

IMPACTOS ECONÔMICO-FINANCEIROS DA PANDEMIA DA COVID-19 NAS EMPRESAS DE TRANSPORTE AÉREO LISTADAS NA B3¹

ECONOMIC AND FINANCIAL IMPACTS OF THE COVID-19 PANDEMIC ON AIRLINE COMPANIES LISTED ON THE B3

Marcos Vinicius Borghetti Filho²
Ângela Rozane Leal de Souza³

RESUMO

Devido à importância estratégica do setor aéreo na economia brasileira e a alta concentração em apenas três companhias aéreas, a descontinuidade de uma ou mais empresas tem a potencialidade de ocasionar a instabilidade sistêmica do setor. Assim, o presente artigo tem por objetivo analisar como a pandemia da Covid-19 impactou as empresas do setor aéreo brasileiro listadas na B3 (Azul e Gol), sendo realizada uma análise dos principais indicadores econômicos e financeiros obtidos a partir das demonstrações contábeis publicadas. O período analisado compreendeu os anos de 2017 a 2020. Os resultados apontam que as empresas Azul e Gol apresentaram significativas variações negativas nos indicadores, como consequência da redução de receitas, aumento de despesas relacionadas a variação cambial e aumento da necessidade de financiamento no curto prazo. Nesse sentido, este estudo procura contribuir com a comunidade acadêmica ao verificar o desempenho das companhias no período e identificar características e necessidades deste segmento tão importante para a economia brasileira.

Palavras-chave: Desempenho. Setor aéreo. Indicadores. Demonstrações contábeis.

ABSTRACT

Given the strategic importance of the air transport sector in the Brazilian economy and the high concentration of only three airlines, the discontinuance of one or more companies may potentially result in a systemic instability in the industry. Thereby, this article aims to analyze how the Covid-19 pandemic impacted the Brazilian airline companies listed on B3 (Azul and Gol), analyzing the main economic and financial indicators, extracted from the published financial statements. The period analyzed comprised the years 2017 to 2020. The results indicate that the companies Azul and Gol presented substantial negative variations in the indicators resulting from the reduction in revenue, increase in expenses related to exchange rate variation and increase in the need for short-term financing. In this regard, this study aims to contribute to the academic community through the performance verification of the companies in the period and tracing characteristics and needs of this segment which is essential for the Brazilian economy.

Keywords: Performance. Air transport sector. Indicators. Financial statements.

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2021, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

² Graduando em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Sul. (mv.borghetti@hotmail.com).

³ Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Doutora em Agronegócio pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS.

1 INTRODUÇÃO

Em dezembro de 2019, a China relatou os primeiros casos de pacientes com insuficiência respiratória aguda acompanhada de sintomas gripais, na província de Hubei (BOGOCH *et al.*, 2020). No início de 2020, a doença já havia se espalhado para outros países e tomado proporções mundiais, quando em 11 de março a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarou a pandemia do novo Coronavírus. Naquele momento, ainda muito pouco se conhecia sobre a nova doença e as consequências causadas pela infecção do vírus no sistema imunológico, mas acreditava-se que ela poderia ter alta letalidade e levar ao colapso do sistema de saúde dos países, como verificado na Itália (KURIHARA *et al.*, 2020).

Como forma de frear a disseminação da doença, diversos países adotaram medidas de restrições à circulação de pessoas e suspenderam a entrada de viajantes vindos de países com elevado número de casos (FERGUSON *et al.*, 2020). A posição adotada pelo Brasil foi semelhante e, no dia 23 de março, o governo brasileiro restringiu a entrada de estrangeiros no Brasil por voos internacionais e determinou o fechamento de fronteiras terrestres com os países vizinhos, como forma de prevenir uma maior disseminação do vírus (BRASIL, 2020). No curto prazo, as medidas de restrições impostas pela pandemia afetaram diversos setores da economia brasileira de forma bastante expressiva, entre eles o setor de transporte aéreo, que chegou a ter redução do tráfego aéreo em aproximadamente 90% no mês de abril de 2020 (AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL - ANAC, 2020).

Atividade importante para a economia brasileira e fundamental para o desenvolvimento de outras atividades relacionadas, como turismo, importações, exportações, transporte de pessoas e cargas, o setor aéreo também promove a rápida conexão entre diferentes cidades, estimula o comércio, melhora a eficiência e aumenta a competitividade econômica (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS - ABEAR, 2020). Segundo a Associação Internacional de Transportes Aéreos - IATA (2019), esse setor gera mais de 800 mil empregos no Brasil e contribui com US\$ 18,8 bilhões para o PIB do país. Ademais, destaca-se a importância do setor para o país, visto que cerca de 64% de todos os viajantes internacionais chegam ao Brasil por via aérea (IATA, 2019) e ele representa 68,6% do transporte regular interestadual de passageiros (ANAC, 2019).

Entretanto, devido à pandemia do novo Coronavírus no ano de 2020, as companhias aéreas brasileiras acumularam o prejuízo de R\$ 19,7 bilhões, com forte retração no número de passageiros transportados e aumento dos custos operacionais devido à desvalorização do real frente ao dólar (AVELAR *et al.*, 2021). Na bolsa de valores, as ações das duas maiores companhias aéreas brasileiras, Azul e Gol, estão entre as dez mais impactadas no início da pandemia, com perdas de -32,57% e -32,23%, respectivamente (B3, 2020).

Nesse sentido, o impacto causado pela pandemia nas empresas do setor aéreo pode ser verificado através da análise das suas demonstrações contábeis. Para Assaf Neto (2012), esse tipo de análise permite verificar a situação econômico-financeira das empresas, as causas determinantes das variações, a situação atual e projetar tendências para o futuro. Conforme aponta Matarazzo (1998), o diagnóstico de uma empresa começa com uma rigorosa análise de balanços, para determinar quais são os pontos críticos e as prioridades para a solução de seus problemas. A aplicação de determinados indicadores e as suas variações ao longo de um determinado período de tempo e a comparação com empresas do mesmo setor também fornecem uma posição em relação a situação econômico-financeira e informações relevantes para as organizações, acionistas e investidores.

Destarte, o trabalho realizado procurou responder a seguinte questão problema: *qual o impacto da pandemia da Covid-19 sobre o desempenho financeiro e econômico das empresas Azul S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A no ano de 2020?* Ante essa indagação, o estudo teve por objetivo analisar como a pandemia da Covid-19 impactou as empresas do setor aéreo

brasileiro listadas na B3 (Azul e Gol), sendo realizada uma análise dos principais indicadores econômicos e financeiros obtidos a partir das demonstrações contábeis publicadas. Ao se interpretar esses dados, relacionando-os por sucessivos exercícios sociais, foi possível evidenciar a real situação econômica e financeira, obter importantes informações gerenciais, comparar resultados passados e projetar tendências futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são apresentadas informações relevantes ao estudo, como um panorama do setor de transportes aéreos no Brasil, as características das duas empresas em foco no estudo e os reflexos causados pela pandemia na economia e no setor aéreo. Também são abordados conceitos sobre a análise das demonstrações contábeis e os principais indicadores de desempenho. Por fim, são apresentados outros estudos com enfoque semelhante, que buscam investigar os impactos econômico-financeiros através das demonstrações contábeis.

2.1 TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO

Segundo Minami Júnior e Contador (2007), o setor aéreo é composto pelo transporte de passageiros e de cargas, pelos serviços oferecidos nos aeroportos e pelos sistemas de auxílio e controle de voo destinados às empresas de aviação. Nesse sentido, o setor aéreo é um importante contribuinte para o desenvolvimento e crescimento sustentado do Brasil, promovendo a rápida conexão entre cidades, maior inserção do país em termos de fluxos comerciais e culturais, impulsionando o turismo e gerando investimentos (ABEAR, 2020).

Nos últimos anos, o setor de transportes aéreos brasileiro passou por diversas transformações. Rodrigues (2020a) aponta que a mudança no perfil de consumo da população e o aumento da renda média dos brasileiros nos anos 2000 possibilitou um aumento expressivo na demanda por voos nacionais e internacionais. O autor afirma ainda que a concessão de aeroportos à iniciativa privada e os investimentos realizados em infraestrutura permitiram o crescimento do setor no início da última década (RODRIGUES, 2020a). De acordo com Fernandes e Pacheco (2016), o Brasil se apresenta como um dos maiores mercados nacionais de passageiros do transporte aéreo no mundo, com previsão de ser o quarto maior em 2029. Conforme dados apresentados pela ABEAR (2019), o setor aéreo contribui com 1,4% do PIB nacional, gerando R\$ 103,4 bilhões em receita para a economia, além de promover a integração nacional e o desenvolvimento econômico do país. O setor contribui ainda com 1,3% do pagamento de tributos no país, gerando 1,4 milhões de empregos, ou 1,6% do total, considerando-se diretos, indiretos, induzidos e catalisados (ABEAR, 2020).

Entretanto, Rodrigues (2020a) aponta que eventos ocorridos a partir de 2016, como a redução dos investimentos por parte do poder público e a desvalorização do real frente ao dólar prejudicaram substancialmente o setor. Em 2018, a Avianca entrou com pedido de recuperação judicial, indicando como causa o aumento do combustível, a variação cambial e a greve dos caminhoneiros (SENNA; SOUZA, 2021). O encerramento das atividades da empresa no país tornou o setor de aviação civil ainda mais concentrado, com poucas companhias atuando no Brasil. Segundo a ANAC (2019), as três maiores empresas em número de passageiros transportados, Latam (33,1%), Gol (35,9%) e Azul (27%), representam mais de 96% dos voos nacionais.

