

## **O IMPACTO FINANCEIRO DO CORONAVÍRUS NA CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A**

### **CVC CORP'S FINANCIAL TRANSFORMATIONS (2018-2022) THE FINANCIAL IMPACT OF CORONAVIRUS ON CVC S.A. BRASIL**

#### **Vitória Conceição Acunha**

MBA em Finanças e Controladoria pela Escola Superior Agricultura Luiz de Queiroz (ESALQ) da Universidade São Paulo (USP). Consultora Financeira I na Dell Technologies.  
E-mail: vitoriaacunha@gmail.com.

#### **Roseane Barcellos Marques**

Pós-doutorado em Turismo pela Escola de Comunicação e Artes (ECA) da Universidade São Paulo (USP). Docente na Universidade Anhembi Morumbi e na FATEC Registro.  
E-mail: roseanebmarques@yahoo.com.br.

## **OBJETIVO**

O objetivo do trabalho presente é analisar as mudanças financeiras que a CVC Corp, maior empresa de turismo da América Latina, teve nos anos de 2018 a 2022 (antes, durante e depois da pandemia). A partir disso, foi criada uma linha de raciocínio com base na análise fundamentalista para estudar tais impactos da pandemia no negócio.

## **METODOLOGIA**

A metodologia do presente trabalho apresentado é uma pesquisa quantitativa que utilizou os métodos de pesquisa bibliográfica, documental e de análise de dados secundários, por meio da técnica fundamentalista.

## **RESULTADOS E CONCLUSÕES**

Os resultados da empresa no ano de 2020 seguiram o comportamento do mercado e do setor em que está inserida. Foi possível concluir pelas perspectivas de

mercado para 2022 e comportamento da empresa em anos anteriores que o ano atual será ainda de recuperação, e há possibilidade da companhia apresentar lucro líquido pela primeira vez desde 2018. Há necessidade de uma análise complementar do comportamento financeiro de CVC Corp após a pandemia.

## **IMPLICAÇÕES PRÁTICAS**

O turismo foi um dos setores mais prejudicados devido a pandemia. O estudo do impacto financeiro dentro da maior empresa do setor na América Latina é necessário para entender quais efeitos uma fatalidade pode criar, e qual é o tempo necessário para que um setor se recupere de tais acontecimentos.

## **PALAVRAS-CHAVE**

Turismo, análise fundamentalista, pandemia.

## **INTRODUÇÃO**

O setor de viagens e turismo é utilizado por diversos países como uma das principais ferramentas para o desenvolvimento econômico. Apesar disso, o setor é considerado inconsistente, uma vez que é facilmente afetado por acontecimentos importantes e de difícil predição por especialistas – apenas no início dos anos 2000 é possível citar os seguintes eventos que impactaram negativamente o turismo mundialmente: 11 de setembro (2001), ataque de bombas em Bali (2002 e 2005), furacão Katrina (2005), entre outros. (World Tourism Organization, 2010).

Segundo o ICV-Tur de 2019, índice da pesquisa elaborada pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), o turismo brasileiro teve aumento significativo durante o ano em questão em relação ao ano anterior (2018) – movimentando cerca de R\$ 238,6 bilhões de reais.

O setor de turismo, entretanto, não pôde prever que no dia 27 de fevereiro de 2020, o diretor geral da Organização Mundial da Saúde (OMS), declararia estado de

emergência de saúde pública de interesse internacional em relação à Covid-19. Doença respiratória surgida na China, tendo essa medida interferido substancialmente no tráfego internacional de viagens para diversos países (World Health Organization, 2020a).

No dia 11 de março de 2020, novamente o diretor geral da OMS veio a público, desta vez declarou que se tratava de uma pandemia mundial, e chamou atenção ao frisar que nunca havia presenciado nada desta magnitude, em decorrência de um coronavírus (WHO, 2020b).

O Brasil foi declarado um país em estado de calamidade pública no dia 18 de março de 2020, por meio do Decreto Legislativo nº 6, que também decreta diversas medidas restritivas (Senado Federal, 2020). Tais medidas afetaram profundamente o setor de turismo, uma vez que sua atividade depende, fundamentalmente, da mobilidade humana que foi “liquidada” durante a pandemia.

Colocando essas informações lado a lado com dados macroeconômicos, observa-se que o PIB do país, que vinha crescendo pequenas porcentagens de 2017 até 2019 (1,3%, 1,8% e 1,5%, respectivamente), apresenta queda histórica em 2020 (-3,9%) (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística [IBGE], 2022a). Nesse sentido, a inflação do período disparou de 2,95% em 2017 para 10,06% em 2021 (IBGE, 2022b). No final do segundo ano de pandemia (2021), o Brasil atingiu 80% da população alvo vacinada com as duas doses da vacina contra o coronavírus (Governo Federal, 2021). O PIB de 2021 apresentou melhora significativa de 4,6% em relação ao ano anterior, demonstrando retomada econômica no país (IBGE, 2022a).

Para Assaf Neto e Lima (2019) a análise de demonstrações financeiras tem como principal objetivo avaliar os reflexos das decisões financeiras passadas de uma empresa, para que essas sirvam de base de previsão para tendências futuras. Para Silva (2018), a análise financeira está muito ligada à percepção de solidez e performance das empresas.

Assaf Neto (2020) diz ainda que o enfoque da análise de demonstrações contábeis pode mudar de acordo com a posição do analista: interno ou externo – sendo o segundo mais específico quanto ao desempenho da empresa.

O presente trabalho avalia, por meio da técnica fundamentalista, as demonstrações dos últimos cinco anos de uma das maiores operadoras de turismo da América Latina: A CVC Corp. De acordo com o InfoMoney (2022) – antes, durante e depois do surgimento. Assim como no auge da pandemia do coronavírus.

Considerando os pontos acima, o estudo tem como objetivo responder a seguinte pergunta: Qual foi o impacto econômico-financeiro de longo prazo que a pandemia do coronavírus trouxe nos resultados da CVC Corp, uma empresa do ramo de turismo?

## **REVISÃO DA LITERATURA**

As demonstrações financeiras tratadas para análise e cálculos de indicadores em cinco anos de análise foram: Balanço patrimonial e demonstração dos resultados do exercício, que mostram os números em milhares de reais. Os demais resultados das demonstrações contábeis, assim como as notas explicativas, foram considerados na análise, entretanto não foram tratados.

Conforme mencionado anteriormente, foi necessária uma pesquisa bibliográfica para auxílio teórico sobre a técnica fundamentalista, também encontrada como escola fundamentalista. De acordo com Assaf (2020), a técnica fundamentalista baseia-se no desempenho econômico-financeiro da empresa e ainda leva em consideração avaliações e comparações setoriais.

