



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA  
CAMPUS VI - POETA PINTO DO MONTEIRO  
CENTRO CIÊNCIAS HUMANAS E EXATAS - CCHE  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MARIA EDUARDA PEREIRA DA SILVA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA AÉREA SOB A  
ÓTICA DOS MODELOS DE ANÁLISES TRADICIONAIS E MODELO FLEURIET  
ENTRE OS ANOS DE 2018 A 2021**

**MONTEIRO  
2022**

MARIA EDUARDA PEREIRA DA SILVA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA AÉREA SOB A  
ÓTICA DOS MODELOS DE ANÁLISES TRADICIONAIS E MODELO FLEURIET  
ENTRE OS ANOS DE 2018 A 2021**

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

**Orientador:** Prof. Me. Cristiane Gomes da Silva

**MONTEIRO  
2022**

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.

S586a Silva, Maria Eduarda Pereira da.

Análise econômico-financeira de uma companhia aérea sob a ótica dos modelos de análises tradicionais e modelo Fleuriet entre os anos de 2018 a 2021 [manuscrito] / Maria Eduarda Pereira da Silva. - 2022.

32 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas, 2022.

"Orientação : Profa. Ma. Cristiane Gomes da Silva ,  
Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCHE."

1. Análise das demonstrações financeiras. 2. Situação econômico-financeira de empresa aérea. 3. Modelo de análise tradicional. 4. Modelo Fleuriet. I. Título

21. ed. CDD 657.3

MARIA EDUARDA PEREIRA DA SILVA

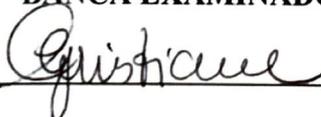
ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA AÉREA  
SOB A ÓTICA DOS MODELOS DE ANÁLISES TRADICIONAIS E MODELO  
FLEURIET ENTRE OS ANOS DE 2018 A 2021

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

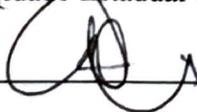
Aprovada em: 19/07/2022.

**BANCA EXAMINADORA**



---

Prof.<sup>a</sup>. Me. Cristiane Gomes da Silva (Orientadora)  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



---

Prof.<sup>a</sup>. Me. Ilcleidene Pereira de Freitas  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



---

Prof. Me. Wilton Alexandre de Melo  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

A minha mãe, meu pai e meu irmão, pela  
dedicação, companheirismo e amizade,  
DEDICO.

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1 - Estudos anteriores relacionados ao tema .....</b>	<b>11</b>
<b>Quadro 2 - Indicadores de Liquidez .....</b>	<b>15</b>
<b>Quadro 3 - Indicadores de Rentabilidade .....</b>	<b>16</b>
<b>Quadro 4 - Indicadores de Estrutura de Capital .....</b>	<b>17</b>
<b>Quadro 5 - Reclassificação do Balanço Patrimonial pelo Modelo Fleuriet .....</b>	<b>18</b>
<b>Quadro 6 - Os indicadores Modelo Fleuriet .....</b>	<b>19</b>
<b>Quadro 7 - Critérios de avaliação da Necessidade de Capital de Giro .....</b>	<b>19</b>
<b>Quadro 8 - Variáveis do Modelo Dinâmico .....</b>	<b>20</b>
<b>Quadro 9 - Situação financeira das empresas de acordo com o Modelo Dinâmico Fleuri- et .....</b>	<b>20</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Índices de Liquidez .....</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 2 - Índices de Rentabilidade .....</b>	<b>24</b>
<b>Tabela 3 - Índices de Estrutura de Capital .....</b>	<b>25</b>
<b>Tabela 4 - Índices do Modelo Fleuriet .....</b>	<b>26</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACC	Ativo Circulante Cíclico
ANC	Ativos Não Circulante
BP	Balanco Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
CDG	Capital de Giro
GA	Giro Ativo
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LS	Liquidez Seca
ML	Margem Líquida
NCG	Necessidade de Capital de Giro
PCC	Passivo Circulante Cíclico
PCT	Composição do Endividamento
PIB	Produto Interno Bruto
PNC	Passivos Não Circulante
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre Investimento
ST	Saldo Tesouraria

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>14</b>
<b>2.1 Análise das Demonstrações Contábeis.....</b>	<b>14</b>
<b>2.2 Análise Econômico-Financeira (Análise Tradicional) .....</b>	<b>14</b>
2.2.1 Indicadores de Liquidez Tradicional .....	15
2.2.2 Indicadores de Rentabilidade.....	16
2.2.3 Indicadores de Estrutura de Capital .....	16
<b>2.3 Modelo Fleuriet.....</b>	<b>18</b>
2.3.1 Capital de Giro .....	19
2.3.2 Necessidade de Capital de Giro .....	19
2.3.3 Saldo Tesouraria .....	19
2.3.4 Situação Financeira .....	20
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>22</b>
<b>4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>22</b>
<b>4.1 Análise do Índice de Liquidez .....</b>	<b>22</b>
<b>4.2 Análise do Índice de Rentabilidade .....</b>	<b>23</b>
<b>4.3 Análise do Índice de Estrutura de Capital .....</b>	<b>25</b>
<b>4.4 Análise do Método Fleuriet .....</b>	<b>26</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>27</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>28</b>

# ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA COMPANHIA AÉREA SOB A ÓTICA DOS MODELOS DE ANÁLISES TRADICIONAIS E MODELO FLEURIET ENTRE OS ANOS DE 2018 A 2021

Maria Eduarda Pereira da Silva

## RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro de uma companhia aérea sob a ótica da aplicação do modelo de análises tradicionais e modelo fleuriet entre os anos de 2018 a 2021. Para atingir o objetivo proposto, a metodologia utilizada foi à pesquisa descritiva conduzida por meio de uma análise bibliográfica, e de um estudo de caso, onde esse foi realizado em uma empresa do segmento mencionado acima, em que os demonstrativos contábeis foram levantados no site Voe Azul. Para apuração dos resultados e tabulação, esses foram realizados por meio da estatística descritiva, utilizando a ferramenta *Microsoft Office Excel*. Diante dos resultados encontrados no que tange os indicadores tradicionais, a companhia apresentou dependência de recursos de terceiros e ausência de folga no seu capital de giro, dando preferência em trabalhar com esse tipo de capital para financiar o seu giro operacional através de financiamentos a longo prazo. Observou-se ainda que a companhia obteve baixa rentabilidade, não conseguindo bons retornos em seu negócio e consequentemente, apresentando prejuízos que negativaram seu patrimônio líquido. Quanto ao modelo Fleuriet, evidenciou-se por meio dos seus indicadores uma situação financeira para o ano de 2018 tipo I, excelente, indicando que a companhia possuía liquidez, e folga financeira. Já com relação aos anos de 2019 a 2021, uma situação financeira tipo VI, de alto risco, situação delicada que colocou a companhia em estado de possível insolvência, pois a mesma utilizava os recursos de longo prazo para financiar seus ativos e não realizava suas operações de maneira adequada. A partir dos achados foi possível perceber que a companhia não apresentou bom desempenho em três, dos quatro anos que foram analisados, apresentando valores negativos tanto nos índices tradicionais como no modelo Fleuriet. Ressalta-se, com tudo, o Modelo Fleuriet quando aplicado junto com os modelos de análises tradicionais propiciam determinar com mais exatidão a veraz situação econômico-financeira de uma empresa, pois como foi evidenciado no estudo, os resultados obtidos por meio dos dois modelos se complementam.

**Palavras-Chave:** Análise das demonstrações financeiras. Situação econômico-financeira de empresa aérea. Modelo de análise Tradicional. Modelo Fleuriet.

# **ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF AN AIRLINES FROM THE VIEW OF TRADITIONAL ANALYSIS MODELS AND FLEURIET MODEL BETWEEN THE YEARS 2018 TO 2021**

**Maria Eduarda Pereira da Silva**

## **ABSTRACT**

This study aimed to analyze the economic-financial performance of an airline from the perspective of the application of the traditional analysis model and the fleuriet model between the years 2018 to 2021. To achieve the proposed objective, the methodology used was the descriptive research conducted through a bibliographic analysis, and a case study, where this was carried out in a company in the aforementioned segment, in which the accounting statements were collected on the Voe Azul website. To determine the results and tabulation, these were performed using descriptive statistics, using the Microsoft Office Excel tool. In view of the results found regarding traditional indicators, the company was dependent on third-party resources and lack of slack in its working capital, giving preference to working with this type of capital to finance its operating turnover through long-term financing. It was also observed that the company obtained low profitability, not achieving good returns in its business and, consequently, presenting losses that negatively impacted its equity. As for the Fleuriet model, its indicators showed an excellent financial situation for the year 2018, type I, indicating that the company had liquidity and financial slack. Regarding the years 2019 to 2021, a type VI financial situation, of high risk, a delicate situation that put the company in a state of possible insolvency, as it used long-term resources to finance its assets and did not carry out its operations properly. From the findings, it was possible to perceive that the company did not perform well in three of the four years that were analyzed, presenting negative values both in the traditional indices and in the Fleuriet model. It is noteworthy, however, that the Fleuriet Model, when applied together with traditional analysis models, provides a more accurate determination of the true economic-financial situation of a company, because as evidenced in the study, the results obtained through the two models complement each other.

**Keywords:** Analysis of financial statements. Economic and financial situation of the airline. Traditional analysis model. Fleuriet model.

## 1 INTRODUÇÃO

Em um mercado altamente competitivo é notável que as empresas buscam o sucesso, bem como garantir a sua continuidade, necessitando por sua vez, de informações úteis que contribuam no processo de tomada de decisão. Assim sendo, as demonstrações contábeis tornam-se segundo Leandro e Cardozo (2020) de grande utilidade para diagnosticar a situação de uma empresa.

Esses demonstrativos proporcionam informação acerca dos seus ganhos e perdas, modificações no capital próprio diante algumas integralizações dos proprietários e distribuições, entre outras envolvendo sua posição patrimonial e financeira. Essas informações, incluindo as notas explicativas, ajudam seus usuários a prever os futuros fluxos de caixa da entidade e, em particular, a época e o grau de certeza de sua geração (CPC 26, 2011).