2.1.1 Azul Linhas Aéreas

A empresa iniciou as operações em dezembro de 2008 com o objetivo de alcançar cidades que ainda não possuíam voos regulares. A estratégia partiu do fundador, David

Neeleman, que percebeu a grande quantidade de viajantes no transporte rodoviário fora dos grandes centros urbanos (AZUL, 2020). Dessa forma, a empresa investiu em aeronaves menores para atender aeroportos de cidades satélites e rotas com baixa quantidade de passageiros (AZUL, 2020).

Em 2012, a Azul realizou uma operação de fusão com a TRIP Linhas Aéreas, sua principal concorrente no segmento regional. Dessa forma, a empresa se consolidou no mercado nacional como a terceira maior companhia aérea, atendendo na época 96 cidades e realizando mais de 800 voos diários (AZUL, 2020). Em 2019, a Azul foi a companhia aérea com o maior número de decolagens diárias e cidades atendidas, com 916 voos diários e atendendo 116 destinos. Até 31 de dezembro de 2019, a companhia transportou aproximadamente 26 milhões de passageiros (AZUL, 2020).

2.1.2 Gol Linhas Aéreas

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes foi criada pelo Grupo Áurea, maior grupo de transporte rodoviário brasileiro à época, e iniciou suas operações no dia 15 de Janeiro de 2001 com a proposta de atuar no mercado doméstico de transporte aéreo utilizando o modelo de operação intitulado de baixo custo ou *low fare* (BINDER, 2009). Nesse sentido, estabeleceu uma estrutura enxuta, serviços simples, além da padronização da frota de aeronaves. “A Gol foi pioneira ao vender passagens diretamente aos usuários, por internet ou telefone, e com baixa intermediação de agentes de viagens, reduzindo seu custo” (BINDER, 2009, p. 35).

Desde 2004, a companhia possui ações negociadas na bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE) e na bolsa de valores brasileira, a B3. A estratégia utilizada pela Gol permitiu êxito na captação de recursos e valorização patrimonial. Em 2007, a Gol comprou a antiga companhia aérea VARIG por um valor equivalente a US\$ 275 milhões, tornando-se uma das maiores companhias da América Latina (GOL, 2021). Até o ano de 2019, a empresa era líder no mercado em número de passageiros transportados, realizando mais de 700 decolagens diárias e voos para 104 destinos, sendo 15 internacionais (GOL, 2019). A empresa também conta com 127 aeronaves utilizadas nas suas rotas e mais de 15.500 colaboradores (GOL, 2019).

2.2 REFLEXOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO SETOR AÉREO

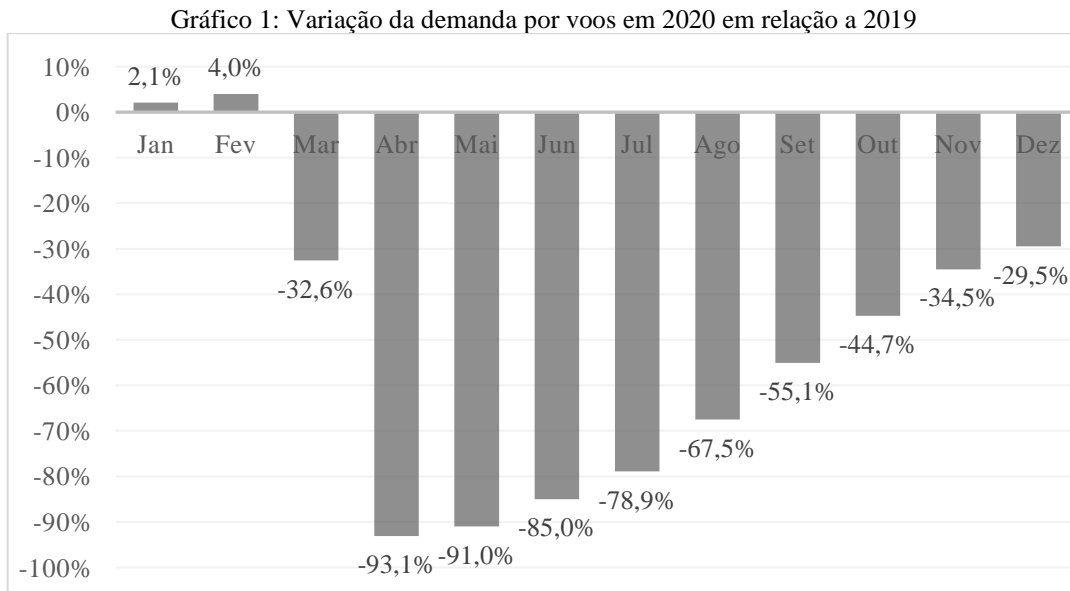
A rápida disseminação do vírus Sars-CoV-2 entre o final de 2019 e início de 2020 obrigou muitos países a impor medidas de distanciamento social e até mesmo medidas mais restritivas, como o *lockdown*, utilizado como forma não farmacológica de reprimir a propagação da doença (FERGUSON, 2020). Nesse sentido, alguns países passaram a proibir a entrada e circulação de passageiros advindos de países com elevados números de casos da doença, pois se entende que o transporte aéreo, além de ser um facilitador da mobilidade humana, também é, nesses casos, da disseminação de epidemias e doenças infecciosas (PEREIRA; MELLO, 2021).

Embora muitas atividades tenham conseguido se adaptar rapidamente ao modo online, para o setor de viagens e turismo isso não é possível. Os impactos causados na economia pelas restrições impostas ainda estão sendo analisados, já que todos os setores foram de alguma forma afetados. No setor aéreo, a Organização da Aviação Civil Internacional (ICAO, 2021) estima que no ano de 2020 houve redução de 74% no número de passageiros em voos internacionais em comparação com o ano anterior, o que representa aproximadamente US\$ 250 bilhões em perda de receita para as companhias aéreas do mundo todo. De maneira geral, em 2020 houve redução de 60% no tráfego de passageiros nos voos domésticos e internacionais, em comparação com 2019 (ICAO, 2021). Nesse sentido, projeta-se que a recuperação econômica será prejudicada devido a perda de conectividade entre as cidades e países, o que foi constatado

nas principais cidades europeias (SANTOS *et al.*, 2021). Desde 2019, a conectividade total reduziu 68% em Frankfurt, 67% em Londres, 67% em Paris, 66% em Istambul, 64% em Moscou e 53% em Amsterdã (IATA, 2020 apud SANTOS *et al.*, 2021).

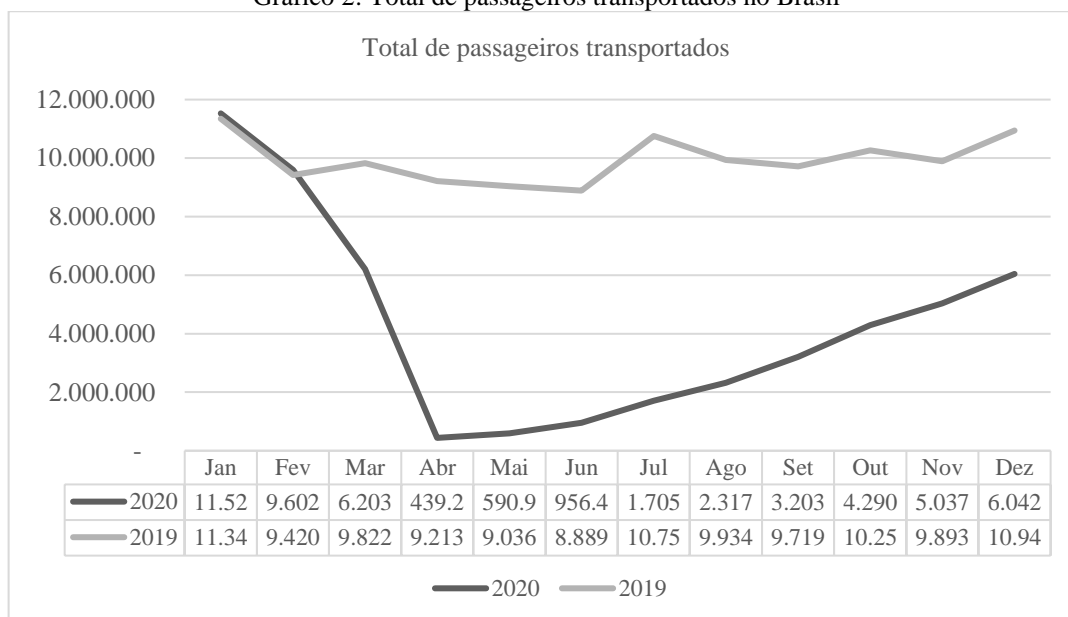
Conforme Rodrigues (2020b), as alterações no cenário econômico mundial impostas pela pandemia da Covid-19 causaram a maior crise que o setor aéreo internacional já enfrentou e, no Brasil, não foi diferente. Conforme dados da ANAC (2021), no total foram 45.249.197 passageiros pagos transportados em voos domésticos nos anos de 2020 contra 95.101.447 no ano anterior, o que representa uma redução de 52,4%. As companhias aéreas Gol e Azul tiveram redução em 52,6% e 44,9%, respectivamente, no número de passageiros transportados no período de janeiro a dezembro de 2020 (ANAC, 2021).