Para Debastiani e Russo (2008), a Escola Fundamentalista entende o mercado de ações como resultado da atividade econômica desenvolvida por uma empresa, ou seja, as ações de uma empresa serão valorizadas pelo mercado se a empresa apresentar boas perspectivas em relação ao futuro.

Debastiani e Russo (2008) afirmam ainda que a análise fundamentalista começa pela avaliação dos fundamentos da empresa, representados pelos números divulgados por elas para os investidores. Foram utilizados também dados externos à empresa, como a situação econômica do país, o comportamento dos índices de

consumo e perspectivas de crescimento do setor de atividade em que a empresa esteja inserida.

Póvoa (2012) diz que a Escola Fundamentalista realiza suas análises com base nos fundamentos macroeconômicos, setoriais e relativos a uma empresa pré-definida. Póvoa (2012) ainda diz que existem basicamente dois tipos de análises dentro da escola fundamentalista – a análise *top down* e análise *bottom-up* sendo que se diferem unicamente pela ordem de importância dos fatores que geram, ou destroem valor nas empresas. A primeira usa como tese que o valor é gerado predominantemente por fatores macroeconômicos que influenciam diretamente no desempenho da companhia. Já a segunda, a análise, *bottom-up*, se caracteriza pelo uso de todas as variáveis disponíveis para chegar a uma conclusão – e, principalmente, informações disponibilizadas pela companhia – suas demonstrações de resultados. Apesar de não serem excludentes, deve-se ressaltar que o presente trabalho utiliza a análise *bottom-up*, considerando tanto fatores macro quanto microeconômicos.

O uso de índices é a técnica mais comumente empregada na técnica fundamentalista, também de acordo com Assaf (2020), que destaca que um índice isolado não contribui para análise – deve-se mensurar um conjunto de índices complementares um ao outro e realizar uma comparação temporal e setorial – por esta razão, na presente pesquisa, foram utilizados dados financeiros dos últimos cinco anos, além de levar em consideração aspectos exteriores a companhia analisada e como esses foram decisivos para seus resultados.

Barros (2015) afirma que a análise fundamentalista é o estudo da situação financeira da empresa e de suas expectativas futuras e de longo prazo, para que se possa analisar o potencial crescimento dos lucros esperados. O valor da ação da empresa no futuro. A análise fundamentalista define qual será o ativo a ser adquirido ou abandonado pelo investidor e visa responder a pergunta principal “por que comprar ou não certo ativo?”.

Assim como Assaf (2020), Barros (2015) menciona a importância dos índices fundamentalistas a serem definidos na análise fundamentalista.

## **METODOLOGIA**

A presente pesquisa foi realizada com os dados da CVC Corp, grande empresa de turismo do Brasil e da América Latina. A companhia tem as atividades concentradas nos segmentos de viagens de lazer, corporativas e de intercâmbio. Possui mais de oito mil colaboradores diretos e indiretos.

Trata-se de uma pesquisa quantitativa que utilizou os métodos de pesquisa bibliográfica, documental e de análise de dados secundários, por meio da técnica fundamentalista. Conforme Fonseca (2002) afirma, a pesquisa quantitativa se centra na objetividade e recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc.

De acordo com Gil (2008), a pesquisa bibliográfica é aquela desenvolvida com base em materiais já elaborados, como livros e artigos científicos. A pesquisa possui a vantagem de criar a cobertura de uma gama de fenômenos maior do que aquela que poderia pesquisar diretamente, contudo, também de acordo com o autor, a pesquisa bibliográfica exige atenção especial na escolha ou identificação das fontes secundárias para que sejam reduzidas as possibilidades de reprodução ou ampliação de erros por dados coletados ou processados equivocadamente.

De acordo com Marconi e Lakatos (2003) a pesquisa bibliográfica é baseada em oito etapas distintas que necessitam ser executadas na ordem correta, são essas: Escolha do tema elaboração do plano de trabalho; identificação; localização; compilação; fichamento; análise; interpretação e, por último, redação.

Para o trabalho em questão, o tema escolhido, sendo esta a etapa um da pesquisa bibliográfica por Marconi e Lakatos, foi o impacto da pandemia do coronavírus em uma companhia aberta de turismo, utilizando como base a análise fundamentalista da área financeira. Para a etapa dois da pesquisa bibliográfica, a elaboração do plano de trabalho foi pré-definida pela Pecege. As etapas três, quatro, cinco e seis, sendo respectivamente identificação, localização, compilação e fichamento de obras, trechos e pontos importantes a serem considerados na pesquisa bibliográfica, foram feitas com o auxílio da biblioteca online da Universidade de São Paulo (USP), Google Acadêmico e Scielo localizando publicações recentes e relevantes referentes à análise fundamentalista da área

financeira. As etapas seguintes, de análise e interpretação, assim como redação, foram feitas pela autora.

Gil (2008) aponta que a pesquisa documental é muito similar à pesquisa bibliográfica, sendo a natureza das fontes a principal diferença entre elas – a pesquisa documental utiliza-se de materiais que ainda não receberam tratamento analítico ou que podem ser reelaborados conforme os objetivos da pesquisa.

Os dados utilizados para pesquisa foram disponibilizados pela empresa CVC em seu site de relação com investidores (Demonstrações Financeiras Anuais Completas). Também foram tratados de modo a ficarem todos disponíveis em uma mesma base de dados, facilitando assim o cálculo de índices e análises. Foram utilizados os números consolidados para todos os anos e demonstrações. Os dados coletados datam dos anos de 2017 até 2021, totalizando cinco anos.

Deve-se ressaltar que, para os números de balanço patrimonial, a empresa reapresentou os dados de 2017 nos dois anos subsequentes (2018 e 2019), enquanto os dados de 2018 somente no ano subsequente (2019). Diante disso, para essa análise, foram utilizados apenas os dados presentes nas demonstrações financeiras do ano de 2019, que contava com informações dos últimos três anos (2017, 2018 e 2019). O mesmo aconteceu com a demonstração do resultado do exercício do ano de 2018, foram utilizadas para análise os valores presentes nas demonstrações financeiras de 2019.

As demonstrações financeiras foram estudadas por meio das análises verticais e horizontais, sendo avaliadas com o suporte das notas explicativas providas pela empresa para que fosse possível entender quais as decisões da diretoria que causaram impactos ao longo dos anos. Os resultados dos cálculos dos indicadores ao longo dos cinco anos foram analisados por meio de gráficos e tabelas, para que se possa comparar o comportamento econômico-financeiro da empresa.

