de uma empresa, o gerenciamento do ciclo financeiro e a saúde de suas operações (Fleuriet; Zeidan, 2015).

Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), para aplicação do Modelo Dinâmico é necessário reclassificar as contas do balanço patrimonial conforme as suas relações com o ciclo operacional. As contas do patrimônio líquido e do ativo e passivo não circulante são classificadas como não cíclicas, pois suas movimentações são lentas, podendo ser consideradas permanentes.

As contas circulantes do passivo e ativo são divididas em cíclicas e erráticas. O ativo cíclico surge das operações essenciais da empresa, como aquisições, fabricação, armazenamento e venda do produto. O passivo cíclico constitui a fonte de financiamento operacional, originado igualmente das atividades operacionais. As contas erráticas do ativo compreendem contas de investimentos de curto prazo e disponibilidades, ou seja, contas de natureza financeira, enquanto o passivo errático é constituído por contas relacionadas a fontes de financiamentos não relacionadas com o ciclo operacional da empresa, como financiamentos. Portanto, são consideradas cíclicas quando apresentam movimentos contínuos conforme o ciclo operacional da empresa, e erráticas quando apresentam movimentos descontínuos, que quase ou não se relacionam com o ciclo operacional (Fleuriet; Zeidan, 2015).

A nova estrutura proposta pelo Modelo Dinâmico pode ser visualizada no Quadro 1:

Quadro 1 - Estrutura do Modelo Dinâmico

ATIVO ERRÁTICO	PASSIVO ERRÁTICO
Aplicações de Curto Prazo: Caixa, Aplicações Financeiras	Fontes de Curto Prazo Não Renováveis: Empréstimos e Financiamentos, Dividendos
ATIVO CÍCLICO	PASSIVO CÍCLICO
Aplicações Operacionais: Estoques, Clientes, Despesas Antecipadas, Adiantamento a Fornecedor e Créditos Fiscais	Fontes Operacionais: Salários a Pagar, Impostos a Pagar, Fornecedores, Receitas Antecipadas
ATIVO NÃO CIRCULANTE	FONTES DE LONGO PRAZO
Realizável de longo prazo Investimento Imobilizado Intangível	Passivo Não-Circulante Patrimônio Líquido

Fonte: Fleuri et Zeidan (2015).

O CDG poderá ser obtido através da subtração entre o passivo não cíclico e o ativo não cíclico. O resultado positivo indica que as fontes de longo prazo são capazes de suprir o ativo não cíclico e o excedente poderá ser aplicado para financiar as necessidades cíclicas ou aplicações de curto prazo. Quando o valor é negativo indica que as fontes de longo prazo são incapazes de suprir o ativo não cíclico, sendo necessário utilizar recursos de curto prazo para financiá-lo. Nos casos em que o resultado for neutro, as fontes de longo prazo são capazes de financiar somente as aplicações do ativo não circulante. Nesse sentido, quanto maior o valor do CDG melhor é a situação da empresa (Araújo; Costa; Camargos, 2013).

O NCG poderá ser obtida através da diferença entre as contas cíclicas ($NCG = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$). Esse indicador demonstra a diferença de tempo e valor entre as contas de ativo cíclico e passivo cíclico. Quando o valor é positivo, indica que a organização necessita de recursos para financiar suas operações. O valor negativo indica que as fontes não onerosas de curto prazo são capazes de financiar as operações e o excedente poderá ser utilizado em aplicações financeiras. O resultado neutro indica que o passivo cíclico é capaz de suprir somente as aplicações cíclicas. Nesse sentido, quanto menor o valor de NCG melhor é a situação da empresa (Araújo; Costa; Camargos, 2013).

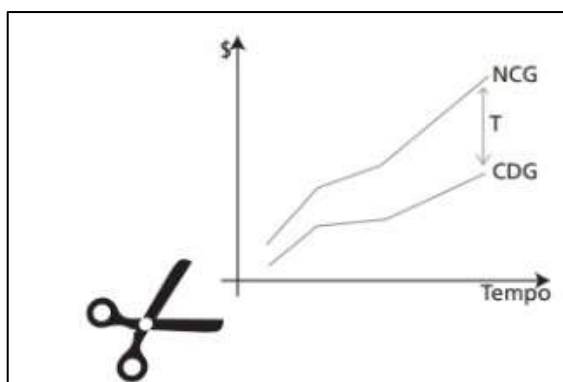
O Saldo de Tesouraria é a diferença entre o ativo errático e passivo errático. Caso seja positivo, indica que nível operacional da empresa não está exigindo

recursos onerosos de curto prazo para seu financiamento, sendo uma situação financeira sólida. O Saldo de Tesouraria negativo indica um aumento da NCG que está absorvendo as disponibilidades e demandando créditos de curto prazo, ou, o CDG não é suficiente para financiar a empresa sendo necessário recorrer a recursos de terceiros. O resultado neutro indica que o passivo errático é capaz de financiar somente o ativo errático. Nesse sentido, quanto maior o valor de Saldo de Tesouraria melhor é a situação da empresa (Braga, 1991).

O Saldo de tesouraria também pode ser obtido através da diferença entre o Capital de giro (CDG) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG). Quando o CDG não acompanha o crescimento da NCG por períodos consecutivos e o saldo de tesouraria apresenta um saldo negativo ocorre um fenômeno chamado “efeito tesoura”. Isso aumenta o risco financeiro, evidenciado por um crescimento persistente do saldo negativo. O termo "efeito tesoura" deriva da imagem visual de curvas afastando-se em um gráfico, refletindo o desequilíbrio entre as necessidades operacionais (NCG) e as fontes de longo prazo (CDG), semelhante à abertura de uma tesoura (Fleuriet; Zeidan, 2015).

A representação gráfica do “efeito tesoura” pode ser verificada conforme a Figura 1:

Figura 01 - Efeito Tesoura



Fonte: Adaptado de Fleuriet e Zeidan (2015, p. 85)

2.2.1 Estrutura financeira

Segundo Marques e Braga (1995), a combinação dos três elementos (CDG, NCG e T), pode resultar em seis situações que demonstram a estrutura e situação financeira da organização. O Quadro 2 demonstra os possíveis cenários:

Quadro 2 - Tipos de Estrutura Financeira

TipolItem	CDG	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Marques e Braga (1995)

O Tipo I é apresentada como excelente. Nesse cenário, a organização não demanda recursos para o financiamento das suas operações. Esse nível operacional permite que as fontes de financiamentos de curto e longo prazo se mantenham positivos (Braga; Nossa; Marques, 2004)

O Tipo II é um cenário em que a empresa demanda recursos para o financiamento do ativo cíclico, mas há recursos investidos a longo prazo capazes de suprir o ativo cíclico e as aplicações financeiras, desde que a atividade operacional se mantenha no mesmo nível. É uma situação sólida (Marques; Braga, 1995).

O Tipo III indica que as atividades operacionais necessitam de recursos onerosos de curto prazo para o seu financiamento. O Saldo em Tesouraria negativo demonstra que está sendo utilizado recursos onerosos de curto prazo para financiar as atividades cíclicas, pois o Capital de Giro disponível não é suficiente, sendo uma situação insatisfatória (Marques; Braga, 1995).

O Tipo IV é uma situação péssima, a empresa necessita de recursos para o financiamento das atividades operacionais, mas não possui Capital de giro para supri-la. Nesse caso, as fontes de curto prazo financiam as atividades operacionais e os ativos de longo prazo (Marques; Braga, 1995).

A estrutura representada pelo tipo V é uma situação financeira ruim, pois os valores negativos de CDG e T indicam que a empresas não possui fontes de recursos de curto e longo prazo e recorre a fontes onerosas de curto prazo, apesar do NCG negativo indicar que a atividade operacional não demanda investimento (Marques; Braga, 1995).

O cenário apresentado no Tipo VI é arriscado, nessa situação não há necessidade de investimento na atividade operacional, mas os valores negativos de Capital de Giro e positivo de Saldo de Tesouraria indicam que o ativo não circulante

está sendo financiado pelo passivo cíclico e o NCG negativo permite que o saldo seja positivo (Marques; Braga, 1995).

2.3 Estudos Anteriores

Para desenvolver o presente estudo, foram utilizados trabalhos que abordem o tema e contribuam com a compreensão do mesmo. Rocha, Klann e Hein (2010), identificaram as variações do Capital de Giro (CDG) e da Necessidade de Capital de Giro (NCG), através do Modelo de Fleuriet, das empresas brasileiras de capital aberto do setor de siderurgia, no período de 2007 a 2009.

Foram analisadas sete empresas, a saber: Aços Vill; Gerdau; Sid Nacional; Vicunha Sid; Ferbasa; Gerdau Met e Usiminas. Os resultados obtidos foram: entre as sete empresas analisadas, as empresas Aços Villares, Ferbasa e Usiminas, demonstraram posição financeira sólida, ao observar as oscilações do NCG e CDG. Na Gerdau, foi observado o efeito tesoura, quando a NCG passa a ser maior que o CDG. Nesse período a empresa apresentou Saldo de Tesouraria negativo, o que indica risco de insolvência para a empresa.

Detoni e Moreira (2011), destacaram a importância da administração do capital de giro para a sobrevivência de uma empresa. A metodologia utilizada foi um estudo exploratório na literatura. Os resultados obtidos foram que a administração do capital de giro é fundamental para sobrevivência da empresa, quando mal gerido a empresa pode entrar em estado de insolvência.

Steffen, Zanini, Kronbauer e Ott (2014), examinaram os efeitos da relação entre a administração do capital de giro e a criação de valor para as empresas. Para realização do estudo foram utilizados métodos empregados por Kieschnick, LaPlante, e Moussawi em empresas não-financeiras listadas na BM&F Bovespa no período de 1990 a 2008. Os resultados obtidos foram (1) mais dinheiro em caixa aumenta o valor da empresa; (2) aumento da alavancagem reduz o valor da empresa; (3) aumento da dívida líquida diminui o valor da empresa; (4) financiamento do capital de giro com dívida diminui o valor da empresa; (5) pagar mais juros aumenta o valor da empresa, mostrando o benefício fiscal da dívida; (6) empresas menores enfrentam mais restrições financeiras do que as maiores.

Scopel (2014) avaliou como o método de análise do capital de giro, tradicional e dinâmica, podem auxiliar as empresas do segmento de materiais de construção e listadas na BM&FBOVESPA na administração financeira. Os resultados obtidos foram

que uma análise que envolvam a utilização dos dois métodos propicia informações mais confiáveis para tomada de decisões. No que tange a operação da empresa, o método tradicional não evidencia com clareza a real situação da empresa por apresentar indicadores de forma estática, e em uma avaliação macro está mais suscetível ao equívoco. O modelo dinâmico se apresentou mais confiável no que se refere à operação da empresa. Mas para atingir o objetivo do estudo, que é identificar como os modelos auxiliam na administração financeira das empresas, a utilização dos indicadores de prazos médios fornecidos pelo método tradicional é necessária para interpretação dos dados, o que evidencia que a utilização conjunta dos métodos é mais eficiente.

Araújo (2016) comparou a partir do Modelo de Fleuriet a situação econômico-financeira das empresas do setor de consumo cíclico e subsetor de comércio nos períodos de 2013 a 2015. Foram analisadas 15 empresas, e os resultados obtidos mostraram que 11 das 15 empresas analisadas apresentaram bons resultados, apresentando o Capital de Giro (CDG) maior que Necessidade de capital de Giro (NCG), evidenciando que os recursos de longo prazo foram suficientes para financiar a necessidade de capital de giro. As demais empresas apresentaram CDG insuficiente para financiar NCG, necessitando de recursos de curto prazo para financiar suas atividades.

Henrique e Silva (2017) identificaram se os conceitos teóricos de gestão de capital de giro estão sendo aplicados pelos gestores de micro e pequenas empresas comerciais de São Luís. Foram utilizadas 10 empresas localizadas em São Luís. A metodologia foi desenvolvida com entrevistas com os gestores das empresas e a análise de conteúdo através da categorização das respostas. Os resultados apontaram falta de técnicas de gestão no controle de caixa e estoque, levando a problemas no fluxo de caixa devido a prazos desalinhados. O uso predominante de cartão de crédito simplificou o controle de contas a receber, mas pode exigir empréstimos bancários para cobrir déficits. A pesquisa indica gestão ineficiente do capital de giro devido à falta de técnicas adequadas e sugere capacitação dos gestores para melhor controle financeiro.

Filho (2019) utilizou o Modelo de Fleuriet para analisar o comportamento do capital de giro e a posição financeiras das companhias listadas no setor de consumo não cíclico, comércio de distribuição de alimentos entre o período de 2015 a 2018. Foram analisadas duas empresas: Atacadão S.A. e Cia Brasileira de Distribuição. Os

resultados obtidos foram: a empresa Atacadão S.A, em todos os anos analisados se enquadrar no “Tipo de Estrutura I”, situação financeira excelente. A Cia Brasileira de Distribuição apresentou no primeiro ano analisado, 2015, “Tipo de Estrutura VI”, situação financeira de Alto Risco, e nos anos de 2016 a 2018, enquadrar-se como “Tipo de Estrutura II”, com situação Financeira Sólida. Além disso, as empresas apresentaram saldos de tesouraria positivo em todos os anos, isso se deve ao fato de ambas possuírem recursos suficientes para o financiamento das atividades operacionais.

Canton, Muller e Junior (2019), investigaram qual a influência da gestão do capital de giro e do ciclo de vida organizacional na rentabilidade das companhias listadas na B3. Para realização da pesquisa a metodologia utilizada foi a classificação das companhias nos estágios de crescimento, maturidade e declínio. Também foi utilizado o retorno sobre ativos como proxy para rentabilidade. Os dados utilizados foram de 2014 a 2017, e foram coletados de uma base de dados chamada de Economatica. Os principais resultados encontrados foram que a gestão de capital de giro e a sua implementação são fundamentais para continuidade e sobrevivência da companhia e que reflete na rentabilidade.

A utilização da Gestão do Capital de Giro e do Ciclo de Vida Organizacional para verificar suas influências na rentabilidade das companhias teve como resultado que é necessário haver um equilíbrio, no que tange a gestão eficiente das contas de curto prazo, prazo médio de estoque, prazo médio de contas a pagar e receber, para que o retorno de ativos seja favorável. Também identificado, que durante as fases de crescimento e maturidade, as empresas exercem uma influência positiva sobre a rentabilidade, enquanto que na fase de declínio, essa influência é negativa (Canton; Muller; Junior, 2019).

Júnior (2019) descreveu, segundo as proposições do Modelo de Fleuriet, a situação financeira histórica da WEG S.A”. O período utilizado para análise foi 2008 a 2018, e os resultados obtidos foram: a empresa apresentou solidez financeira, conforme o Modelo de Fleuriet. Até o 3º bimestre de 2018 o Capital de Giro (CDG) era suficiente para suprir a Necessidade de Capital de Giro (NCG), e manter o Saldo de Tesouraria (ST) positivo. Entretanto, foi identificado um desequilíbrio entre o Capital de Giro (CGD) e Necessidade de Capital de Giro (NCG) nos últimos dois anos analisados, o que indica a necessidade do aumento do CDG de forma suficiente para suprir o aumento da NCG nos próximos exercícios, caso contrário a empresa poderá

ter recursos de longo prazo insuficientes para financiar as operações. Apesar da necessidade apresentada, foi reportado pela política de administração de capital de giro da empresa resultados sólidos, com fundos de longo prazo suficientes para financiar as operações e com exposição de riscos baixos.

