



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MARIA SANYA APOLINÁRIO LOPES

**CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO EM EMPRESAS DE COMPANHIAS AÉREAS
LISTADAS NA B3**

CAMPINA GRANDE - PB

2024

MARIA SANYA APOLINÁRIO LOPES

**CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO EM EMPRESAS DE COMPANHIAS AÉREAS
LISTADAS NA B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado a/ao Coordenação /Departamento do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Contabilidade Gerencial.

Orientador: Prof. Me. Manoel Soares da Silva.

**CAMPINA GRANDE
2024**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

L864c Lopes, Maria Sanya Apolinario.
Capital de giro – um estudo em empresas de companhias aéreas listadas na b3. [manuscrito] / Maria Sanya Apolinario Lopes. - 2024.
19 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2024.

"Orientação : Prof. Me. Manoel Soares da Silva, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA. "

1. Capital de giro. 2. Companhias aéreas. 3. Índices financeiros. I. Título

21. ed. CDD 657.7

MARIA SANYA APOLINÁRIO LOPES

**CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO EM EMPRESAS DE COMPANHIAS AÉREAS
LISTADAS NA B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
apresentado a/ao Coordenação /Departamento
do Curso de Ciências Contábeis da
Universidade Estadual da Paraíba, como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Contabilidade
Gerencial.

Aprovada em: 06/06/2024.

BANCA EXAMINADORA


Prof. Me. Manoel Soares da Silva (Orientador)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Documento assinado digitalmente

gov.br

JOSE ELINILTON CRUZ DE MENEZES
Data: 12/06/2024 08:35:09-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Me. José Elinilton Cruz de Menezes
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Documento assinado digitalmente

gov.br

JOSE LUIS DE SOUZA LEAL
Data: 12/06/2024 08:38:20-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Me. Jose Luis de Souza
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

A Deus e meu esposo, pela dedicação,
companheirismo e amizade, DEDICO.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|-----|--------------------------------|
| ACF | Ativo Circulante Financeiro |
| ACO | Ativo Circulante Operacional |
| CDG | Capital de Giro |
| CGL | Capital de Giro Líquido |
| NCG | Necessidade de Capital de Giro |
| PCF | Passivo Circulante Financeiro |
| PCO | Passivo Circulante Operacional |
| ST | Saldo de Tesouraria |

SUMÁRIO

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | INTRODUÇÃO..... | 7 |
| 2 | FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA..... | 8 |
| 2.1 | Caracterização do Setor Aéreo Brasileiro | 8 |
| 2.2 | Demonstrações contábeis | 9 |
| 2.3 | Capital de Giro (CDG)..... | 10 |
| 2.4 | O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira..... | 10 |
| 2.5 | Capital de Giro e Índices..... | 12 |
| 2.5.1 | <i>Capital de Giro Líquido – CGL</i> | 12 |
| 2.5.2 | <i>Necessidade de Capital de Giro</i> | 12 |
| 2.5.3 | <i>Saldo de Tesouraria</i> | 13 |
| 3 | METODOLOGIA..... | 14 |
| 3.1 | Tipologia da Pesquisa | 14 |
| 3.2 | Delimitação | 14 |
| 3.3 | Universo e Amostra da Pesquisa | 14 |
| 4 | RESULTADOS E DISCUSSÕES..... | 15 |
| 4.1 | Análise de capital de giro | 16 |
| 4.2 | Análise da necessidade de capital de giro | 17 |
| 4.3 | Análise do saldo de tesouraria | 18 |
| 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 19 |
| | REFERÊNCIAS..... | 19 |

CAPITAL DE GIRO – UM ESTUDO EM EMPRESAS DE COMPANHIAS AÉREAS LISTADAS NA B3

Maria Sanya Apolinário Lopes¹
Manoel Soares da Silva²

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar o comportamento do capital de giro em empresas do setor de companhias aéreas listadas na b3 no período de 2020 a 2022. A pesquisa possui natureza descritiva, adotou uma abordagem quantitativa e é categorizada como bibliográfica. Foram escolhidas como objeto deste estudo as empresas brasileiras de capital aberto pertencentes ao segmento de companhias aéreas e listadas na B3, a saber: Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4). O capital de giro líquido (CGL) negativo da Azul e da Gol aumentou ao decorrer do período estudado, indicando que as companhias enfrentaram desafios financeiros. As duas empresas registraram resultados semelhantes no índice de Necessidade de Capital de Giro (NCG), pois ao comparar o início com o último período do estudo, ambas reduziram significativamente essa necessidade. Ao analisar o índice isoladamente, sugere-se que as duas empresas estão usando fontes operacionais para gerenciar seu capital de giro. Inicialmente, a Azul apresentou um saldo de tesouraria (ST) positivo, que diminuiu ao longo do tempo, enquanto a Gol iniciou com um ST negativo e, ao longo dos anos, foi diminuindo, o que indica falta de liquidez imediata. Com os resultados apresentados neste estudo observou-se que as empresas enfrentaram aumento no capital de giro líquido negativo, indicando dificuldades financeiras, mas não precisaram de recursos adicionais para operações. A Azul iniciou com saldo de tesouraria positivo, que diminuiu, enquanto a Gol começou com saldo negativo.

Palavras-Chave: Capital de giro; companhias aéreas; índices financeiros.

ABSTRACT

This study aims to analyze the behavior of working capital in companies in the airline sector listed on b3 in the period from 2020 to 2022. The research is descriptive in nature, adopted a quantitative approach and is categorized as bibliographic. Publicly-held Brazilian companies belonging to the airline segment and listed on B3 were chosen as the object of this study, namely: Azul (AZUL4) and Gol (GOLL4). The negative net working capital (CGL) of Azul and Gol increased over the period studied, indicating that the companies faced financial challenges. The two companies recorded similar results in the Working Capital Requirement (NCG) index, as when comparing the beginning with the last period of the study, both significantly reduced this need. When analyzing the ratio in isolation, it is suggested that bot

¹ Aluna do curso de Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba – Campus I. Email: maria.apolinario@aluno.uepb.edu.br

² Docente do curso de Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba – Campus I. Email: silvamanu@servidor.uepb.edu.br

companies are using operational sources to manage their working capital. Initially, Azul had a positive treasury balance (ST), which decreased over time, while Gol started with a negative ST and, over the years, it decreased, which indicates a lack of immediate liquidity. With the results presented in this study, it was observed that companies faced an increase in negative net working capital, indicating financial difficulties, but did not need additional resources for operations. Azul started with a positive treasury balance, which decreased, while Gol started with a negative balance.