Conforme apontado nos Gráficos 1 e 2, a redução mais significativa no número de passageiros transportados ocorreu no mês de abril de 2020, -93,4% comparado com o mesmo período do ano anterior. Conforme aponta Mattos e Renzetti (2020), a crise resultante da pandemia da Covid-19 é a pior já enfrentada pelo setor, muito superior aos ataques de 11 de setembro de 2001 nos Estados Unidos, a epidemia de SARS (síndrome respiratória aguda grave) ocorrida em 2003 e a crise financeira de 2008 que foi acompanhada pela epidemia de H1N1.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de ANAC (2021).

Gráfico 2: Total de passageiros transportados no Brasil



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de ANAC (2021).

2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com Matarazzo (1998), as demonstrações contábeis fornecem uma série de dados sobre uma determinada empresa, conforme as regras contábeis. A análise de balanços transforma esses dados em informações e quanto melhores informações forem produzidas, observando a qualidade e extensão, mais eficiente terá sido a análise (MATARAZZO, 1998).

Um dos objetivos da análise das demonstrações contábeis é servir como instrumento de gerência, pois por meio dela os administradores da empresa podem ter uma melhor visão das tendências dos negócios, com a finalidade de assegurar a obtenção e o emprego dos recursos, de forma efetiva, na realização das metas da organização (BRAGA, 2012). Nesse sentido, a análise das demonstrações contábeis pode ser entendida como a arte de saber extrair relações úteis entre contas e grupos de contas dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões, para fornecer à administração informações úteis para a tomada de decisão (IUDÍCIBUS, 2010).

Conforme Assaf Neto (2012, p. 48):

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Uma rigorosa análise dos balanços permite à empresa realizar um processo de diagnóstico, no qual será possível identificar os pontos críticos e ter possíveis respostas para os questionamentos (MATARAZZO, 1998). Ainda conforme o autor, “espera-se de qualquer análise baseada num conjunto de índices, que estes sejam capazes de distinguir as empresas saudáveis daquelas com as quais os negócios devem ser evitados” (MATARAZZO, 1998, p. 231).

Nesse processo, conforme aponta Schmidt, Santos e Martins (2006), é bastante importante selecionar os indicadores mais adequados e que permitam conhecer o desempenho da empresa num determinado período de tempo, além de considerar as atividades operacionais da entidade e as estratégias que afetam a estrutura de capitais. É imprescindível, também, a

utilização de referenciais que possibilitem a comparação de resultados, como é o caso de empresas que atuam no mesmo setor e que possuem atividades semelhantes. Dessa forma, os autores enumeram as etapas necessárias para o processo de análise, que deve conter, respectivamente:

- 1ª etapa: escolha correta dos indicadores levando em consideração o objetivo das análises;
- 2ª etapa: construção de padrões adequados aos parâmetros definidos;
- 3ª etapa: elaboração de um diagnóstico e do elenco de conclusões, considerando os padrões definidos;
- 4ª etapa: tomada de decisão. (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006, p. 13).

Como forma de atender as principais características de análise de uma empresa, a utilização de comparações é um critério básico necessário, pois o comportamento de uma conta isolada não retrata adequadamente a importância do valor apresentado nem o seu comportamento ao longo do tempo (ASSAF NETO, 2012). Schmidt, Santos e Martins (2006) apontam que o processo de análise das demonstrações contábeis envolve não somente a análise dos indicadores financeiros e não financeiros da empresa, mas também as análises vertical e horizontal, que permitem a observação de detalhes não alcançados pela análise direta das demonstrações ou dos indicadores. Nesse sentido, Matarazzo (1998) afirma que o comportamento regular dos diversos itens das demonstrações contábeis demonstra estabilidade e segurança, já a excessiva flutuação pode representar elevação no risco da entidade. Conforme o autor, através da análise vertical e horizontal é possível identificar essas importantes informações para o analista.

2.3.1 Análise horizontal

Segundo Assaf Neto (2012, p. 100), “a análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”. A análise horizontal aponta o crescimento de itens dos balanços e das demonstrações de resultados através dos períodos, a fim de caracterizar tendências (IUDÍCIBUS, 2010).

2.3.2 Análise vertical

A análise vertical é um processo comparativo expresso em porcentagem ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim, identificado no mesmo demonstrativo (ASSAF NETO, 2012). Isso permite ao analista verificar os itens mais significativos na composição de cada demonstração contábil (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006). “Dispondo os valores absolutos em forma vertical, pode-se apurar facilmente a participação relativa de cada item contábil no ativo, no passivo ou na demonstração de resultados, e sua evolução no tempo” (ASSAF NETO, 2012, p. 108).

2.4. INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Segundo Assaf Neto (2012, p. 100), “o montante de uma conta ou de um grupo patrimonial quando tratado isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos seu comportamento ao longo do tempo”. Destarte, os indicadores de desempenho econômico e financeiro são desenvolvidos pela análise das demonstrações contábeis e intentam transformar os números em informações que revelam os pormenores da situação econômica e financeira das organizações (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2013). Desse modo, é possível comparar empresas independentemente do tamanho e dos valores que elas transacionam (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

Nesse sentido, a utilização de índices possibilita realizar uma avaliação global da entidade e fornecer avaliação sobre diferentes aspectos da empresa analisada (MATARAZZO, 1998). O retrato financeiro da empresa é, portanto, evidenciado pelos indicadores de liquidez e endividamento, e a situação econômica pode ser evidenciada pelos indicadores de rentabilidade e lucratividade (OLIVEIRA *et al.*, 2010). Conforme aponta Assaf Neto (2012, p. 171), “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”. Eles demonstram a relação existente entre ativos e passivos, indicando a capacidade da entidade em converter seus ativos em dinheiro e a capacidade de pagamento das obrigações (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

Os índices de endividamento, por sua vez, demonstram qual o percentual do patrimônio da empresa está sendo financiado por capitais de terceiros. Para Marques, Carneiro Júnior e Köhl (2015), o objetivo do índice de endividamento é medir a composição e a estrutura de financiamento da organização e frequentemente relacionam os grupos patrimoniais às fontes de financiamento (passivo e patrimônio líquido). Segundo Marion (2019), são os indicadores de endividamento que informam se a empresa utiliza mais recursos de terceiros ou recursos dos proprietários e se têm seu vencimento em maior parte a curto prazo ou a longo prazo.

A respeito dos indicadores de rentabilidade, Padoveze e Benedicto (2007, p. 104) concluem que “a rentabilidade é o resultante das operações da empresa em um determinado período, portanto, envolve todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros do empreendimento”. As medidas de rentabilidade e lucratividade permitem aos analistas avaliar os lucros da empresa em relação a um dado nível de vendas, um dado nível de ativos ou investimentos dos proprietários (GITMAN, 2006). Nesse sentido, Matarazzo (1998, p. 181) afirma que “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

Quadro 1: Indicadores Econômico-financeiros utilizados

Grupo	Indicador	Fórmula	Significado
INDICADORES DE LIQUIDEZ OU SOLVÊNCIA	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo circulante}}$	Apresenta a capacidade de disposição imediata para saldar as dívidas de curto prazo. É normalmente baixo pelo pouco interesse das entidades em manter recursos monetários em caixa.
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Relaciona quanto existe imediatamente disponível e conversíveis em dinheiro no curto prazo, em relação as dívidas de curto prazo. Quanto maior a liquidez corrente, mais alta é a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Revela a liquidez de curto e longo prazo. Relaciona o quanto a empresa tem de dívida com o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo. É usado como uma medida de segurança financeira das empresas a longo prazo e demonstra a capacidade de saldar todos seus compromissos.
INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$	Identifica a composição do endividamento total ou qual a parcela se vence a curto prazo no endividamento total da entidade.
	Endividamento Total	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Demonstra a dependência da empresa em relação a suas exigibilidades totais, isso é, do total investido nos ativos, qual a participação dos recursos de terceiros. Quanto maior for o índice, mais elevada é a dependência financeira pela utilização de capitais de terceiros para financiamento.
INDICADORES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE	Margem Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita líquida}}$	É uma medida de eficiência operacional da empresa, composta de variáveis como preço, quantidade vendida e os custos. É obtida pela razão entre o lucro bruto e a receita líquida de vendas, identificando a margem remanescente para o pagamento das despesas operacionais e não operacionais da empresa.
	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita líquida}}$	Demonstra quanto do valor das vendas ficou para os sócios após o pagamento de todas as despesas operacionais e o pagamento para os fornecedores externos de capital. Representa o lucro proporcionado por unidade monetária de venda.
	Margem Operacional	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Receita líquida}}$	É a margem restante para o pagamento das despesas não operacionais da entidade.
	Retorno Sobre os Ativos	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$	Demonstra o retorno proporcionado por unidade de ativo. Indica quanto a entidade lucrou após a dedução de todas as despesas em relação ao investido em ativos totais.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Assaf Neto (2012), Schmidt, Santos e Martins (2006), Iudícibus (2010) e Matarazzo (1998).

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Para evidenciar estudos semelhantes no segmento, foram verificadas publicações a partir da crise aérea ocorrida nos anos de 2006 e 2007, a fim de analisar a situação econômico-financeira do segmento estudado nos diversos períodos de crises e, posteriormente, fundamentar a análise comparativa com os achados da presente pesquisa.