Ricardo (2020) procurou entender a atual situação das empresas que atuam no setor de telefonia móvel e se há padrão de estrutura financeira nas empresas desse segmento entre os anos de 2016 a 2019. As empresas analisadas foram: Claro, Oi, Telefônica e TIM. Os resultados obtidos foram: a TIM teve o melhor desempenho. A Claro e a Telefônica, apresentaram Saldos de Tesouraria negativos, mas a evolução dos outros indicadores evidenciou que não necessariamente terão problemas financeiros. A Oi apresentou resultados que indicam baixa probabilidade de recuperação. Além disso, foi constatado que há pouca similaridade entre a estrutura financeira das empresas.

Almeida (2022) aplicou o Modelo de Fleuriet para analisar o capital de giro das equipes de futebol frequente da série A do campeonato brasileiro entre os anos de 2019 e 2020. Foram analisados 24 clubes de futebol. Os resultados obtidos foram: 71% dos clubes apresentaram nos dois anos uma situação financeira “muito ruim”, 21% foram classificados em situação “alto risco”, ambas as situações indicam alta probabilidade de insolvência ou falência.

Em suma, os estudos corroboraram que o capital de giro é fundamental para a saúde financeira da empresa, visto que é o recurso utilizado para financiar as obrigações de curto prazo e manter as atividades operacionais. O seu mal dimensionamento poderá ter como consequência a insolvência da empresa e nos casos mais graves a falência. Portanto, como verificado, as técnicas de análise e gestão de capital de giro são ferramentas eficazes para o monitoramento e controle financeiro. O Modelo de Fleuriet, por considerar as especificidades de cada empresa e apresentar indicadores com base na dinâmica operacional, apresentam resultados mais próximos da realidade. Isso contrasta com a limitação dos métodos de análise tradicionais, os quais se baseiam em indicadores estáticos.

3 METODOLOGIA

Esta monografia é um estudo descritivo, o qual tem como principal característica descrever um fato, sem interferir nos resultados. Quanto à abordagem, o estudo é predominantemente qualitativo tendo em vista que, esse estudo não tem como objetivo a generalização, mas a compreensão de um fenômeno de forma mais profunda. Conforme Appolinário (2012), a abordagem qualitativa não permite generalizações, ou seja, os resultados obtidos não poderão ser utilizados como regras para outros fenômenos diferentes do estudado. Quanto aos procedimentos, pode ser classificada como documental, pois foram utilizados documentos como fontes de dados para o estudo.

A população utilizada na monografia são as empresas de transporte aéreo brasileiro, e houve a seleção como amostra as três companhias aéreas de maior relevância no mercado, a saber: Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A, TAM Linhas Aéreas S.A e GOL Linhas Aéreas S.A. A soma da participação das três empresas até novembro 2023 correspondeu a 99,5% do mercado.

Conforme Resolução da Anac nº 454/2017, somente as empresas de transporte aéreo público e não regular de passageiros, com participações relevantes no mercado (quando a participação for igual ou superior a 1%) estão obrigadas a apresentar as suas demonstrações contábeis para ANAC.

Assim, para este trabalho foi realizada a coleta de dados a partir da pesquisa documental. Segundo Appolinário (2012), os dados podem ser coletados de sujeitos, fenômenos ou objetos. Quando esses objetos são documentos, a coleta de dados é classificada como pesquisa documental.

Foram coletadas as demonstrações financeiras de 2019 a 2022, divulgadas no site da Anac (site: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/demonstracoes-contabeis>) e das empresas, a saber:

- a. Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A (<https://ri.voeazul.com.br/informacoes-e-relatorios/resultados-trimestrais>);
- b, LATAM Linhas Aéreas S.A (<https://www.latamairlinesgroup.net/pt-pt/tam-sa-financial-statements>) e;
- c. GOL Linhas Aéreas S.A (<https://ri.voeGOL.com.br/informacoes-financeiras-e-operacionais/central-de-resultados/>).

A partir das demonstrações financeiras divulgadas publicamente, foram coletados os dados dos balanços patrimoniais, e esses foram organizados em

planilhas, através do programa Excel. As contas do Balanço Patrimonial foram reorganizadas, para calcular os indicadores utilizados no Modelo de Fleuriet: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T). Nos parágrafos a seguir, seguindo o Modelo de Fleuriet, os balanços patrimoniais das três empresas foram reestruturados considerando o ciclo operacional específico da companhia aérea. Nesse contexto, as contas do ativo circulante e passivo circulante no período de 2019 a 2022 foram segregadas em duas categorias: cíclicas e erráticas. As contas cíclicas estão diretamente ligadas às operações da empresa, enquanto as erráticas não têm uma relação direta com suas atividades principais.

Foram calculados os principais indicadores do Modelo de Fleuriet: Capital de Giro (CDG), Necessidade do Capital de Giro (NCG) e o Saldo em Tesouraria (ST). As fórmulas utilizadas nos cálculos foram os seguintes:

$$\text{CDG} = (\text{Passivo Não Circulante} + \text{Patrimônio Líquido}) - \text{Ativo Não Circulante}$$

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

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

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

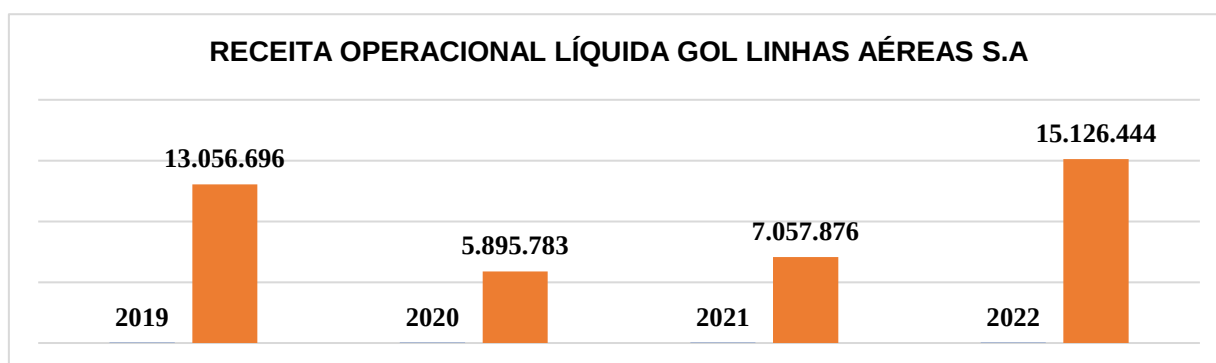
A apresentação e análise dos resultados serão apresentadas em quatro subtópicos. Os três primeiros apresentarão os resultados individuais das companhias aéreas. O último subtópico apresentará o panorama geral observado através dos estudos das empresas.

4.1 GOL Linhas Aéreas S.A

Para contextualizar, será apresentado o desempenho da GOL, através da receita operacional líquida e do resultado líquido do exercício. Além disso, serão expostas as variações do passivo e do ativo circulante, os quais foram reclassificados em cíclicos e erráticos seguindo o Modelo de Fleuriet.

Conforme apresentado na Figura 2, em 2019, a GOL Linhas Aéreas S.A, registrou uma receita líquida operacional de R\$ 13 bilhões, conforme é possível identificar na DRE disponibilizada anexo C. Contudo, essa receita declinou para R\$ 6 bilhões em 2020, conforme o dado do mesmo anexo. No ano seguinte aumentou para R\$ 7 bilhões, conforme consta no anexo F. Já em 2022, a receita teve um aumento expressivo, atingindo R\$ 15 bilhões, conforme também evidenciado na DRE do anexo F.

Figura 02 - Receita Operacional Líquida - GOL Linhas Aéreas S. A



Fonte: Próprio autor (2024)

Tocante ao resultado líquido da GOL Linhas Aéreas S.A, na Figura 3, observa-se que a organização obteve lucro em 2019 de R\$ 200 milhões. No ano de 2020, o resultado foi negativo, atingindo R\$ 5,4 bilhões. Em 2021, registrou um resultado

negativo de 6,4 bilhões e em 2022 houve uma melhoria, embora ainda com resultado negativo de R\$ 1 bilhão.

Figura 03 - Resultado Líquido do Exercício - GOL Linhas Aéreas S.A



Fonte: Próprio autor (2024)

Analisando o balanço patrimonial, conforme os dados do Anexo A, em 2019, o ativo circulante era de aproximadamente R\$ 2,2 bilhões, em 2020 houve uma redução do ativo circulante para aproximadamente R\$ 1,6 bilhões. As maiores variações ocorreram no “contas a receber”, que reduziu aproximadamente de R\$ 0,8 bilhões para R\$ 0,4 bilhões, e na conta “Caixa e equivalente de caixa” que passou de aproximadamente R\$ 0,3 bilhões para R\$ 0,1 bilhões. Já nos anos de 2021 e 2022, o ativo circulante registrou aumentos consecutivos, alcançando cerca de R\$ 2,4 bilhões e 2,7 bilhões, respectivamente, com destaque para “contas a receber” e “estoques” que nos dois anos aumentaram aproximadamente de 0,4 bilhões para R\$ 0,9 bilhões e R\$ 0,1 bilhões para R\$ 0,4 bilhões, respectivamente.

Em 2019, o passivo circulante totalizou cerca R\$ 8,6 bilhões, e em 2020, houve um aumento do passivo circulante para aproximadamente R\$ 9,3 bilhões. As maiores variações ocorreram nas contas “empréstimos e financiamento”, que aumentou de aproximadamente R\$ 1,2 bilhões para R\$ 1,7 bilhões, e “adiantamento de clientes”, que aumentou de aproximadamente R\$ 1 bilhão para 1,2 bilhões. Nos anos de 2021 e 2022, o passivo circulante continuou a crescer, atingindo cerca de R\$ 10,7 bilhões

e R\$ 13 bilhões, respectivamente. Um destaque importante foi a conta “transportes a executar” que nos dois anos aumentou de aproximadamente R\$ 1,8 bilhões para R\$ 3,5 bilhões, os dados podem ser acompanhados no Anexo B.

As contas do ativo e passivo circulante que compõem o balanço patrimonial da GOL Companhias Aéreas S.A, dos anos de 2019 a 2022, foram reclassificadas em cíclicas e erráticas, conforme exposto no referencial teórico. As contas classificadas como ativo cíclico estão relacionadas diretamente a atividade operacional da empresa, ou seja, prestação de serviços de transportes aéreos. A classificação das contas do ativo cíclico pode ser verificada na Tabela 01:

Tabela 01 - Ativo Cíclico - GOL Linhas Aéreas S.A

Ativo Cíclico				
Contas	2019	2020	2021	2022
Contas a receber	775.515	355.145	846.523	916.102
Estoques	199.213	195.638	269.585	438.865
Adiantamento a fornecedores e terceiros	141.412	308.046	257.565	262.271
Impostos a recuperar	141.546	96.501	137.843	157.229
Total	1.257.686	955.330	1.511.516	1.774.467

Fonte: Próprio autor (2024)

Os ativos erráticos compreendem as contas de natureza financeira, com movimentações imprevisíveis ou descontínuas e pouco se relacionam com a operação principal da empresa. As contas classificadas como ativo errático podem ser verificadas na Tabela 02:

Tabela 02 - Ativo Errático - GOL Linhas Aéreas S.A

Ativo Errático				
Contas	2019	2020	2021	2022
Caixa e equivalentes de caixa	340.832	127.001	248.595	147.502
Aplicações financeiras	153.413	5.066	250.544	244.819
Caixa restrito	298.521	351.575	0	0
Impostos a recuperar	69.025	6.181	26.315	31.318
Direitos com operações de derivativos	3.500	12.526	4.936	16.250
Outros créditos e valores	98.281	123.239	132.927	132.820
Depósitos			191.184	380.267
Total	963.572	625.588	854.501	952.976

Fonte: Próprio autor (2024)

O passivo cíclico corresponde à fonte de financiamento necessárias para sustentar as operações do ativo cíclico, originando-se das atividades operacionais da empresa. A Tabela 03 destaca as diversas contas que compõem o passivo cíclico:

Tabela 03 - Passivo Cíclico - GOL Linhas Aéreas S.A

Passivo Cíclico				
Contas	2019	2020	2021	2022
Fornecedores	1.190.236	1.415.649	1.707.011	2.179.528
Fornecedores - Risco sacado	554.467	0	22.733	29.941
Obrigações trabalhistas	377.701	305.704	371.940	597.079
Impostos a recolher	90.905	37.974	88.783	73.136
Taxas e tarifas aeroportuárias	728.339	907.958	911.174	1.173.158
Transportes a executar	1.765.822	1.845.378	2.670.469	3.502.556
Programa de milhagem	6.041	5.818	1.260.939	1.491.276
Adiantamentos de clientes	975.617	1.239.606	217.396	350.457
Outras obrigações	57.926	270.460	369.831	39.756
Arrendamentos a pagar	1.403.466	1.315.485	2.057.687	1.948.258
Total	7.150.520	7.344.032	9.677.963	11.385.145

Fonte: Próprio autor (2024)

As contas do passivo circulante de natureza financeira ou que não tem relação com a atividade operacional da empresa são classificadas como passivo errático. A classificação das contas em passivo errático está exposta na Tabela 04:

Tabela 04 - Passivo Errático - GOL Linhas Aéreas S.A

Passivo Errático				
Contas	2019	2020	2021	2022
Empréstimos e financiamentos	1.183.492	1.714.315	470.309	851.896
Impostos a recolher	12.115	32.860	32.027	183.212
Provisões	203.816	169.381	477.324	634.820
Obrigações com operações de derivativos	9.080	5.297	0	519
Total	1.408.503	1.921.853	979.660	1.670.447

Fonte: Próprio autor (2024)

Após a reclassificação dos balanços patrimoniais, que podem ser verificados nos Anexos A e D, conforme já apresentados, os resultados podem ser verificados de forma resumida na Tabela 05:

Tabela 05 - Reclassificação do Ativo e Passivo Circulante - GOL Linhas Aéreas S.A

GOL LINHAS AÉREAS S.A (Em milhares de Reais – R\$)					
Ativo			Passivo		
	Cíclico	Errático		Cíclico	Errático
2019	R\$ 1.257.686,00	R\$ 963.572,00	R\$ 7.150.520,00	R\$ 1.408.503,00	
2020	R\$ 955.330,00	R\$ 625.588,00	R\$ 7.344.032,00	R\$ 1.921.853,00	
2021	R\$ 1.511.516,00	R\$ 854.501,00	R\$ 9.677.963,00	R\$ 979.660,00	
2022	R\$ 1.774.467,00	R\$ 952.976,00	R\$ 11.385.145,00	R\$ 1.670.447,00	

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme a Tabela 05, os passivos são maiores que os ativos em todos os anos. O passivo cíclico aumentou consecutivamente, passando de cerca de R\$ 7,2 bilhões em 2019 para aproximadamente R\$ 11,2 bilhões em 2022. Já o passivo errático, aumentou em 2020, passando de aproximadamente R\$ 1,4 bilhão em 2019 para cerca de R\$ 1,9 bilhões em 2020. Em 2021, houve redução para aproximadamente R\$ 1 bilhão e em 2022 aumentou para cerca de R\$ 1,7 bilhão.