Keywords: Working capital; Airlines; financial ratios

1 INTRODUÇÃO

O setor de aviação no Brasil é uma parte fundamental da infraestrutura de transporte do país e desempenha um papel crucial na conectividade nacional e internacional. O Brasil possui uma das maiores redes de aeroportos do mundo, com aeroportos em todas as regiões, facilitando o acesso a diferentes partes do país. Além disso, as companhias aéreas brasileiras operam voos domésticos e internacionais, contribuindo para o desenvolvimento econômico e o turismo.

Nos últimos anos, o setor de aviação no Brasil passou por mudanças significativas. A desregulamentação do mercado, a privatização de aeroportos e a abertura para o capital estrangeiro impulsionaram a concorrência e trouxeram melhorias na qualidade dos serviços e na eficiência operacional. Companhias aéreas nacionais e estrangeiras competem no mercado, oferecendo uma variedade de opções aos passageiros.

Segundo dados da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), somente nos primeiros seis meses de 2023, o Brasil já ultrapassou o número total de passageiros movimentados em 2020, que havia registrado um total de 45.249.296 pessoas. Em 2023, esse volume já atingiu 52.317.957 passageiros. Durante o sétimo mês do ano, a Latam se destacou como a companhia aérea que transportou o maior número de passageiros entre os aeroportos brasileiros, registrando um total de 3.063.804 passageiros.

A aviação no Brasil desempenha um papel crucial na integração do país e no desenvolvimento econômico. Além disso, o setor também é uma fonte significativa de empregos, incluindo pilotos, comissários de bordo, técnicos de manutenção e pessoal de solo.

Apesar das melhorias, o setor de aviação no Brasil enfrenta desafios significativos. A infraestrutura aeroportuária precisa de investimentos contínuos para atender ao crescente número de passageiros. Além disso, a burocracia e a regulamentação complexa ainda representam obstáculos para o crescimento do setor.

Entretanto, os bons desempenhos de qualquer entidade ou empresa passam pelos controles contábeis e econômicos através das análises dos relatórios contábeis. Controles estes que podem ser verificados pelas análises de balanços, controles internos, estudo do capital de giro, entre outros.

A gestão eficiente do capital de giro é crucial para a sustentabilidade das companhias aéreas no Brasil. Este setor é altamente dependente de investimentos significativos em ativos de longo prazo, como aeronaves, infraestrutura aeroportuária e manutenção de frota. No entanto, o funcionamento diário das companhias aéreas envolve uma série de despesas correntes, como combustível, salários, manutenção de aeronaves e fornecedores de serviços. O capital de giro é essencial para cobrir essas despesas operacionais imediatas e garantir o funcionamento contínuo do setor.

Ter um capital de giro adequado ajuda a evitar problemas de liquidez, que podem resultar em atrasos nos salários dos funcionários, atrasos nos pagamentos a fornecedores e de

impostos e até mesmo na interrupção das operações. Isso é particularmente importante em um setor onde a pontualidade e a segurança são prioridades.

Além disso, o capital de giro também desempenha um papel relevante na expansão e no crescimento das companhias aéreas. À medida que o setor busca atender a uma demanda crescente, investir em novas aeronaves, rotas e tecnologia, o capital de giro permite que as empresas tenham flexibilidade financeira para aproveitar as oportunidades de crescimento.

No contexto atual, com a volatilidade dos preços do petróleo, incertezas econômicas e impactos imprevisíveis, como a pandemia de COVID-19, a gestão eficaz do capital de giro é essencial para as companhias aéreas se adaptarem às mudanças no ambiente de negócios. Portanto, o capital de giro não apenas sustenta a operação diária, mas também fornece a margem de manobra necessária para enfrentar desafios e aproveitar oportunidades no setor de aviação brasileiro. Diante disso, como se comportaram os indicadores de capital de giro das empresas Gol linhas aéreas e Azul linhas aéreas no período de 2020 a 2022?

Este trabalho tem como objetivo geral analisar o comportamento do capital de giro em empresas do setor de companhias aéreas listadas na b3 no período de 2020 a 2022. Os objetivos específicos são comparar o desempenho do capital de giro entre as empresas desse estudo e apresentar os principais indicadores do capital de giro.

Este estudo se justifica por se tratar de um assunto muito relevante dentro da vida financeira das empresas. Uma gestão inadequada do capital de giro frequentemente desencadeia sérios problemas financeiros, efetivamente aumentando o risco de insolvência (ASSAF NETO E SILVA, 2012).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Caracterização do Setor Aéreo Brasileiro

Segundo dados divulgados em 2023 pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), o setor aéreo brasileiro tem mostrado uma forte recuperação em seus principais indicadores, estabelecendo a retomada da aviação após os impactos gerados pela pandemia de coronavírus. Em 2022, foram realizados aproximadamente 831 mil voos, representando um aumento de 39% em relação a 2021. No mercado doméstico, foram realizados cerca de 731 mil voos, um aumento de 33,7% em relação a 2021. Aproximadamente 98 milhões de passageiros foram transportados, com 82 milhões no mercado doméstico, um aumento de 31,4% em relação ao ano anterior.

De acordo com a ANAC no mercado internacional, foram realizados cerca de 100 mil voos em 2022, um aumento de 89% sobre os números de 2021. O número de passageiros transportados aumentou 227%, saltando de 5 milhões para aproximadamente 16 milhões. A taxa de aproveitamento das aeronaves subiu de 55% em 2021 para 83% no ano passado.

Em termos de participação das empresas no mercado doméstico, a Latam ultrapassou a Azul no número de passageiros transportados, atingindo a marca de 28,7 milhões de viajantes. A Azul e Gol transportaram 26,5 milhões e 26,3 milhões, respectivamente. Entre 2021 e 2022, Gol, Latam e Azul aumentaram seus números de passageiros transportados em 40%, 44% e 16%, respectivamente.