Primeiramente, cita-se o estudo realizado no período da crise aérea brasileira de 2006 a 2007, que foi realizado por Oliveira, Siqueira e Machado (2016). Neste estudo foi avaliado o impacto econômico e financeiro da crise aérea brasileira, nesse período nas demonstrações contábeis das companhias aéreas Gol e TAM. Os autores concluíram que apesar da situação de crise que se instaurou no Brasil, essa foi rapidamente absorvida pelos resultados positivos alcançados nos anos seguintes (2008 a 2011). Com foco semelhante, o estudo de Villa e Espejo (2011) também investigou a situação econômico-financeira das duas maiores companhias aéreas brasileiras entre os anos de 2007 e 2009. Os resultados mostraram que Gol e TAM possuíam situação financeira confortável, pois apesar do prejuízo apresentado no ano de 2008, ambas obtiveram recuperação no resultado em 2009.

O estudo de Maestri, Campos e Einsweiller (2018) teve como objetivo analisar as demonstrações contábeis das empresas de Companhia Aérea do Brasil (Avianca, Azul, Gol e Latam) entre os anos de 2014 e 2016. Os resultados mostraram que a Latam é a companhia com o melhor desempenho financeiro, portanto, melhores índices de liquidez, e a Azul apresentou o melhor desempenho econômico, demonstrando melhores indicadores de rentabilidade e endividamento no ano de 2014.

Já o estudo realizado por Avelar *et al.* (2021) procurou analisar os efeitos da Covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira das empresas brasileiras de capital aberto durante o primeiro semestre do ano de 2020. Os autores destacaram que a população do estudo foram todas as empresas brasileiras de capital aberto, mas a amostra restringiu-se às empresas que divulgaram os dados necessários para a realização do estudo, paralelamente, na Plataforma Econômica® e no site da B3. Os principais resultados encontrados foram: evidenciação de forte influência do período de evolução da Covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira das empresas, elevadas perdas de valor das organizações, queda significativa da rentabilidade das empresas e o aumento do nível de endividamento das mesmas.

Por último, cita-se o estudo de Silva *et al.* (2021), que analisou o resultado econômico-financeiro das empresas Gol e Azul, comparando o primeiro semestre de 2019 com o primeiro semestre de 2020 (para uma primeira impressão de como a pandemia impactou o segmento). Esse estudo evidenciou que ocorreram variações nos indicadores de liquidez corrente, no grau de endividamento, no índice de retorno sobre o ativo total e no indicador de retorno sobre o patrimônio líquido, queda nas receitas e aumentos significativos nas contas de empréstimos e financiamentos, assim como despesas de variação cambial.

Em suma, o conjunto de estudos relacionados evidenciam um panorama do setor aéreo brasileiro nos últimos 20 anos, analisando a performance das principais companhias aéreas em períodos distintos: (a) a crise econômica mundial no ano de 2001, devido aos atentados de 11 de setembro; (b) a crise aérea brasileira ocorrida em 2007; (c) a crise econômica internacional de 2008; (d) a crise relativa ao aumento nas despesas de combustível em 2011; e (e) o impacto da realização de grandes eventos no país em 2014 e 2016. Tais estudos possibilitam a comparação de períodos anteriores de crises, tornando possível a avaliação comparativa dos efeitos econômico-financeiros no primeiro ano da pandemia do novo Coronavírus. Do mesmo modo, tais estudos evidenciam a relevância da análise das demonstrações contábeis e a utilização de indicadores econômicos e financeiros como forma de verificar o impacto das crises no resultado das companhias e as diferentes estratégias adotadas por elas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Em relação aos procedimentos metodológicos utilizados, este estudo é classificado quanto à abordagem do tema, quanto aos objetivos e quanto aos procedimentos técnicos utilizados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa é classificada como qualitativa quanto à abordagem do problema, pois interpreta e analisa os impactos causados no patrimônio das empresas através dos demonstrativos contábeis, tipo de pesquisa que, segundo Raupp e Beuren (2006), é um exemplo de pesquisa qualitativa em contabilidade. Destaca-se que “estudos com metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de suas variáveis entre si e com o todo” (OLIVEIRA, 2011, p. 82). Desse modo, tal metodologia é alinhada ao presente estudo, que avalia a situação econômico-financeira das companhias aéreas, segmento representativo da economia brasileira, responsável por 1,4% do PIB, contribuindo, assim, com valor agregado para o país (ABEAR, 2021; ANAC, 2021).

Quanto aos objetivos, trata-se de uma pesquisa de caráter descritivo. Conforme Raupp e Beuren (2006), as pesquisas descritivas descrevem as características de uma população, fenômeno ou amostra a partir da coleta de dados, além de identificar as relações entre determinadas variáveis existentes no contexto de análise. Nesse sentido, conforme Cervo e Bervian (1996), a pesquisa descritiva procura descobrir a frequência com que um determinado fenômeno ocorre. Assim, esta pesquisa descreve as situações específicas das empresas analisadas do segmento aéreo e evidencia a relação com os outros estudos científicos semelhantes, correlacionando os fatos.

Em relação aos procedimentos, trata-se de uma pesquisa documental, baseando-se em documentos oficiais, disponibilizados publicamente, que ainda não receberam tratamento analítico. Assim, neste estudo utilizou-se a pesquisa documental a partir da consulta nas demonstrações contábeis publicadas, analisando-as a partir da fundamentação teórica.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Embora seja possível a análise de um universo maior de empresas, optou-se por restringir a pesquisa para apenas duas, Gol e Azul, pois, atualmente, entre as oito companhias aéreas que atuam no Brasil, apenas as duas estão listadas na relação feita pela B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (2021). Assim, a coleta de dados foi realizada por meio das demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas, publicadas no sítio da B3, analisados quatro exercícios sociais dos anos de 2017, 2018, 2019 e 2020, com a finalidade de obter-se a visão da evolução no período anterior à pandemia da Covid-19.

3.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Após a coleta das demonstrações contábeis houve a sua padronização, conforme recomenda Silva (2016) e Matarazzo (1998). Na sequência, passou-se para etapa de atualização monetária dos dados financeiros. Conforme Schmidt, Santos e Martins (2006), o analista precisa utilizar demonstrações contábeis de poder aquisitivo constante, corrigidas por algum método, pois, caso esse procedimento não seja utilizado, as análises podem refletir variações com a inflação embutida e, conseqüentemente, distorcendo as conclusões. Nesse sentido, o índice escolhido para o cálculo da atualização monetária foi o Índice Geral de Preços do

Mercado (IGP-M), obtido no site do Banco Central do Brasil. Os valores utilizados referem-se ao valor do dia 31 de dezembro de cada ano analisado.

A partir das demonstrações contábeis, corrigidas pelo IGP-M, foram elaboradas a análise vertical e horizontal e calculados os índices que possibilitam um diagnóstico da situação econômica e financeira das empresas, organizados em Excel para extração de resultados, bem como para a elaboração de gráficos e tabelas. Os resultados obtidos, através das análises vertical e horizontal, encontram-se juntamente com a análise dos indicadores de endividamento, liquidez e de rentabilidade.

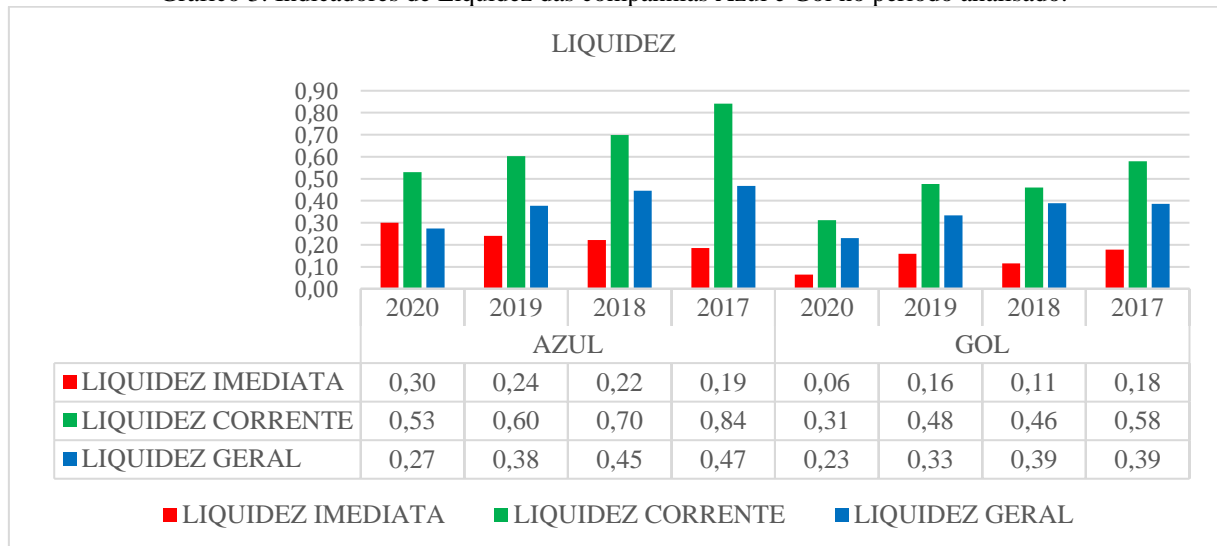
4 ANÁLISE DOS DADOS

Ao longo desta seção são tratados os principais resultados obtidos através da análise dos dados dos objetos de pesquisa.