O ativo cíclico teve uma queda entre os anos de 2019 e 2020, mas apresentou recuperação até o ano de 2022. Já o ativo errático teve uma queda em 2020, reduzindo de aproximadamente R\$ 1 bilhão para cerca de R\$ 0,63 bilhões. Nos anos de 2021 e 2022, houveram aumentos consecutivos para cerca de R\$ 0,86 bilhões e R\$ 0,95 bilhões respectivamente. Os valores obtidos da reclassificação em cíclicas e erráticas foram utilizadas para calcular a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST). Já o Capital de Giro (CDG), foi obtido a partir do passivo não circulante, patrimônio líquido e ativo não circulante, que no Modelo de Fleuriet são denominados de ativo e passivo não cíclicos. As fórmulas utilizadas no cálculo podem ser verificadas no início do capítulo, e os resultados podem ser acompanhados na tabela 06:

Tabela 06 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - GOL Linhas Aéreas S.A

GOL LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	- 6.337.765,00	- 5.892.834,00	- 444.931,00
2020	- 7.684.967,00	- 6.388.702,00	- 1.296.265,00
2021	- 8.291.606,00	- 8.166.447,00	- 125.159,00
2022	-10.328.149,00	- 9.610.678,00	- 717.471,00

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme a Tabela 6, em todos os anos os indicadores apresentaram valores negativos. O CDG negativo significa que a empresa não tem recursos de longo prazo (passivo não circulante + Patrimônio líquido) suficientes para financiar os ativos não cíclicos além disso, ainda recorre a recursos de curto prazo para financiá-los. O NCG negativo significa que as fontes de recurso de curto prazo são capazes de suprir as demandas relacionadas as atividades operacionais e o excedente poderá ser utilizado em aplicações financeiras. O ST negativo significa que a empresa está dependendo de recursos de terceiros de curto prazo pois não possui recursos suficientes para o autofinanciamento.

Os valores apresentados pelos indicadores em todos os anos analisados foram negativos como podem ser verificados no Quadro 3:

Quadro 3 - Estrutura financeira da empresa - GOL Linhas Aéreas S.A

GOL LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	(-)	(-)	(-)
2020	(-)	(-)	(-)
2021	(-)	(-)	(-)
2022	(-)	(-)	(-)

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme a classificação do Quadro 2, apresentado na 1ª subdivisão do subtópico 2.2, denominada estrutura e situação financeira, a GOL apresenta uma situação financeira do tipo V (muito ruim). Esse cenário demonstra que a empresa não tem recursos de longo prazo para financiar o ativo não cíclico integralmente e os recursos de curto prazo próprios não são suficientes para o cumprimento de suas obrigações, sendo necessário recorrer a recursos de terceiros para o seu financiamento.

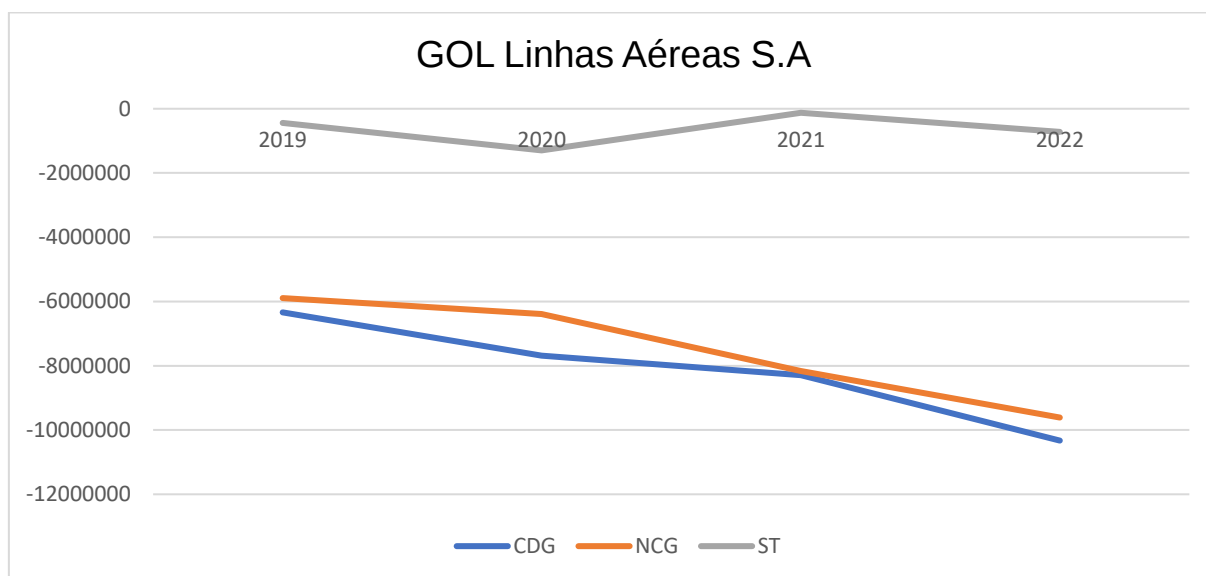
O cálculo do CDG tem o objetivo de determinar se as fontes de longo prazo, que compreendem o passivo não circulante e o patrimônio líquido são capazes de financiar o ativo não cíclico, que compreendem as aplicações no ativo não circulante, sendo positivo indica que é capaz e ainda sobra recursos para aplicações em ativos

de curto prazo, o que seria a situação ideal. O resultado obtido foi negativo, o que indica que as fontes de longo prazo não foram capazes de suprir as aplicações no ativo não cíclico, e para complementar essa insuficiência a empresa precisa recorrer a recursos de curto prazo.

A Necessidade de Capital de Giro, ao confrontar as contas relacionadas diretamente com a atividade principal da empresa que estão no ativo circulante e passivo circulante, busca evidenciar se a atividade operacional demanda mais investimento. O resultado obtido foi negativo, o que indica que a empresa não necessita de investimento em capital de giro para financiar a atividade operacional, pois os recursos necessários para a prestação de serviços ainda não foram totalmente consumidos, ou seja, ainda há recursos para serem empregados no financiamento da atividade operacional.

O Saldo em Tesouraria busca evidenciar se as empresas são capazes de cumprir suas obrigações de curto prazo com seus próprios recursos de curto prazo. Um saldo positivo indica que as empresas têm mais recursos disponíveis que obrigações imediatas. O valor encontrado foi negativo, o que indica a falta de recursos para cumprir as obrigações e a necessidade de recorrer a financiamentos de curto prazo.

Apesar da situação da GOL estar classificada como muito ruim, não se observa o fenômeno do efeito tesoura abordado no referencial teórico. Ao analisar o comportamento dos indicadores apresentados na tabela 6, nos anos de 2019 a 2022, não houve um aumento da Necessidade de Capital de Giro, o valor se manteve negativo durante todo o período, não demandando Capital de Giro na atividade operacional. Para que ocorresse o efeito tesoura deveria haver o aumento consecutivo da necessidade de capital de giro sem o aumento proporcional do CDG, entretanto, o que ocorreu foram reduções consecutivas da NCG.

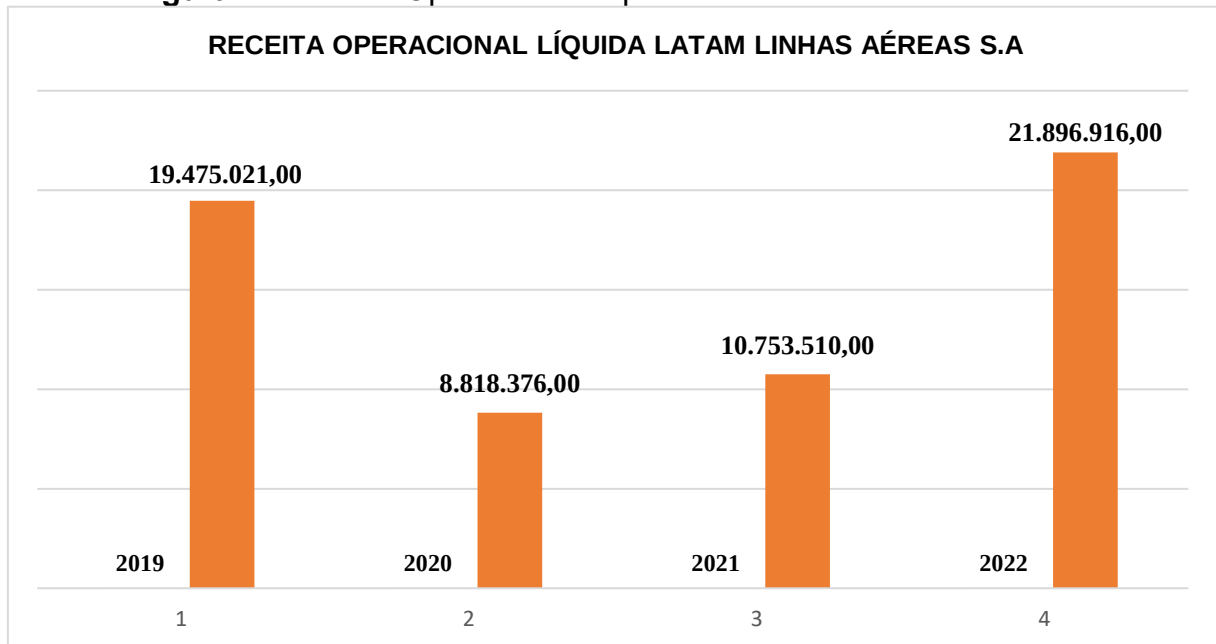
Figura 1 - Efeito tesoura - GOL Linhas Aéreas S.A

Fonte: Próprio autor (2024)

Em síntese, de acordo com o Modelo de Fleuriet, a GOL nos anos analisados apresentou uma situação financeira do tipo V (muito ruim). Houve uma redução progressiva dos indicadores CDG, NCG e ST, evidenciando que os recursos de longo prazo e os recursos de curto prazo não foram suficientes para financiar as operações da empresa, sendo necessário recorrer a recursos de terceiros para o financiamento da empresa.

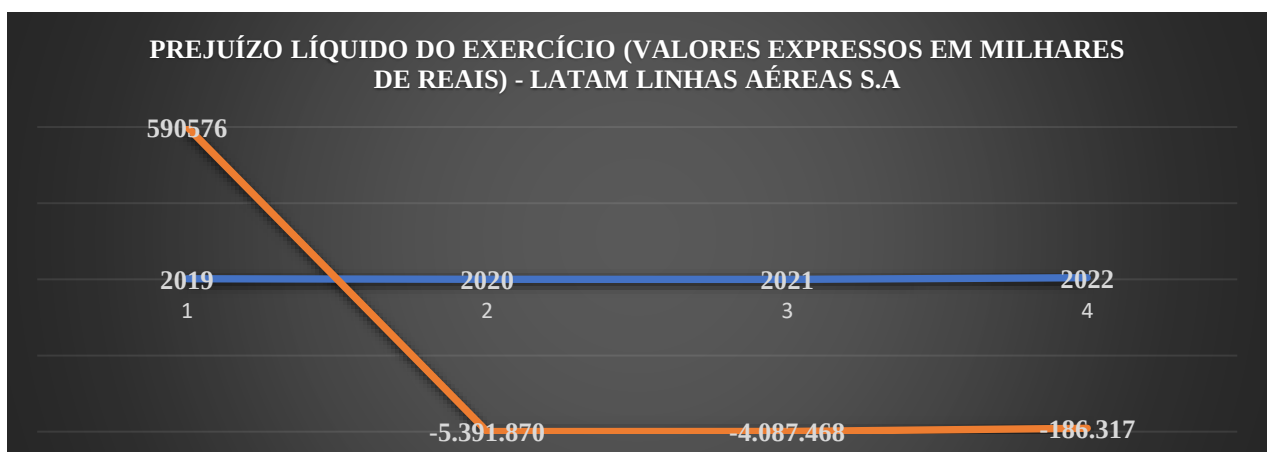
4.2 LATAM Linhas Aéreas S.A

Conforme as informações apresentadas nas DREs que constam nos anexos I e L, em 2019, a receita da LATAM Linhas Aéreas S.A estava por volta de R\$ 19,5 bilhões, reduziu no ano seguinte para R\$ 8,8 bilhões. No ano de 2021, houve aumento inexpressivo na receita para R\$ 10,8 bilhões. Em 2022 houve um aumento significativo na receita, chegando a R\$ 21,9 bilhões. Os valores das receitas operacionais líquidas podem ser acompanhados na Figura 5:

Figura 2 - Receita Operacional Líquida - LATAM Linhas Aéreas S.A

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme os dados apresentados nas DREs dos Anexos I e L, em 2019 a LATAM Linhas aéreas S.A obteve lucro de R\$ 591 milhões. No ano seguinte, o resultado foi negativo, R\$ 5,4 bilhões. Nos anos seguintes foram registrados prejuízos de R\$ 4 bilhões em 2021 e R\$ 186 milhões em 2022. Os resultados podem ser acompanhados na Figura 6:

Figura 3 - Resultado Líquido Operacional - LATAM Linhas Aéreas S.A

Fonte: Próprio autor (2024)

Em 2019 o ativo circulante da LATAM Linhas Aéreas S.A era de aproximadamente R\$ 11,6 bilhões. Em 2020, reduziu para cerca de R\$ 9 bilhões. As

contas que mais reduziram entre 2019 e 2020 foram as contas: “Aplicações Financeiras” que reduziu de aproximadamente R\$ 1,5 bilhões para cerca de R\$ 368 mil e “adiantamentos a fornecedores” que reduziu de aproximadamente R\$ 1 bilhão para cerca de R\$ 700 milhões. Nos anos subsequentes, 2021 e 2022, os valores totais de ativo circulante foram de R\$ 9,3 bilhões e R\$ 11,6 bilhões, respectivamente. Nesse período, a conta que mais aumentou foi a conta “caixa restrito” que passou de aproximadamente R\$ 60 bilhões para cerca de R\$ 1,8 bilhões.

O passivo circulante em 2019, totalizou cerca de R\$ 11,7 bilhões. Em 2020 o valor aumentou para cerca de R\$ 12,8 bilhões. As contas tiveram os maiores aumentos foram: “empréstimos e financiamentos” que passou de R\$ 0 para aproximadamente R\$ 1,6 bilhões. Em 2021 o passivo circulante reduziu em relação ao ano anterior para aproximadamente R\$ 15,7 bilhões. Já no ano de 2022, houve novamente um aumento para cerca de R\$ 18,5 bilhões. Nos dois últimos anos, a conta que mais aumentou foi “fornecedores” que passou de aproximadamente R\$ 8 bilhões para cerca de R\$ 10 bilhões.

Os balanços patrimoniais utilizados para análise da LATAM, estão nos anexos F a I. Os ativos e passivos circulantes dos anos de 2019 e 2022 forma reclassificados em cíclicos e erráticos. O ativo cíclico da LATAM Linhas Aéreas S.A é constituída por apenas 4 contas que podem ser verificadas na Tabela 07. A conta denominada como “contas a receber” tem o valor mais representativo, compondo 74,25% do ativo cíclico de 2021, e 68,68% em 2020. O que indica que a empresa tem valores consideráveis a receber pela prestação de seus serviços.