O Anuário do Transporte Aéreo 2022 revela que 82% das receitas das empresas aéreas brasileiras são oriundas da venda de passagens, 10% provêm do transporte de carga, e apenas 2% das receitas são oriundas do transporte de bagagens. A participação dos gastos com combustível na composição dos custos das empresas aumentou de 26% em 2021 para 41% em 2022.

2.2 Demonstrações contábeis

De acordo com Marion (2015), as demonstrações contábeis constituem um conjunto de relatórios financeiros que fornecem informações sobre a posição financeira das empresas e representam formas organizadas e resumidas de apresentar informações contábeis de um período específico.

Além disso, também têm como objetivo destacar os impactos das decisões da administração em relação às suas responsabilidades e compromissos na gestão eficaz dos recursos sob sua responsabilidade. Com esse propósito em mente, tais demonstrações fornecem informações sobre diversos aspectos da entidade, incluindo ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas, mudanças de capital e fluxo de caixa.

No Quadro 1 são apresentados os grupos e subgrupos do balanço patrimonial, acompanhados de explicações sobre suas características fundamentais de acordo com Assaf Neto (2015).

Quadro 1 - Subdivisões do Balanço Patrimonial

| BALANÇO PATRIMONIAL | |
|--|---|
| Ativo | Passivo |
| Ficam registrados os recursos que podem gerar benefício econômico. | Ficam registradas todas as contas que representam dívida ou obrigação da empresa. |
| Ativo Circulante | Passivo Circulante |
| Estão todas as contas de grande rotação, ou seja, de curto prazo, onde seus vencimentos ocorrerão até o final do exercício seguinte ao encerramento do balanço. | Estão todas as contas de obrigações que a empresa tem perante terceiros, com vencimento em curto prazo, ou seja, inferior a doze meses. |
| Ativo Não Circulante | Passivo Não Circulante |
| Realizável a Longo Prazo | |
| Estão registrados os itens de baixa liquidez, onde ficam classificadas as contas com natureza idênticas a do ativo circulante, porém sua liquidez é em longo prazo. | Estão todas as contas de obrigações que a empresa tem perante terceiros, com vencimento em longo prazo, ou seja, superior a doze meses. |
| Investimentos, Imobilizado e Intangíveis | Patrimônio Líquido |
| As contas chamadas de Investimento, Imobilizado e Intangível, representam os bens de uso próprio, de posse com tempo indeterminado, ativos financeiros sem prazo de retirada e ativos não corpóreos. | Estão representados os recursos próprios da empresa, pertencentes aos seus sócios, reserva de capital e lucros ou prejuízos acumulados. |

Fonte: Assaf Neto (2015)

O balanço patrimonial é amplamente reconhecido como o relatório mais crucial produzido pela contabilidade, pois é nele que se pode discernir a saúde econômica e financeira da entidade durante o período de apuração. Ele é composto por três seções distintas: ativo, passivo e patrimônio líquido. Cada uma dessas seções é subdividida em grupos, nos quais são

organizadas diversas contas de acordo com sua liquidez ou exigibilidade. (ASSAF NETO, 2015).

2.3 Capital de Giro (CDG)

O capital de giro desempenha um papel crucial na administração financeira das empresas, influenciando o equilíbrio entre ativos e passivos em transações de curto prazo (ASSAF NETO, 2003; p.450). Em termos simples, refere-se aos recursos em constante movimentação destinados às operações da empresa, como dinheiro, títulos negociáveis, contas a receber e estoques.

Ao encerrar o balanço, o capital de giro líquido (CGL) é a diferença entre o valor dos ativos circulantes e os passivos circulantes. Gerenciar esse capital é essencial para assegurar a eficiência operacional, especialmente em empresas em rápido crescimento, onde é desafiador manter controle sobre os investimentos em ativos como estoques e contas a receber.

Segundo Matarazzo (2003), a gestão eficaz do capital de giro é de extrema importância devido à relevância significativa do ativo circulante no total dos ativos. Monitorar e controlar estoques, contas a receber e outros ativos correntes são fundamentais para o funcionamento eficiente da organização.

2.4 O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira

O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira, também conhecido como Modelo Fleuriet, é uma abordagem inovadora que se afasta dos métodos tradicionais de análise financeira, pois, ao invés de focar apenas no balanço patrimonial, analisa também os fluxos financeiros e sua interação com as operações dos negócios, criando assim uma interação muito boa para extrair valor da análise do caixa (FLEURIET E ZEIDAN, 2015). O Modelo Fleuriet é uma forma inteligente de administrar uma empresa com foco na sustentabilidade financeira e econômica de curto e longo prazo, e não somente uma análise do desempenho econômico-financeiro da empresa.

O Modelo Fleuriet é composto por três principais componentes: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CG) e o Saldo de Tesouraria (T). A NCG é um indicador que mostra quanto a empresa precisa ter de reserva em caixa para cobrir custos de curto prazo (NASCIMENTO ET AL, 2012). O CG é a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, e representa os recursos da empresa para se manter em funcionamento inicialmente. Já o T é um indicador que mede a disponibilidade de recursos financeiros que garantem liquidez de curto prazo.

A partir da identificação simples de variáveis fundamentais contidas nas demonstrações financeiras tradicionais é possível tomar melhores decisões que preservem a capacidade de pagamento, lucratividade da empresa e, conseqüentemente, a criação de valor para o acionista (FLEURIET E ZEIDAN, 2015).

Para aplicar o modelo dinâmico, é essencial reclassificar as contas do Balanço Patrimonial em categorias como ativo e passivo circulante, contas operacionais (cíclicas) e contas financeiras (Erráticas) e também em ativo e passivo não circulante, além do patrimônio líquido (FLEUREIT; ZEIDAN, 2015). Essa reclassificação tem o propósito de elaborar o Balanço Patrimonial Gerencial, o que permite o cálculo subsequente de indicadores como T, NCG e CDG (VIEIRA, 2008).