De acordo com a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA ou B3), a empresa em estudo ainda é a única empresa brasileira no subsegmento em que atua. A companhia está atualmente listada sob o setor econômico de Consumo Cíclico, no subsetor de Viagens e Lazer, subsegmento de Viagens e Turismo. Por

mais que empresas concorrentes estejam próximas a abertura de capital, a falta de concorrência de empresas equivalentes na BOVESPA torna inviável uma análise setorial justa.

Apesar disso, foram retirados do site Instituto Assaf, os indicadores de desempenho e valor de balanços para os últimos cinco anos para o setor em que a CVC Corp é inserida - Lazer, Cultura e Entretenimento, englobando empresas que não tem como atividade o turismo.

Os indicadores analisados pelo Instituto Assaf que foram utilizados no presente trabalho foram: Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), evolução das Vendas, margem líquida, liquidez Corrente, liquidez Seca.

Além da biblioteca da USP, foram feitas pesquisas utilizando as palavras-chave 'análise fundamentalista na área financeira' na ferramenta de busca Google Acadêmico e Scielo, onde foram encontrados diversos artigos e dois deles foram utilizados para melhor compreensão da análise fundamentalista.

Assim como Assaf (2020), Barros (2015) menciona a importância dos índices fundamentalistas a serem definidos na análise fundamentalista.

Com base em Assaf (2020), Barros (2015) e Debastiani e Russo (2008), foram definidos os índices utilizados nesta pesquisa, considerando o tipo de negócio analisado e o nível de importância de cada índice para analistas externos à companhia. Abaixo foram listados tais índices, assim como suas equações matemáticas e interpretações analíticas.

- Liquidez corrente

$$\textit{Ativo Circulante} / \textit{Passivo Circulante} \text{ (1)}$$

Índice de liquidez que demonstra quanto a empresa possui de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo de curto prazo.

- Liquidez seca

*"(Ativo Circulante – Estoques – Despesas antecipadas)" / "Passivo Circulante" (2)*

Índice de liquidez que demonstra o percentual das dívidas de curto prazo, que pode ser resgatado mediante uso de ativos circulantes de maior liquidez. É importante ser ressaltado que apesar de na literatura, conforme acima listado, o índice considerar a conta 'Estoques' em sua fórmula matemática, essa pesquisa desconsidera isso, uma vez que o modelo de negócio analisado não possui estoque.

- Participação de Capital de Terceiros

*"(Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo)" / "Patrimônio Líquido" (3)*

Índice de estrutura que demonstra quanto a empresa pegou de capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio – Um resultado superior a 1 denota maior grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros.

- Composição do Endividamento

*"Passivo Circulante" / "(Passivo Circulante + Passivo Não circulante)" (4)*

Índice de estrutura que demonstra qual o percentual da dívida total (passivo) é de curto prazo (circulante).

- Imobilização do patrimônio líquido

*"(Investimentos + Imobilizado Intangíveis)" / "Patrimônio Líquido" (5)*

Índice de estrutura que demonstra qual a proporção de recursos próprios (PL) a empresa investiu em ativos permanentes.

- Imobilização de recursos não correntes

*"Disponibilidades/(Passivo Circulante)" (6)*

Índice de estrutura que demonstra qual a proporção de recursos não correntes a empresa

investiu em ativos permanentes.

- Margem Líquida

*"Lucro Líquido" / "Vendas Líquidas" (7)*

Índice de rentabilidade que mostra quanto a empresa tem de lucro para cada R\$ 1,00

vendido.

- Lucro por Ação (LPA)

*"(Lucro Líquido)/(Quantidade de ações" (8)*

Indicador que representa quanto do lucro da empresa cabe a cada ação, esses valores foram retirados já calculados da demonstração do resultado do exercício de cada ano.

- Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

*"(Lucro Líquido) / (Patrimônio Líquido)" (9)*

Indicador que demonstra a taxa de rendimento do patrimônio líquido da empresa.

Além da importância da análise por meio do cálculo de indicadores, Debastiani e Russo (2008) destacam dois métodos de análise de demonstrações contábeis: análise vertical e análise horizontal.

A análise vertical tem como objetivo obter a composição das linhas de uma demonstração financeira e observar sua evolução no decorrer do tempo. A análise vertical é feita com base na expressão:  $Subconta / (Conta\ totalizadora) * 100$  (10). A análise vertical foi feita para todas as contas do balanço patrimonial e as principais variações foram destacadas.

Já a análise horizontal demonstra como está a evolução das linhas selecionadas para análise. A análise horizontal necessariamente considera mais de um período, já que faz uma comparação período sobre período.

A análise horizontal se dá pela expressão:

$$(Novo\ Valor - Valor\ Original) / (Valor\ Original) * 100 \quad (11)$$

A análise horizontal foi feita para todas as contas do balanço patrimonial e para as principais linhas da demonstração de resultado do exercício, assim como as principais variações ano sobre ano foram destacadas. Observa-se que não foi possível relacionar os números de 2017 com anos anteriores, uma vez que não foram coletados e analisados para a presente pesquisa.

Alguns dos destaques da análise vertical e horizontal podem ser explicados também por algum dos índices calculados – Foi dada preferência então para destacar os resultados da análise vertical e horizontal, mas discuti-los junto com os índices.

Além dos indicadores baseados nas demonstrações contábeis da empresa sob análise, Debastiani e Russo (2008) ressaltam a importância dos indicadores macroeconômicos que devem ser levados em consideração durante análise

fundamentalista, estão listados abaixo os analisados no presente trabalho – assim como seus conceitos:

- Índices de inflação – Indicam o grau de equilíbrio entre a oferta e a demanda, além de serem os balizadores da política macroeconômica. Determinam características de consumo no futuro. Há diversos índices de inflação, calculados por diferentes instituições. O utilizado no trabalho presente é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE, que foi criado para ser o índice oficial de inflação do Brasil.

- Taxa de juros – Taxa Selic, é a ferramenta que determina o nível de atividade econômica, é definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), órgão que estabelece as diretrizes de política monetária do país. Quando a Selic é alterada pelo COPOM, deve-se esperar que as operações de crédito também sofram ajuste na taxa, na mesma direção da Selic.

- Câmbio – Taxa de câmbio é o preço da moeda estrangeira em moeda local.