Tabela 07 - Ativo Cíclico - LATAM Linhas Aéreas S.A

Contas	Ativo Cíclico			
	2019	2020	2021	2022
Contas a receber	4.480.859	3.506.922	4.099.846	4.308.457
Estoques	813.275	775.387	891.447	1.387.986
Tributos a recuperar	175.541	114.892	99.392	161.405
Adiantamento a fornecedores	1.054.431	688.632	431.222	233.545
Total	6.524.106	5.085.833	5.521.907	6.091.393

Fonte: Próprio autor (2024)

O ativo errático da LATAM é composto por 9 contas que podem ser acompanhadas na Tabela 08. A conta com maior representatividade no ativo errático é a conta “demais contas a receber” que chegou a representar 68,86% em 2020, e

sua menor representatividade foi em 2022, chegando a 36,27%. Outra conta que se destacou foi “caixa e equivalentes de caixa” que em 2021 teve o maior percentual, 32,88% e o menor em 2019, alcançando somente 19,94%.

Tabela 08 - Ativo Errático - LATAM Linhas Aéreas S.A

Ativo Errático				
Contas	2019	2020	2021	2022
Caixa e equivalentes de caixa	1.012.088	926.309	1.255.188	1.522.154
Aplicações financeiras	1.485.633	368	389	0
Caixa restrito	4.976	49.420	59.998	1.759.797
Tributos a recuperar	238.764	146.405	136.581	71.100
Outros ativos financeiros	83.877	0	0	997
Outros créditos	188.423	86.657	223.520	156.847
Demais contas a receber	2.040.323	2.676.019	2.140.515	2.000.903
Ativos disponíveis para venda	5.576	789	789	35.038
Empréstimos a receber	16.003	3	3	0
Total	5.075.663	3.885.970	3.816.983	5.546.836

Fonte: Próprio autor (2024)

O passivo cíclico, composto por cinco contas, está disponível para acompanhamento na Tabela 09. A conta “fornecedores” é a mais significativa, com percentuais variando de 65,49% a 40,38%. Além disso, a conta “receitas diferidas” também se destaca, variando de 26,84% a 32,81%.

Tabela 09 - Passivo Cíclico - LATAM Linhas Aéreas S.A

Passivo Cíclico				
Contas	2019	2020	2021	2022
Fornecedores	4.503.861	4.273.554	8.067.438	10.094.766
Arrendamento mercantil	914.016	1.080.082	123.018	46.161
Salários e encargos sociais	695.239	424.959	516.453	755.094
Receitas diferidas	3.477.298	2.985.462	3.619.840	4.137.195
Impostos a recolher	211.363	84.489	105.174	116.334
Provisão para manutenção	797.985	1.733.893	781.036	265.777
Total	10.599.762	10.582.439	13.212.959	15.415.327

Fonte: Próprio autor (2024)

O passivo errático, formado por quatro contas, está detalhado na Tabela 10 para acompanhamento. A conta mais significativa foi “empréstimos e financiamentos”, cuja variação foi de 0% e 78,49%.

Tabela 10 - Passivo Errático - LATAM Linhas Aéreas S.A

Passivo Errático				
Contas	2019	2020	2021	2022
Empréstimos e financiamentos	0	1.562.433	2.006.978	1.640.037
Empréstimos a pagar – mútuos	557.986	415.204	467.207	467.180
Outros adiantamentos	533.180	56.455	10.208	792.196
Demais contas a pagar	43.523	133.030	72.665	146.523
Total	1.134.689	2.167.122	2.557.058	3.045.936

Fonte: Próprio autor (2024)

Após a reclassificação dos ativos e passivos circulantes dos balanços patrimoniais, que podem ser consultados nos anexos F a I, conforme já apresentados, os resultados podem ser verificados resumidamente na tabela 11:

Tabela 11 - Reclassificação do ativo e passivo circulante - LATAM Linhas Aéreas S.A

LATAM LINHAS AÉREAS S.A (Em milhares de Reais – R\$)				
Ativo			Passivo	
	Cíclico	Errático	Cíclico	Errático
2019	R\$ 6.524.106,03	R\$ 5.075.662,97	R\$ 10.599.762,00	R\$ 1.134.689,00
2020	R\$ 5.085.833,29	R\$ 3.885.969,71	R\$ 10.582.439,00	R\$ 2.167.122,00
2021	R\$ 5.521.906,83	R\$ 3.816.983,17	R\$ 13.212.959,00	R\$ 2.557.058,00
2022	R\$ 6.091.392,97	R\$ 5.546.836,03	R\$ 15.415.327,00	R\$ 3.045.936,00

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme apresentado na Tabela 11, os passivos cíclicos apresentam os maiores valores em todos os anos analisados. Em 2019, o seu valor total era de aproximadamente R\$ 10,6 bilhões alcançando cerca de R\$ 15,4 bilhões em 2022. Já o passivo errático, apresentou os menores valores, em 2019 o valor total era cerca de R\$ 1,1 bilhões, chegando a aproximadamente R\$ 3 bilhões em 2022.

Em 2019, o ativo cíclico atingiu cerca de R\$ 6,5 bilhões, reduzindo para aproximadamente R\$ 6 bilhões em 2022. Em todos os anos, o ativo cíclico ficou abaixo do passivo cíclico. Já o ativo errático totalizou cerca de R\$ 5 bilhões em 2019, diminuindo para cerca de R\$ 3,9 bilhões e R\$ 3,8 bilhões em 2021 e 2022, respectivamente, mas aumentando para aproximadamente R\$ 5,5 bilhões em 2022. Em todos os anos, o ativo errático superou o passivo errático.

Tabela 12 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - LATAM Linhas Aéreas S.A

LATAM LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	-134.682	-4.075.656	3.940.974
2020	-3.777.758	-5.496.606	1.718.848
2021	-6.431.127	-7.691.052	1.259.925
2022	-6.823.034	-9.323.934	2.500.900

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme a Tabela 12, em todos os anos analisados o CDG foi negativo e reduziu progressivamente, indicando que as fontes de recurso de longo prazo (passivo não circulante + patrimônio líquido) não foram suficientes para financiar o ativo não cíclico.

Em contrapartida, a Necessidade de Capital de Giro também reduziu progressivamente, ou seja, a atividade operacional principal da empresa não demandava investimento em capital de giro nos anos analisados. Em todos os anos a NCG foi negativa. O que indica que a empresa ainda tinha condições de manter suas operações.

O Saldo em Tesouraria foi positivo em todos os anos analisados. As contas do ativo e passivo errático são contas de natureza financeira e não estão diretamente relacionadas com a atividade operacional da empresa. Nesse caso, o saldo positivo indica que a empresa possui recursos aplicados em quantidade suficiente para enfrentar compromissos financeiros de curto prazo sem a necessidade de recorrer a recursos de terceiros, como financiamentos e empréstimos em excesso, para cumprir suas obrigações.

Quadro 4 - Estrutura financeira da empresa - LATAM Linhas Aéreas S.A (continua)

LATAM LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	(-)	(-)	(+)

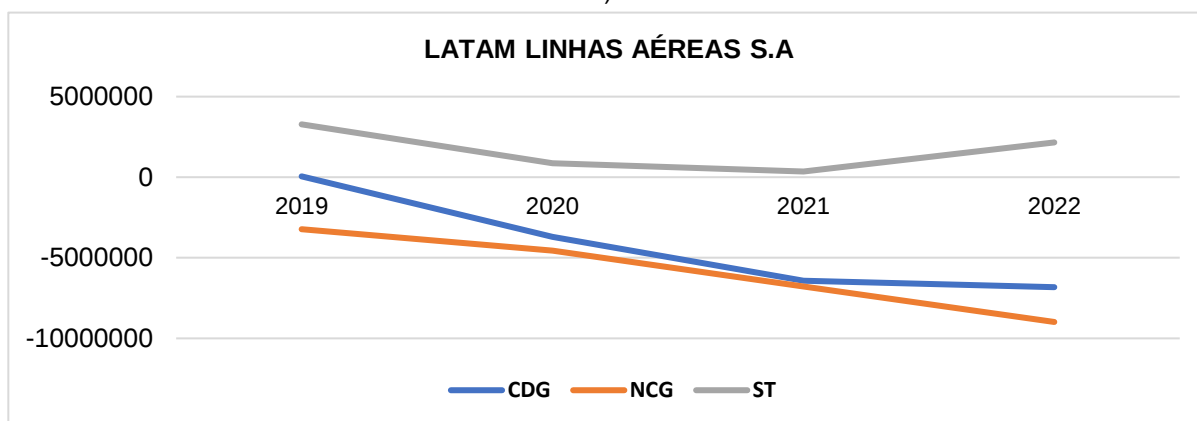
Quadro 4 - Estrutura financeira da empresa - LATAM Linhas Aéreas S.A (conclusão)

LATAM LINHAS AÉREAS S.A			
2020	(-)	(-)	(+)
2021	(-)	(-)	(+)
2022	(-)	(-)	(+)

Fonte: Próprio autor (2024)

Em todos os anos analisados, 2019 a 2022, a LATAM apresenta uma situação financeira do tipo VI (alto risco). O CDG é negativo nos quatro anos, nesse caso os recursos de longo prazo não são suficientes para suprir o ativo cíclico, demandando recurso de curto prazo para complementá-los. A NCG é negativa em todos os anos, indicando que a atividade operacional não demanda o investimento de capital de giro. O ST positivo demonstra que a empresa possui recursos para honrar com suas obrigações sem recorrer a recursos de terceiros. Com essa configuração, para suprir a demanda do ativo não cíclico o recurso de curto prazo consumido pode ser do passivo cíclico, o que a torna de alto risco, pois pode influenciar na redução do volume de vendas ou prestação de serviços.

A partir da análise da Tabela 12, na LATAM não houve o fenômeno do efeito tesoura. A companhia apresentou saldo positivo de saldo em tesouraria em todos os anos. No efeito tesoura ocorre o aumento da Necessidade de Capital de Giro sem um acompanhamento proporcional do Capital de Giro, esse fato consequentemente tornaria o saldo de tesouraria negativo.

Figura 07 - Efeito Tesoura - LATAM Linhas Aéreas S.A

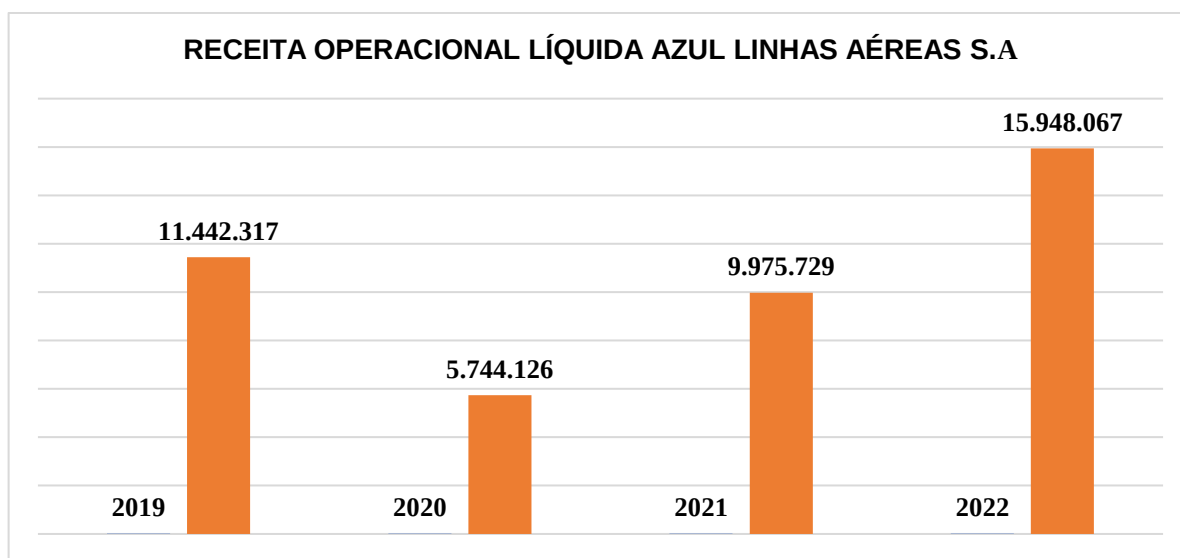
Fonte: Próprio autor (2024)

Em suma, a LATAM, de acordo com o Modelo de Fleuriet, apresentou uma situação financeira do tipo VI (alto risco) em todos os anos analisados. Nesse contexto, a empresa pode comprometer o volume de prestação de serviços, pois o capital de giro não é suficiente para suprir o ativo cíclico, demandando investimento de curto prazo. Como a necessidade de capital de giro foi negativa nos anos analisados, isso sugere que o recurso de curto prazo utilizado para suprir o investimento em ativos não cíclicos pode ser do passivo cíclico.

4.3 Azul Linhas Aéreas S.A

Conforme podem ser verificados nas Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) disponibilizadas nos anexos O e R, no ano de 2019, a Azul Linhas Aéreas S.A registrou uma receita líquida operacional de R\$ 11,4 bilhões. No entanto, em 2020, essa receita caiu para R\$ 5,7 bilhões. Nos anos subsequentes, observou-se uma recuperação, com a receita aumentando para R\$ 10 bilhões em 2021 e alcançando R\$ 15,9 bilhões em 2022.

Figura 08 - Receita Operacional Líquida - Azul Linhas Aéreas S.A



Fonte: Próprio autor (2024)

A Azul Linhas Aéreas S.A teve prejuízo em todos os anos analisados. Em 2019, o prejuízo foi de R\$ 2,4 bilhões. No primeiro ano da pandemia foi registrado o pior resultado, R\$ 10,8 bilhões de prejuízo. Houve uma recuperação a partir do ano de 2021, o resultado apresentado foi um prejuízo de R\$ 4,2 bilhões e em 2022 um resultado negativo de R\$ 722 milhões.

Figura 09 - Resultado Operacional do Exercício - Azul Linhas Aéreas S.A

Fonte: Próprio autor (2024)

Em 2019, o ativo circulante da Azul Linhas Aéreas S.A totalizou aproximadamente R\$ 4,1 bilhões. Em 2020, subiu cerca de R\$ 5,4 bilhões. A conta com maior variação foi a conta “caixa e equivalentes de caixa” que aumentou de aproximadamente R\$ 1,6 bilhões para R\$ 3 bilhões. Em 2021 houve um aumento inexpressivo para aproximadamente R\$ 5,8 bilhões e em 2022 reduziu para cerca de R\$ 4,9 bilhões. Nos dois últimos anos analisados, a conta que mais variou foi a conta “caixa e equivalente de caixa” que reduziu de aproximadamente R\$ 3,1 bilhões em 2021 para cerca de R\$ 0,7 bilhões em 2022.

O passivo circulante em 2019 era de aproximadamente R\$ 6,9 bilhões. Em 2020 aumentou para cerca de R\$ 10,2 bilhões. A conta que registrou a maior variação foi a conta “fornecedores” que passou de cerca de R\$ 1,4 bilhões para 2,2 bilhões. Em 2021 e 2022, houve aumento consecutivo para aproximadamente R\$ 11,7 bilhões e R\$ 15 bilhões, respectivamente. A conta que apresentou o maior aumento foi a conta “transportes a executar” que aumentou de cerca de R\$ 3 bilhões em 2021 para R\$ 4,1 bilhões em 2022.