Quadro 2 - Reclassificação do Balanço Patrimonial

| ATIVO CIRCULANTE | PASSIVO CIRCULANTE |
|---|--|
| > Contas Erráticas Caixa, Bancos, Aplicações Financeiras | > Contas Erráticas Empréstimos de Curto Prazo, Dividendos, IR a Recolher |
| ATIVO CIRCULANTE | PASSIVO CIRCULANTE |
| > Contas Cíclicas Contas a Receber, Estoques, Despesas Antecipadas, etc. | > Contas Cíclicas Fornecedores, Salários a Pagar, Impostos s/ operações, etc. |
| ATIVO NÃO CIRCULANTE | PASSIVO NÃO CIRCULANTE |
| > Contas não Cíclicas Realizável a Longo Prazo, Permanente | > Contas não Cíclicas Exigível a Longo Prazo, Resultados de Exercícios Futuros, Patrimônio Líquido |

Fonte: Fleuriel, Kehdy e Blanc (2003)

No Quadro 2 é apresentada como subdivide as contas de ativo e passivo na reclassificação do balanço patrimonial no modelo de Fleuriel, acompanhados dos componentes que constam em cada conta patrimonial.

O modelo permite a definição de seis tipos fundamentais de estruturas de balanço. A partir da interação dos indicadores NCG, CDG e ST, foram formadas seis variações possíveis, com o propósito de avaliar a situação financeira das empresas. (FLEURIET, KEHDY E BLANC, 2003). Essa escala indica o estado de saúde financeira da empresa, permitindo que o gestor acompanhe e forneça a base necessária para intervenções apropriadas.

Quadro 3 - Configurações da Situação Financeira das empresas

| TIPO | CDG | NCG | T | SITUAÇÃO |
|----------|-----|-----|---|----------------|
| Tipo I | + | - | + | Excelente |
| Tipo II | + | + | + | Sólida |
| Tipo III | + | + | - | Insatisfatória |
| Tipo IV | - | + | - | Péssima |
| Tipo V | - | - | - | Muito ruim |
| Tipo VI | - | - | + | Alto risco |

Fonte: Adaptado de Fleuriel, Kehdy e Blanc (2003)

De acordo com Braga (2004), o tipo I são aquelas empresas que desfrutam de uma situação financeira excelente devido ao elevado nível de liquidez mantido. O tipo II, representa uma empresa com uma situação financeira sólida, pois há uma demanda contínua por recursos para sustentar as atividades operacionais, no entanto, o CDG é adequado para suprir essa necessidade. O tipo III, descreve o perfil de uma empresa com uma situação financeira insatisfatória, uma vez que possui um CDG positivo, porém insuficiente para cobrir a NCG positiva. O tipo IV mostra características de uma empresa com uma situação financeira extremamente ruim, onde todos os aspectos são desfavoráveis: o CDG é negativo e o NCG é positivo. O tipo V revela uma configuração financeira considerada como muito ruim. Além do

CDG negativo, o que sugere que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo, há uma desvantagem decorrente do NCG ser negativo, porém, isso não é o bastante para impedir que o saldo de tesouraria seja negativo e o tipo VI demonstra uma situação de alto risco, já que tanto o CDG quanto o NCG estão em valores negativos.

2.5 Capital de Giro e Índices

2.5.1 Capital de Giro Líquido – CGL

O Capital de Giro é um indicador financeiro que mede a capacidade de uma empresa de financiar suas operações diárias. A fórmula para calcular o Capital de Giro é:

$$\text{Capital de Giro Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante.}$$

O Ativo Circulante é composto por ativos que podem ser convertidos em dinheiro em um curto período de tempo, como dinheiro em caixa, contas a receber e estoque. O Passivo Circulante é composto por obrigações que devem ser pagas em um curto período de tempo, como contas a pagar e empréstimos de curto prazo (Ribeiro et al., 2014).

Se o Capital de Giro for positivo, isso indica que a empresa tem mais dinheiro em caixa do que precisa para financiar suas operações diárias, o que garante a liquidez de curto prazo. Por outro lado, se o Capital de Giro Líquido for negativo, isso indica que a empresa não tem recursos suficientes para arcar com seus compromissos recorrentes, o que pode levar a dificuldades financeiras (MACHADO ET AL., 2014).

O Capital de Giro Líquido é um indicador importante para as empresas, pois ajuda a determinar a quantidade de capital que elas precisam para manter suas operações diárias. Se o Capital de Giro líquido for muito baixo, a empresa pode ter dificuldades financeiras e pode precisar de empréstimos para financiar suas operações diárias (Ribeiro et al., 2014). Por outro lado, se o Capital de Giro for muito alto, a empresa pode estar perdendo oportunidades de investimento, pois tem muito dinheiro em caixa que não está sendo usado para expandir seus negócios.

Em resumo, o Capital de Giro é um indicador financeiro importante que ajuda as empresas a determinar a quantidade de capital que elas precisam para manter suas operações diárias. A fórmula para calcular o Capital de Giro é simples e envolve o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Se o Capital de Giro for positivo, isso indica que a empresa está conseguindo financiar suas operações diárias, enquanto se o Capital de Giro for negativo, indica que a empresa não tem recursos suficientes para arcar com seus compromissos recorrentes (FLEURIET E ZEIDAN, 2015).

2.5.2 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é um indicador financeiro que mede a quantidade de capital que uma empresa precisa para financiar suas operações diárias. A fórmula para calcular a NCG é:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional.}$$

O Ativo Circulante Operacional é o valor dos ativos circulantes que são necessários para manter as operações diárias da empresa. Isso inclui o dinheiro em caixa, contas a receber e estoque. O Passivo Circulante Operacional é o valor dos passivos circulantes que são

necessários para manter as operações diárias da empresa. Isso inclui contas a pagar e empréstimos de curto prazo (VIEIRA, 2008).

A fórmula para calcular a NCG é simples e envolve o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional. Se o Ativo Circulante Operacional for maior do que o Passivo Circulante Operacional, a NCG será positiva, o que significa que a empresa tem mais dinheiro em caixa do que precisa para financiar suas operações diárias. Por outro lado, se o Passivo Circulante Operacional for maior do que o Ativo Circulante Operacional, a NCG será negativa, o que significa que a empresa precisa de mais dinheiro para financiar suas operações diárias (FLEURIET E ZEIDAN, 2015).