4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ OU SOLVÊNCIA

Os indicadores de liquidez destinam-se a evidenciar a relação existente entre os ativos e passivos de curto e longo prazo, indicando a capacidade da empresa converter em dinheiro seus ativos de curto e longo prazo, como também averiguar a capacidade de pagamento das obrigações pela entidade (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006). Silva *et al.* (2021) apontam que as consequências da queda da demanda e na receita nas companhias aéreas, ocasionada pela pandemia, resultaram em variações significativas nos seus indicadores de liquidez. Nesse sentido, o Gráfico 3 apresenta os índices de liquidez imediata, corrente e geral das companhias Azul e Gol, entre os anos de 2017 e 2020.

Gráfico 3: Indicadores de Liquidez das companhias Azul e Gol no período analisado.



Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Os resultados obtidos através das demonstrações contábeis da Azul demonstram o aumento no indicador de liquidez imediata ao longo do período analisado, até o valor mais alto registrado em 2020. Nesse sentido, é possível observar que houve um aumento de mais de 180% na conta caixa e equivalente de caixas da empresa no ano de 2020 em relação ao ano-base 2017. Isso demonstra um significativo aumento na liquidez da empresa, optando por manter mais dinheiro em caixa. A estratégia faz parte do plano de retomada da companhia e uma das principais medidas adotadas pela empresa nesse sentido foram acordos com arrendadores para

redução de aproximadamente 77% da saída de caixa no período compreendido entre abril e dezembro de 2020 (AZUL, 2021). Esse fato corrobora com o observado por Avelar *et al.* (2021), pois houve um esforço das empresas para minimizar o desembolso de caixa nesse momento de grandes incertezas sobre a demanda.

No sentido contrário, o indicador de liquidez imediata da companhia Gol sofreu significativa redução entre os anos analisados. Embora as disponibilidades da empresa tenham diminuído no ano de 2020, o maior impacto nesse indicador foi causado pelo aumento consecutivo do passivo circulante ao longo dos últimos anos. Schmidt, Santos e Martins (2006) destacam que é importante a comparação com o índice médio do setor em que a empresa atua. Dessa forma, a Azul alcançou um resultado melhor no período e significativamente mais elevado em 2020 do que a concorrente. Observa-se, ainda, que a Gol manteve um volume bastante inferior de disponibilidades no ano de 2020, e em relação a outros períodos como analisado por Oliveira, Siqueira e Machado (2016) e Villa e Espejo (2011).

A respeito do indicador de liquidez corrente, a Azul apresentou diminuição no quociente ao longo dos últimos anos. Embora o ativo circulante da empresa tenha aumentado no ano de 2020 em relação ao ano anterior, o aumento do passivo circulante foi muito superior, com elevação de 73% se comparado ao ano base, evidenciando-se assim menor capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro. A Gol também apresentou redução no indicador de maneira mais significativa em 2020, porém, o principal elemento para o resultado foi a diminuição no ativo circulante da empresa. Os achados vão de encontro ao observado por Silva *et al.* (2021), evidenciando que em ambas as empresas a diminuição nas contas a receber e aumento em fornecedores e financiamentos de curto prazo contribuíram para redução do indicador em 2020.

Nesse mesmo sentido, a liquidez geral das empresas analisadas também apresentou redução entre os anos analisados. Conforme aponta Assaf Neto (2012), esse indicador revela a liquidez de curto e longo prazo, evidenciando o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo para as dívidas da empresa. Nesse sentido, a companhia Azul apresentou deterioração do indicador ao longo dos últimos anos e, de maneira mais significativa, em 2020 devido ao aumento nos passivos da companhia. Em relação a Gol, o indicador se manteve estável entre os anos de 2017 e 2019, e entre os fatores relacionados a diminuição do indicador em 2020 estão a diminuição no ativo circulante da empresa e o aumento no exigível a longo prazo.

Em todos os anos analisados, os indicadores de liquidez geral da Gol ficaram abaixo do nível recomendado pela literatura contábil (ASSAF NETO, 2012), ou seja, a empresa possuía um número maior de ativos realizáveis em relação as obrigações realizáveis. Tais resultados demonstram uma situação bastante diferente do período de 2001 a 2011 analisado por Oliveira, Siqueira e Machado (2016), quando os índices de liquidez geral apontaram uma situação financeira favorável em todo o período, porém, com diminuição nos últimos dois anos.

De maneira geral, com exceção do índice de liquidez imediata da Azul, os resultados obtidos evidenciam diminuição em todos os indicadores de liquidez das companhias no ano de 2020. Esse resultado ocorre pelo aumento das contas de passivo circulante e não circulante, principalmente da captação de empréstimos e financiamentos, renegociações dos contratos de arrendamentos de aeronaves e motores operacionais, além da postergação de pagamentos, extensão de prazos e modificação de valores de contraprestação (AZUL, 2021; GOL, 2021). É observado ainda que a Azul apresentou quocientes melhores do que a concorrente em todos os indicadores de liquidez no ano de 2020, demonstrando assim maior capacidade de converter seus ativos em dinheiro, bem como pagamento das obrigações (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006).

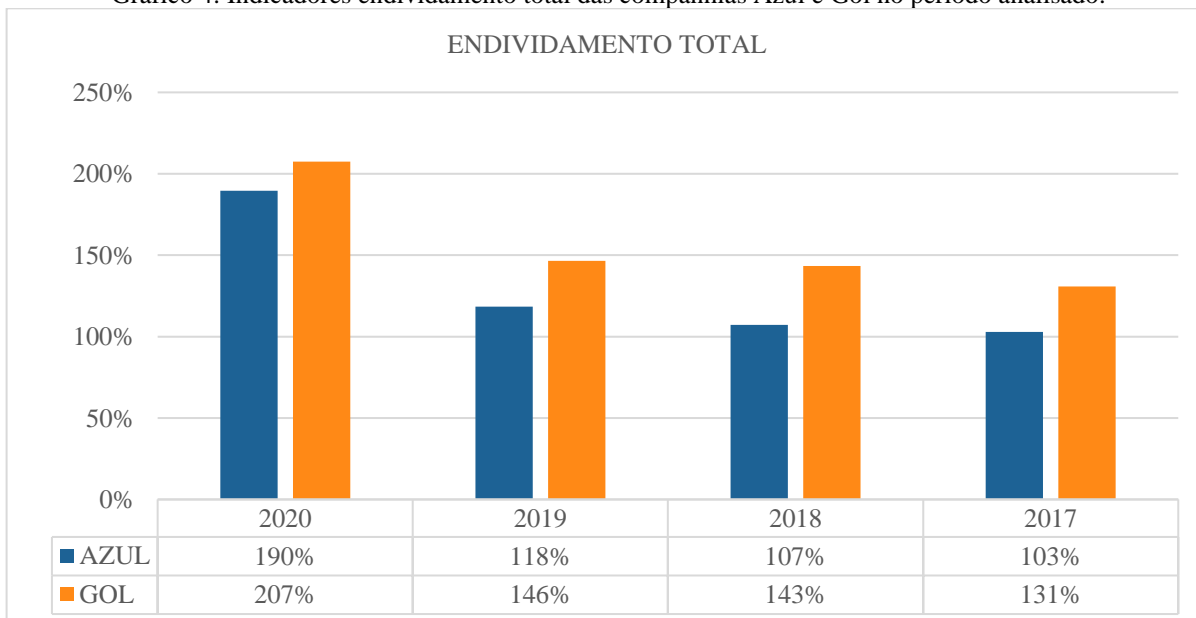
4.2 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Através dos índices de estrutura e endividamento é evidenciada a composição das origens de recursos da empresa e fornecidas importantes informações sobre o comprometimento financeiro da entidade perante terceiros (SCHMIDT; SANTOS; MARTINS, 2006). No contexto das companhias aéreas brasileiras, Villa e Espejo (2001) destacam que, devido à própria característica do negócio, a utilização de aeronaves com base em operações de arrendamento financeiro e operacional faz com que o longo prazo seja uma parte importante do patrimônio. Outra característica observada nesse setor são as operações em moeda estrangeira, que representam parte significativa das dívidas de ambas as companhias. Conforme dados da Gol (2021), 95% do seu endividamento (empréstimos, financiamentos e arrendamentos) está negociado em dólar.

O Gráfico 4 demonstra a relação do endividamento total das companhias no período analisado e ambas as empresas apresentaram níveis altos de endividamento em relação aos seus ativos. Como observado por Maestri, Campos e Einsweiller (2018), o quociente da Gol foi historicamente mais elevado do que o da Azul e essa relação se manteve em 2020, com endividamento geral alcançando 207%, o que demonstra maior dependência da empresa pelo capital de terceiros. Nesse sentido, Schmidt, Santos e Martins (2006) concluem que, de maneira geral, as empresas que utilizam uma quantidade maior de capital de terceiros têm retornos mais elevados quando a economia é normal, porém, estão mais expostas ao risco de perdas quando a economia entra em recessão.

Destarte, apesar da companhia Azul conseguir aumentar o volume de disponibilidades em 2020, o aumento no seu passivo circulante e não circulante foi significativamente maior e, dessa forma, responsável por elevar o endividamento geral da companhia. A elevação nesse índice das companhias em 2020 foi motivada principalmente pelo aumento nos empréstimos e financiamentos e em arrendamentos a pagar.

Gráfico 4: Indicadores endividamento total das companhias Azul e Gol no período analisado.