O ativo cíclico pode ser verificado na Tabela 13. O valor total entre 2019 e 2022 variou entre R\$ 2 bilhões e R\$ 4,1 bilhões, respectivamente. A conta com maior representatividade foi “contas a receber” que alcançou 57% em 2019 e a menor representatividade foi 38% em 2021.

Tabela 13 - Ativo cíclico - Azul Linhas Aéreas S.A

Contas	Ativo Cíclico			
	2019	2020	2021	2022
Contas a receber	1165866	875382	997893	1803998
Estoques	260865	402587	571924	721738
Tributos a recuperar	132097,99	128758,88	90315,187	196345,39
Adiantamento a fornecedores	0	0	203379	121697
Despesas antecipadas	139403	136350	244413	182891
Depósitos em garantia e reservas para manutenção	258212	318460	410912	1025168
Subarrendamento de aeronaves	75052	123455	76199	70193
Total	2.031.496	1.984.993	2.595.035	4.122.030

Fonte: Próprio autor (2024)

O ativo errático pode ser verificado na Tabela 14, e é composta por 6 contas. O valor total em 2019 foi cerca de R\$ 2,1 bilhões em 2022 alcançou o valor tota de aproximadamente R\$ 7,5 bilhões. A conta mais significativa foi a conta “caixa e equivalentes de caixa” que alcançou sua maior representatividade em 2021, 95%. A menor representatividade foi 78%, nos anos de 2019 e 2020.

Tabela 14 - Ativo errático - Azul Linhas Aéreas S.A

Contas	Ativo Errático			
	2019	2020	2021	2022
Caixa e equivalentes de caixa	1647880	3064815	3073799	668348
Aplicações financeiras	62009	91819	1430	0
Tributos a recuperar	7570,0056	4947,122	19383,813	38522,124
Instrumentos financeiros derivativos	168148	79216	83177	36054
Outros ativos	169778	191633	73511	6958
Ativo disponível para venda	51850	0	0	0
Total	2107235	3432430,12	3251300,81	749882,12

Fonte: Próprio autor (2024)

O passivo cíclico é composto por 9 contas e pode ser acompanhado na Tabela 15. A conta que se destaca é “transportes a executar” que no ano de 2019 alcançou a maior representatividade, 36%. Nos demais anos teve o mesmo percentual, 32%.

Tabela 15 - Passivo cíclico - Azul Linhas Aéreas S.A

Passivo cíclico				
Contas	2019	2020	2021	2022
Passivo de arrendamento	1585233	2272349	3497665	4025948
Fornecedores	1376850	2238668	1530480	2432843
Fornecedores – risco sacado	249727	157801	3694	753352
Transportes a executar	2090222	2488872	3063816	4140025
Reembolso a clientes	4032	221342	173686	13822
Salários, provisões e encargos sociais	357571	400371	459697	479412
Prêmios de seguros a pagar	49938	52427	92793	84985
Tributos a recolher	49060	55260	150084	193588
Taxas e tarifas aeroportuárias	0	0	506338	831897
Total	5762633	7887090	9478253,00	12955872

Fonte: Próprio autor (2024)

O passivo errático totalizou em 2019 aproximadamente R\$ 1,1 bilhões. Em 2020 aumentou para cerca de R\$ 2,3 bilhões. Em 2021 e 2022, houveram reduções inexpressíveis para cerca de R\$ 2,2 bilhões e R\$ 2,1 bilhões, respectivamente. A conta com maior representatividade foi “empréstimos e financiamentos” que variou entre 37% e 54%. Os dados podem ser verificados na Tabela 16:

Tabela 16 - Passivo Errático - Azul Linhas Aéreas S.A

Passivo errático				
Contas	2019	2020	2021	2022
Empréstimos e financiamentos	481227	858332	1023390	1127729
Programa de parcelamento fiscal	13480	13358	0	0
Instrumentos financeiros derivativos	81196	173769	77509	69365
Provisões	323441	853810	977103	834288
Outros passivos circulantes	200043	426272	153998	68851
Tributos a recolher	0	0	0	0
Total	1099387	2325541	2232000	2100233,00

Fonte: Próprio autor (2024)

Na Tabela 17, encontramos uma síntese da reclassificação do ativo e passivo circulante em categorias de natureza errática e cíclica.

Tabela 17 - Reclassificação do ativo e passivo circulante - Azul Linhas Aéreas S.A (continua)

AZUL LINHAS AÉREAS S.A (Em milhares de Reais – R\$)				
Ativo			Passivo	
	Cíclico	Errático	Cíclico	Errático
2019	R\$ 2.031.495,99	R\$ 2.107.235,01	R\$ 5.762.633,00	R\$ 1.099.387,00

Tabela 17 - Reclassificação do ativo e passivo circulante - Azul Linhas Aéreas S.A (conclusão)

AZUL LINHAS AÉREAS S.A (Em milhares de Reais – R\$)					
Ativo			Passivo		
2020	R\$ 1.984.992,88	R\$ 3.432.430,12	R\$ 7.887.090,00	R\$ 2.325.541,00	
2021	R\$ 2.595.035,19	R\$ 3.251.300,81	R\$ 9.478.253,00	R\$ 2.232.000,00	
2022	R\$ 4.122.030,39	R\$ 749.882,12	R\$ 12.955.872,00	R\$ 2.100.233,00	

Fonte: Próprio autor (2024)

Observa-se que o passivo cíclico registra os montantes mais elevados em todos os anos considerados, seguido pelo passivo errático e pelo ativo cíclico. Por outro lado, o passivo errático revela os valores mais baixos.

Tabela 18 - Indicadores do Modelo de Fleuriet - Azul Linhas Aéreas S.A

AZUL LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	-2.723.289	-3.731.137	1.007.848
2020	-4.795.208	-5.902.097	1.106.889
2021	-5.863.917	-6.883.218	1.019.301
2022	-10.184.169	-8.833.842	-1.350.351

Fonte: Próprio autor (2024)

Conforme apresentado na Tabela 18, o CDG foi negativo em todos os anos analisados. Assim, como apresentado pelas outras empresas analisadas as fontes de recursos de longo prazo não foram capazes de suprir as necessidades do ativo não cíclico. Sendo necessário recorrer a recursos de curto prazo para o seu financiamento.

A NCG também foi negativa em todos os anos. Indicando que o a atividade operacional da empresa não demanda recursos em capital de giro para o seu financiamento. Entre 2019 e 2022, os valores da NCG aumentaram progressivamente.

O ST foi positivo nos anos de 2019 a 2021, nesse período as aplicações financeiras indicavam que a empresa dispunha de recursos para o seu financiamento sem a necessidade de recorrer a recursos de terceiros. Em 2022, com o valor negativo esse cenário mudou, evidenciando uma necessidade de recorrer a recursos de terceiros.

Quadro 5 - Estrutura financeira da empresa - Azul Linhas Aéreas S.A (continua)

AZUL LINHAS AÉREAS S.A			
	CDG	NCG	ST
2019	(-)	(-)	(+)
2020	(-)	(-)	(+)
2021	(-)	(-)	(+)
2022	(-)	(-)	(-)

Fonte: Próprio autor (2024)

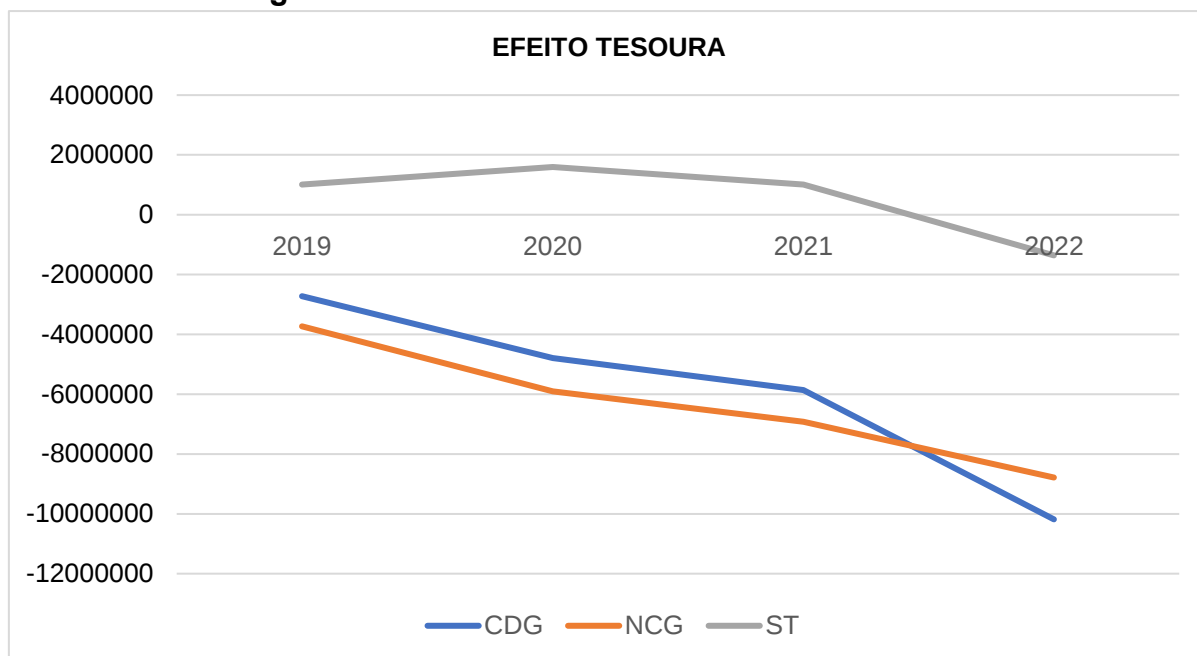
De acordo com o Quadro 5, nos três primeiros anos a empresa apresentou uma situação financeira do tipo VI (alto risco). Nesse cenário, a empresa de recursos disponíveis em aplicações financeiras ou disponibilidades suficientes para suprir suas necessidades sem recorrer a recursos de terceiros, como empréstimos e financiamentos para honrar com suas obrigações, mas o CDG negativo implica que as fontes de recursos de longo prazo não suficientes para suprir o ativo não cíclico, demandando recursos de curto. A NCG negativa indica que a atividade operacional não está demandando investimento em capital de giro, esse excedente tende a estar sendo aplicado no ativo não cíclico, o que pode comprometer a atividade operacional, influenciando na sua capacidade de prestar serviços.

No ano de 2022, é apresentada uma situação do tipo V (muito ruim). Nesse cenário, a empresa apresenta os três indicadores negativos. A NCG negativo indica que a empresa não demanda capital de giro para o seu financiamento, mas o CDG negativo evidencia que o ativo não cíclico está demandando recursos de curto prazo. O saldo de tesouraria negativo significa que a empresa apresenta uma dependência de recursos de terceiros para honrar com suas obrigações.

Assim como em outras empresas, a Azul também não apresentou o efeito tesoura nos três primeiros anos, já que não houve aumento na Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Ciclo de Giro dos Estoques (CDG) também permaneceu negativo durante os anos analisados. No entanto, o CDG ainda permaneceu maior que a NCG, resultando em um Saldo de Tesouraria (ST) positivo. No último ano, com o valor da NCG superior ao CDG, ocorreu uma abertura característica do efeito tesoura, onde a NCG superou o CDG, levando o saldo de tesouraria a se tornar negativo. No entanto,

seria necessário analisar a evolução do gráfico para confirmar se esse efeito ocorreu em anos consecutivos.

Figura 10 - Efeito Tesoura - Azul Linhas Aéreas S.A



Fonte: Próprio autor (2024)

A Azul Linhas Aéreas S.A., conforme o Modelo de Fleuriet, apresentou nos três primeiros anos analisados uma situação financeira do tipo VI (alto risco). O valor positivo de ST indicava que a empresa tinha recursos suficientes em aplicações financeiras e disponíveis para honrar seus compromissos, mas o CDG negativo evidenciou que os recursos de longo prazo não foram suficientes para suprir o ativo não cíclico, levando a empresa a recorrer a recursos de curto prazo para complementá-los. O NCG negativo significa que a atividade operacional não necessitava de recursos de curto prazo, porém, os recursos do passivo cíclico nesse caso tendem a atender à defasagem do ativo não cíclico, podendo comprometer o ativo cíclico e afetar a capacidade da empresa de operar.

Já em 2022, a empresa apresentou uma situação do tipo V (muito ruim). Nesse caso, a empresa apresenta todos os indicadores negativos. Diferentemente da situação anterior, o ST negativo evidencia que há uma dependência da empresa em recorrer a recursos de terceiros para honrar suas obrigações.

4.4 Análise geral das empresas

Os resultados obtidos através do Modelo de Fleuriet indicaram que as três empresas apresentaram situações financeiras classificadas como muito ruins ou de alto risco. A empresa GOL obteve classificações como muito ruim em todos os anos analisados. Já a LATAM teve situações financeiras classificadas como de alto risco em todos os anos. A Azul teve situações financeiras de alto risco de 2019 a 2021 e em 2022 foi classificada como muito ruim.

O cenário financeiro do setor de transporte aéreo de um ponto de vista panorâmico, conforme os resultados obtidos com a aplicação do Modelo de Fleuriet, é preocupante pois a insuficiência de capital de giro e a falta de recursos em tesouraria pode gerar a dependência de recursos de terceiros, como empréstimos e financiamentos, o que pode acarretar problemas como a insolvência da empresa. A situação de alto risco, apesar de ter saldo em tesouraria, a insuficiência de capital de giro, pode comprometer a capacidade da empresa em financiar sua atividade operacional, devido ao fato de o ativo não cíclico exigir investimento de recursos de curto prazo, como os passivos cíclicos, que são fontes de recursos de financiamento para as atividades operacionais.

É importante mencionar que durante o período analisado teve uma pandemia que afetou o desempenho financeiro do setor de transporte aéreo, fato citado nas demonstrações financeiras. Cardoso (2022), em seu estudo que teve como objetivo “Analisar os efeitos da pandemia (COVID-19), por meio da análise fundamentalista, no desempenho econômico-financeiro das empresas do segmento de transporte aéreo da B3.” Analisou as empresas AZUL e GOL nos anos de 2018 a 2021, e identificou que as empresas já apresentavam um elevado grau de endividamento antes da pandemia. e no início da mesma se intensificou. Este cenário de endividamento se intensificou ainda mais no início da crise sanitária.

Em um estudo análogo realizado por Silva *et al.*, (2021), que teve como objetivo “Analisar de que forma a pandemia do novo coronavírus impactou no resultado das empresas do setor aéreo brasileiro”, o resultado obtido foi que as empresas foram impactadas, principalmente, pelo aumento no endividamento. E o aumento das dívidas e redução da atividade operacional poderia gerar incapacidade das empresas de honrarem com seus compromissos.

Conforme Nakamura (2024), a GOL apresentou no dia 25 de janeiro de 2024 pedido de recuperação judicial à justiça dos Estados Unidos. A empresa aérea

encerrou dezembro de 2023 com endividamento de R\$ 20,17 bilhões e patrimônio líquido negativo de R\$ 23,35 bilhões.