- Produto Interno Bruto (PIB) – Soma de todos os bens e serviços produzidos no país durante um ano. É o principal indicador para mensurar o nível de atividade econômica do país e sua variação. O autor destaca que para a análise fundamentalista, mais importante que o PIB passado, é o PIB projetado para os próximos períodos, uma vez que as projeções do PIB afetam de forma direta a expectativa futura do consumo de bens e serviços.

Os índices de inflação, o IPCA, e o PIB utilizados na pesquisa foram retirados do site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A taxa Selic foi retirada do site do Banco Central do Brasil e realizada uma média simples entre todas as Selic de cada ano a fim de facilitar a análise. A taxa de câmbio foi retirada do IPEADATA, uma plataforma do governo brasileiro que reúne dados financeiros, econômicos, demográficos, sociais e geográficos.

## **RESULTADOS**

A partir da análise dos dados financeiros da empresa CVC Corp dentro de cinco anos, abrangendo de 2017 a 2021, é esperado avaliar externamente o impacto financeiro da pandemia em uma grande empresa do setor de turismo no Brasil.

A empresa faz parte do setor econômico de Consumo Cíclico, do subsetor de Viagens e Lazer e, por fim, do subsegmento de Viagens e Turismo. A empresa se caracteriza por sua oferta de viagens de férias e lazer, viagens corporativas, cursos e intercâmbios culturais no exterior. Atualmente, é o maior grupo de empresas de viagens da América Latina.

O grupo CVC Corp. é composto por diferentes marcas no Brasil e no exterior, cada marca possuindo suas especificidades de portfólio – seja nas viagens corporativas; lazer; intercâmbio ou na oferta de vendas de passagens e pacotes online.

A companhia abriu seu capital em 2013 e adquiriu grande parte de suas marcas e expandiu seu portfólio de serviços entre 2015 e 2019. Por se tratar de uma companhia de consumo cíclico, a CVC Corp está constantemente exposta aos riscos do ambiente em que está inserida, alguns desses riscos são previsíveis e outros não, como a pandemia da COVID-19, que impactou todos os setores da economia.

Em análise do balanço patrimonial dos últimos cinco anos, disponibilizado no site das relações com investidores da CVC – com resumo, em milhares de reais, apresentado na Tabela 1, percebe-se a expressiva diminuição na conta do patrimônio líquido da empresa no ano de 2020, primeiro e mais impactado ano da pandemia.

**Tabela 1 – Resumo do balanço patrimonial**

Contas	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo	4.778.368	6.169.199	6.898.229	5.096.592	4.957.189
Ativo circulante	3.632.800	4.633.122	4.484.269	3.124.219	2.982.947
Não circulante	1.145.568	1.536.077	2.413.960	1.972.373	1.974.242
Passivo	4.778.368	6.169.199	6.898.229	5.096.592	4.957.189
Passivo circulante	2.930.510	3.659.846	4.484.323	3.217.380	3.359.704
Passivo não circulante	1.053.173	1.394.251	1.614.710	1.821.554	1.222.193
Patrimônio Líquido	794.685	1.115.102	799.196	57.658	375.292

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

Analisando o Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE), na Tabela 2, observa-se que desde 2019 a empresa vem apresentando prejuízo líquido, contudo, em 2020 se apresenta como o primeiro ano de prejuízo operacional e de maior prejuízo líquido. É de suma importância observar que apesar do ano de 2021 também apresentar prejuízo operacional e líquido, já há aumento da receita de vendas, indicando retomada da economia e aumento da procura por viagens e turismo.

**Tabela 2 – Resumo do DRE**

	2017	2018	2019	2020	2021
Receita líquida de vendas	1.185.145	1.532.025	1.709.456	624.839	825.866
Lucro/prejuízo antes do resultado financeiro	488.972	447.512	276.502	(1.403.235)	(443.642)
Lucro/prejuízo líquido do exercício	237.432	123.401	(1.865)	(1.226.736)	(486.642)

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

Com a análise vertical de balanço patrimonial, feita para cada uma das contas do balanço, observa-se a variação da conta adiantamentos a fornecedores com relação ao total da conta do Ativo Circulante, que passa de 14,51% em 2017 para quase 24% em 2021, tendo seu pico em 2020, ano mais impactado, em 26%. Na Tabela 3 é possível ver a variação da conta ao longo dos anos.

**Tabela 3 – Análise Vertical – Adiantamentos a fornecedores**

Conta	A.V.2017	A.V.2018	A.V.2019	A.V.2020	A.V.2021
Adiantamentos a fornecedores	14,51%	15,47%	16,04%	26,55%	23,94%

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

Nas notas explicativas divulgadas junto das Demonstrações Financeiras de 2020, é dito que o adiantamento a fornecedores é pago a companhias aéreas e antecipação de débitos a redes hoteleiras para garantir disponibilidade. Trata-se de um valor pago aos parceiros de negócio por serviços vendidos e ainda não utilizados, considerando a impossibilidade de viajar no ano de 2020, compreende-se

a alta do ano. Seguindo a mesma lógica, pode-se observar um aumento significativo da conta Contratos a embarcar antecipados de pacotes turísticos com relação ao total do Passivo Circulante, que foi de 57,24% em 2017, para 51,12% em 2018, para 43,64% em 2019, atingindo seu pico em 2020 com 70,52% e voltando a cair levemente em 2021 para 64,96%, embora ainda seja alto.

Ainda considerando a análise vertical, a conta de Patrimônio Líquido merece destaque uma vez que, diversas das subcontas sofreram alteração significativa em sua participação dentro do Total do Patrimônio Líquido – a Tabela 4 demonstra as porcentagens apresentadas pela análise vertical nas contas com maior variação na participação do Patrimônio Líquido.

**Tabela 4 – Contas com maior variação na participação total do Patrimônio Líquido**

Conta	A.V.201 7	A.V.201 8	A.V.201 9	A.V.2020	A.V.202 1
Capital social	71,82%	71,80%	82,99%	1.666,50 %	365,51 %
Outros resultados abrangentes	0,38%	0,03%	-2,62%	111,12%	16,85%
Reservas de capital	-16,50%	-9,82%	-22,39%	-172,62%	78,57%
Reservas de lucros	47,68%	51,76%	39,86%	0,00%	0,00%

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

Na conta de capital social pode-se observar um grande aumento na proporção de capital social em relação ao patrimônio líquido da empresa. Mais adiante na pesquisa, essa variação será mais bem visualizada e explicada com base nos resultados dos cálculos dos índices e suas discussões.