Quadro 4 - Critérios de avaliação da Necessidade de Capital de Giro

| | |
|---------------------|---|
| ACO > PCO | Situação normal na maioria das empresas. Há uma NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes de financiamento. |
| ACO = PCO | Esta é uma situação de equilíbrio, não muito comum. Aqui, em razão de a NCG ser igual a zero, a empresa não tem necessidade de financiamento para giro. |
| ACO < PCO | Nesta situação, a empresa tem mais financiamento operacionais que investimentos operacionais. Isto evidencia sobre de recursos das atividades operacionais, os quais poderão ser aplicados no mercado financeiro. |

Fonte: Silva (2007)

2.5.3 Saldo de Tesouraria

O Saldo em Tesouraria (ST) é um indicador financeiro que mede a disponibilidade de recursos financeiros que garantem liquidez de curto prazo. A fórmula para calcular o ST é simples:

$$ST = \text{Ativo Circulante Financeiro (ACF)} - \text{Passivo Circulante Financeiro (PCF)}.$$

O ACF é composto por elementos financeiros de rápida conversibilidade, como dinheiro em caixa, contas a receber e estoque, enquanto o PCF é composto por contas a pagar e empréstimos de curto prazo.

O Saldo em Tesouraria é um indicador financeiro importante que ajuda as empresas a determinar a disponibilidade de recursos financeiros que garantem liquidez de curto prazo. A fórmula para calcular o ST é simples e envolve o Ativo Circulante Financeiro e o Passivo Circulante Financeiro (MACHADO ET AL., 2014). De acordo com Silva (2008) se o ST for positivo, isso indica que a empresa tem mais dinheiro em caixa do que precisa para financiar suas operações diárias, enquanto se o ST for negativo, isso indica que a empresa não tem recursos de rápida conversibilidade suficientes para arcar com seus compromissos recorrentes.

Quadro 5 - Situações no Saldo de Tesouraria

| | |
|------------------|---|
| ST > 0 | A empresa tem mais dinheiro em caixa do que precisa para financiar suas operações diárias. |
| ST < 0 | A empresa não tem recursos de rápida conversibilidade para arcar com os compromissos recorrentes. |

Fonte: Silva (2008)

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia da Pesquisa

Para abordar a questão levantada neste estudo, será conduzida uma investigação descritiva com o objetivo de analisar o comportamento do capital de giro em empresas do setor de companhias aéreas listadas na b3 no período de 2020 a 2022.

A natureza descritiva desta pesquisa visa ilustrar a realidade, pois observa, documenta, correlaciona e descreve os dados sem alterá-los. Além disso, a pesquisa descritiva é realizada através do registro, cálculo, análise e interpretação dos dados sem a intervenção do pesquisador e utilizando técnicas padronizadas (GIL, 2006).

Segundo Gil (2006), a pesquisa exploratória deste estudo terá como finalidade proporcionar uma familiarização com a questão de pesquisa, com a intenção de torná-la mais clara. A pesquisa adotou uma abordagem quantitativa e é categorizada como bibliográfica. De acordo com Estrela (2005), a pesquisa quantitativa verifica teorias ao analisar a relação entre hipóteses e variáveis.

Lakatos (2007) caracteriza o método quantitativo como aquele que utiliza técnicas estatísticas para quantificar os dados da pesquisa e processá-los, podendo essas técnicas serem simples, como porcentagem, ou mais complexas, como análises de coeficiente de correlação. Além disso, Mattar (2017) também afirma que as pesquisas de análise descritiva examinam as características de um fenômeno específico, tendo como objeto de estudo uma situação, um grupo ou um indivíduo.

Severino (2016) explica que a pesquisa quantitativa usada neste estudo prevê a medição de variáveis pré-definidas e busca identificar e classificar a relação entre elas. Portanto, considerando as contribuições de Lakatos (2007), a abordagem quantitativa busca investigar a correlação entre variáveis e compreender seu comportamento.

3.2 Delimitação

É possível verificar a importância do estudo do capital de giro para a saúde financeira e a expansão de qualquer negócio. Para o presente estudo serão utilizados dados das demonstrações financeiras dos anos de 2020 a 2022, pois nesse período, essa importância se torna ainda mais evidente devido ao impacto da pandemia de COVID-19 na economia global. Uma das principais vantagens do capital de giro é assegurar as atividades da empresa. Em casos de imprevistos, como a pandemia de COVID-19, um bom capital de giro em seu negócio é essencial para não afetar os processos organizacionais.

A pandemia de COVID-19 causou uma queda sem precedentes na demanda por viagens aéreas, levando a cancelamentos massivos de voos e perdas financeiras significativas. Nesse cenário, um gerenciamento eficaz do capital de giro poderia ajudar as companhias aéreas a navegar pela crise, cobrindo suas obrigações financeiras enquanto trabalham para se adaptar a um ambiente de negócios drasticamente alterado.

3.3 Universo e Amostra da Pesquisa

Neste estudo, foram escolhidas as empresas brasileiras de capital aberto pertencentes ao segmento de companhias aéreas e listadas na B3, a saber: Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4). A análise foi fundamentada nos demonstrativos financeiros completos divulgados pelas próprias organizações.

Segundo dados da Anac, a Azul é a terceira maior companhia aérea do país e detém uma frota de 134 aeronaves, mais de 10.000 tripulantes, 860 voos diários, 104 destinos servidos e 30% do total de decolagens do país. Em março de 2021, a Azul foi a empresa com a maior participação no mercado doméstico, com 40,7%.

A Gol, por outro lado, é a maior companhia aérea do Brasil em número de passageiros. Em janeiro de 2022, a Gol atingiu 38,5% de participação no mercado doméstico. No entanto, a liderança do mercado brasileiro é disputada por Gol (33,7%) e por Azul (33,6%), ou seja, uma diferença de apenas 0,1 ponto percentual. Azul terminou com 37,89% de participação de mercado.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A partir das informações fornecidas pelo embasamento teórico, foram conduzidas as análises a seguir, utilizando dados obtidos dos balanços patrimoniais. Realizou-se a reclassificação desses dados, de acordo com as variáveis dinâmicas previstas no Modelo Fleuriet para os anos de 2020, 2021 e 2022. Os resultados da análise dinâmica das empresas mencionadas estão demonstrados nas tabelas abaixo.