A partir dos resultados obtidos no presente estudo, em comparação com outros trabalhos realizados a situação financeira das companhias aéreas brasileiras não é positivo. As empresas enfrentavam dificuldades financeiras que foram intensificadas no período pandêmico.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse trabalho foi aplicar o Modelo de Fleuriet para analisar a situação financeira das empresas GOL Linhas Aéreas S.A, LATAM Linhas Aéreas S.A e Azul Linhas Aéreas S.A. do setor de transporte aéreo brasileiro entre os anos de 2019 a 2022. A questão que norteou a presente pesquisa foi: qual é a situação financeira apresentada pelas empresas do setor de transporte aéreo entre os anos de 2019 a 2022?

A partir da aplicação das técnicas do Modelo de Fleuriet, observou-se que o CDG foi negativo nos anos analisados para as três empresas, indicando que o capital de giro disponível como fonte de recursos de longo prazo não é adequado para cobrir as necessidades de financiamento de longo prazo, que incluem os ativos não circulantes. Essa constatação revela que o capital de giro disponível não é suficiente para cobrir as necessidades financeiras de longo prazo das empresas. A NCG também foi negativa em todos os anos analisados para as três empresas, o que evidencia que as atividades operacionais das companhias não demandaram investimento em capital de giro para manter suas atividades em funcionamento. Já o ST, foi negativo para a empresa GOL em todos os anos analisados, nesse caso o capital de giro foi inferior a necessidade de capital de giro, o que indica uma dependência de financiamento de curto prazo com recursos de terceiros. As empresas LATAM e Azul, apresentaram ST positivos em todos os anos, o que significa que as empresas dispõem de recursos de curto prazo que poderão ser aplicados para aumentar sua margem de segurança.

A partir da correlação dos três indicadores, foi possível identificar a estrutura financeira das empresas, que podem ser classificadas como: excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim, alto risco. A empresa GOL em todos os anos analisados apresentou uma estrutura financeira do tipo V (muito ruim). A LATAM apresentou uma estrutura financeira do tipo VI (alto risco) em todos os anos analisados. A Azul nos anos de 2019 a 2021 foi do tipo VI (alto risco) e em 2022 foi do tipo V (muito ruim). É importante mencionar que no período analisado ocorreu a pandemia, que foi citado nas demonstrações financeiras das empresas como um fato impactante no desempenho operacional da empresa, e conseqüentemente nos resultados financeiros.

Diante dos resultados obtidos utilizando o modelo Fleuriet, observa-se que a situação financeira das companhias aéreas foi classificada como muito ruim ou alto risco. No entanto, considera-se relevante destacar que os anos analisados tiveram

dois anos de pandemia. Esse aspecto gerou um forte impacto no segmento de transporte aéreo. Nesse período, o nível de endividamento das empresas aumentou e houve uma redução na receita e consequentemente o acúmulo de prejuízo.

Quanto à limitação da pesquisa, pode se citar que o Modelo utilizado na pesquisa ocorreu em um período atípico de pandemia, e a utilização de outros modelos de análise das demonstrações financeiras poderiam ser utilizados para oferecer uma visão mais completa dos impactos e da situação financeira das empresas nesse período.

Como sugestão para pesquisas futuras, considerando que as empresas enfrentam situações financeiras desafiadoras, podem ser utilizados modelos que verifiquem a possibilidade de insolvências e o grau de endividamento das empresas.

REFERÊNCIAS

APPOLINÁRIO, Fábio. **Metodologia da Ciência: filosofia e prática da pesquisa**. 2 ed. rev. atual. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

ALMEIDA, João Luís de. **Modelo dinâmico de capital de giro em entidades desportivas: situação financeira dos clubes brasileiros de futebol nos anos de 2019 e 2020**. 2022. 21 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022. Disponível em:
<https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/35968/1/ModeloDin%c3%a2micoCapital.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2024

ARAÚJO, E. A. T.; COSTA, M. L. O.; & CAMARGOS, M. A. **Mapeamento da produção científica sobre o Modelo Fleuriet no Brasil**. Gestão Contemporânea, 10(14), 311-347. 2013.

ARAÚJO, J. S. G. **Modelo fleuriet: análise economico-financeira das empresas do setor de consumo cíclico e subsetor de comércio**. 2016. Monografia (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Ouro Preto, Ouro Preto, 2016. Disponível em:
https://www.monografias.ufop.br/bitstream/35400000/909/1/MONOGRAFIA_FleurietEconomicoFinanceira.pdf. Acesso em: 23 mar. 2024

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS. **Impacto econômico da aviação no Turismo contribuiu com R\$ 78 bilhões para o PIB brasileiro em 2022**. [s.l], 2023. Disponível em: <https://www.abear.com.br/imprensa/agencia-abear/noticias/impacto-economico-da-aviacao-no-turismo-contribuiu-com-r-78-bilhoes-para-o-pib-brasileiro-em-2022/>. Acesso em: 13 fev. 2024.

BALIAN, José Eduardo A.; BROM, Luiz G. **Análise De Investimentos E Capital De Giro**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788502088505. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502088505/>. Acesso em: 18 mai. 2024.

BRAGA, R. **Análise avançada do capital de giro. Caderno de Estudos FIPECAFI**, São Paulo, 3(3), 1-34. 1991.

BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v.15, n. spe, p. 51-64, jun. 2004. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772004000400004>. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000400004&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 13 fev. 2024.

BRASIL, Agência Brasil. **Anac: mais de 100 milhões de pessoas viajaram de avião no último ano**. Agência Brasil, 2018. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-07/anac-mais-de-100-milhoes-de-pessoas-viajaram-de-aviao-no-ultimo-ano>. Acesso em: 13 fev. 2024.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, 2007. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 13 fev. 2024.

BRASIL, Agência Brasil. **Viagens tem queda de 41% entre 2019 e 2021 Agência Brasil**, 2022. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-07/viagens-tem-queda-de-41-entre-2019-e-2021> . Acesso em: 13 fev. 2024.

CANTON, C.; MULLER, M.; JUNIOR, M. M. R. **Influência da Gestão do Capital de Giro e do Ciclo de Vida Organizacional na Rentabilidade**. XIX USP International Conference in Accounting, v. v., 1-16.

CARDOSO, V. M. **Análise fundamentalista das empresas do setor de transporte aéreo listadas na B3: evidências sobre os efeitos da pandemia de COVID-19**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2022. Disponível em: https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/27018?locale=pt_BR. Acesso em: 29 maio 2024

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 26 (R1): Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Brasília: CPC, 2011. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/normascontabeis/cpc/CPC_26_R1_rev_12.pdf. Acesso em: 23 mar. 2024

DETONI, D. J.; MOREIRA, V. C. C. **A Importância da Administração do Capital de Giro para a Sobrevivência de uma Empresa**. VIII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. [S.l.]. 2011.

DINIZ, Josedílton Alves; MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica**. 3 ed. São Paulo: Atlas: 2020.

FERREIRA, Josué Catharino. **Um breve histórico da aviação comercial brasileira**. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA, 12.; CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE HISTÓRIA DE EMPRESAS, 13., 2017, Niterói. Anais eletrônicos, Niterói: Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica, 2017, p 1-26. Disponível em: <https://www.abphe.org.br/arquivos/josue-catharino-ferreira.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2024

FILHO, A. C. M. **Análise Dinâmica, Modelo Fleuriet: um estudo sobre o capital de giro das companhias do setor de consumo não cíclico, comércio de distribuição de alimentos listadas na B3 nos anos de 2015 a 2018**. 2019. Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, 2022.

Disponível em:

<https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/43610/1/Analise%20Dinamica%20-%20Modelo%20Fleuriet.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2024

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015

HASTINGS, D. F. **Bases da contabilidade**: uma discussão introdutória. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

HENRIQUE, Danilo Aseen.; SILVA, Telma Maria Chaves Ferreira. **Gestão do capital de giro**: uma análise focada nas micro e pequenas empresas comerciais de São Luís. Revista Onis Ciência, Braga, V. V, n.17 p. 22-42, set./dez. 2017

INTERNATIONAL AIR TRANSPORT ASSOCIATION. **O valor do transporte aéreo no Brasil**. [s.l.], 2019.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**: análise do giro, análise de rentabilidade, análise da alavancagem financeira, análise de liquidez e do endividamento e indicadores e análise especiais. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JÚNIOR, J. H. A. **Análise financeira da WEG S.A Segundo o Modelo Fleuriet**. 2019. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Campina Grande, 2019. Disponível em: <http://dspace.sti.ufcg.edu.br:8080/jspui/bitstream/riufcg/12724/3/JO%c3%83O%20HONORATO%20DE%20ARA%c3%9aJO%20J%c3%9aNIO%20-%20TCC%20ARTIGO%20ADMINISTRA%c3%87%c3%83O%20CH%202019.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2024

MADEIRA, D. K. **Análise das demonstrações contábeis**. 1 ed. Manaus: Uninorte/CED, 2009. MARION, José Carlos. Contabilidade Básica, 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARQUES, J. A. V. C.; & BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro**: o modelo Fleuriet. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, 35(3), 49-63.1995.

NAKAMURA, João. **Entenda por que a GOL abriu processo de recuperação judicial nos EUA**. CNN Brasil. 29 jan. 2024. Disponível: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/negocios/entenda-por-que-a-GOL-abriu-processo-de-recuperacao-judicial-nos-eua/>. Acesso em: 29 maio 2024

NETO, Alexandre A. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um Enfoque Econômico-financeiro. 13 ed. Barueri: Atlas, 2023.

NEVES, Silvério. VICECONTI, Paulo. **Contabilidade Avançada e análise das demonstrações financeiras**. 17 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços Fácil**. 11 ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

RIBEIRO, Osni Moura. **Série + em Foco - Estrutura e análises de balanços**. São Paulo: Saraiva, 2017. E-book. ISBN 9788547222796. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222796/>. Acesso em: 24 mar. 2024.

RICARDO, L. R. **Aplicação do Modelo Fleuriet**: Um estudo do desempenho financeiro das empresas do segmento de telefonia móvel. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/15079/1/LRRicardo.pdf>. Acesso em: 24 mar. 2024.

ROCHA, I.; KLANN, R. C.; HEIN, N. **Utilização do Modelo Fleuriet na análise da Gestão do Capital de Giro de empresas Brasileiras do Setor de Siderurgia**. Anais do Congresso Brasileiro de Custos – ABC. [S. l.]. 2010. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/835>. Acesso em: 24 mar. 2024.

SCOPEL, L. **A importância da utilização conjunta dos modelos de análise financeira dinâmica (fleuriet) e o modelo tradicional de capital de giro para as empresas do segmento de materiais de construção listadas na BM&FBOVESPA**. 2014. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2014. Disponível em: <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/1709/TCC%20Lucas%20Scopel.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 23 mar. 2024

SILVA, A. B.; ALVES, M. R.; CRUZ, C.F.; COSTA, T. B. **Análise econômico-financeira das empresas do Setor Aéreo Nacional frente aos desafios da Pandemia do Novo Coronavírus**. In: USP International Conference in Accouting, 21., 2021, São Paulo. Anais eletrônicos, São Paulo: USP, 2021, p. 1-16. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/congressao-consultar-trabalho-nome-autor.html>. Acesso em: 29 maio 2024.

STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M. KRONBAUER, C. A. OTT, E. **Administração do capital de giro**: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, vol. 25, n. 1, p. 15-33, jan./Abr. 2014.

ANEXO A – ATIVOS DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Balanços patrimoniais

31 de dezembro de 2020 e 2019

(Em milhares de Reais - R\$)

Ativo	Nota	2020	2019
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	5	127.001	340.832
Aplicações financeiras	6	5.066	153.413
Caixa restrito	7	351.575	298.521
Contas a receber	8	355.145	775.515
Estoques	9	195.638	199.213
Adiantamentos a fornecedores e terceiros	10	308.046	141.412
Impostos a recuperar	11	102.682	210.571
Direitos com operações de derivativos	31.2	12.526	3.500
Outros créditos e valores		123.239	98.281
Total circulante		1.580.918	2.221.258
Não circulante			
Aplicações financeiras	6	11.385	-
Caixa restrito	7	188.831	139.386
Depósitos	13	1.913.284	1.839.288
Adiantamentos a fornecedores e terceiros	10	89.701	48.387
Impostos a recuperar	11	284.553	103.032
Créditos com empresas relacionadas	27	26.809	199.256
Direitos com operações de derivativos	31.2	28.620	-
Outros créditos e valores		22.464	994
Investimentos	14	815	1.254
Imobilizado	15	4.888.425	5.812.952
Intangível	16	1.690.692	1.728.440
Total não circulante		9.145.579	9.872.989
Total		10.726.497	12.094.247

ANEXO B – PASSIVOS DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Balanços patrimoniais

31 de dezembro de 2020 e 2019

(Em milhares de Reais - R\$)

Passivo e patrimônio líquido negativo	Nota	2020	2019
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	17	1.714.315	1.183.492
Arrendamentos a pagar	18	1.315.485	1.403.466
Fornecedores	19	1.415.649	1.190.236
Fornecedores - Risco sacado	20	-	554.467
Obrigações trabalhistas		305.704	377.701
Impostos a recolher	21	70.834	103.020
Taxas e tarifas aeroportuárias		907.958	728.339
Transportes a executar	22	1.845.378	1.765.822
Programa de pontos		5.818	6.041
Adiantamentos de clientes	23	1.239.606	975.617
Provisões	24	169.381	203.816
Obrigações com operações de derivativos	31.2	5.297	9.080
Outras obrigações		270.460	57.926
Total circulante		9.265.885	8.559.023
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	17	643.547	717.602
Arrendamentos a pagar	18	6.266.379	4.646.105
Fornecedores	19	32.658	13.401
Impostos a recolher	21	32.362	84
Adiantamento de clientes	23	787.264	-
Provisões	24	1.323.959	1.026.252
Obrigações com operações de derivativos	31.2	-	11.270
Obrigações com empresas relacionadas	27	4.897.933	3.452.816
Impostos diferidos	12	133.166	156.017
Outras obrigações		15.007	11.327
Total não circulante		14.132.275	10.034.874
Patrimônio líquido negativo			
Capital social	25	4.554.280	4.554.280
Reservas de capital		1.175.108	1.154.068
Ajustes de avaliação patrimonial		(1.337.658)	(571.088)
Prejuízos acumulados		(17.063.393)	(11.636.910)
Total patrimônio líquido negativo		(12.671.663)	(6.499.650)
Total		10.726.497	12.094.247

ANEXO C – DRE DE 2019 E 2020 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 2019

(Em milhares de Reais - R\$)