O índice de liquidez corrente, que representa quanto a empresa possui de ativo circulante para cada R\$1,00 de passivo de curto prazo, demonstra uma queda de liquidez constante ano sobre ano, acompanhando não coincidentemente, a queda observada no resultado líquido do exercício, conforme abaixo – Sendo assim, conforme o lucro se transformou em prejuízo anualmente, a capacidade da companhia de transformar seus ativos de curto prazo em liquidez diminuiu, conforme Tabela 5, onde é possível observar o resultado anual de cada um dos índices.

**Tabela 5 – Resultado anual de cada um dos índices**

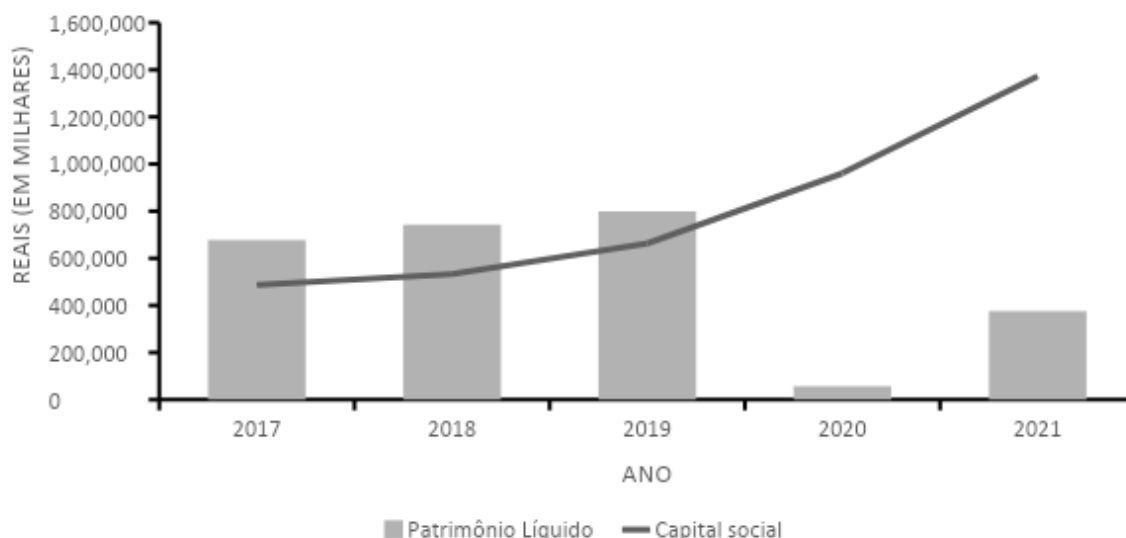
Índice	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	1,22	1,16	1,00	0,97	0,89
Liquidez Seca	1,19	1,14	0,98	0,96	0,88
Participação Capital de terceiros	5,91	6,86	7,63	87,39	12,21
Composição do Endividamento Continua.	0,69	0,73	0,74	0,64	0,73
Imobilização do Patrimônio Líquido	1,53	1,55	2,36	21,71	3,16
Imobilização de Recursos Não Correntes	1,22	1,16	1,00	0,97	0,89
Margem Líquida	0,20	0,08	(0,00)	(1,96)	(0,59)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	35,06 %	16,61 %	-0,23 %	-2127,61 %	-129,67 %
Lucro por Ação (LPA)	1,59	0,85	-0,03	-7,46	-2,31

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

A variação entre o primeiro e o último ano analisados chama atenção no que diz respeito à participação de capital de terceiros – entre os 5,91 de 2017 e os 12,21 de 2021 houve uma variação superior a 100%. Isso acontece uma vez que, mesmo que os resultados da conta de Exigível a Longo Prazo, ou passivo circulante, tenham se mantido estáveis ou com pequenos crescimentos, o capital social cresceu de R\$ 486.370 para R\$ 1.371.723, demonstrando alta dependência financeira em relação aos recursos de terceiros, ou acionistas.

A Figura 1 demonstra a evolução ao longo dos anos entre o Total do Patrimônio Líquido e o Capital Social.

### **Figura 1 – Evolução ao longo dos anos entre Patrimônio Líquido e Capital Social**



Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

Partindo para a análise horizontal, observa-se um aumento significativo na conta de fornecedores em 2019, quando relacionado ao ano de 2018 – um aumento de cerca de 45%, que se refere a repasses operacionais para fornecedores aéreos, terrestres, marítimos, dentre outros serviços turísticos, corporativos ou de intercâmbio cultural prestados, cujo embarque já foi realizado, além de prestadores de serviços administrativos.

Também chama a atenção na Tabela 5 o aumento do Índice de imobilização do patrimônio líquido. Contudo, é possível observar na Tabela 6 que não houve um aumento nos investimentos dos ativos permanentes, e, na realidade, houve uma queda. O aumento do índice teve como fator a grande diminuição do patrimônio líquido em relação ao ano anterior.

**Tabela 6. – Análise horizontal das contas consideradas no índice de Imobilização do Patrimônio Líquido**

Análise Horizontal	2018	2019	2020	2021
Análise Horizontal Ativo imobilizado	38,31%	69,10%	-38,44%	-5,97%
Análise Horizontal Ativo intangível	9,44%	63,33%	-33,35%	-5,33%
Análise Horizontal Patrimônio líquido	9,69%	0,40%	-94,09%	723,84%

Fonte: Resultados originais da pesquisa

O aumento na conta de fornecedores em 2021 foi de 5,85% em relação a 2020, na conta de contratos a embarcar antecipados de pacotes turísticos, que havia se mantido estável entre 2019 e 2020. Os valores dessas contas são, de acordo com a política contábil, reclassificados para a conta de Fornecedores operacionais na data de embarque dos clientes, tornando compreensível a estabilidade entre os anos 2019 e 2020, uma vez que a pandemia impossibilitou a

maioria das viagens em 2020 e a flexibilização das medidas de segurança tornou possível o retorno às atividades disponibilizadas pela companhia.

Na Tabela 2 pode-se observar um prejuízo líquido do exercício desde 2019, antes do início da pandemia do novo coronavírus. A demonstração do resultado do exercício, todavia, mostra que o ano de 2019 foi o ano de maior lucro bruto da companhia entre os anos analisados. Contudo, enquanto tanto a receita líquida quanto o custo dos serviços prestados cresceram mais de 10% em relação a 2018, as despesas gerais e administrativas tiveram uma alta de cerca de 19%. A Tabela 6 mostra um recorte do DRE da empresa nos anos 2018 e 2019 com a variação em pontos percentuais no ano sobre ano.