Partindo desse pressuposto observa-se que as demonstrações contábeis são responsáveis por fornecer uma gama de informações que são úteis para os seus mais diversos usuários, atendendo as necessidades de cada um que utiliza dessas informações especificadamente e contribuindo no processo de tomada de decisão.

Salienta-se que ainda que essas informações contribuem para maior conhecimento da estrutura financeira de uma entidade, contribuindo para evitar futuras necessidades de financiamentos, bem como analisar sua liquidez e solvência afim de verificar o potencial da entidade de cumprir com seus compromissos financeiros.

De acordo com Matarazzo (2010) e Oliveira *et al.*, (2010) as informações extraídas através das análises dessas demonstrações tornam-se um fator determinante para apoiar os gestores no processo decisório e analisar a situação econômico-financeira da empresa, tornando-se uma ferramenta importante na utilização para a avaliação da sua saúde financeira.

Através dessas análises são calculados índices econômicos-financeiros, onde de acordo com Garrison, Noreen e Brewer (2011) esses índices são um ponto de partida para avaliação da empresa. Desse modo, os índices padrão como o de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade são essenciais para direcionar a gestão de empresas a obterem êxito nas tomadas de decisões futuras e assim garantir a continuidade das empresas.

Haja vista que a continuidade das empresas possui ligação direta com o seu capital de giro, Marques, Santos e Beuren (2012) declaram que a má gestão desse capital é um dos principais fatores para a mortalidade dos negócios, portanto, uma adequada administração do capital de giro é essencial para manter o estado de solvência da organização e evitar desequilíbrios futuros.

A partir do exposto, Fleuriet e Zeidan (2015), afirmam que o modelo tradicional não era suficiente para as organizações empresariais, portanto, foi criado o Modelo Fleuriet, também conhecido como Modelo Dinâmico. O qual gera informações mais completas e fidedignas a partir da utilização de três variáveis: Capital Circulante Líquido (CCL), Saldo Tesouraria (ST) e Necessidade de Capital de Giro (NCG).

O Modelo Fleuriet segundo Miranda, Silva e Santos (2016), é uma forma de analisar a real situação financeira de uma organização com base em um modelo dinâmico de capital de giro. Por meio desse modelo as contas do Balanço Patrimonial passam por uma reclassificação, sendo divididas em contas cíclicas (operacional), erráticas (financeiro), ativo e passivo não circulantes (não cíclicas).

Diferente da análise de liquidez que acontece por meio de índices tradicionais que necessitam de interpretação subjetiva, o Modelo Fleuriet não precisa realizar interpretações para um diagnóstico, onde Braga, Nossa e Marques (2004) justificam que através desse Modelo a situação financeira é definida por meio de indicadores operacionais calculados pela recomposição das contas patrimoniais, o que traz uma maior confiabilidade.

Diante do exposto, o presente trabalho busca responder a seguinte indagação: Qual o desempenho econômico-financeiro de uma companhia aérea sob a ótica da aplicação do modelo de análises tradicionais e modelo fleuriet entre os anos de 2018 a 2021?

Para responder a indagação acima, o estudo teve como objetivo geral analisar o desempenho econômico-financeiro de uma companhia aérea sob a ótica da aplicação do modelo de análises tradicionais e modelo fleuriet entre os anos de 2018 a 2021.

Para alcançar o objetivo geral faz-se necessário delinear alguns objetivos específicos que conduzem a pesquisa: (i) aplicar o modelo de análises tradicional e o Modelo Fleuriet nas demonstrações contábeis da Empresa Azul nos anos de 2018, 2019, 2020 e 2021; (ii) identificar a situação financeira da empresa nos anos supracitados através dos indicadores dos modelos aplicados e (iii) realizar uma abordagem comparativa no período anterior e posterior a Pandemia entre os indicadores citados.

Nota-se que a acessibilidade ao transporte aéreo vem aumentando cada vez mais, viagens que eram realizadas por meio de transportes terrestres deram espaço a mobilidade por aeronaves, devido principalmente ao conforto e agilidade que o transporte aéreo oferece. A busca por esse tipo de transporte não se limita a faixa etária, classes sociais e não se restringe apenas ao turismo, mas também a viagens com outros fins.

Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos - IATA - (2019), o setor de transporte aéreo representa uma grande contribuição para a economia do Brasil, sendo responsável por 1.4% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, gerando mais de 1 milhão de empregos no país. O Brasil é o segundo país do mundo em números de aeroportos, totalizando 99 em todo o Brasil, sendo 18 internacionais.

A Azul S.A. é a maior companhia aérea brasileira em número de voos e cidades atendidas, com uma frota operacional de aproximadamente 160 aeronaves e mais de 12.000 funcionários e com mais de 240 rotas. Em 2020 conquistou o prêmio de melhor companhia aérea do mundo pelo *TripAdvisor Travelers' Choice*, e em 2021 foi eleita a segunda maior companhia aérea da América do Sul (VOE AZUL, 2020).

A economia mundial vem sofrendo fortes impactos acarretados pela Pandemia, afetando principalmente o setor aéreo e conseqüentemente suas demonstrações contábeis. O isolamento social usado como principal agente para reduzir o contágio ocasionou na diminuição e limitação pela busca dos serviços dos transportes aéreos, reduzindo as receitas das companhias aéreas e conseqüentemente afetando seus lucros.

Posto isso, o estudo justifica-se em realizar a análise econômico-financeira de uma das maiores companhias aéreas brasileira a partir da aplicação dos modelos de análises tradicionais e modelo Fleuriet no período de dois anos antes do início da Pandemia, 2018 e 2019 e dois anos após o início dessa, 2020 e 2021, afim de verificar se houve impacto no desempenho da Azul S.A. a partir das técnicas de análises que são utilizadas nos modelos mencionados.

Ressalta-se que a análise de um único período de tempo não é prudente, pois não traz uma maior abordagem acerca dos resultados da empresa. Para Iudícibus (2017), a análise limitada a apenas um exercício é muito pouco reveladora, salvo em casos de quocientes de significação imediata. A análise de vários períodos propiciam uma visão mais ampla sobre a situação da empresa e o que pode ser executado para alcançar as metas organizacionais e uma gestão eficiente.

Diante da relevância do tema apresentado, são demonstrados alguns estudos relacionados com a temática no quadro abaixo.

**Quadro 1 - Estudos anteriores relacionados ao tema**

Autor/Ano	Título	Objetivo	Principais achados
DA SILVA, Cristiano;	Avaliação comparativa do Modelo Dinâmico	Quais as principais diferenças entre o	Concluiu-se que o Modelo Dinâmico de

ALMEIDA, Eder (2018)	versus Modelo Tradicional na análise das demonstrações financeiras: um estudo aplicado na Kroton educacional S.A.	Modelo dinâmico em comparação com o Modelo tradicional, aplicado nas Análises nas Financeiras?	Análise de Demonstrações financeiras, também conhecido por Modelo Fleuriet, se mostrou mais assertivo e, principalmente, mais prático na avaliação da situação econômica financeira das organizações.
MOREL, Claudia <i>et al.</i> (2019)	Análise da correlação entre o modelo fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame	Apresentar a correlação existente entre o Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez das empresas classificadas como as melhores e maiores segundo a Revista Exame no ano de 2017 e que estão listadas na B3.	Foi constatado que houve correlação entre a tipologia do Modelo Fleuriet e indicadores liquidez do modelo tradicional, porém não houve correlação entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade nas empresas.
ARATINI, Mateus (2019)	Modelo Dinâmico: Aplicação em Companhias de Transporte Aéreo	Fazer uma revisão de literatura e a aplicação do Modelo Fleuriet - modelo de análise econômica e contábil que relaciona a gestão do capital de giro com dados da saúde financeira da organização – nas quatro principais companhias aéreas brasileiras (TAM, GOL, AZUL e Avianca), no período compreendido entre 2014 e 2018.	No caso das empresas analisadas o modelo dinâmico possibilitou aferir a saúde financeira das organizações e o índice dinâmico permitiu uma maior assertividade da liquidez de curto prazo. Os resultados obtidos mediante a utilização do modelo Dinâmico são uma ferramenta complementar que auxilia o gestor a identificar a saúde financeira e a liquidez de curto prazo das organizações.
QUEIROZ, Fernanda <i>et al.</i> (2019)	Desempenho Econômico-Financeiro da Petrobras de 2000 a 2014	Compreender a trajetória de desempenho econômico-financeiro da Petrobras no período de 2000 a 2014.	Para cada aspecto de análise da situação econômico-financeira foram aplicados os indicadores definidos, de forma que se permitiu a comparação entre eles ao longo do período determinado para diagnóstico.
CHIACHIO, Viviane; MARTINEZ, Antonio (2019)	Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária	Investigar se o nível de agressividade fiscal se altera dependendo da estrutura financeira de uma empresa, tendo por base o Modelo Fleuriet para análise	Verificou-se que, tanto nas empresas mais saudáveis quanto nas menos saudáveis, não há diferença significativa no nível de agressividade fiscal entre as empresas