	Nota	2020	2019
Receita líquida			
Transporte de passageiros		5.555.546	12.592.018
Transporte de cargas e outros		340.237	464.678
Total receita líquida	28	5.895.783	13.056.696
Custos dos serviços prestados	29	(5.562.986)	(9.751.962)
Lucro bruto		332.797	3.304.734
Receitas (despesas) operacionais			
Despesas comerciais		(454.647)	(970.859)
Despesas administrativas		(1.098.580)	(1.024.112)
Outras (despesas) receitas operacionais		(270.756)	281.190
Total despesas operacionais	29	(1.823.983)	(1.713.781)
Resultado de equivalência patrimonial	14	(439)	77
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro e dos impostos		(1.491.625)	1.591.030
Resultado financeiro			
Receitas financeiras		326.406	296.761
Despesas financeiras		(1.958.595)	(1.381.843)
Despesas financeiras, líquidas	30	(1.632.189)	(1.085.082)
Resultado antes da variação cambial, líquida		(3.123.814)	505.948
Variação cambial, líquida	30	(2.324.973)	(304.869)
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social		(5.448.787)	201.079
Imposto de renda e contribuição social			
Corrente		(351)	(1.245)
Diferido		22.851	14.006
Total imposto de renda e contribuição social	12	22.500	12.761
Lucro líquido (prejuízo) do exercício		(5.426.287)	213.840
Lucro (prejuízo) básico e diluído de ações ordinárias e preferenciais	26		
Por ação ordinária		(1,031)	0,041
Por ação preferência		(1,031)	0,041

ANEXO D – ATIVOS DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Balanços patrimoniais

31 de dezembro de 2022 e 2021

(Em milhares de Reais - R\$)

Ativo	Nota	2022	2021
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	5	147.502	248.595
Aplicações financeiras	6	244.819	250.544
Contas a receber	7	916.102	846.523
Estoques	8	438.865	269.585
Depósitos	9	380.267	191.184
Adiantamentos a fornecedores e terceiros	10	262.271	257.565
Impostos a recuperar	11	188.547	164.158
Direitos com operações de derivativos	31.2	16.250	4.936
Outros créditos e valores		132.820	132.927
Total circulante		2.727.443	2.366.017
Não circulante			
Aplicações financeiras	6	19.304	82.326
Depósitos	9	2.226.961	1.705.124
Adiantamentos a fornecedores e terceiros	10	49.698	76.138
Impostos a recuperar	11	40.182	68.512
Direitos com operações de derivativos	31.2	6.004	1.954
Créditos com empresas relacionadas	26	149.078	10.366
Outros créditos e valores		30.834	38.199
Investimentos	13	22.797	4.482
Imobilizado	14	9.172.244	7.223.738
Intangível	15	1.860.209	1.823.209
Total não circulante		13.577.311	11.034.048
Total		16.304.754	13.400.065

ANEXO E – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Balanços patrimoniais

31 de dezembro de 2022 e 2021

(Em milhares de Reais - R\$)

Passivo e patrimônio líquido negativo	Nota	2022	2021
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	16	851.896	470.309
Arrendamentos a pagar	17	1.948.258	2.057.687
Fornecedores	18	2.179.528	1.707.011
Fornecedores - Risco sacado	19	29.941	22.733
Obrigações trabalhistas		597.079	371.940
Impostos a recolher	20	256.348	120.810
Taxas e tarifas aeroportuárias		1.173.158	911.174
Transportes a executar	21	3.502.556	2.670.469
Programa de milhagem	22	1.491.276	1.260.939
Adiantamentos de clientes		350.457	217.396
Provisões	23	634.820	477.324
Obrigações com operações de derivativos	31.2	519	-
Outras obrigações		39.756	369.831
Total circulante		13.055.592	10.657.623
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	16	709.189	1.408.152
Arrendamentos a pagar	17	9.258.701	8.705.297
Fornecedores	18	45.451	78.898
Obrigações trabalhistas		285.736	25.919
Impostos a recolher	20	265.112	24.414
Taxas e tarifas aeroportuárias		218.459	277.060
Programa de milhagem	22	292.455	318.349
Provisões	23	2.894.660	3.109.917
Obrigações com operações de derivativos	31.2	17	-
Obrigações com empresas relacionadas	26	7.095.609	7.016.537
Impostos diferidos	12	36.354	411
Outras obrigações		60.562	72.526
Total não circulante		21.162.305	21.037.480
Patrimônio líquido negativo			
Capital social	24	6.947.111	5.511.194
Adiantamento para futuro aumento de capital		-	307.350
Reservas de capital		1.222.636	1.196.452
Ajustes de avaliação patrimonial		(1.531.207)	(1.813.800)
Prejuízos acumulados		(24.551.683)	(23.496.234)
Total patrimônio líquido negativo		(17.913.143)	(18.295.038)
Total		16.304.754	13.400.065

ANEXO F – DRE DE 2021 E 2022 – GOL Linhas Aéreas S.A

Gol Linhas Aéreas S.A.

Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2022 e 2021

(Em milhares de Reais - R\$)

	Nota	2022	2021
Receita líquida			
Transporte de passageiros		14.153.329	6.688.971
Transporte de cargas e outros		973.115	368.905
Total receita líquida	27	15.126.444	7.057.876
Custos dos serviços prestados	28	(12.048.523)	(8.547.835)
Lucro (Prejuízo) bruto		3.077.921	(1.489.959)
Receitas (despesas) operacionais			
Despesas comerciais	28	(1.088.995)	(551.516)
Despesas administrativas	28	(1.571.738)	(1.720.068)
Outras (despesas) receitas operacionais	28	262.510	(51.752)
Total despesas operacionais		(2.398.223)	(2.323.336)
Resultado de equivalência patrimonial	13	24.284	61.211
Lucro (Prejuízo) operacional antes do resultado financeiro e dos impostos		703.982	(3.752.084)
Resultado financeiro			
Receitas financeiras	29	66.333	34.407
Despesas financeiras	29	(2.818.988)	(1.595.379)
Instrumentos financeiros derivativos	29	(44.651)	(1.516)
Despesas financeiras, líquidas		(2.797.306)	(1.562.488)
Resultado antes da variação cambial, líquida		(2.093.324)	(5.314.572)
Variações monetárias e cambiais, líquidas	29	1.072.876	(1.341.348)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social		(1.020.448)	(6.655.920)
Imposto de renda e contribuição social			
Corrente		942	1.260
Diferido		(35.943)	221.819
Total imposto de renda e contribuição social	12	(35.001)	223.079
Prejuízo do exercício		(1.055.449)	(6.432.841)
Prejuízo básico e diluído de ações ordinárias e preferenciais	25		
Por ação ordinária		(0,381)	(1,716)
Por ação preferencial		(0,381)	(1,716)

ANEXO G – ATIVOS DE 2019 E 2020 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Balanco patrimonial em 31 de dezembro de 2020 e 2019
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

Ativo	Nota Explicativa	Controladora		Consolidado	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	6	885.392	936.262	926.309	1.012.088
Aplicações financeiras	7	368	1.358.887	368	1.485.633
Caixa restrito	8	46.579	2.767	49.420	4.976
Contas a receber	9	3.539.057	4.576.147	3.506.922	4.480.859
Estoques	10	775.387	813.275	775.387	813.275
Tributos a recuperar	11	256.862	410.496	261.297	414.305
Outros ativos financeiros		-	83.877	-	83.877
Empréstimo a receber - mútuos	25	35.003	16.003	3	16.003
Adiantamento a fornecedores	12	678.958	1.039.158	688.632	1.054.431
Outros créditos		86.510	188.254	86.657	188.423
Demais contas a receber	13	2.676.282	2.040.526	2.676.019	2.040.323
Ativos disponíveis para venda		789	5.576	789	5.576
		8.981.187	11.471.228	8.971.803	11.599.769
Não circulante					
Caixa restrito	8	17.859	34.282	18.096	34.466
Imposto de renda e contribuição social diferidos	14	-	951.333	-	951.333
Depósitos judiciais	15	726.552	916.640	727.638	917.596
Tributos a recuperar	11	33.855	-	33.855	-
Outros créditos		135.232	79.416	135.232	79.416
Demais contas a receber	13	1.263	2.122	1.263	2.122
Investimentos					
Imobilizado	17	3.280.570	3.352.401	3.280.824	3.352.860
Intangível	18	328.659	703.324	331.926	707.905
		4.673.832	6.153.291	4.528.834	6.045.698
Total do ativo		13.655.019	17.624.519	13.500.637	17.645.467

ANEXO H – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Balço patrimonial em 31 de dezembro de 2020 e 2019
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

Passivo	Nota Explicativa	Controladora		Consolidado	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	19	1.562.433	-	1.562.433	-
Arrendamento mercantil	20	1.080.082	914.016	1.080.082	914.016
Empréstimos a pagar - mútuos	25	415.191	557.973	415.204	557.986
Fornecedores	21	4.435.912	4.491.352	4.273.554	4.503.861
Salários e encargos sociais		423.709	691.245	424.959	695.239
Receitas diferidas	22	2.984.113	3.475.401	2.985.462	3.477.298
Impostos a recolher		81.173	209.717	84.489	211.363
Provisão para manutenção		1.733.893	797.985	1.733.893	797.985
Outros adiantamentos		56.239	532.964	56.455	533.180
Demais contas a pagar		132.623	43.388	133.030	43.523
		12.905.368	11.714.041	12.749.561	11.734.451
Não circulante					
Arrendamento mercantil	20	664.321	787.504	664.321	787.504
Provisões para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	23	1.954.123	1.105.998	1.956.210	1.106.534
Provisão para perdas com investimentos	16	662	-	-	-
Empréstimos a pagar - mútuos	25	4.005	4.005	4.005	4.005
Provisão para manutenção		109.394	546.326	109.394	546.326
Outros adiantamentos		25.321	35.664	25.321	35.666
		2.757.826	2.479.497	2.759.251	2.480.035
Total do passivo		15.663.194	14.193.538	15.508.812	14.214.486
Patrimônio líquido					
Capital social	24	4.716.168	4.716.168	4.716.168	4.716.168
Reserva de capital	24	(1.071.309)	(1.071.309)	(1.071.309)	(1.071.309)
Prejuízos acumulados		(5.721.969)	(331.640)	(5.721.969)	(331.640)
Ajuste de avaliação patrimonial		68.935	117.762	68.935	117.762
		(2.008.175)	3.430.981	(2.008.175)	3.430.981
Total do passivo e do patrimônio líquido		13.655.019	17.624.519	13.500.637	17.645.467

ANEXO I – DRE DE 2019 E 2020 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Demonstração do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 2019
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

	Nota Explicativa	Controladora		Consolidado	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Receita operacional líquida	26	8.711.449	19.381.278	8.818.376	19.475.021
Custo dos serviços prestados	27	(10.601.040)	(16.107.975)	(10.604.855)	(16.115.011)
Lucro (prejuízo) operacional bruto		(1.889.591)	3.273.303	(1.786.479)	3.360.010
Despesas com vendas	27	(807.982)	(1.477.682)	(846.308)	(1.519.435)
Despesas gerais e administrativas	27	(1.026.288)	(661.306)	(1.040.222)	(680.067)
Resultado com reestruturação	28	129.380	-	127.449	-
Outras receitas (despesas) operacionais	28	(685.043)	61.903	(682.929)	61.519
Lucro (prejuízo) operacional		(4.279.524)	1.196.218	(4.228.489)	1.222.027
Receitas financeiras	29	109.512	112.802	112.565	116.975
Despesas financeiras	29	(425.388)	(213.773)	(435.477)	(224.996)
Variação cambial líquida	29	82.900	(320.492)	83.195	(325.220)
Resultado de equivalência patrimonial	16	34.908	6.271	-	-
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social		(4.477.592)	781.026	(4.468.206)	788.786
Imposto de renda e contribuição social:					
Corrente	14	37.055	(130.166)	27.669	(137.926)
Diferido	14	(951.333)	(60.284)	(951.333)	(60.284)
Lucro (prejuízo) do exercício		(5.391.870)	590.576	(5.391.870)	590.576

ANEXO J – ATIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Balanco patrimonial em 31 de dezembro de 2022 e 2021
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

Ativo	Nota Explicativa	Controladora		Consolidado	
		31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	6	1.513.502	1.253.534	1.522.154	1.255.188
Aplicações financeiras		-	389	-	389
Caixa restrito	7	1.756.945	56.948	1.759.797	59.998
Contas a receber	8	4.340.514	4.117.329	4.308.457	4.099.846
Estoques	9	1.387.986	891.447	1.387.986	891.447
Tributos a recuperar	10	231.608	234.883	232.505	235.973
Outros ativos financeiros	11	997	-	997	-
Empréstimos a receber - mútuos	26	35.000	35.003	-	3
Adiantamento a fornecedores	12	229.969	424.778	233.545	431.222
Outros créditos	13	156.689	223.345	156.847	223.520
Demais contas a receber	14	2.004.822	2.140.788	2.000.903	2.140.515
Ativos disponíveis para venda		35.038	789	35.038	789
		11.693.070	9.379.233	11.638.229	9.338.890
Não circulante					
Caixa restrito	7	27.855	22.611	28.331	22.866
Depósitos judiciais	16	962.559	830.752	963.093	831.257
Tributos a recuperar	10	32.679	22.835	32.679	22.835
Outros créditos	13	24.911	169.468	24.911	169.468
Demais contas a receber	14	12	403	12	403
 Investimentos	17	159.161	157.452	-	-
Imobilizado	18	2.723.150	2.345.185	2.723.249	2.345.341
Intangível	19	213.954	256.124	214.775	258.056
		4.144.281	3.804.830	3.987.050	3.650.226
Total do ativo		15.837.351	13.184.063	15.625.279	12.989.116

ANEXO K – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Balanco patrimonial em 31 de dezembro de 2021
(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

Passivo	Nota Explica tiva	Controladora		Consolidado	
		31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	20	1.640.037	2.006.978	1.640.037	2.006.978
Arrendamento mercantil	21	46.161	123.018	46.161	123.018
Empréstimos a pagar - mútuos	26	467.180	467.194	467.180	467.207
Fornecedores	22	10.317.461	8.273.154	10.094.766	8.067.438
Salários e encargos sociais		753.843	515.076	755.094	516.453
Receitas diferidas	23	4.134.132	3.614.818	4.137.195	3.619.840
Impostos a recolher		115.325	103.840	116.334	105.174
Provisão para manutenção		265.776	781.036	265.777	781.036
Outros adiantamentos		791.979	9.992	792.196	10.208
Demais contas a pagar		141.945	71.814	146.523	72.665
		18.673.839	15.966.920	18.461.263	15.770.017
Não circulante					
Arrendamento mercantil	20	254.183	437.661	254.183	437.661
Fornecedores	22	91.307	129.407	91.307	129.407
Provisões para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	24	2.876.929	2.327.897	2.878.176	2.330.596
Provisão para perdas com investimentos	17	742	743	-	-
Empréstimos a pagar - mútuos	26	4.000	4.005	4.000	4.005
Provisão para manutenção		207.200	398.075	207.200	398.075
Outros adiantamentos		10.652	14.998	10.651	14.998
		3.445.013	3.312.786	3.445.517	3.314.742
Total do passivo		22.118.852	19.279.706	21.906.780	19.084.759
Patrimônio líquido					
Capital social	25	4.716.168	4.716.168	4.716.168	4.716.168
Reserva de capital	25	(1.071.309)	(1.071.309)	(1.071.309)	(1.071.309)
Prejuízos acumulados		(9.992.673)	(9.807.897)	(9.992.673)	(9.807.897)
Ajuste de avaliação patrimonial		66.313	67.395	66.313	67.395
		(6.281.501)	(6.095.643)	(6.281.501)	(6.095.643)
Total do passivo e do patrimônio líquido		15.837.351	13.184.063	15.625.279	12.989.116

ANEXO L – DRE DE 2021 E 2022 – LATAM Linhas Aéreas S.A

TAM LINHAS AÉREAS S.A E SUAS CONTROLADAS

Demonstração do resultado

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2022 e 2021

(Valores expressos em milhares de reais - R\$)

	Nota Explicativa	Controladora		Consolidado	
		31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Receita operacional líquida	27	21.885.001	10.701.365	21.896.916	10.753.510
Custo dos serviços prestados	28	(20.346.517)	(11.575.259)	(20.348.650)	(11.576.608)
Luoro (prejuízo) operacional bruto		1.538.484	(873.894)	1.548.266	(823.098)
Despesas com vendas	28	(1.572.831)	(810.982)	(1.581.787)	(819.011)
Despesas gerais e administrativas	28	(882.525)	(649.658)	(886.624)	(679.812)
Receitas (despesas) com reestruturação	29	453.749	(792.668)	459.307	(792.745)
Outras receitas (despesas) operacionais	29	(9.867)	(164.328)	(9.863)	(164.328)
		(472.990)	(3.291.530)	(470.701)	(3.278.994)
Resultado de equivalência patrimonial	17	1.710	7.529	-	-
Prejuízo operacional		(471.280)	(3.284.001)	(470.701)	(3.278.994)
Receitas financeiras	30	795.885	47.075	796.743	47.620
Despesas financeiras	30	(811.005)	(764.747)	(811.647)	(764.839)
Variação cambial líquida	30	192.879	(52.993)	192.917	(52.997)
Receitas (despesas) financeiras, líquidas		177.759	(770.665)	178.013	(770.216)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social		(293.521)	(4.054.666)	(292.688)	(4.049.210)
Imposto de renda e contribuição social: Corrente	15	107.204	(32.802)	106.371	(38.258)
Prejuízo do exercício		(186.317)	(4.087.468)	(186.317)	(4.087.468)
Atribuído aos: Acionistas controladores		(186.317)	(4.087.468)	(186.317)	(4.087.468)

ANEXO M – ATIVOS DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S.A



AZUL S.A.