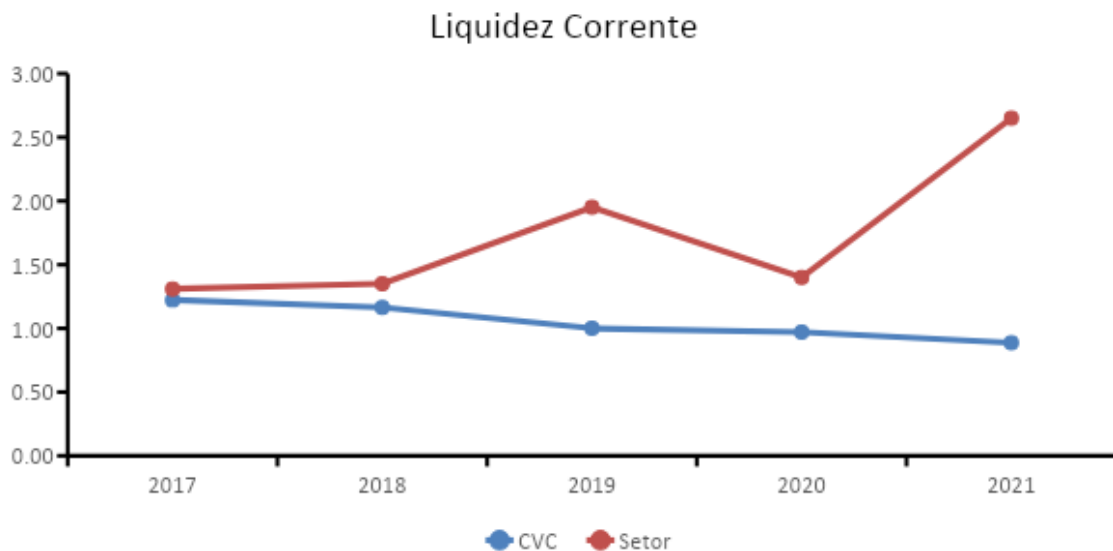
**Tabela 7 – DRE adaptado 2018 e 2019 com variação ano sobre ano**

	2018	2019	Análise Horizontal
Receita líquida dos serviços prestados	1.532.025	1.709.456	11,58%
Custo dos serviços prestados	(124.828)	(139.601)	11,83%
Lucro bruto	1.407.197	1.569.855	11,56%
Despesas de vendas	(235.062)	(291.630)	24,07%
Despesas gerais e administrativas	(692.040)	(825.710)	19,32%
(Prejuízo) Lucro antes do resultado financeiro	447.512	276.502	-38,21%
Resultado financeiro	(194.429)	(214.918)	10,54%
(Prejuízo) Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	253.083	61.584	-75,67%
Imposto de renda e contribuição social	(129.223)	(63.449)	-50,90%
(Prejuízo) Lucro líquido das operações em continuidade	123.860	(1.865)	-101,51%
(Prejuízo) Lucro líquido do exercício	123.401	(1.865)	-101,51%

Fonte: Plataforma digital de relações com investidores da CVC, 2022.

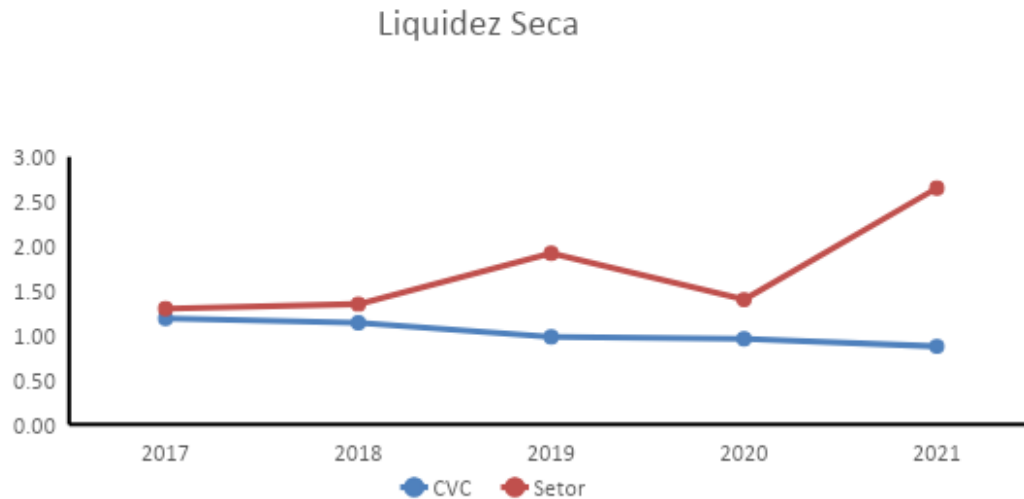
Ao analisar os indicadores retirados do site do Instituto Assaf para o setor em que a CVC se encaixa, pode-se observar que mesmo antes da pandemia, o setor possui mais liquidez, ou seja, mais capacidade de pagar suas dívidas de curto prazo. Isso pode ser observado nas Figuras 2 e 3 que demonstram, respectivamente, Liquidez Corrente e Liquidez Seca da companhia e do setor.

**Figura 2 – Liquidez Corrente CVC Corp em comparação ao setor**



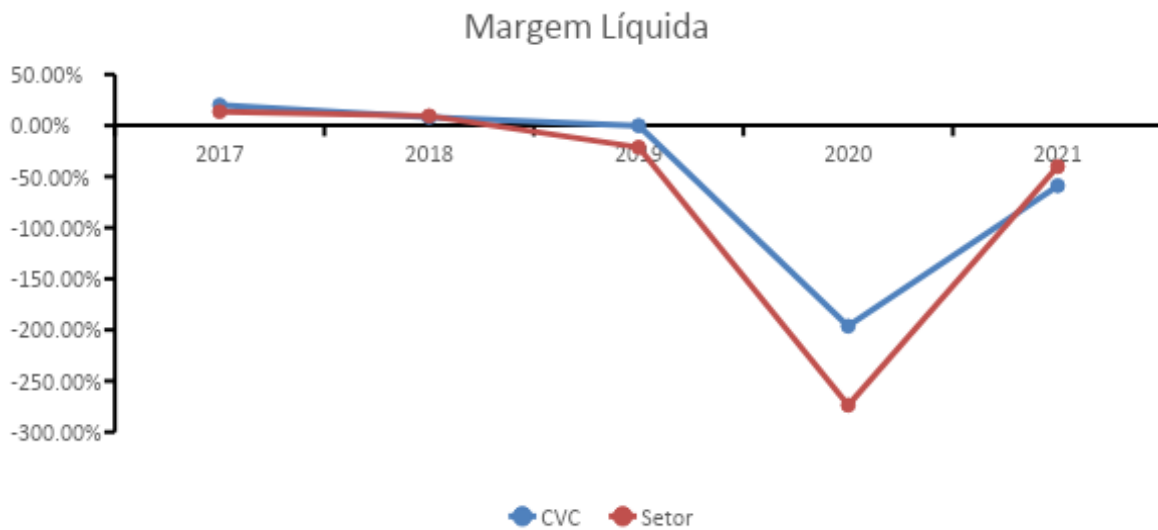
Fonte: Resultados originais da pesquisa.