		dinâmica do capital de giro.	classificadas de acordo com as estruturas do Modelo Fleuriet.
BARCELO, Leticia (2020)	O Valor de Mercado das Empresas com base nos Índices de Liquidez E Modelo Fleuriet: um estudo das empresas do setor de construção civil brasileiro nos anos de 2015 a 2017	Analisar o valor de mercado das empresas do setor de construção civil utilizando o modelo de regressão linear múltipla através dos índices de liquidez e o Modelo Fleuriet.	Comprovou-se que os índices de liquidez e o Modelo Fleuriet possuem relação com o valor de mercado das empresas do setor de construção civil. Contudo, observou-se que os índices do Modelo Fleuriet possuem melhor relacionamento com o valor de mercado.
DE OLIVEIRA, Julie (2020)	Análise do Perfil Financeiro das Empresas de Capital Aberto de Acordo com o Modelo Fleuriet – 2014 a 2017	Classificar o perfil financeiro das empresas brasileiras não financeiras dentro as seis estruturas patrimoniais do modelo dinâmico do capital de giro, na série histórica de 2014 a 2017, e verificar se existem estruturas financeiras predominantes.	Como resultados encontrou-se a tipologia 3 - insatisfatória - como a estrutura predominante de todo período. Nota-se também uma rotatividade alta das organizações dentro das seis estruturas propostas pelo modelo, salvo em raras exceções as companhias não estacionaram em apenas um padrão de estrutura em todos os anos.
DA SILVA, Ismael; MELLO, José André (2020)	Evaluación Fleuriet de Empresas Brasileñas del Subsector de Artículos Para El Hogar	Utilizar o modelo dinâmico de Fleuriet, uma tendência em contabilidade e gestão, e o método estatístico de regressão múltipla para análise financeira e termômetro de liquidez das empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira.	Utilizando o método Fleuriet de análise dinâmica do capital de giro, foi possível verificar o desempenho deste subsetor através da análise de sete empresas. Os resultados deste método rendem melhores resultados do que os tradicionais, pois garantir resultados e mais adequados às mudanças econômicas.
MILBRATZ, Juliana (2021)	O Modelo Fleuriet e os Indicadores de Rentabilidade: Um estudo em empresas do segmento de Tecido, Vestido e Calçados Listadas na B3 entre 2008 A 2018	Analisar a correlação entre as variáveis do modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade dentro das organizações listadas na bolsa de valores B3, no período entre 2008 e 2018.	A pesquisa mostrou que as variáveis do modelo Fleuriet não possuem correlação com os indicadores de rentabilidade. A correlação só foi encontrada entre as próprias variáveis do modelo e entre os indicadores de rentabilidade.
ABIB, Maria Clara (2022)	Os impactos causados pelo Covid-19 no Setor de Transporte Aéreo Brasileiro segundo a	Compreender se houve impactos causados pelo Covid-19 no setor de transporte aéreo	Os principais resultados obtidos foram de que houve impactos causados pelo Covid-19 no setor

	Dinâmica Financeira de Fleuriet	brasileiro de acordo com a Dinâmica Financeira de Fleuriet	de transporte aéreo segundo a Dinâmica Financeira de Fleuriet, principalmente em 2020, sendo recuperado em 2021.
--	---------------------------------	--	--

Fonte: Dados coletador pela autora (2022)

Para isso, o presente trabalho foi organizado em cinco seções: a introdução, na qual foi realizada uma contextualização acerca da temática estudada, seguida pelo problema de pesquisa, objetivos e justificativa; o referencial teórico que apresentou o embasamento a partir da perspectiva dos autores pesquisados; a metodologia, que descreve como a pesquisa foi realizada; as análises e discussões dos dados e as considerações finais e referências.

## 2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

### 2.1 Análise das Demonstrações Contábeis

Com o avanço da economia e a necessidade das empresas em atrair novos investidores, é de suma importância a utilização de ferramentas que sejam capazes de produzir informações relevantes para que os tomadores de decisão consigam, com segurança, analisar a real situação econômico-financeira da empresa (BARCELO, 2020).

Desse modo, os demonstrativos contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial, financeira e do desempenho da entidade. Tendo como objetivos proporcionar informações acerca da posição patrimonial, financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas (CPC 26, 2011).

Essas demonstrações são relatórios que revelam a situação da empresa em determinado momento, com o intuito de fornecer informações a respeito da situação em que a empresa se encontra. Segundo Marion (2012), o relatório contábil é a exposição resumida e ordenada de dados colhidos pela contabilidade com o objetivo de relatar aos usuários os principais fatos registrados pela contabilidade em determinado período.

Em conformidade, Iudícibus (2017) afirma que o relatório contábil é compreendido como a exposição resumida e ordenada dos principais fatos registrados pela contabilidade, em determinado período. Assim sendo, o conteúdo informacional desses demonstrativos pode indicar os reflexos de políticas ou ações da empresa (SOUSA; DOS SANTOS, 2017).

De acordo com Neves e Viceconti (2007), análise de balanços refere-se ao estudo da situação patrimonial da empresa por meio da decomposição, comparação e interpretação do conteúdo extraídos das demonstrações contábeis, com o intuito de obter informações precisas sobre a situação da empresa. Santos (2016) explica que realizar uma análise através de indicadores é uma das técnicas mais utilizadas, pois os dados que são extraídos das informações financeiras fornecem uma ampla visão de como realmente está a situação econômica da empresa.

### 2.2 Análise Econômico-Financeira (Análise Tradicional)

A análise econômico-financeira das empresas é realizada a partir das relações entre contas e grupo de contas das demonstrações contábeis apresentadas pelas empresas de onde são formulados indicadores e comparados com padrões de forma a auxiliar com informações o fornecimento de diagnósticos presentes ou futuros que contribuam para o processo decisório das empresas (NASCIMENTO *et al.*, 2012; FERREIRA, 2012; SILVA *et al.*, 2013).

Assim sendo, os indicadores são provenientes das demonstrações contábeis, onde por

meio das suas análises refletem os resultados de decisões operacionais no empreendimento e apresentam sua situação econômico-financeira e patrimonial (QUEIROZ *et al.*, 2019).

Apesar de as demonstrações por si só já trazerem informações importantes, somente por meio de sua análise e interpretação de indicadores é possível obter informações mais eficientes e melhores, ou seja, útil às partes interessadas, contribuindo com o processo de tomada de decisão (NASCIMENTO *et al.*, 2012; SILVA *et al.*, 2013).

Para Mauss (2012) a análise de indicadores econômico-financeiros é uma importante ferramenta para a tomada de decisão, pois apresenta a realidade das finanças das organizações. Ainda, é através dos indicadores que é possível detectar se a organização possui capacidade para cumprir com dívidas a curto e a longo prazo, como também observar o modo que está estruturado o capital, bem como o retorno patrimonial obtido.

Segundo Matarazzo (2008), existem várias técnicas de análises que podem ser aplicadas em uma entidade, todavia será abordada neste trabalho a análise por meio dos índices. Segundo o autor o índice é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações contábeis, que visa evidenciar determinado aspecto da situação financeira de uma empresa.

Desse modo, a situação financeira de uma empresa é evidenciada pelos índices de liquidez e de estrutura de capital, enquanto a situação econômica é ressaltada por meio dos índices de rentabilidade (DINIZ, 2015).

### 2.2.1 Indicadores de Liquidez Tradicional

Os indicadores de liquidez se apresentam no intuito de permitir conhecer a situação financeira de uma organização, o que significa verificar a capacidade de honrar as obrigações financeiras no curto, médio e longo prazo (MARION, 2010; ASSAF NETO, 2015). Para Sato (2007) os índices de liquidez mostram a base financeira da empresa, ou seja, sua situação de liquidez.

Martins, Diniz e Miranda (2018), destacam que os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos. Um índice isolado, seja positivo ou negativo deve ser acompanhado de uma interpretação diversos fatores, sendo o principal a atividade a ser desenvolvida pela empresa, podendo a empresa possuir estoque ou não, possuir recebíveis a longo prazo ou receber todo dinheiro a vista (SCHAEDLER, 2019). Segue os principais indicadores de liquidez:

#### Quadro 2 - Indicadores de Liquidez

Definição dos Índices	Fórmulas
Liquidez Corrente (LC)	Ativo Circulante/Passivo Circulante
Liquidez Geral (LG)	AC+RLP/PC+ELP
Liquidez Imediata (LI)	Disponível / Passivo Circulante
Liquidez Seca (LS)	Ativo Circulante – Estoques / Passivo Circulante

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

O indicador de Liquidez Corrente verifica essa capacidade no curto prazo pela relação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, ou seja, o quanto tem de recursos de curto prazo para cada recurso de dívida (MARION, 2010; ASSAF NETO, 2015).

Em conformidade, Assaf Neto (2015), declara que a liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$1 de dívida a curto prazo, de modo que se a liquidez corrente for superior a 1,00 denota-se que há capital circulante líquido positivo; se for igual a 1,00 diz-se que o capital circulante líquido é nulo e se inferior a 1,00 o capital circulante líquido é negativo.

O indicador de Liquidez Geral serve para detectar a saúde financeira de longo prazo

do empreendimento, conforme destaca Iudícibus (2012). Corroborando, Assaf Neto (2015) explica que a liquidez geral é capacidade que a empresa tem de honrar todas as suas dívidas, relacionando recursos e dívidas de curto e longo prazo.

De acordo com Silva (2012), o índice de Liquidez Geral indica quanto a empresa possui em dinheiro mais bens e direitos comparados com suas dívidas a serem pagas. Para a empresa, quanto maior estiver o índice de liquidez geral, melhor, pois é sinal que a empresa possui uma boa capacidade de pagamento.

O indicador de Liquidez Imediata, de acordo com Marion (2012) e Assaf Neto (2015) é a mensuração da capacidade de uma organização honrar todos os compromissos de curto prazo apenas com os recursos imediatos. Geralmente, as organizações não obtêm altos índices desse indicador, pois não é interessante economicamente manter altos volumes de recursos financeiros disponíveis, quanto maior seu resultado, melhor.

O indicador de Liquidez Seca apresenta a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. Considerando recursos de mais liquidez, no caso, excluindo os estoques tendo em vista que estes sofrem de perecibilidade, de obsolescência e podem ser manipulados para melhorar indicadores (MARION, 2010; ASSAF NETO, 2015).

Deste modo, Barcelo (2020) afirma que a análise dos indicadores de Liquidez se faz necessária, pois é de suma importância para a compreensão da saúde financeira da empresa, auxiliando principalmente no exame dos riscos. A análise e interpretação desses índices demonstram a capacidade das empresas em honrar seus compromissos frente aos prazos contratados, visando a continuidade dos negócios.

## 2.2.2 Indicadores de Rentabilidade

Os índices de Rentabilidade medem a capacidade de uma empresa em gerar, ou não, lucro por meio de todo capital investido. Revela o quanto renderam e qual o resultado econômico da empresa. Faz uma avaliação econômica do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas. (ASSAF NETO 2010).