Balancos patrimoniais

31 de dezembro de 2020 e 2019

(Em milhares de reais – R\$)

		Controladora		Consolidado	
Ativo	Nota	31.12.20	31.12.19	31.12.20	31.12.19
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	5	437.896	7.961	3.064.815	1.647.880
Aplicações financeiras	6	-	20	91.819	62.009
Contas a receber	7	-	78	875.382	1.165.868
Subarrendamento de aeronaves a receber	8	-	-	123.455	75.052
Estoques	9	-	-	402.587	260.865
Ativo disponível para venda		-	-	-	51.850
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	10	-	-	318.460	258.212
Tributos a recuperar	11	13.931	1.310	133.706	139.668
Instrumentos financeiros derivativos	20	-	-	79.216	168.148
Despesas antecipadas	12	690	151	136.350	139.403
Outros ativos circulantes		17.131	13.324	191.633	169.778
Total do ativo circulante		469.648	22.844	5.417.423	4.138.731
Não circulante					
Aplicações financeiras	6	-	1.236.828	854.462	1.397.699
Subarrendamento de aeronaves a receber	8	-	-	189.482	204.452
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	10	-	-	1.235.582	1.393.321
Instrumentos financeiros derivativos	20	-	-	349.093	657.776
Tributos a recuperar	11	-	-	-	244.601
Despesas antecipadas	12	-	-	18.192	22.216
Outros ativos não circulantes		32	3.617	149.508	497.567
Investimentos	14	793.541	813.065	-	-
Imobilizado e direito de uso	15	-	-	6.410.447	9.553.643
Intangível	16	-	-	1.170.268	1.087.484
Total do ativo não circulante		793.573	2.053.510	10.377.034	15.058.759
Total do ativo		1.263.221	2.076.354	15.794.457	19.197.490

ANEXO N – PASSIVOS DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S.A

**AZUL S.A.**

Balanços patrimoniais
31 de dezembro de 2020 e 2019
(Em milhares de reais – R\$)

		Controladora		Consolidado	
Passivo	Nota	31.12.20	31.12.19	31.12.20	31.12.19
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	17	-	-	858.332	481.227
Passivo de arrendamento	18	-	-	2.272.349	1.585.233
Fornecedores	19	34.617	43	2.238.668	1.376.850
Fornecedores – risco sacado		-	-	157.801	249.727
Transportes a executar	21	-	-	2.488.872	2.090.222
Reembolso a clientes		-	-	221.342	4.032
Salários, provisões e encargos sociais		557	736	400.371	357.571
Prêmios de seguros a pagar		-	-	52.427	49.938
Tributos a recolher		16.412	537	55.260	49.060
Programa de parcelamento fiscal		-	-	13.358	13.480
Instrumentos financeiros derivativos	20	-	-	173.769	81.196
Provisões	22	-	-	853.810	323.441
Outros passivos circulantes		72.538	26.822	426.272	200.043
Total do passivo circulante		124.124	28.138	10.212.831	6.862.020
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	17	2.419.704	-	6.502.182	3.036.929
Passivo de arrendamento	18	-	-	10.248.463	10.521.388
Fornecedores	19	-	-	323.059	-
Instrumentos financeiros derivativos	20	-	-	247.265	228.994
Imposto de renda e contribuição social diferidos	13	-	242.516	-	242.516
Programa de parcelamento fiscal		-	-	108.519	119.300
Provisões	22	-	-	1.988.665	1.489.911
Provisão para perda com investimento	14	12.888.143	5.324.874	-	-
Outros passivos não circulantes		-	-	312.423	215.606
Total do passivo não circulante		15.287.847	5.567.390	19.730.576	15.854.844
Patrimônio líquido					
	24				
Capital social		2.246.367	2.243.215	2.246.367	2.243.215
Adiantamento para futuro aumento de capital		20.625	-	20.625	-
Reserva de capital		1.947.887	1.928.830	1.947.887	1.928.830
Ações em tesouraria		(13.182)	(15.565)	(13.182)	(15.565)
Outros resultados abrangentes		655	(159.261)	655	(159.261)
Prejuízos acumulados		(18.351.102)	(7.516.393)	(18.351.102)	(7.516.393)
		(14.148.750)	(3.519.174)	(14.148.750)	(3.519.174)
Total do passivo e patrimônio líquido		1.263.221	2.076.354	15.794.457	19.197.490

ANEXO O – DRE DE 2019 E 2020 – AZUL Linhas Aéreas S.A



AZUL S.A.

Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 2019

(Em milhares de reais – R\$, exceto prejuízo básico e diluído por ação)

		Controladora		Consolidado	
		Exercícios findos em			
	Nota	31.12.20	31.12.19	31.12.20	31.12.19
Transporte de passageiros		-	-	5.039.607	10.907.889
Transporte de cargas e outras receitas		-	-	704.519	534.428
Receita líquida	27	-	-	5.744.126	11.442.317
Custos dos serviços prestados	28	-	-	(5.458.691)	(11.366.625)
Lucro bruto		-	-	285.435	75.492
Despesas operacionais					
Comerciais		-	-	(351.316)	(471.312)
Administrativas		(42.624)	(19.612)	(864.026)	(799.580)
Outras despesas operacionais		-	-	(469.174)	-
	28	(42.624)	(19.612)	(1.684.516)	(1.270.892)
Resultado de equivalência patrimonial	14	(9.564.331)	(2.354.301)	-	-
Lucro (prejuízo) operacional		(9.606.955)	(2.373.913)	(1.399.081)	(1.195.400)
Receitas financeiras	29	4.027	764	60.298	72.071
Despesas financeiras	29	(820.629)	(2.417)	(3.269.941)	(1.329.524)
Instrumentos financeiros derivativos	20	-	-	(1.452.116)	325.452
Variações monetárias e cambiais, líquidas	29	61.152	9.213	(4.302.540)	(391.905)
		(755.450)	7.560	(8.964.299)	(1.323.906)
Resultado de transações com partes relacionadas, líquido		(714.809)	(61.688)	(713.834)	(16.959)
Prejuízo antes do IR e CSLL		(11.077.214)	(2.428.041)	(11.077.214)	(2.536.265)
Imposto de renda e contribuição social corrente	13	(11)	(2.130)	(11)	(2.228)
Imposto de renda e contribuição social diferido	13	242.516	27.085	242.516	135.407
Prejuízo líquido do exercício		(10.834.709)	(2.403.086)	(10.834.709)	(2.403.086)
Prejuízo básico por ação ordinária – R\$		(0,42)	(0,09)	(0,42)	(0,09)
Prejuízo diluído por ação ordinária – R\$		(0,42)	(0,09)	(0,42)	(0,09)
Prejuízo básico por ação preferencial – R\$		(31,67)	(7,05)	(31,67)	(7,05)
Prejuízo diluído por ação preferencial – R\$		(31,67)	(7,05)	(31,67)	(7,05)

ANEXO P – ATIVO DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S.A



AZUL S.A. Balanços patrimoniais 31 de dezembro de 2022 e 2021 (Em milhares de reais – R\$)

		Controladora		Consolidado	
Ativo	Nota	31.12.22	31.12.21	31.12.22	31.12.21
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	4	8.117	293.557	668.348	3.073.799
Aplicações financeiras	5	-	-	-	1.430
Contas a receber	6	-	-	1.803.998	997.893
Subarrendamento de aeronaves	7	-	-	70.193	76.199
Estoques	8	-	-	721.738	571.924
Depósitos em garantia e reservas para manutenção	9	8.409	-	1.025.168	410.912
Tributos a recuperar	10	11.572	14.588	234.891	109.899
Instrumentos financeiros derivativos	22	-	-	36.054	83.177
Despesas antecipadas	11	2.089	3.097	182.891	244.413
Adiantamento a fornecedores	12	-	97	121.697	203.379
Outros ativos		-	199	6.958	73.511
Total do ativo circulante		30.187	311.518	4.871.936	5.846.336
Não circulante					
Aplicações financeiras	5	-	-	733.043	906.719
Subarrendamento de aeronaves	7	-	-	105.880	197.999
Depósitos em garantia e reservas para manutenção	9	77	-	1.514.393	1.553.507
Instrumentos financeiros derivativos	22	-	-	235.896	270.640
Despesas antecipadas	11	-	-	319.000	313.365
Outros ativos		-	53	9.005	126.100
Investimentos	14	781.125	763.059	-	-
Imobilizado	15	-	-	1.953.089	1.961.174
Direito de uso	16	-	-	7.552.548	5.999.595
Intangível	17	-	-	1.426.523	1.358.038
Total do ativo não circulante		781.202	763.112	13.849.357	12.687.137
Total do ativo		791.389	1.074.630	18.721.293	18.533.473

ANEXO Q – PASSIVOS DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S.A



AZUL S.A.
Balancos patrimoniais
 31 de dezembro de 2022 e 2021
 (Em milhares de reais – R\$)

		Controladora		Consolidado	
Passivo	Nota	31.12.22	31.12.21	31.12.22	31.12.21
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	18	14.789	39.124	1.127.729	1.023.390
Arrendamentos	19	-	-	4.025.948	3.497.665
Fornecedores	20	24	3.436	2.432.843	1.530.480
Risco sacado	21	-	-	753.352	3.694
Taxas e tarifas aeroportuárias		-	-	831.897	506.338
Transportes a executar	23	-	-	4.140.025	3.063.816
Reembolso a clientes		-	-	13.822	173.686
Salários e encargos sociais		2.485	2.317	479.412	489.697
Seguros a pagar		-	-	84.985	92.793
Tributos a recolher	24	633	1.354	193.588	150.084
Instrumentos financeiros derivativos	22	-	-	69.365	77.509
Provisões	25	-	-	834.288	977.103
Outros passivos		-	-	68.851	153.998
Total do passivo circulante		17.931	45.231	15.056.105	11.710.253
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	18	1.388.930	1.833.877	7.508.689	8.995.341
Arrendamentos	19	-	-	10.556.885	11.392.910
Fornecedores	20	-	-	516.971	342.200
Taxas e tarifas aeroportuárias		-	-	502.872	472.364
Instrumentos financeiros derivativos	22	-	-	175.210	209.542
Tributos a recolher	24	-	-	71.595	101.046
Provisões	25	-	-	2.408.706	2.522.486
Partes relacionadas	26	-	4.776	-	-
Provisão para perda com investimento	14	18.392.028	17.522.749	-	-
Outros passivos		-	-	931.760	1.120.334
Total do passivo não circulante		19.780.958	19.361.402	22.672.688	25.156.223
Patrimônio líquido					
	27				
Capital social		2.313.941	2.290.876	2.313.941	2.290.876
Adiantamento para futuro aumento de capital	61		120	61	120
Reserva de capital		1.970.098	1.946.471	1.970.098	1.946.471
Ações em tesouraria		(10.204)	(11.959)	(10.204)	(11.959)
Outros resultados abrangentes		5.281	5.799	5.281	5.799
Prejuízos acumulados		(23.286.677)	(22.564.310)	(23.286.677)	(22.564.310)
		(19.007.500)	(18.333.003)	(19.007.500)	(18.333.003)
Total do passivo e patrimônio líquido		791.389	1.074.630	18.721.293	18.533.473

ANEXO R – DRE DE 2021 E 2022 – AZUL Linhas Aéreas S.A



AZUL S.A.

Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2022 e 2021

(Em milhares de reais – R\$, exceto prejuízo básico e diluído por ação)

		Controladora		Consolidado	
		Exercícios findos em			
	Nota	31.12.22	31.12.21	31.12.22	31.12.21
Transporte de passageiros		-	-	14.594.945	8.811.044
Outras receitas		-	-	1.353.122	1.164.665
Receita total	30	-	-	15.948.067	9.975.729
Custos dos serviços prestados	31	-	-	(13.161.965)	(8.124.204)
Lucro bruto		-	-	2.786.102	1.851.525
Despesas comerciais		-	-	(721.008)	(424.680)
Despesas administrativas		(58.797)	(55.567)	(353.874)	(328.970)
Outras receitas (despesas), líquidas		13.504	3.930	(281.665)	(1.043.080)
	31	(45.293)	(51.637)	(1.356.547)	(1.796.730)
Resultado de equivalência patrimonial	14	(1.052.381)	(4.706.798)	-	-
(Prejuízo)/lucro operacional		(1.097.674)	(4.758.435)	1.429.555	54.795
Receitas financeiras		21.683	15.436	277.289	154.280
Despesas financeiras		(240.250)	(218.605)	(4.793.782)	(3.838.243)
Instrumentos financeiros derivativos, líquidos		519.815	829.213	958.005	864.184
Variações cambiais, líquidas		74.059	(80.817)	1.406.566	(1.443.046)
Resultado financeiro	32	375.307	545.227	(2.151.922)	(4.262.825)
Resultado de transações com partes relacionadas		-	-	-	(5.178)
Prejuízo líquido do exercício		(722.367)	(4.213.208)	(722.367)	(4.213.208)
Prejuízo básico por ação ordinária – R\$	28	(0,03)	(0,16)	(0,03)	(0,16)
Prejuízo diluído por ação ordinária – R\$	28	(0,03)	(0,16)	(0,03)	(0,16)
Prejuízo básico por ação preferencial – R\$	28	(2,08)	(12,19)	(2,08)	(12,19)
Prejuízo diluído por ação preferencial – R\$	28	(2,08)	(12,19)	(2,08)	(12,19)