**Figura 3 – Liquidez Seca CVC Corp em comparação ao setor**



Fonte: Resultados originais da pesquisa.

A margem líquida quando comparada, é possível perceber que até 2020, ano mais impactado, a CVC Corp teve resultados mais favoráveis que o resto do setor, ficando abaixo do grupo de comparação apenas em 2021, conforme pode ser observado na Figura 4.

**Figura 4 – Margem Líquida CVC Corp em comparação ao setor**

Fonte: Resultados originais da pesquisa

Pode-se observar, além disso, que o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) se comporta da mesma forma até 2019 – ano em que tanto a companhia quanto o setor começam a apresentar resultados negativos, apesar dos resultados negativos da CVC serem muito maiores que os do setor a partir de 2020. Os números na Tabela 7 mostram que o prejuízo da companhia nos últimos anos foi maior que o do restante do setor, o que pode ser explicado pela natureza da atividade da empresa, diretamente ligada à possibilidade de flexibilização das normas de segurança da COVID-19.

**Tabela 8 – Comparação Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) CVC comparados ao Setor**

	2017	2018	2019	2020	2021
CVC	35,06%	16,61%	-0,23%	-2127,61%	-129,67%
Setor	20,46%	14,60%	-10,30%	-46,90%	-29,34%

Fonte: Resultados originais da pesquisa

Por último, foram comparados os percentuais do indicador Evolução das Vendas do Instituto Assaf com a análise horizontal da linha Receita Líquida de Vendas no DRE da companhia. Lembrando que, para comparação da análise horizontal não há valores para 2017, uma vez que o presente trabalho não conta

com números de 2016 para comparação. Tal análise é observada na Tabela 9, e por sua vez, demonstra que o comportamento e evolução das vendas da companhia foi superior ao do setor inclusive no ano de 2020. Além disso, a mesma comparação mostra um grande aumento na evolução das vendas do setor em 2021, que pode ser observada em proporção significativamente menor para a companhia.

**Tabela 9 – Comparação Evolução Receita de Vendas CVC comparados ao Setor**

	2018	2019	2020	2021
CVC	29,27%	11,58%	-63,45%	32,17%
Setor	20,83%	-78,01%	-89,84%	4246,83%

Fonte: Resultados originais da pesquisa

Quando analisada a evolução dos indicadores macroeconômicos dos anos indicados, foi possível observar se há relações entre o comportamento das finanças da empresa e a macroeconomia. Na Tabela 10 foi possível observar o comportamento dos quatro indicadores macroeconômicos utilizados na pesquisa.

**Tabela 10 – Comportamento dos indicadores macroeconômicos ao longo de cinco anos**

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
IPCA	2,95%	3,75%	4,31%	4,52%	10,06%
Selic média	10,18%	6,43%	5,78%	2,56%	5,03%
Câmbio	3,1920	3,6542	3,9451	5,1558	5,3950
PIB	1,30%	1,80%	1,50%	-3,90%	4,60%

Fonte: IBGE e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2022

A maior relação que pode ser observada é entre o PIB e o lucro/prejuízo líquido no ano de 2020 – conforme observado na Tabela 2, o prejuízo líquido do exercício de 2020 foi grande, devido principalmente ao impedimento de viagens e sentimento de incerteza geral que a pandemia trouxe. O PIB do país teve, da

mesma forma, uma retração grande em 2020 devido a um freio na atividade econômica no Brasil e no mundo, pelos motivos citados antes.

Fonseca, Mendes e Salceda (2021) destacam em seu artigo sobre como é possível observar dentro do setor de turismo a prevalência de empresas maiores e com melhores condições financeiras, em detrimento às empresas pequenas. Apesar de seu estudo estar limitado geograficamente a região pantaneira do estado do Mato Grosso, é possível assumir que a companhia analisada no presente trabalho, apesar de ter apresentado dificuldades, demonstra recuperação devido ao seu porte histórico.

Quando o setor de turismo é analisado isoladamente, as perspectivas recentes são positivas. Conforme aponta o Ministério do Turismo, o mês de julho de 2022 tem o faturamento mensal mais alto desde janeiro de 2020, ou seja, desde antes da pandemia. Além disso, o número de reservas em hotéis e resorts feitas de forma online tiveram um aumento de 120% em julho, em comparação com o mesmo período do ano passado – esse fenômeno pode ser observado não só no Brasil, como em toda a América Latina. De acordo com o Boletim Radar do Turismo (2022), a taxa Selic em setembro de 2022 de manutenção com a percebida em agosto é de 13,75%.

## **CONCLUSÃO**

O impacto econômico-financeiro causado na CVC Corp pela pandemia do coronavírus foi grande durante o primeiro e mais impactado ano da pandemia, 2020, que pode ser observado na análise fundamentalista realizada pelo presente trabalho. Contudo, foi possível observar que os resultados da empresa no ano de 2020 seguiu o comportamento do mercado e do setor em que está inserida. Além disso, notou-se certa capacidade da companhia de se reerguer no segundo ano de pandemia, quando as medidas de distanciamento social se tornaram mais flexíveis e a economia também começou a apresentar sinais graduais de recuperação.

Foi possível concluir pelas perspectivas de mercado para 2022 e comportamento da empresa em anos anteriores que o ano atual será ainda de recuperação, e há possibilidade da companhia apresentar lucro líquido pela primeira vez desde 2018, caso o setor de turismo continue avançando nos próximos meses.

A área de pesquisa sobre os impactos financeiros do COVID-19 possui um longo caminho pela frente, uma vez que a liberação total das medidas de distanciamento social e retomada da vida pré-pandemia são recentes. Considerando isso, se sugere uma análise complementar dos anos seguintes para avaliação do comportamento financeiro da CVC Corp após a pandemia. Contudo, também é recomendado para pesquisas futuras, a comparação entre comportamento do consumidor e métodos de consumo com as vendas da companhia e de suas concorrentes unicamente *online*, que apesar de ainda não terem aberto o capital, espera-se que algumas o façam em breve.