Segundo Queiroz *et al.* (2019), a análise de rentabilidade tem por objetivo atribuir valor à situação econômica da organização, ou seja, à eficiência da composição do ativo organizacional em gerar resultado, lucro e em remunerar o capital próprio. Segue os principais indicadores de rentabilidade:

### Quadro 3 - Indicadores de Rentabilidade

Definição dos Índices	Fórmulas
Retorno sobre Investimento (ROI)	Lucro Líquido/Ativo Total x 100
Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido x 100
Giro do Ativo (GA)	Vendas Líquidas/Ativo Total
Margem Líquida (ML)	Lucro Líquido/Vendas Líquidas x 100

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

De acordo com Assaf Neto (2010) a ROI verifica o desempenho comparando os resultados encontrados e o retorno esperado, ele revela quanto à empresa obtém de lucro para cada \$100 de investimento total. Já a ROE verifica quanto de prêmio os acionistas e proprietários da empresa estão obtendo em relação aos investimentos realizados, revela quanto à empresa obtém de lucro para cada \$100 de PL.

O Giro do Ativo e a Margem Líquida mensuraram a taxa de retorno do investimento de uma empresa, de modo que o Giro do Ativo estima a eficiência do uso dos ativos da empresa, desse modo, verifica quanto a empresa vendeu para cada \$1,00 de investimento total. Quanto maior for o seu resultado, melhor. Já a Margem Líquida indica quanto a empresa

obteve de lucro para cada \$100 vendidos. Quanto maior for o seu resultado, melhor será para a empresa (MARION, 2015).

### 2.2.3 Indicadores de Estrutura de Capital

A composição da estrutura de capital de uma empresa ocorre principalmente através das fontes de financiamentos e investimentos aplicados por gestores das organizações ou de terceiros, de modo que ambos esperam um retorno sobre o valor, onde esse retorno aos sócios ocorre através de distribuição de lucros e valorização da empresa (LEANDRO; CARDOZO, 2020).

Assim sendo, Silva (2012) afirma que estes índices estão relacionados à composição dos capitais próprios e de terceiros e medem os níveis de imobilização de recursos. Os indicadores que serão estudados produzem informações que atendem a decisões de financiamentos e investimentos, analisando a estrutura de capital da empresa de modo que retratam a posição do Capital Próprio em relação ao Capital de Terceiros. Segue os principais indicadores de estrutura de capital:

#### Quadro 4 - Indicadores de Estrutura de Capital

Definição dos Índices	Fórmulas
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	Capital de Terceiros/ Patrimônio Líquido x 100
Composição do Endividamento (CE)	Passivo Circulante/Capital de Terceiros x 100
Imobilização do PL (IPL)	Ativo Permanente/Patrimônio Líquido x 100

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

O indicador de Participação de Capital de Terceiros, por sua vez, mostra a proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio, revelando a estratégia usada pela empresa para financiar seus ativos totais, além de mensurar se ela apresenta capacidade de cumprir com compromissos em longo prazo (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Na Composição do Endividamento, para analisar a solvência de uma entidade, é importante conhecer os prazos de suas dívidas. Nesse sentido, esse índice mostra o quanto de dívida com terceiros é exigível em curto prazo (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2018). Trata-se do percentual de dívidas a curto prazo sobre o endividamento total.

A Imobilização do Patrimônio Líquido, segundo Silva (2012) revela qual a relação das imobilizações com os recursos de terceiros. De modo que quanto mais a empresa investir no ativo permanente, mais torna-se dependente de capitais de terceiros para o seu capital de giro. Expressa então quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente (Imobilizado, Investimento e Intangíveis) para cada \$ 100 de PL.

Posto isso, os modelos de análises tradicionais propiciam evidenciar a situação econômica e financeira de uma empresa. A seguir será abordado o Modelo Fleuriet que também permite por meio dos resultados da sua aplicação verificar a situação econômica e financeira de uma entidade.

### 2.3 Modelo Fleuriet

Por volta dos anos 70, a Fundação Dom Cabral trouxe para o Brasil o professor Michael Fleuriet responsável pelo desenvolvimento da criação de um método de análise da dinâmica financeira das empresas denominado como Modelo Fleuriet, mais coerente com a realidade operacional brasileira. Foi criado por ele, um método de análise, orçamento e planejamento financeiro, implantado com sucesso em várias organizações. Esse método permitiria uma tomada de decisão mais rápida e mudaria o enfoque da análise contábil estática para análise dinâmica (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Conforme Kitzberger e Padoveze (2004), aos modelos de análise de liquidez tradicional, o Modelo Fleuriet é complementar. Em conformidade, a pesquisa de Silva *et al.* (2012), concluiu que a utilização dos indicadores tradicionais pode ter o mesmo nível informacional em relação aos indicadores propostos por Fleuriet, mas que o Modelo Fleuriet possui uma tendência mais apropriada para analisar dados futuros.

De acordo com Aratani (2019), a análise de liquidez é essencial para verificar a saúde financeira de uma empresa, no entanto, a interpretação com base nos indicadores operacionais tradicionais fornece informações inconclusivas acerca da evolução da posição financeira da empresa, omitindo principalmente a necessidade de capital de giro.

Segundo Fleuriet *et al.* (2003) muitas análises consideravam apenas o aspecto da solvência, medidas pelos indicadores de liquidez. O Modelo Fleuriet propôs que esta análise fosse feita através de uma base dinâmica, utilizando-se de um enfoque Dinâmico da contabilidade, onde se destaca os aspectos financeiros de liquidez, privilegiando assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários.

O Modelo Dinâmico inverte a lógica do conceito de capital de giro (CDG), que passa a ser uma fonte de financiamento de longo prazo para a necessidade de capital de giro (NCG). Ele evidencia a necessidade de capital de giro como uma obrigação de financiamento permanente ligado às operações da firma. Então, o saldo tesouraria (ST) é utilizado como um tipo de termômetro para medir o risco de liquidez da companhia (FLEURIET; ZEIDAN, 2015, p. 15).

Diante disso, a mudança na análise do balanço patrimonial passa da análise estática das contas do ativo e passivo e discorre levando em consideração o ciclo de cada conta do ativo e passivo dentro dos ciclos operacional e financeiro (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012). Segundo Silva *et al.* (2016) o modelo permite analisar a situação dos fluxos financeiros da entidade através da mensuração das variáveis extraídas nas demonstrações contábeis.

No modelo Fleuriet as contas da contabilidade tradicional devem ser reclassificadas em Erráticas que têm comportamento ocasional; em Cíclicas que são movimentadas sistematicamente; e em não Cíclicas que possuem movimentação lenta contas são classificadas conforme o quadro 5 abaixo:

**Quadro 5 - Reclassificação do Balanço Patrimonial pelo Modelo Fleuriet**

		<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>		
		<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>		
<b>Financeiro</b>	<b>Erráticas</b>	Caixa	Duplicatas descontadas	<b>Erráticas</b>	<b>Financeiro</b>
		Bancos	Empréstimos a Curto Prazo		
		Aplicação Financeira	Dividendos a pagar		
<b>Operacional</b>	<b>Cíclicas</b>	Duplicatas a receber	Fornecedores	<b>Cíclicas</b>	<b>Operacional</b>
		Estoques	Salários a pagar		
		Adiantamento a Fornecedores	Encargos Sociais		
		Despesas Antecipadas	Impostos e Taxas		
		<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>		
<b>Permanente</b>	<b>Não cíclicas</b>	<b>Realizável em Longo Prazo</b>	<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>Não cíclicas</b>	<b>Permanente</b>
			Empréstimos a Longo Prazo		
		Investimentos	Financiamentos a Longo Prazo		
		Imobilizado	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
		Intangível	Capital Social		

		Reservas	
		Prejuízos Acumulados	

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015)

Através dessa reclassificação, é possível calcular as três variáveis do Modelo Fleuriet: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Tesouraria (ST). Diante da reestruturação do Balanço Patrimonial em operacional, financeiro e não circulante, Fleuriet isolou e combinou essas três variáveis, permitindo interpretar as decisões dos gestores, identificar suas consequências e nortear os rumos para o futuro (MONTEIRO, 2003). Desse modo, é possível realizar os cálculos dos indicadores listados abaixo:

#### Quadro 6 - Os indicadores Modelo Fleuriet

Definição dos Índices	Fórmulas
Necessidade do Capital de Giro (NCG)	Ativo Cíclico – Passivo Cíclico
Capital de Giro (CDG)	Passivo Não Circulante – Ativo Não Circulante
Saldo Tesouraria (ST)	Ativo Errático – Passivo Errático

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015)

#### 2.3.1 Capital de Giro

O Capital de Giro (CDG) pode ser obtido calculando a diferença entre os Passivos Não Circulantes (PNC) e os Ativos Não Circulantes (ANC), em outras palavras o Capital de Giro pode ser compreendido como o excedente dos recursos de longo prazo (permanentes) em relação ao montante aplicado no longo prazo (MONTEIRO, 2003).

#### 2.3.2 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é expressa pela diferença entre as contas do Ativo Circulante Cíclico (ACC) e a do Passivo Circulante Cíclico (PCC), contas circulantes relacionadas à atividade operacional. Assim sendo, a necessidade de capital de giro acontece quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, existindo assim, uma necessidade de aplicação permanente de fundos para financiar o ciclo operacional da empresa (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015).

#### Quadro 7 - Critérios de avaliação da Necessidade de Capital de Giro

Ativo Circulante Operacional > Circulante Operacional	Situação normal na maioria das empresas. Há uma NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes de financiamento.
Ativo Circulante Operacional = Passivo Circulante Operacional Passivo	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.
Ativo Circulante Operacional < Passivo Circulante Operacional	Nesta situação, a empresa tem mais financiamento operacionais que investimentos operacionais. Isto evidencia sobre os recursos das atividades operacionais, os quais poderão ser aplicados no mercado financeiro.