Quadro 6 - Resultado da Análise Dinâmica do Modelo Fleuriet da Companhia Azul

| PERÍODO | CDG | NCG | ST | SITUAÇÃO FINANCEIRA |
|---------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| 2020 | -R\$ 4.795.208,00 | -R\$ 4.821.161,00 | R\$ 25.953,00 | Alto risco |
| 2021 | -R\$ 5.863.917,00 | -R\$ 4.418.091,00 | -R\$ 1.445.826,00 | Muito ruim |
| 2022 | -R\$ 10.184.169,00 | -R\$ 5.698.840,00 | -R\$ 4.485.329,00 | Muito ruim |

Fonte: Elaborado pelo autor (2024)

Da análise do quadro 6 é possível verificar que no ano de 2020 a Azul demonstrou um CDG negativo, uma NCG negativa e um ST positivo o que classifica a empresa nesse período com uma situação financeira de alto risco. Além disso, observa-se que nos anos de 2021 e 2022 a situação muda para muito ruim. Com o saldo de tesouraria tornando-se negativo, isso implica que os empréstimos de curto prazo estão financiando, ao menos parcialmente, a necessidade de capital de giro permanente e os ativos não circulantes.

Quadro 7 - Resultado da Análise Dinâmica do Modelo Fleuriet da Companhia Gol

| PERÍODO | CDG | NCG | ST | SITUAÇÃO FINANCEIRA |
|---------|--------------------|-------------------|-----------------|---------------------|
| 2020 | -R\$ 7.152.865,00 | -R\$ 6.446.528,00 | -R\$ 706.337,00 | Muito ruim |
| 2021 | -R\$ 8.393.753,00 | -R\$ 8.536.766,00 | R\$ 143.007,00 | Alto risco |
| 2022 | -R\$ 10.867.704,00 | -R\$10.314.223,00 | -R\$ 553.481,00 | Muito ruim |

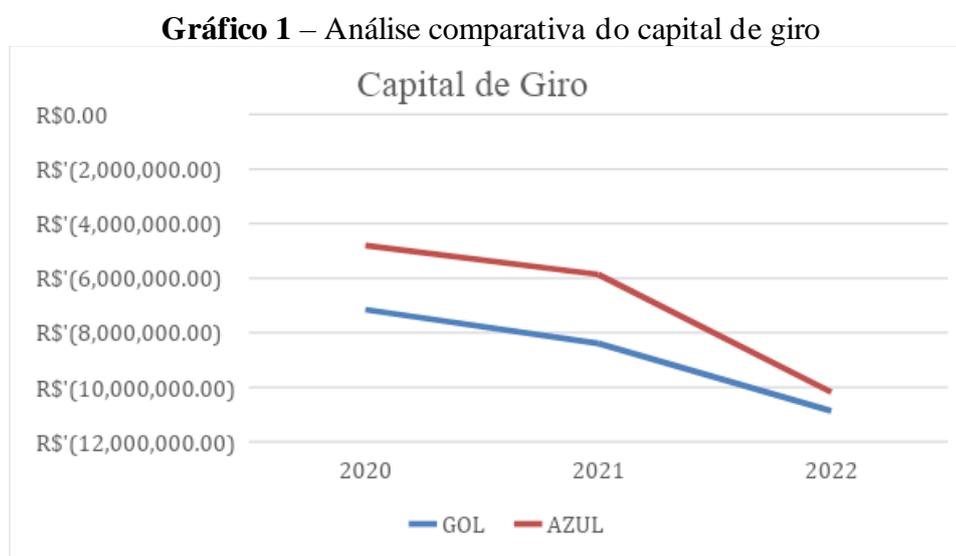
Fonte: Elaborado pelo autor (2024)

De acordo com os resultados vistos no quadro 7, a Gol obteve uma situação financeira muito ruim no ano de 2020, isso evidencia que todos os índices analisados foram negativos. Em 2021, a situação evolui para alto risco, uma vez que o saldo de tesouraria (ST) foi positivo, indicando que a empresa teve mais disponibilidades financeiras do que suas obrigações de curto prazo. Em 2022, a Gol retorna ao quadro de alto risco, reduzindo significativamente seu saldo de tesouraria e reduzindo cada vez mais o CDG. A persistência do CDG negativo pode indicar

que os ativos não circulantes estão sendo parcialmente financiados por empréstimos de curto prazo.

4.1 Análise de capital de giro

Com base nos dados obtidos o gráfico 1 demonstra os resultados do Capital de Giro das empresas Azul Linhas Aéreas e Gol Linhas Aéreas.



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

4.1.1 Azul linhas aéreas

Começando com 2020, o capital de giro negativo de -R\$ 4.795.208,00 já era um sinal de que a empresa estava enfrentando mais obrigações de curto prazo do que os recursos líquidos disponíveis para cobri-las. Algumas das situações que podem gerar esse resultado são vendas a prazo que não se converteram em caixa rapidamente.

Avançando para 2021, o déficit aumentou para -R\$ 5.863.917,00. Esse aumento no capital de giro negativo pode indicar que a empresa não apenas continuou a enfrentar desafios em liquidar suas obrigações de curto prazo, mas que esses desafios podem ter se intensificado.

Em 2022, a situação parece ter se agravado significativamente, com o capital de giro caindo para -R\$ 10.184.169,00. Esse salto no valor negativo é preocupante e sugere que a empresa pode ter enfrentado dificuldades substanciais. Isso poderia ser um reflexo de uma estratégia de expansão agressiva que exigiu grandes saídas de caixa ou, alternativamente, um sinal de problemas operacionais ou financeiros mais profundos que impediram a empresa de gerar o caixa necessário para suas operações.