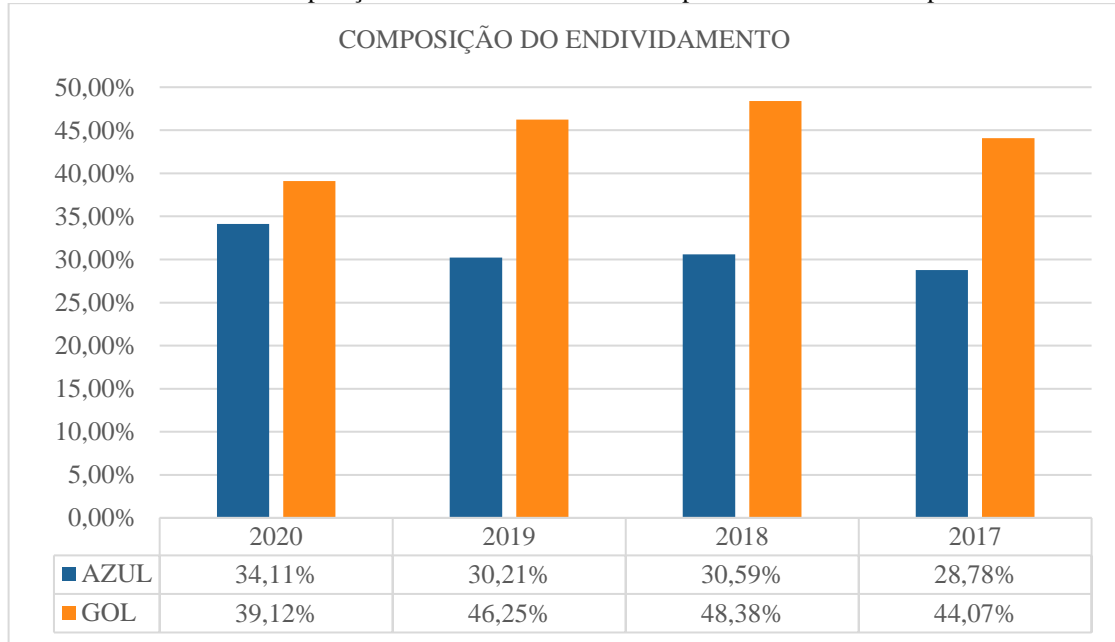


Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

O Gráfico 5 demonstra a composição do endividamento e esse indicador identifica a composição do endividamento total ou qual a parcela vence no curto prazo. Observa-se que o quociente apresentado pela Azul variou muito pouco nos anos anteriores à pandemia, elevando

para 34,11% no ano de 2020 em decorrência do aumento de 73% no passivo circulante da empresa em relação ao ano base. Em sentido contrário, a companhia Gol conseguiu reduzir o indicador de composição do endividamento no ano da pandemia, devido ao aumento nos arrendamentos a pagar e dos empréstimos e financiamentos, ambos negociados para o longo prazo, bem como a redução nessas contas no curto prazo em comparação com o ano anterior. Entretanto, o indicador permaneceu superior ao apresentado pela Azul e, nesse sentido, Silva *et al.* (2021) destacam que o impacto é negativo, pois a empresa ainda concentra muitas contas no curto prazo e, portanto, menor é o tempo para gerar recursos. Resultado semelhante foi observado nos estudos de Oliveira, Siqueira e Machado (2016) e Villa e Espejo (2011), quando comparado com o índice da empresa Tam. Observa-se, portanto, que entre as companhias aéreas, a Gol possui uma parcela maior do seu endividamento no curto prazo.

Gráfico 5: Indicador da composição do endividamento das companhias Azul e Gol no período analisado.

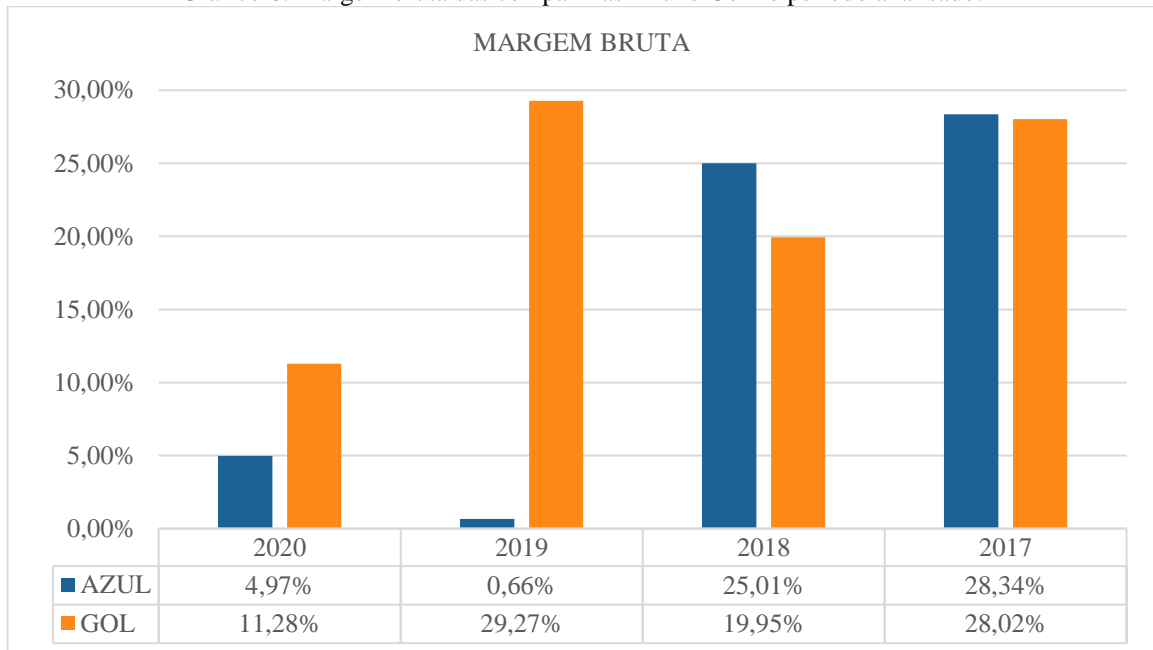


Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

4.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE

Em relação aos indicadores de rentabilidade e lucratividade, Avelar *et al.* (2021) observam que houve uma queda sistemática de todos os indicadores econômico-financeiros ligados à rentabilidade das empresas no período da pandemia. Silva *et al.* (2021) destacam que os resultados das companhias Gol e Azul foram impactados, principalmente, pelo aumento nas despesas financeiras e pela variação cambial, com desvalorização de 28,9% do real frente ao dólar. Nesse sentido, os indicadores de rentabilidade e lucratividade refletem a significativa queda das receitas que impactou as duas companhias no ano de 2020.

Gráfico 6: Margem bruta das companhias Azul e Gol no período analisado.

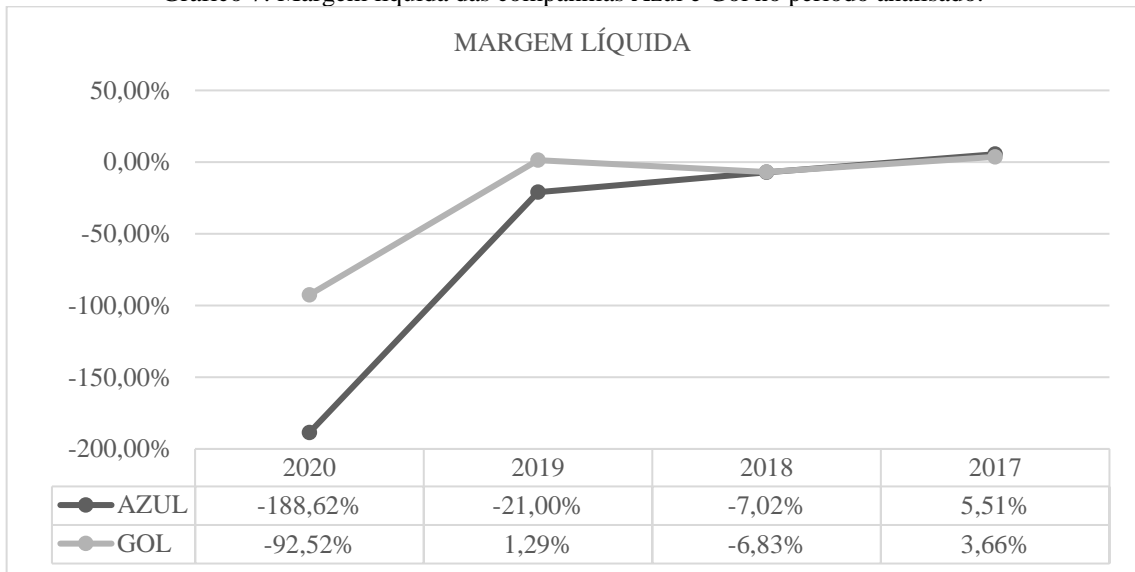


Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

A diminuição do indicador de margem bruta evidencia menor margem remanescente para o pagamento das despesas operacionais e não operacionais da empresa. Nesse sentido, a companhia Azul (Gráfico 6) já apresentou redução na margem bruta nos anos anteriores à pandemia, porém, de maneira mais expressiva em 2019, indicando quociente de 0,66%, inferior ao apresentado em 2020. A companhia teve aumento de 80% no custo dos serviços prestados e redução de 53,57% no transporte de cargas e outras receitas em 2019, o que explica a significativa diminuição da margem bruta. Em 2020, esse indicador foi novamente impactado negativamente, porém, a empresa conseguiu reduzir os custos dos serviços prestados de maneira mais eficiente do que no ano anterior e, dessa forma, o resultado do indicador foi melhor, mas bastante inferior se comparado ao alcançado pela companhia em outros períodos (MAESTRI; CAMPOS; EINSWEILLER, 2018).