Fonte: Silva (2007)

Depois da identificação do valor referente a Necessidade do Capital de Giro, a empresa poderá interpretar a sua situação através dos critérios apresentados no quadro 7.

#### 2.3.3 Saldo Tesouraria

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o saldo tesouraria (ST) é obtido pela diferença entre o total do ativo errático (ativo financeiro) e o passivo errático (passivo financeiro). Por sua vez, o saldo tesouraria (ST) é uma medida de margem de segurança financeira de uma

empresa, indicando sua capacidade interna de financiar um crescimento da atividade operacional (ASSAF NETO, 2010).

**Quadro 8 - Variáveis do Modelo Dinâmico**

Variável	Característica	Aumenta com	Diminui com
<b>Necessidade de Capital de Giro (NCG)</b>	De natureza operacional. Quando positiva: o ciclo operacional é mais longo que o prazo médio de pagamento, necessitando de investimento em giro operacional. Neste caso, uma situação desfavorável. Quando negativa: o ciclo operacional é menor que o prazo médio de pagamento, representando recursos financiados por terceiros (não onerosos). Neste caso uma situação favorável.	-Crescimento no volume de vendas -Aumento da estocagem -Aumento do processo de produção -Política de crédito agressiva, com aumento do prazo de recebimento -Redução do prazo de pagamento	-Redução das vendas -Velocidade no giro dos estoques -Velocidade no processo produtivo -Política de crédito mais conservadora -Aumento do prazo com fornecedores
<b>Capital de Giro (CDG)</b>	De natureza estratégica e operacional. Função espelho com o CCL. Se aumenta o CPL (CDG), aumenta o CCL. Se diminui o CPL (CDG), diminui o CCL. Quando Positivo: fonte líquida de recursos de permanentes, dando fôlego ao CCL. Neste caso, situação favorável. Quando Negativo: aplicação em itens permanentes. Incapacidade de a empresa obter giro com capital próprio ou de longo prazo. Neste caso, situação desfavorável.	-Geração de Lucros -Aporte de Capital -Captação de recursos onerosos de longo prazo -Diminuição de investimentos em ativos não circulantes	-Geração de Prejuízo -Retirada de Capital -Distribuição de Lucros -Amortização de financiamentos -Aumento de investimentos em ativos não circulantes
<b>Saldo Tesouraria (ST)</b>	De Natureza errática. Dependente do NCG e do CDG. Quando positiva: empresa com sobra de recursos financeiros de curto prazo. Quando negativa: empresa dependente de recursos financeiros de curto prazo. Neste caso, situação desfavorável.	-Aumento do CCL (CDG) -Redução do NCG	-Redução do CCL (CDG) -Aumento da NCG

Fonte: Adaptado de Monteiro (2003).

O quadro acima apresenta de forma resumida as variáveis desenvolvidas no modelo dinâmico do capital de giro, suas respectivas contas e o impacto da alteração de cada uma na empresa a partir das características que aumentam ou diminuem os resultados dessas variáveis.

#### 2.3.4 Situação Financeira

Segundo Nascimento *et al.* (2012) na Tipologia de Fleuriet as variáveis de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Tesouraria (ST) são analisadas de acordo com os seus valores (positivos ou negativos). Diante disso, o modelo permite a configuração de seis tipos básicos de estruturas de balanços. Essa escala sinaliza qual a saúde financeira da empresa, possibilitando ao gestor o acompanhamento e fornecendo base para as devidas intervenções.

#### **Quadro 9 - Situação financeira das empresas de acordo com o Modelo Dinâmico Fleuriet**

<b>Tipo</b>	<b>Necessidade do Capital de Giro</b>	<b>Capital de Giro</b>	<b>Saldo Tesouraria</b>	<b>Situação</b>
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 Marques e Braga (1995) a empresa que se encaixa no tipo I apresenta uma situação excelente em razão do alto nível de liquidez, existindo folga financeira. Desse modo, a empresa encontra-se em uma excelente situação financeira. Na situação do tipo II a empresa encontra-se em uma situação sólida, a qual se aproxima mais da realidade, com os três indicadores com saldos positivos.

As empresas que se situam no tipo III apresentam uma situação insatisfatória, pois utiliza uma parte do capital de giro para financiar suas operações, de modo que a outra parte é utilizada para financiamentos de curto prazo. No tipo IV, a empresa encontra-se em uma situação péssima, retratando uma necessidade de capital de terceiros para financiamentos de curto prazo, essa por sua vez é uma situação delicada. (MARQUES; BRAGA, 1995)

Na situação tipo V é caracterizada como muito ruim, desse modo, a empresa encaixada nesse tipo apresenta todos os índices negativos, utilizando fontes de curto prazo para financiamento de ativos de longo prazo e sua necessidade de capital de giro. Por fim, Marques e Braga (1995) explicam que o tipo VI reflete uma situação de alto risco, em que a Necessidade de Capital de Giro e o Capital de Giro permanecem negativos e o Saldo Tesouraria positivo, implicando dizer que pode haver uma recessão ou algum evento que faça com que o nível de vendas diminua e que a necessidade de capital de giro fique positiva, o que pode ocasionar à falência da empresa.

### **3 METODOLOGIA**

No que diz respeito à classificação científica, a presente pesquisa quanto aos objetivos é classificada como descritiva, visto que buscou apresentar a situação econômico-financeira da companhia aérea Azul S.A. por meio do levantamento de dados extraídos das demonstrações contábeis dos anos de 2018 à 2021, representando dois anos antes do início da Pandemia e dois anos durante o período da Pandemia.

No que tange os procedimentos técnicos, a pesquisa caracteriza-se como bibliográfica e estudo de caso. Desse modo, foi realizado um levantamento bibliográfico sobre a presente temática através de uma revisão literária publicada por meio de escritos e eletrônicos, como artigos científicos, dissertações, livros, sites, relatórios de pesquisa, etc.

No que se refere ao estudo de caso, esse foi aplicado em uma única companhia aérea, a Azul S.A., com o propósito de analisar através dos indicadores tradicionais e Fleuriel a sua situação econômico-financeira entre os anos mencionados. Segundo Costa (2010) e Vieira (2014) as demonstrações mais utilizadas são para análise da situação econômico-financeira são o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, desse modo utilizou-se os demonstrativos Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício da referida companhia aérea afim de atender o objetivo proposto. Os dados foram coletados entre os anos de 2018 à 2021 no próprio site da companhia em estudo, na aba canal de comunicação Relações com os Investidores.

No que tange a abordagem do problema apresentado, esse é classificado como uma pesquisa qualitativa, uma vez que é realizado um estudo de caso na Azul S.A. com finalidade

de analisar a sua situação econômico-financeira através das relações entre as contas patrimoniais e de resultado. Gerhardt e Silveira (2009) dizem que as características da pesquisa qualitativa são: objetivação do fenômeno; hierarquização das ações de descrever, compreender, explicar, precisão das relações entre o global e o local em determinado fenômeno.

Como tratamentos dos dados, foi utilizado o método da estatística descritiva com o auxílio da ferramenta *Microsoft Office Excel* para analisar e interpretar os dados coletados, onde foram construídas tabelas, entre outras formas para auxiliar a compreensão da análise e discussão dos dados. A estatística descritiva é a etapa inicial da análise de dados que objetiva descrever os dados observados.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção será apresentada o estudo de caso da companhia aérea Azul S.A. evidenciando sua situação econômico-financeira nos anos de 2018 a 2021, por meio dos Indicadores de Liquidez, Rentabilidade, Estrutura de Capital e o Modelo Fleuriet.

A fim de responder aos objetivos propostos, onde os resultados estão organizados em tabelas com o intuito de facilitar a análise e compreensão dos mesmos.

### 4.1 Análise do Índice de Liquidez

Os resultados dos índices de Liquidez, que por sua vez medem a capacidade da companhia honrar suas dívidas estão evidenciados na Tabela 1:

**Tabela 1 - Índices de Liquidez**

Ano	Liquidez Corrente	Liquidez Geral	Liquidez Imediata	Liquidez Seca
2018	0,87	0,87	0,42	0,82
2019	0,60	0,71	0,25	0,57
2020	0,53	0,43	0,31	0,49
2021	0,50	0,41	0,26	0,45

Fonte: Dados coletados pela autora (2022)

Ao observar a Tabela 1, nota-se que o índice de Liquidez Corrente sofreu um decréscimo no seu resultado no decorrer dos anos analisados, onde a companhia aérea Azul S.A. apresentava no ano de 2018 para cada R\$1 de dívida a curto prazo R\$0,87 de bens e direitos, chegando a R\$0,50 no ano de 2021, representando uma queda de 42% com relação ao ano de 2018. Durante os anos analisados percebeu-se que o valor do ativo circulante era menor que o passivo circulante, não apresentando uma folga no seu capital de giro e implicando dizer que os investimentos no ativo circulante não foram suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo.

O indicador de Liquidez Corrente verifica a capacidade no curto prazo pela relação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, ou seja, o quanto tem de recursos de curto prazo para cada recurso de dívida (MARION, 2010; ASSAF NETO, 2015). Assaf Neto (2015), ressalta que se a liquidez corrente for superior a 1,00 denota-se que há um capital circulante líquido positivo; se for igual a 1,00 diz-se que o capital circulante líquido é nulo e se inferior a 1,00 o capital de giro é negativo.

Martins, Diniz e Miranda (2018), destacam que os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos. Salienta-se que quanto maior for o resultado do índice de Liquidez Corrente maior é a independência da companhia em relação a seus credores e menor sua capacidade de enfrentar

dificuldades, o que não foi possível observar na companhia aérea Azul S.A. nos anos analisados.

No que tange o índice de Liquidez Geral, identificou-se por meio da Tabela 1, que esse apresentou uma diminuição entre os anos de 2018 para 2021, passando de R\$0,87 para R\$0,41 nesse último ano, ou seja, para cada R\$1 de dívida a curto e longo prazo a empresa só dispunha nesse último ano de R\$0,41 de disponibilidades mais direitos realizáveis a curto e longo prazo para estar honrando com seus compromissos, assim, houve um decréscimo considerável no decorrer dos anos desse índice, dessa forma, a empresa não tinha recursos suficientes para estar saldando suas dívidas. Diante esse resultado, fica evidente a ausência de capacidade de cumprir todas as suas obrigações, relacionando recursos e dívidas de curto e longo prazo.