4.1.2 Gol linhas aéreas

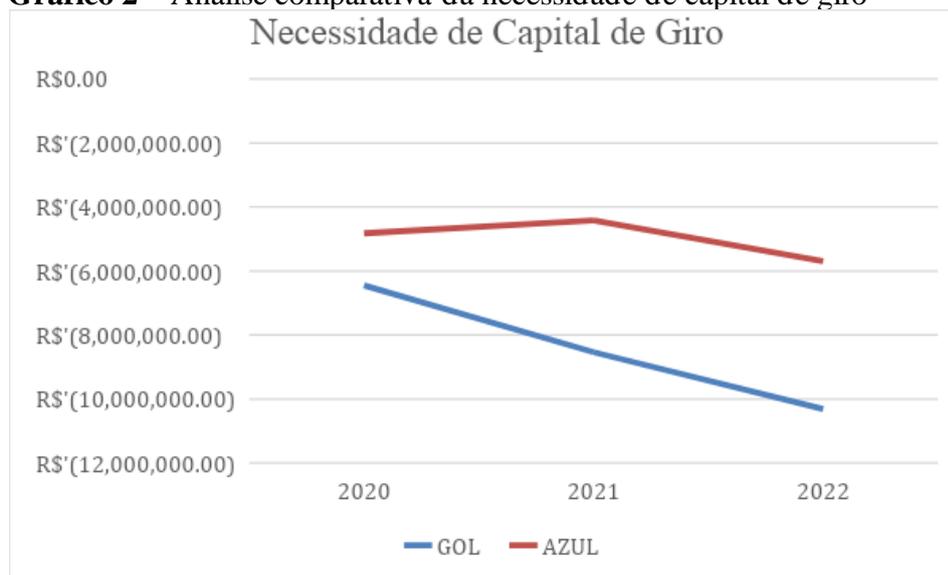
Iniciando com o ano de 2020, o capital de giro negativo de -R\$ 7.152.865,00 já sinaliza uma preocupação. Esse número indica que a empresa possuía mais obrigações de curto prazo do que ativos líquidos disponíveis para honrá-las.

No ano seguinte, 2021, observamos um aumento no déficit para -R\$ 8.393.753,00. Esse crescimento no capital de giro negativo pode indicar que a Gol continuou a enfrentar desafios em equilibrar suas obrigações e ativos de curto prazo. Isso pode ter sido causado por fatores como o alto custo operacional e os impactos contínuos da pandemia de Covid-19 no setor de aviação. Chegando a 2022, a situação parece ter se agravado ainda mais, com o capital de giro descendo para -R\$ 10.867.704,00. Esse aumento substancial no valor negativo é alarmante e sugere que a empresa pode ter enfrentado dificuldades significativas. Isso poderia ser um indicativo de uma estratégia de expansão que não gerou os retornos esperados ou problemas operacionais que impactaram negativamente a geração de caixa.

4.2 Análise da necessidade de capital de giro

Com base nos dados reunidos, o Gráfico 2 apresenta os resultados da análise da necessidade de capital de giro das empresas Azul Linhas Aéreas e Gol Linhas Aéreas.

Gráfico 2 – Análise comparativa da necessidade de capital de giro



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

4.2.1 Azul linhas aéreas

Em 2020, a Azul registrou uma necessidade de capital de giro negativa no valor de -R\$ 4.821.161,00. Isso significa que as fontes do Passivo Operacional foram maiores do que as aplicações do Ativo Operacional, indicando que a Azul não necessita de recursos próprios para financiar sua atividade operacional.

Em 2021, a Necessidade de Capital registrou um aumento de -R\$ 4.418.091,00, principalmente devido à diminuição no saldo de Fornecedores da empresa e ao aumento nos saldos de Contas a Receber, Estoques, Despesas Antecipadas e Outros Ativos Circulantes. Entretanto, em 2022, houve uma significativa diminuição no NCG, atingindo R\$ -5.698.840,00, devido ao aumento expressivo nos saldos de Fornecedores e Outras Obrigações de Curto Prazo.

Diante disso, observa-se uma tendência contínua de saldos negativos na Necessidade de Capital de Giro da Companhia Aérea.

4.2.2 Gol linhas aéreas

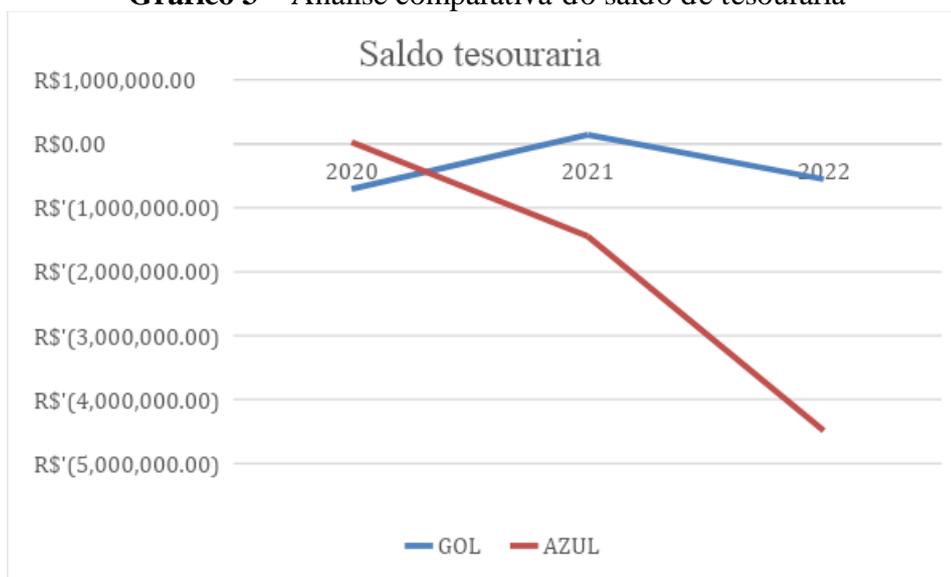
No ano de 2020, a Gol registrou uma necessidade de capital de giro de -R\$ 6.446.528,00. Esse valor negativo indica que a companhia trabalha com recursos dos fornecedores e não precisava de recursos adicionais para financiar suas operações diárias, como pagamento de fornecedores, salários e outras despesas operacionais.