Conforme observado por Silva *et al.* (2021), a redução da receita bruta não acompanhada de decréscimo proporcional dos custos e despesas operacionais contribuiu para o resultado negativo do período. Diferentemente da Azul, a companhia Gol apresentou aumento no indicador em 2019 e, apesar do resultado diminuir significativamente em 2020, a empresa conseguiu alcançar um resultado melhor do que a concorrente, demonstrando melhor capacidade na redução desses custos e, dessa forma, maior margem para pagamento das despesas operacionais e não operacionais da companhia.

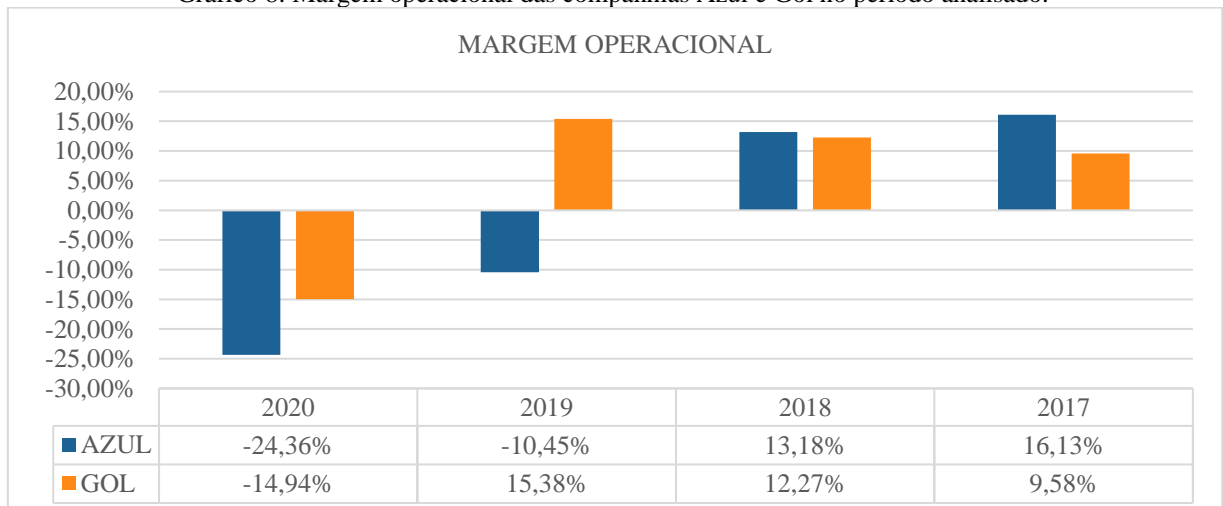
Gráfico 7: Margem líquida das companhias Azul e Gol no período analisado.



Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

Conforme o Gráfico 7, ambas as empresas apresentaram significativa redução no índice de margem líquida e de maneira mais expressiva a companhia Azul, com prejuízo que representa 188,62% da receita líquida, enquanto o prejuízo da congênere alcançou 92,52% da receita líquida. Apesar da Gol apresentar resultado negativo nesse indicador no ano de 2018, é possível observar uma recuperação no ano anterior à pandemia. Em sentido oposto, a Companhia Azul apresentou piora gradual no indicador ao longo dos anos analisados conforme demonstrado no Gráfico 7. O resultado negativo da margem líquida das empresas em 2020 foi causado principalmente pela redução na receita líquida das empresas, a elevação das despesas financeiras e a variação cambial decorrente da desvalorização do real frente ao dólar.

Gráfico 8: Margem operacional das companhias Azul e Gol no período analisado.

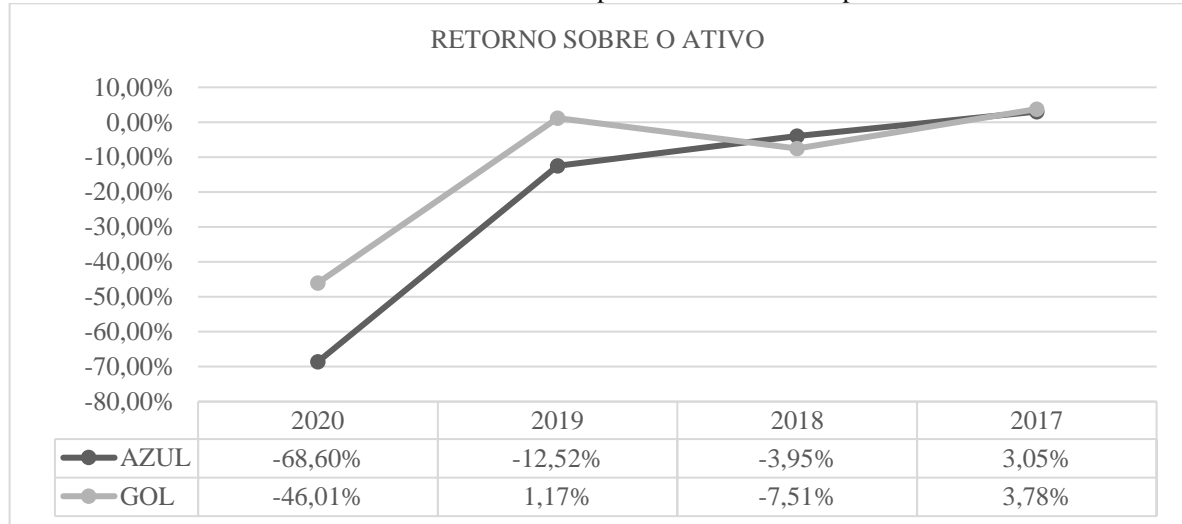


Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

De maneira semelhante ao evidenciado através dos outros indicadores, a Azul apresentou piora na margem operacional já a partir de 2018 e de maneira mais significativa em 2019 e 2020 (Gráfico 8). Apesar das duas companhias aéreas apresentarem margem operacional negativa em 2020, o resultado da Azul (-24,36%) foi pior em comparação com o apresentado pela Gol (-14,94%). Conforme Schmidt, Santos e Martins (2006), o quociente expressa a

margem remanescente para o pagamento das despesas não operacionais da entidade. Percebe-se, portanto, que as empresas não conseguiram diminuir de forma eficiente as despesas operacionais de maneira que pudesse acompanhar a redução na receita líquida em decorrência da pandemia. Entretanto, novamente, a Gol conseguiu reduzir de maneira mais eficiente as suas despesas operacionais em relação a receita do que a sua concorrente.

Gráfico 9: Retorno sobre o ativo das companhias Azul e Gol no período analisado.



Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

O retorno sobre o ativo (Gráfico 9) evidencia a rentabilidade do negócio e quanto melhor o resultado, maior a eficiência da empresa em gerir as aplicações dos recursos. Nesse sentido, a Gol apresentou retorno positivo nos anos de 2017 e 2019. Entretanto, o prejuízo no ano de 2020 foi responsável pelo retorno sobre os ativos de -46,01%. Da mesma forma, a Azul também apresentou quociente negativo no ano de 2020 (-68,60%) e de forma menos expressiva em 2019 e 2018.

Tais resultados também refletem a opção estratégica adotada pela Azul, uma vez que foi mantido um volume maior de caixa. Igualmente evidencia que em 2020 a Azul obteve prejuízo significativamente maior em relação ao seu ativo na comparação com a Gol. Tal achado demonstra que a Gol possui indicadores de rentabilidade melhores que as suas concorrentes, pois conforme constatado por Oliveira, Siqueira e Machado (2016), a Gol teve rentabilidade superior a TAM na maioria dos períodos analisados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo realizado objetivou analisar como a pandemia da Covid-19 impactou as empresas do setor aéreo brasileiro listadas na B3 (Azul e Gol), sendo realizada uma análise dos principais indicadores econômicos e financeiros obtidos a partir das demonstrações contábeis publicadas. Para atingir esse objetivo, este estudo analisou o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício das duas empresas entre os anos de 2017 e 2020, evidenciando os aspectos da situação financeira e econômica por meio das análises horizontais e verticais, bem como dos índices de endividamento e estrutura de capitais, liquidez e solvência e lucratividade e rentabilidade.

Os resultados evidenciaram que as empresas foram bastante impactadas pela pandemia no ano de 2020, refletindo no mau desempenho dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento. Entre os principais fatores que impactaram esses indicadores estão o aumento no volume de captação de empréstimos e financiamentos, bem como o aumento das despesas financeiras e variação cambial. Foi observado, ainda, que ambas as empresas tentaram

renegociar os prazos das dívidas e valores, postergando o máximo possível a saída de caixa nesse momento de incertezas.

Nesse sentido, a companhia aérea Azul conseguiu manter maior disponibilidade de caixa, alcançando resultado melhor nos indicadores de liquidez em comparação com a Gol. Em relação ao endividamento das companhias, houve um aumento significativo em 2020, revelando a alta dependência das empresas pelo capital de terceiros e que poderá interferir na recuperação e crescimento do setor devido a renegociação e postergação das dívidas. A lucratividade e a rentabilidade das empresas também foram impactadas, e os principais indicadores demonstraram retorno negativo em decorrência do prejuízo verificado pelas companhias.