Enfatiza-se que um dos motivos que pode ser justificado são os valores elevados de financiamentos a longo prazo aplicados no ativo não circulante que apesar de terem sido empregados ainda não deram o retorno suficiente segundo dados encontrados em sua demonstrações financeiras. Ressalta-se, que um resultado menor que 1 significa dizer que a empresa estaria financiando as aplicações no permanente com recursos de terceiros (MATARAZZO, 2010).

Quanto aos valores do índice de Liquidez Imediata, percebeu-se também que esse índice apresentou diminuições entre os anos analisados, passando de R\$0,42 em 2018 para R\$0,26 em 2021, nesse último ano, a empresa apresentou que conseguiria pagar 26% das suas dívidas de curto prazo apenas com suas disponibilidades. Notou-se que houve oscilação entre seus resultados, respectivamente. Destaca-se que normalmente as organizações não apresentam o valor desse índice muito alto, pois não é interessante manter recursos monetários em caixa e de rápida liquidez.

O indicador de Liquidez Imediata, de acordo com Marion (2012) e Assaf Neto (2015), é a mensuração da capacidade de uma organização honrar todos os compromissos de curto prazo apenas com os recursos imediatos. Geralmente, as organizações não obtêm altos índices desse indicador, pois não é interessante economicamente manter altos volumes de recursos financeiros disponíveis, quanto maior seu resultado, melhor.

Os resultados do índice de Liquidez Seca foram todos inferiores a R\$1, aproximando apenas o resultado obtido no ano de 2018 que alcançou R\$0,82. Observou-se também um decréscimo nos resultados desse índice no decorrer dos anos analisados. Em 2021 apresentou R\$0,45, uma redução de 45% quando comparado ao ano de 2018. Desse modo, compreende-se que a companhia não conseguiria pagar todas as suas dívidas de curto prazo sem considerar seus estoques.

Dessa forma, analisando isoladamente tais indicadores, observou-se que a companhia apresentou uma queda nos seus resultados durante o período de 2018 a 2021, principalmente nos anos de 2020 e 2021, obtendo sempre resultados menores que 1, que prejudicam a situação financeira da empresa. Uma das possíveis justificativas se dá ao enfrentamento da Pandemia, que por sua vez, ocasionou na restritividade de realizar suas rotas e atividades. Posto isso, é necessário fazer a aplicabilidade dos demais índices a companhia para que seja possível ter maior precisão e assertividade do seu real desempenho.

Martins, Diniz e Miranda (2018), enfatiza que um índice isolado, seja positivo ou negativo deve ser acompanhado de uma interpretação de diversos fatores, sendo o principal a atividade a ser desenvolvida pela empresa, podendo a empresa possuir estoque ou não, possuir recebíveis a longo prazo ou receber todo dinheiro a vista (SCHAEDLER, 2019).

## **4.2 Análise do Índice de Rentabilidade**

Os indicadores de rentabilidade objetivam evidenciar a eficiência dos resultados em

relação aos capitais investidos,afim de verificar se a companhia traz bons retornos em seus negócios. Segue a Tabela 2 com seus valores:

**Tabela 2 - Índices de Rentabilidade**

Ano	Retorno sobre Investimento	Retorno sobre Patrimônio Líquido	Giro do Ativo	Margem Líquida
2018	3,56	13,28	0,78	4,59
2019	-12,52	-68,29	0,60	-21,00
2020	-68,60	-76,58	0,36	-188,62
2021	-22,73	-22,98	0,54	-42,23

Fonte: Dados coletados pela autora (2022)

Mediante a tabela 2, verifica-se que no que se refere ao Retorno sobre Investimento que a companhia apresentou apenas em 2018 um resultado positivo, de modo que para cada R\$100 investidos, ela obteve um lucro de R\$3,56. Nos anos posteriores a Azul S.A. apresentou resultados negativos nos anos de 2019, 2020 e 2021. Percebe-se ainda, que no ano de 2020 a companhia apresentou índice de -R\$68,6 e no ano de 2021 de -R\$22,73, implicando dizer que ainda que continue com o resultado negativo houve uma recuperação de 66% quando comparado com o ano de 2020.

Perante o cenário demonstrado, ressalta-se que esses resultados são provenientes dos investimentos totais que foram direcionados no ativo total e não foram recuperados e dessa forma impactaram diretamente no resultado da empresa que apresentou uma diminuição considerável entre os anos de 2019 para 2021.

De acordo com Assaf Neto (2010) o Retorno sobre Investimento verifica o desempenho comparando os resultados encontrados e o retorno esperado, ele revela quanto à empresa obtém de lucro com relação aos seus investimentos totais.

Por conseguinte, o resultado do Retorno sobre Patrimônio Líquido foi positivo apenas em 2018, de modo que para cada R\$100 de PL a empresa obteve lucro de R\$13,28. Assim sendo, o retorno sobre o patrimônio apresenta o percentual de lucro sobre o capital investido pelo sócio. Observa-se ainda que apesar dos resultados negativos entre os anos de 2019 a 2021, houve uma recuperação de 70% entre os anos de 2020 e 2021.

Os resultados negativos se dão pelo prejuízo que a companhia apresentou nos anos de 2019 a 2021, de modo que impactou significativamente o seu patrimônio líquido, fato esse que comprometeu os ganhos dos acionistas e proprietários e ainda foi possível verificar que foram realizados investimentos altos no ativo total que também afetaram a rentabilidade, visto que esses ainda não derem o retorno esperado.

Com relação ao Giro do Ativo, evidencia-se que para cada R\$1,00 de investimento total a companhia vendeu R\$0,78 no ano de 2018, porém, sofrendo uma redução no decorrer dos anos pesquisados e chegando em 2020 a apresentar R\$0,36 de vendas líquidas para cada R\$1,00 do investimento total, assim uma queda de 54% com relação ao ano de 2018 e uma recuperação ocasionada pelo aumento das vendas líquidas no ano de 2021, resultando em R\$0,54 para cada R\$1,00 do investimento total.

O Giro do Ativo mensurara a taxa de retorno do investimento de uma empresa, de modo que estima a eficiência do uso dos ativos da empresa, dessa forma, verifica quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total. Quanto maior for o seu resultado, melhor (MARION, 2015).

Já na Margem Líquida no ano de 2018 para cada R\$100 vendidos a companhia obteve R\$4,59 de lucro líquido, e nos demais anos apresentou uma Margem negativa, principalmente no ano de 2020, chegando a -R\$188,62 e conseguindo uma recuperação, apesar de ainda con-

tinuar com um valor negativo no ano seguinte, alcançando -R\$42,23. No entanto, ressalta-se que a companhia não apresentou lucro nos anos de 2019, 2020 e 2021, principalmente pelo motivo das suas receitas terem sofrido impactos negativamente e ainda ter que arcar com os custos elevados que o mercado de aviação possui.

Posto isso, analisando separadamente os indicadores de rentabilidade, percebe-se que a companhia aérea Azul S.A. obteve rentabilidade apenas no ano exercício de 2018. Já com relação aos anos de 2019 a 2021, esses apresentaram um resultado insatisfatório. Ressalta-se que o ano 2020 foi o mais comprometido, e assim ficando com uma maior exposição, situação que pode ser justificada pelo enfrentamento da Pandemia que acarretou na redução da demanda por passagens aéreas e reduzindo os seus resultados que acarretou em prejuízos que levou o patrimônio líquido a uma posição negativa e delicada, principalmente para seus proprietários e investidores.

Destaca-se que apesar desse resultado negativo entre os anos de 2019 a 2021, a companhia ainda conseguiu uma melhora nos seus resultados, principalmente no ano de 2021, levando a compreender que a mesma possui possível capacidade para dar continuidade nas suas operações e cumprir com as suas obrigações.

### 4.3 Análise do Índice de Estrutura de Capital

Segue os principais indicadores de Estrutura de Capital, analisando o desempenho da companhia analisada no que tange seu endividamento ou estrutura de capital, para avaliar a sua composição do capital. Os resultados obtidos encontram-se na Tabela 3.

**Tabela 3 - Índices de Estrutura de Capital**

Ano	Participação de Capital de Terceiros	Composição do Endividamento	Imobilização do Patrimônio Líquido
2018	272,77	47,01	136,10
2019	-645,51	30,21	-86,85
2020	-211,63	34,11	-53,58
2021	-201,09	31,76	-18,11

Fonte: Dados coletados pela autora (2022)

A Tabela 3 revela que a Participação de Capital de terceiros é afetada pelo acúmulo de prejuízo dos anos de 2019, 2020 e 2021 de modo que ao comparar o capital de terceiros com o capital próprio obteve-se valores elevados e negativos. No ano de 2018 para cada R\$100 do capital próprio a companhia utilizou R\$272,77 de recursos de terceiros, revelando uma dependência a recursos através de outras fontes financiadoras para custear suas operações.

Assim sendo, implica dizer que a companhia possuía dívidas consideráveis a curto e longo prazo, fato esse que aumentou principalmente no ano de 2019, resultando em um índice negativo de -R\$645,51 e que apesar desse aumento, no ano de 2021 sofreu uma redução de 69% chegando a -R\$201,09. Portanto, fica evidente que a Azul S.A. possui maior parte do capital pertencentes a terceiros, chegando a não possuir capital próprio suficiente para quitar seus compromissos no período analisado.

O indicador de Participação de Capital de Terceiros, por sua vez, mostra a proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio, revelando a estratégia usada pela empresa para financiar seus ativos totais, além de mensurar se ela apresenta capacidade de cumprir com compromissos em longo prazo (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Com relação ao índice Composição do Endividamento, foi possível identificar na Tabela 3, que no ano de 2018 que a cada R\$100 de dívida que a companhia tinha, 47,01% vencem no curto prazo, ou seja, mostra que a maioria de suas obrigações vencem no longo prazo, assim a companhia terá mais tempo para buscar e gerar recursos para saldá-las. Dessa forma,

nota-se que em 2019 a companhia apresentou que 30,21% de dívidas são de curto prazo quando comparado as suas obrigações totais, aumentando em 2020 para 34,11% e reduzindo em 2021 para 31,76%. Percebeu-se que a companhia conseguiu manter seus valores na média nos anos de 2019, 2020 e 2021, sendo maior apenas no ano de 2018.