Em 2021, a necessidade de capital de giro diminuiu para -R\$ 8.536.760,00 apresentando um aumento significativo em Outras Obrigações Curto Prazo e Provisões Curto Prazo. No ano seguinte, a necessidade de capital de giro continuou a diminuir, atingindo - R\$ 10.314.223,00 com aumento expressivos nos saldos de Fornecedores, Obrigações sociais e trabalhistas, Outras Obrigações Curto Prazo e Provisões Curto Prazo.

4.3 Análise do saldo de tesouraria

A partir das informações coletadas, o Gráfico 3 apresenta os resultados da análise do saldo de tesouraria das empresas Azul Linhas Aéreas e Gol Linhas Aéreas.

Gráfico 3 – Análise comparativa do saldo de tesouraria



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

4.3.1 Azul linhas aéreas

Observa-se, conforme o gráfico 3, que em 2020, a empresa azul linhas aéreas apresentou um saldo de tesouraria positivo no valor de R\$ 25.953,00 o que demonstra que o Ativo financeiro foi maior do que o Passivo financeiro, isso indica que nesse período a companhia tinha mais dinheiro em caixa do que precisava para financiar suas obrigações a curto prazo como os Empréstimos e financiamentos.

No entanto, em 2021 houve uma redução significativa no saldo de tesouraria alcançando o valor negativo de -R\$ 1.445.826,00, explicado devido ao aumento relevante da conta empréstimos e financiamentos a qual continuou a subir, o que levou o saldo de tesouraria a atingir em 2022 um valor negativo de -R\$ 4.485.329,00.

4.3.2 Gol linhas aéreas

A empresa gol apresenta no ano de 2020 um saldo de tesouraria negativo no valor de -R\$ 706.337,00 o que demonstra que o Ativo financeiro da companhia é menor que o passivo financeiro, nesse período a empresa não tinha recursos de liquidez imediata suficiente para arcar com as despesas recorrentes.

Em 2021 a empresa muda a situação para um saldo de tesouraria no valor de positivo de R\$ 143.007,00, no qual é possível enxergar a situação no qual o passivo financeiro é menor que ativo financeiro. Em 2022 o ST voltou para uma situação difícil onde diminuiu significativo para o valor negativo de -R\$ 553.481,00.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou analisar o comportamento do capital de giro em empresas do setor de companhias aéreas listadas na b3 no período de 2020 a 2022. Além disso se propôs a comparar o desempenho do capital de giro entre as empresas desse estudo e apresentar seus principais indicadores, para abordar a questão levantada, foi conduzida uma investigação descritiva e exploratória.

A pesquisa adotou uma abordagem quantitativa e é categorizada como bibliográfica e documental. Foram escolhidas as empresas brasileiras de capital aberto pertencentes ao segmento de companhias aéreas e listadas na B3, a saber: Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4). A análise foi fundamentada nos demonstrativos financeiros completos divulgados pelas próprias organizações.

O capital de giro líquido (CGL) negativo da empresa Azul agravou-se significativamente, indicando dificuldades substanciais. Isso pode ser reflexo de uma estratégia de expansão agressiva ou problemas operacionais mais profundos. O mesmo comportamento observou-se na empresa Gol, o déficit aumentou, sugerindo que a empresa continuou a enfrentar desafios na liquidação de suas obrigações de curto prazo.

Em ambas as empresas se registrou uma necessidade de capital de giro (NCG) negativa no período estudado, o que indica que as fontes do passivo operacional foram maiores do que as aplicações no ativo operacional. Desta forma, sugere-se que as companhias não necessitam de recursos adicionais para financiar sua atividade operacional.

A empresa Azul apresentou um saldo de tesouraria (ST) positivo no primeiro ano estudado, indicando que o ativo financeiro foi maior do que o passivo financeiro e conforme os anos se passaram apresentou um decréscimo constante no valor do ST. Já a empresa Gol iniciou o período estudado com o ST negativo representando que não tinha recursos de liquidez imediata suficiente para arcar com as despesas recorrentes.

No futuro, é possível conduzir estudos adicionais expandindo o número de empresas neste setor e avaliar outros indicadores para examinar o comportamento do setor e das empresas em diferentes períodos. Além disso, podem ser desenvolvidos trabalhos comparativos para analisar os impactos da economia neste setor em comparação com outros, como, por exemplo, o setor de companhias aéreas em relação ao setor de turismo em geral.

REFERÊNCIAS

ANAC. **Setor aéreo brasileiro mostra forte recuperação de indicadores em 2022**. 2023. Disponível em: < <https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2023/setor-aereo-brasileiro-mostra-forte-recuperacao-de-indicadores-em-2022>>. Acesso em: 15/02/2024.

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**, 11ª ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César. **Administração do Capital de Giro**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro e MARQUES, José Augusto. **Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas**. Revista Contabilidade e Finanças, 2004.
- ESTRELA, C. **Metodologia científica**. 2.ed. Porto Alegre: Artes Médicas, 2005.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, George. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- LAKATOS, E.M.; MARCONI, M. A. **Metodologia do trabalho científico**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MACHADO, M. A. V., MACHADO, M. R., & CALLADO, A. L. C. **Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório**. Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, 3(2), 139-149, 2006.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6º Edição. São Paulo: Atlas, 2003.
- MATTAR, J. **Metodologia científica na era digital**. São Paulo: Saraiva, 2017.
- NASCIMENTO, C., ESPEJO, M. M. D. S. B., VOESE, S. B., & PFITSCHER, E. D. **Estrutura financeira de empresas nas perspectivas tradicional e dinâmica da análise do capital de giro em meio à Crise Financeira de 2008**. Revista de Informação Contábil, 10(1), 59–77. 2012.
- RIBEIRO, F., DA SILVA, P. Y. C., DA SILVA BARBOSA, J., & FREGA, J. R.. **Indicadores de Capital de Giro e Estabilidade do Beta: Um Estudo no Mercado de Capitais Brasileiro**. Revista de Finanças Aplicadas, 1, 1-15, 2014.
- SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2007.
- SILVA, P. S. **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 2008.
- SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico**. 24.ed. São Paulo: Cortez, 2016.
- VIEIRA, M. V. **Administração estratégica do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008.