O estudo contribuiu para a área do conhecimento de ciências contábeis à medida que fornece uma maior compreensão das demonstrações contábeis das companhias aéreas listadas na B3, bem como o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de um setor tão relevante para a economia brasileira. Para o seguimento de investigações futuras, recomenda-se realizar também a análise dos indicadores operacionais específicos do setor aéreo, a fim de verificar os resultados operacionais dessas companhias e a relação existente entre a elasticidade da demanda frente aos fatores econômicos. Recomenda-se, também, ampliação do período analisado, a fim de identificar tendências de oscilação nos indicadores. E, por último, sugere-se também ampliar a análise para outros setores econômicos, como o transporte rodoviário, permitindo um estudo sobre a competitividade entre os setores.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL - ANAC. **Anuário do Transporte Aéreo**. Brasília: ANAC, 2019. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo>>. Acesso em: 21 out. 2021.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL - ANAC. Regras especiais para o transporte aéreo de passageiros durante a pandemia de Covid-19 – Notícias. **ANAC**, 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2020/regras-especiais-para-o-transporte-aereo-de-passageiros-durante-a-pandemia-de-covid-19>>. Acesso em: 21 out. 2021

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL - ANAC. Com pandemia indicadores do setor aéreo reduzem 50% em 2020 – Notícias. **ANAC**, 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2021/com-pandemia-indicadores-do-setor-aereo-reduzem-50-em-2020>>. Acesso em: 21 out. 2021.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). Relatório de demanda e oferta do transporte aéreo – Dados e estatísticas. **ANAC**, 2021. Disponível em: <<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiOGU5MTJmNmUtYzEyZS00M2RkLTg4NzUtZjU0YTE5Yzg4N2UyIiwidCI6ImI1NzQ4ZjZiLWI0YTQtNGIyYi1hYjJhLWVmOTUyMjM2ODM2NiIsImMiOjR9>>. Acesso em: 29 set. 2021

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico e financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS – ABEAR. **Panorama 2017, 2018, 2019 e 2020**. Disponível em: <<http://panorama.abear.com.br/>>. Acesso em: 21 abr. 2021.

- AVELAR, E. A. *et al.* Efeitos da Pandemia de Covid-19 Sobre a Sustentabilidade Econômico- Financeira de Empresas Brasileiras. **RGO - Revista Gestão Organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, jan./abr. 2021.
- AZUL. A Azul: visão geral. **Azul**, 2020. Disponível em: <<http://ri.voeazul.com.br>>. Acesso em: 10 mar. 2021.
- BINDER, M. P. Rede de recurso: um modelo desenvolvido a partir do caso gol linhas aéreas. **INMR - Innovation & Management Review**, v. 6, n. 2, p. 28-43, 2009. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rai/article/view/79138>>. Acesso em: 04 abr. 2021.
- BOGOCH, I. I. *et al.* Pneumonia of unknown aetiology in Wuhan, China: potential for international spread via commercial air travel. **Journal of travel medicine**, v. 27, n. 2, 2020. Disponível em: <<https://academic.oup.com/jtm/article/27/2/taaa008/5704418>>. Acesso em: 08 jul. 2020.
- BRAGA, H. R. **Demonstrações Contábeis – Estrutura, Análise e Interpretação**. São Paulo: Atlas, 2012.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Empresas listadas: setor de atuação. **B3**, 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 21 abr. 2021.
- BRASIL. **Portaria nº 133, de 23 de março de 2020**. Dispõe sobre a restrição excepcional e temporária de entrada no País de estrangeiros provenientes dos países que relaciona, conforme recomendação da Agência Nacional de Vigilância Sanitária - Anvisa. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-133-de-23-de-marco-de-2020-249317436>>. Acesso em: 28 set. 2021.
- CERVO, A.; BERVIAN, P. A. **Metodologia Científica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1996.
- FERGUSON, N. *et al.* **Report 9: Impact of non-pharmaceutical interventions (NPIs) to reduce COVID19 mortality and healthcare demand**. London: Imperial College, 2020. Disponível em: <<https://www.imperial.ac.uk/mrc-global-infectious-disease-analysis/covid-19/report-9-impact-of-npis-on-covid-19/>>. Acesso em: 30 jun. 2021.
- FERNANDES, E.; PACHECO, R. **Transporte Aéreo no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2016.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.
- GOL. **Gol, Relações com Investidores**. Disponível em: <http://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53880>. Acesso em: 10 mar. 2021.
- INTERNATIONAL AIR TRAFFIC ASSOCIATION - IATA. **A importância do transporte aéreo no Brasil**. London: IATA, 2019. Disponível em:

<<https://www.iata.org/contentassets/bc041f5b6b96476a80db109f220f8904/brazil-o-valor-do-transporte-aereo.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2021.

INTERNATIONAL CIVIL AVIATION ORGANIZATION - ICAO. Coronavírus: impacto na economia. **ICAO**, 2021. Disponível em: <<https://www.icao.int/sustainability/Pages/Economic-Impacts-of-COVID-19.aspx>>. Acesso em: 29 set. 2021.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. Suplemento. São Paulo: Atlas, 2013.

KURIHARA, H.; BISAGNI, P.; FACCINCANI, R.; ZAGO, M. COVID-19 outbreak in Northern Italy: view-point of the Milan area surgical community. **Journal of Trauma and Acute Care Surgery**, v. 88, n. 6, p. 719-724, Jun. 2020. Disponível em: <<https://bit.ly/3uAI0PY>>. Acesso em: 10 abr. 2021.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARQUES, J. A. V. da C.; CARNEIRO JÚNIOR, J. B. A.; KÜHL, C. A. **Análise financeira das empresas**: da abordagem financeira convencional às medidas de criação de valor. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2015.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MINAMI JÚNIOR, K.; CONTADOR, J. C. Mensuração da Competitividade: Indicadores para Empresas Aéreas. *In*: ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA, III., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2007.

OLIVEIRA, A. A. de *et al.* A análise das Demonstrações Contábeis e organizações e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica: Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, 2010. Disponível em: <http://docs.uninove.br/artefac/publicacoes/pdfs/ricardo_alessandro.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2021.

OLIVEIRA, A.B.S. **Métodos da pesquisa contábil**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

OLIVEIRA, H. S.; SIQUEIRA, T. P.; MACHADO, D. G. Crise Aérea Brasileira: Análise Do Impacto Nas Demonstrações Financeiras Das Cias Aéreas Tam e Gol. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, v. 5, n. 10, p. 64-83, 2016.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

PEREIRA, D. S.; MELLO, J. C. C. B. S. Efficiency evaluation of Brazilian airlines operations considering the COVID-19 outbreak. **Journal of Air Transport Management**, v.

91, 101976, Mar. 2021. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2020.101976>> Acesso em: 21 out. 2021.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. (orgs.). Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Contábeis. *In*: BEUREN, I. M. (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

RODRIGUES, L. A. Transporte Aéreo de Passageiros e o Avanço da Covid-19 no Brasil. **Revista Brasileira de Geografia Médica e da Saúde Hygeia**, v. 1, p. 193-201, 2020b. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.14393/Hygeia0054407>> Acesso em: 21 out. 2021.

RODRIGUES, L. A. **Transporte aéreo de passageiros no estado de Santa Catarina**: estratégias logísticas e organização territorial. 2020. 329f. Dissertação (Mestrado em Geografia) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020a. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/215848>> Acesso em: 21 out. 2021.

MAESTRI, C. A. R.; CAMPOS, K. T.; EINSWEILLER, A. C. Análise da situação econômico-financeira: um estudo nas empresas de Companhia Aérea do Brasil. **Anuário Pesquisa e Extensão Unoesc Joaçaba**, v. 3, p. e17373, 2018. Disponível em: <<https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/apeuj/article/view/17373>>. Acesso em: 9 out. 2021.

SANTOS, R. C. dos; SALOMÃO, M. de A.; OLIVEIRA, A. R. da S.; CASTAÑON, J. A. B. Análise do impacto da pandemia do coronavírus na demanda do transporte aéreo internacional. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, p. 34094-34112, 2021.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L.; MARTINS, M. A. **Fundamentos de análise das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2006.

SENNA, V.; SOUZA, A. M. Consequências da pandemia de covid-19 para a aviação civil no Brasil. **Exacta**, 2021. Disponível em: <<https://doi.org/10.5585/exactaep.2021.19744>> Acesso em: 21 out. 2021.

SILVA, A. B; ALVES, M. R.; CRUZ, C. F.; COSTA, T. A. Análise Econômico-Financeira das Empresas do Setor Aéreo Nacional Frente aos Desafios da Pandemia do Novo Coronavírus. *In*: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 21, 2021. **Anais...** São Paulo: USP, 2021. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3467.pdf>>. Acesso em: 17 out. 2021.

SILVA, J. M. dos S. **Desempenho de empresas brasileiras de aviação civil**: uma análise das relações entre indicadores financeiros e não financeiros. 2016. 165f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2016. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/5441/João%20Marcelo%20dos%20Santos%20Silva_.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 10 mar. 2021.

VILLA, P.; ESPEJO, M. TAM e Gol: Casos representativos da aviação brasileira em tempos de crise. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 10, n. 4, p. 26-37, 2011. Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?pid=S1645-44642011000300004&script=sci_arttext&tlng=en>. Acesso em: 22 abr. 2021.