Na Composição do Endividamento, para analisar a solvência de uma entidade, é importante conhecer os prazos de suas dívidas. Nesse sentido, esse índice mostra o quanto de dívida com terceiros é exigível em curto prazo (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2018). Trata-se do percentual de dívidas a curto prazo sobre o endividamento total.

Na análise do índice Imobilização do Patrimônio Líquido no ano de 2018, esse resultou que para cada R\$100 de capital próprio a companhia aplicou R\$136,10 em ativo permanente, assim, percebe-se que a companhia não teve recursos próprios suficientes para financiar o seu ativo permanente, e dessa forma, vem recorrendo a recursos de terceiros para financiar suas atividades e ressalta-se ainda, que esse resultado pode ser evidenciado pelo índice de participação no capital de terceiros demonstrado anteriormente, onde a companhia utilizou R\$272,77 de recursos de terceiros para custear suas operações.

Com relação aos anos de 2019 a 2021, esses apresentaram valores negativos, que como visto anteriormente, a companhia apresentou prejuízo nesses períodos o que afetou negativamente o seu patrimônio líquido, gerando valores negativos no que tange a sua imobilização do patrimônio líquido. No entanto, percebe-se novamente que ela vai conseguindo melhorar seus resultados, chegando a -R\$18,11 em 2021.

Ao analisar os índices de Estrutura de Capitais foi possível perceber que a companhia está trabalhando com capital de terceiros para financiar o seu giro operacional. Ainda foi possível verificar uma maior proporção de dívidas a serem quitadas são a Longo Prazo, o que propicia mais tempo para gerar recursos que saldarão esses compromissos. E por fim, verificou-se que os impactos causados pelos prejuízos acumulados no patrimônio líquido afetaram diretamente o desempenho da companhia.

#### 4.4 Análise do Modelo Fleuriet

A seguir são demonstrados os resultados encontrados com relação aos indicadores do Modelo Fleuriet bem como a situação financeira da companhia nos anos analisados. Segundo a Tabela 4:

**Tabela 4 - Índices do Modelo Fleuriet**

Ano	Necessidade do Capital de Giro	Capital de Giro	Saldo Tesouraria	Situação Financeira
<b>2018</b>	-140.047,00	2.356.770,00	1.351.508,00	Excelente
<b>2019</b>	-418.014,00	-3.363.743,00	1.228.662,00	Alto Risco
<b>2020</b>	-1.382.521,00	-15.235.381,00	2.298.302,00	Alto Risco
<b>2021</b>	-435.308,00	-8.419.527,00	2.051.839,00	Alto Risco

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Com base nos dados apresentados pela Tabela 4, observa-se que a Azul S.A. apresentou nos quatro anos analisados a sua Necessidade do Capital de Giro negativo, de modo que a companhia tem mais financiamento operacionais que investimentos operacionais, ou seja, seu ativo circulante operacional é menor que seu passivo circulante operacional como explica o Quadro 7 ao mencionar os critérios de avaliação da Necessidade de Capital de Giro.

Assim sendo, a sua Necessidade do Capital de Giro sofreu oscilações e principalmente um aumento no ano de 2021 resultando em -R\$ 1.382.521,00, um aumento de 90% quando comparado a 2018 que resultou em -R\$140.047,00. De acordo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) quando o saldo desse indicador é negativo demonstra que a saída de caixa aconteceu

depois das entradas de caixa. Desse modo, quando o ativo cíclico é menor que o passivo cíclico constitui-se uma fonte de recursos para a companhia. À vista disso, há necessidade de capital de giro, ou seja, uma demanda de aplicação permanente de fundos para financiar o ciclo operacional da empresa (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2015).

Quanto a seu Capital de Giro a companhia apresentou um saldo positivo no ano de 2018 no valor de R\$2.356.770,00 e saldos negativos nos demais anos, onde apresentou em 2020 -R\$15.235.381,00, resultando em uma queda significativa desse indicador, e apesar dessa queda houve uma recuperação de 45% no ano seguinte quando comparado ao ano anterior. Tendo em vista os resultados negativos encontrados, essa situação implica dizer que a companhia financia parte de seu ativo permanente com fundos de longo prazo, o que aumenta o risco de insolvência e conseqüentemente faz com que a companhia busque capital de terceiros de longo prazo.

Ressalta-se que tal resultado negativo se ocasionou também pelo prejuízo que a companhia apresentou nos anos de 2019 a 2021, colocando seu Patrimônio Líquido em uma situação negativa e delicada. O Capital de Giro pode ser compreendido como o excedente dos recursos de longo prazo (permanentes) em relação ao montante aplicado no longo prazo (MONTEIRO, 2003).

Por conseguinte, o Saldo Tesouraria foi positivo em todos os anos analisados, sofrendo oscilações, mas conseguindo manter bons resultados principalmente nos dois últimos anos. Desse modo, apresentou em 2021, R\$2.051.839,00 de Saldo Tesouraria, um aumento de 52% quando comparado ao no de 2018. Percebe-se ainda, que em 2019 e 2020 os saldos foram de R\$1.228.662,00 e R\$2.298.302,00, respectivamente. Assim sendo, o saldo tesouraria (ST) remete uma margem de segurança financeira, indicando sua capacidade interna de financiar um crescimento da atividade operacional da companhia.

Diante os resultados apresentados acima, a companhia apresentou seu resultado da Necessidade de Capital de Giro negativo em todos os anos, Capital de Giro positivo apenas em 2018 e negativo em 2019, 2020 e 2021, e Saldo Tesouraria positivo em todos os anos. Desse modo, de acordo com o Quadro 9 que apresenta a situação financeira das empresas, segundo o Modelo Fleuriet, a companhia apresentou em 2018 uma situação tipo I, excelente, em razão do nível de liquidez, e em 2019, 2020 e 2021 uma situação tipo VI, de alto risco.

Esses resultados negativos são justificados principalmente pelo prejuízo acumulado e o aumento da participação de capital de terceiros, tornando a companhia dependente dos mesmos e contraindo dívidas principalmente a longo prazo. Justifica-se ainda que ao encontrar-se na situação tipo VI, a Azul S.A. diminuiu a sua receita de vendas e conseqüentemente não realizou suas operações de maneira adequada.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O objetivo desta pesquisa foi analisar o desempenho econômico-financeira de uma companhia aérea através da aplicação dos modelos de análises tradicionais e modelo Fleuriet. Posto isso, foi possível perceber que a companhia não apresentou bom desempenho em três, dos quatro anos que foram analisados. Apresentando valores negativos tanto nos índices tradicionais como no modelo Fleuriet.

Observou-se que no que tange os indicadores de análise tradicional a companhia apresentou dependência de recursos de terceiros e conseqüentemente não apresentou folga no seu capital de giro. A Azul S.A. dá preferência em trabalhar com esse tipo de capital para financiar o seu giro operacional, contraindo dívidas principalmente a longo prazo e dessa forma ganhando mais tempo para arrecadar recursos e saldar essas dívidas e ainda foi possível detectar baixa rentabilidade e dessa forma não conseguindo bons retornos em seu negócio, apresentando prejuízos que negativaram seu patrimônio líquido.

Nos resultados obtidos através do Modelo Fleuriet, que por sua vez é mais preciso, evidenciou por meio dos seus indicadores, uma situação financeira para o ano de 2018 tipo I, excelente, indicando que a companhia possuía liquidez, resultado esse que pode ser associado aos indicadores de liquidez encontrados através do modelo tradicional, onde foi possível perceber que a companhia estudada apresentava capacidade de honrar seus compromissos com certa independência em relação a seus credores, e maior capacidade de enfrentar dificuldades.

E nos anos de 2019 a 2021 uma situação financeira tipo VI, de alto risco, situação que coloca a companhia em estado de insolvência, pois a mesma não realizou suas operações de maneira adequada e utiliza principalmente recursos de longo prazo para financiar seus ativos, pois como visto no modelo de análise tradicional a Azul S.A. possui maior parte do seu capital sendo de terceiros, chegando a não possuir capital próprio suficiente para quitar seus compromissos no período mencionado.

Salienta-se que a companhia apresentava resultados negativos antes mesmo da Pandemia e com a chegada dessa, ela sofreu fortes impactos, mas que até o último ano analisado, 2021, apresentou uma melhora significativa.

Ressalta-se que os indicadores de análise tradicional são de visão mais estática, enquanto o modelo Fleuriet vai além das perspectivas dispostas por esses indicadores, mostrando de forma mais latente a realidade. No entanto, o modelo Fleuriet faz uma abordagem mais superficial quanto a Demonstração do Resultado do Exercício e restringe-se apenas as variáveis de necessidade de capital de giro, capital de giro e saldo tesouraria. Com tudo, o Modelo Fleuriet quando aplicado junto com os modelos de análises tradicionais propiciam determinar com mais exatidão a veraz situação econômico-financeira de uma empresa. Pois como foi evidenciado no estudo, os resultados obtidos por meio dos dois modelos se complementaram.

A pesquisa ficou limitada apenas em analisar a companhia aérea Azul S.A, assim sendo, como sugestão de futuras pesquisas recomenda-se verificar a situação econômico-financeira de uma amostra maior de empresas, considerando outros setores, por meio da utilização dos modelos de análises tradicionais e modelo Fleuriet, apontando se houve compatibilidade nos resultados obtidos através desses modelos e quais as diferenças e possíveis causas desses resultados.

## REFERÊNCIAS

ABIB, Maria Clara de Oliveira. **Os impactos causados pela Covid 19 no setor de transporte aéreo brasileiro segundo a Dinâmica Financeira de Fleuriet**. 2022.