## REFERÊNCIAS

Assaf Neto, A.(2020). Finanças Corporativas e Valor (8a ed.). São Paulo: Atlas S. A.

Assaf Neto, A; Lima, F.G. (2019). Curso de Administração Financeira (3a ed.). São Paulo: Atlas.

Cavalcanti A. F. H, E.L.A Santos, E. K. X Bastos, M. A. P Lameiras, L. M Carvalho. (2022). Carta de Conjuntura.

<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/previsoes-macroeconomicas/>

Barros, T. S. (2015, 12 de setembro). Análise técnica e fundamentalista: ensaios sobre métodos de análise. Revista de Administração e Negócios da Amazônia, vol.7, n.2. <https://periodicos.unir.br/index.php/rara/article/view/1231/1458>

Banco Central do Brasil (BACEN). (2022). Taxas de juros básicas – Histórico. <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, B3). (2022).

[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm).

Decreto n. 6, de 18 de março de 2020.(2020). Decreta estado de emergência nacional devido ao impacto da pandemia do COVID-19 (Coronavírus). Brasília, DF. [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/portaria/DLG6-2020.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/portaria/DLG6-2020.htm).

Boletim Radar do Turismo – informação estratégica do turismo no Brasil. (2022, 21 de setembro).

Gov.br.<https://www.gov.br/turismo/pt-br/assuntos/noticias/nova-edicao-do-boletim-radar-turismo-traz-dados-atualizados-do-setor>.

Brasil tem 80% da população alvo com duas doses de vacina contra a Covid-19. (2021, 29 de dezembro). Gov.br.

<https://www.gov.br/pt-br/noticias/saude-e-vigilancia-sanitaria/2021/12/brasil-tem-80-da-populacao-alvo-com-duas-doses-de-vacina-contr-a-covid-19>. Acesso em: 15 mar. 2022.

CVC CORP. Relações com investidores. (2022). <https://www.cvccorp.com.br/ri/>.

Debastiani, C. A; Russo, F. A. (2008). Avaliando empresas, investindo em ações: a aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas (1a ed.). São Paulo: Novatec Editora

Em julho, Turismo tem o melhor faturamento mensal desde janeiro de 2020. (2022, 19 de setembro) Gov.br.

<https://www.gov.br/turismo/pt-br/assuntos/noticias/em-julho-turismo-tem-o-melhor-faturamento-mensal-desde-janeiro-de-2020>.

Fonsceca, G. P. S, Mendes, L. G., Salceda, J. M. C. (2021). Impactos da pandemia de Covid-19 no turismo do pantanal de Mato Grosso, (n. 39).

<https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/geouerj/article/view/61319>.

Fonseca, J. J. S. (2002). Metodologia da pesquisa científica.

<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=oB5x2SChpSEC&oi=fnd&pg=P>

A4&ots=OSQZ3rdmi5&sig=SuwHfaL17\_MNMWh6SJYKCwwBkDo&redir\_esc=y#v=onepage&q&f=false.

Gil, A. C. (2008). Métodos e técnicas de pesquisa social. (6a ed.). São Paulo: Atlas

Glaesser, D.(2010, 9 de dezembro). Toward a Safer World: The Travel, Tourism and Aviation Sector. World Tourism Organization, [http://webunwto.s3.amazonaws.com/imported\\_images/41552/unwtotowardasaferworld.pdf](http://webunwto.s3.amazonaws.com/imported_images/41552/unwtotowardasaferworld.pdf).

Infomoney. CVC Brasil (CVCB3). (2020).

<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/cvc-brasil-cvcb3/>

Instituto Assaf. (2022). Indicadores de Desempenho e Valor de Balanços.

<https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/nova-metodologia/indicadores-de-desempenho-e-valor-de-balancos/>

Instituto Brasileiro De Geografia E Estatística (IBGE). (2022). IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?t=series-historicas>.

Instituto Brasileiro De Geografia E Estatística (IBGE). (2022). PIB a preços de mercado.

[https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm\\_source=landing&utm\\_medium=explicacao&utm\\_campaign=pib#evolucao-taxa..](https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explicacao&utm_campaign=pib#evolucao-taxa..)

Ipeadata. (2022). Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média (BM\_ERV).

<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>.

Ipeadata. (2022). EMBI+ Risco-Brasil (JPM366\_EMBI366).

<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>.

Marconi M.A, Lakatos, E.M. (2003). Fundamentos de metodologia científica (5a ed.). São Paulo: Atlas.

Póvoa, A.(2012). Valuation: Como precificar Ações (8a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.

Reservas online em hotéis e resorts mais que dobram em julho.(2022, 16 de setembro). Gov.br, 16 set. 2022.

<https://www.gov.br/turismo/pt-br/assuntos/noticias/reservas-online-em-hoteis-e-resorts-mais-que-dobram-em-julho>.

Silva, J.P. (2018). Análise financeira das empresas (13a ed.). São Paulo: Cengage Learning.

Turismo movimentou R\$238,6 bilhões no Brasil em 2019, aumento de 2,2%. (2020, 6 de março). Gov.br.

[http://antigo.turismo.gov.br/o-que-e-rss/17-ultimas-noticias/13379-turismo-movimentou-r\\$-238,6-bilh%C3%B5es-no-brasil-em-2019,-aumento-de-2,2.html](http://antigo.turismo.gov.br/o-que-e-rss/17-ultimas-noticias/13379-turismo-movimentou-r$-238,6-bilh%C3%B5es-no-brasil-em-2019,-aumento-de-2,2.html).

World Health Organization (WHO). (2020). Updated WHO recommendations for international traffic in relation to COVID-19 outbreak. [Recomendações atualizadas pela OMS para tráfego internacional em relação a pandemia do COVID-19].

<https://www.who.int/news-room/articles-detail/updated-who-recommendations-for-international-traffic-in-relation-to-covid-19-outbreak>.

World Health Organization (WHO). (2020). WHO Director-General's statement on IHR Emergency Committee on Novel Coronavirus (2019-nCoV). [Pronunciamento do diretor geral da OMS em relação a nota publicada pelo Comitê de Emergência IHR para o Sars-nCoV].

[https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-statement-on-ihr-emergency-committee-on-novel-coronavirus-\(2019-ncov\)](https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-statement-on-ihr-emergency-committee-on-novel-coronavirus-(2019-ncov)).

World Health Organization (WHO). (2020). WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19. [Comentários do diretor geral da OMS sobre a cobertura da mídia com o COVID-19].

<https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>.