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JUNIOR, T. Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 11 maio 2015.

ARATANI, Mateus Sakai. **Modelo dinâmico: aplicação em companhias de transporte aéreo**. 2019.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-**

**financeiro**. 9.ed. São Paulo:Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BARCELO, Letícia Lorryne Rodrigues. **O valor de mercado das empresas com base nos índices de liquidez e modelo Fleuriet: um estudo das empresas do setor de construção civil brasileiro nos anos de 2015 a 2017**. 2020.

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**, v. 15, p. 51-64, 2004.

CHIACHIO, Viviane Ferreira de Oliveira; MARTINEZ, Antonio Lopo. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, p. 160-181, 2019.

COMISSÃO de pronunciamentos contábeis – CPC 26. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br>. Acesso em: 22 de fevereiro de 2022.

COSTA, R. S. **Contabilidade para iniciantes em ciências contábeis e cursos afins**. São Paulo: editora Senac, 2010.

DA SILVA FERREIRA, Ismael; MELLO, José André Villas Boas; DA SILVA MENEZES, André. Evaluación fleuriet de empresas brasileñas del subsector de artículos para el hogar. **Revista Gestión I+ D**, v. 5, n. 2, p. 60-82, 2020.

DA SILVA, Cristiano Moreira; ALMEIDA, Eder Gonçalves De Almeida. Avaliação comparativa do Modelo Dinâmico Versus Modelo Tradicional na Análise das Demonstrações Financeiras: um estudo aplicado na Kroton Educacional S.A. **RAGC**, v. 6, n. 22, 2018.

DE OLIVEIRA CORDEIRO, Julie Tanara Ramos; TELES, Mariana Caldeira; BATISTA, Alexandre Teixeira Norberto. Análise do Perfil Financeiro das Empresas de Capital Aberto de Acordo com o Modelo Fleuriet–2014 a 2017. **RAGC**, v. 8, n. 33, 2020.

DINIZ, Natália. Análise das demonstrações financeiras. **Rio de Janeiro: SESES**, 2015.

FERREIRA, Karine Onyszko. **Análise econômico-financeira da empresa BU S/A durante o período de 2007 a 2011**. 92f. Trabalho de Conclusão de Curso. Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências. Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná. 2012.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 4.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLEURIET, Michael; ZEIDAN; Rodrigo. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade Gerencial. Tradução e revisão técnica Antonio Zoratto Sanvicente**. Rio de Janeiro: LTC, 2011.

GERHARDT, Tatiane Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de pesquisa**. Ed. UFRGS.

Porto Alegre, 2009.

IATA. **O valor do transporte aéreo**. Disponível em <<https://www.iata.org/contentassets/bc041f5b6b96476a80db109f220f8904/brazil-o-valor-do-transporte-aereo.pdf>>. Acesso em 17 de fevereiro de 2022.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KITZBERGER, H.; PADOVEZE, C. L. Integração do Modelo Flueriet com a Abordagem Tradicional de Análise das Demonstrações Contábeis. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 23, p. 14-20, 2004.

LEANDRO, Ariane; CARDOZO, Maria Aparecida. Análise das Demonstrações Contábeis: um estudo de caso em uma instituição financeira. **Você no comando coletânea de Tcc's do Curso de Ciências Contábeis da FUCAP-3**, p. 99, 2020.

MARION, J. C. **Análise de Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, JOSÉ CARLOS. **Contabilidade Básica**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARQUES, J. A.; BRAGA, R. **Análise dinâmica do Capital de Giro: o Modelo Fleuriet**. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, mai/jun. 1995.

MARQUES, L.; SANTOS, V. D.; BEUREN, I. M. Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES. **Revista de Economia e Administração**, v. 11, n. 1, p. 109-130, 2012.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas S.A., 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

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

MAUSS, César Volnei. Análise de **Demonstrações Contábeis Governamentais: instrumento de suporte à Gestão Pública**. São Paulo: Atlas, 2012.

MILBRATZ, Juliana Vilvock de Oliveira. **O modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade: um estudo em empresas do segmento de tecido, vestido e calçados listadas na B3 entre 2008 a 2018**. 2021.

MIRANDA, Gilberto José; SILVA, Taís Duarte; SANTOS, G. C. Modelo Fleuriet e retorno do investimento: uma análise setorial. In: **CONGRESSO ANPCONT**. 2016.

- MODRO, M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo Tradicional X Modelo dinâmico de análise do capital de giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. **Revista FACEF - Pesquisa, desenvolvimento e gestão**, São Paulo: Abril, 2012.
- MONTEIRO, Andréa Alves Silveira. Fluxos de Caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, ano VI, n. 20, p. 27-33, maio/jul. 2003.
- MOREL, Claudia Horrany Guimarães Silva et al. Análise da correlação entre o modelo fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 2, p. 1399-1421, 2019.
- NASCIMENTO, C.; ESPEJO, M. M. S. B.; VOESE, S. B. e PFITSCHER, E.D. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, v. 8, pp. 40-49. 2012
- NASCIMENTO, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores do desempenho empresarial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n. 1, p.37-52, 2012.
- NEVES, S.; VICECONTI, P. E. V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 15ª edição. São Paulo: Editora Frase, 2007.
- OLIVEIRA, A. A. et al. A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica: Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, 2010.
- QUEIROZ, Fernanda Cristina Barbosa Pereira et al. Desempenho Econômico-Financeiro da Petrobras de 2000 a 2014. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 16, n. 3, p. 04-32, 2019.
- SANTOS, Ana Flavia Menezes et al. **Análise econômico-financeira do mercado segurador brasileiro no período pós-plano Real**. 2016.
- SATO, Sonia Sanae. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- SCHAEDLER, Eduardo. **Análise econômico-financeira das demonstrações contábeis das empresas do segmento de calçados listadas na B3 SA-Brasil, bolsa, balcão companhia**. 2019.
- SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. São Paulo:Atlas, 2007.
- SILVA, G. R.; de GUSMÃO LOPES, J. E.; PEDENEIRAS, M. M. M.; TAVARES, M. F. N.; SILVA, E. E. D. Um estudo sobre o modelo Fleuriet aplicado na gestão financeira em empresas do setor elétrico listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 2, p. 92, 2016.
- SILVA, J. O.; SANTOS, V.; HEIN, N.; LYRA, R. L. W. C. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, n. 2, p. 40-56, Abr/Jun. 2012.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 11.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, S. S.; OLIVEIRA, M. R.; SOUZA, M. R. N.; SOUZA, W. A. R.; MENDONÇA, M. B. Avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas de economia mista do estado do Amazonas. **CAP Accounting and Management**, v. 7, n. 7, p.151-164, 2013.

SOUSA, Raimundo Luiz Silva; DOS SANTOS, Odilanei Moraes. Nível de evidenciação das instituições financeiras à luz das exigências do CPC 40 Instrumentos financeiros. **ConTexto**, v. 17, n. 35, 2017.

VOE AZUL. **Conheça a Azul**. Disponível em < <https://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>> Acesso em 17 de fevereiro de 2022.

VIEIRA, E. M. et al. Melhores Grupos de Índices e Demonstrações Contábeis para Análise da Situação Econômico-Financeira das Empresas na Percepção de Analistas do Mercado de Capitais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 3, páginas. 29-46, 2014.

## AGRADECIMENTOS

Consegui! Como é bom parar, respirar e viver esse momento, não foi fácil chegar até aqui. Dificuldades surgiram e me fizeram desanimar e querer desistir do que tanto almejei, mas também foram essas dificuldades que me fizeram crescer e reconhecer toda a minha capacidade e dedicação. Foram anos de muito esforço, abri mãos de viver momentos para que pudesse alcançar meu objetivo, e aqui estou!

A palavra que define tudo é GRATIDÃO! Sou grata por ter sido acolhida por tantas pessoas que me ajudaram a chegar até aqui, cada uma dessas pessoas teve sua importância na minha construção pessoal e profissional, sem vocês eu não conseguiria. Meus sinceros agradecimentos.

Agradeço a Deus, pois até aqui me sustentou e esteve comigo. Me mostrou soluções quando achei que não existiam, me deu forças, me abençoou e enxugou minhas lágrimas enquanto eu chorava por duvidar de mim mesma!

A minha mãe Maria José, meu pai José Lucildo e meu irmão José Henrique fica aqui meu coração, vocês são tudo para mim. Obrigada por me apoiarem, acreditarem em mim e sempre me encher de amor e carinho, espero poder retribuir tudo que fizeram e fazem por mim. A toda a minha família, muito obrigada!

A Cristiane, minha orientadora, minha coordenadora do NAF, minha inspiração durante essa trajetória, exemplo de mulher! Sempre acreditou no meu potencial e me delegou tarefas que hoje me fazem ser essa pessoa que sou! Obrigada por me acolher tão bem, confiar tanto em mim, serei eternamente grata.

A minha dupla desde o início do curso, Larissa, muito obrigada por me acompanhar e sempre tentar me alegrar quando eu já não estava bem. Assim como, Laís e Bianca, obrigada por estarem comigo durante todo o processo e em tantos momentos que não envolveu a Universidade, levarei vocês para toda a vida!

Aos meus amigos Sabrina, Adiane, Arielle, Iarles, Hortência, Thaynar, Sidney, Alexandre, Rafael e Esdras, muito obrigada por estarem comigo e tornarem meus dias mais leves. Vocês são perfeitos.

A Guilherme, ser humano de luz que na primeira semana de aula já simpatizei, obrigada por todo apoio, quantas vezes te disse que não conseguiria e você nunca desacreditou. Me incentivou e aqui estou!

Agradeço a todos os professores do Curso de Ciências Contábeis do CCHE, entre eles Lílian, Wilton, Humberto, Josimar e Ilca, vocês são excelentes.

A toda Universidade Estadual da Paraíba, minha gratidão, por acreditar em cada um de nós, estudantes, que estamos lá buscando realizar nossos sonhos. Hoje tenho a certeza de que fiz a escolha certa, obrigada a todos vocês, obrigada a mim, é apenas o começo.