

## **Análise econômico-financeira das empresas do Setor Aéreo Nacional frente aos desafios da Pandemia do Novo Coronavírus.**

**ALAN BERNARDES DA SILVA**

*Universidade Federal do Rio de Janeiro*

**MARYLLI RAMOS ALVES**

*Universidade Federal do Rio de Janeiro*

**CLAUDIA FERREIRA DA CRUZ**

*Universidade Federal do Rio de Janeiro*

**THIAGO DE ABREU COSTA**

*Universidade Federal do Rio de Janeiro*

### **Resumo**

O estudo tem por objetivo analisar de que forma a pandemia do novo coronavírus impactou no resultado das empresas do setor aéreo brasileiro, sendo realizada uma análise econômico-financeira das empresas, a partir de suas demonstrações contábeis. A pesquisa pretende identificar como alguns indicadores financeiros e operacionais se comportaram devido à redução de demanda decorrente do período de quarentena global instaurado pela pandemia do novo coronavírus, iniciada no primeiro trimestre de 2020. O período analisado compreendeu os três primeiros trimestres dos anos de 2019 e de 2020. O setor aéreo nacional é considerado um dos mais estratégicos setores da economia brasileira, com capacidade de gerar milhares de empregos diretos e indiretos, e a descontinuidade de uma ou mais empresas é capaz de causar significativos impactos para a economia e para a sociedade. Neste sentido, o estudo visa contribuir com a comunidade acadêmica na evidenciação de dificuldades de cunho econômico-financeiro das empresas em análise, além de identificar a necessidade de estímulos financeiros para evitar possível quebra sistêmica no setor em questão. Para tanto, as empresas foram avaliadas a partir de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, e a referida análise permitiu a constatação de que as empresas Gol e Azul, cujos dados foram disponibilizados, apresentaram significativa variação 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. O resultado é explicado pela concomitante queda nas receitas e aumentos significativos nas contas de empréstimos e financiamentos, assim como despesas de variação cambial.

**Palavras-chave:** Indicadores econômico-financeiros, Azul, Gol, setor aéreo, coronavírus.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

## 1 INTRODUÇÃO

A crise provocada pelo novo coronavírus exigiu dos governos medidas severas de isolamento social, que conseqüentemente ameaçaram a sobrevivência das empresas em todo o mundo. Dentre os diversos setores afetados, destacam-se: os setores aéreo, varejo, turismo, esportes e eventos (Krishnamurthy, 2020).

Especificamente a respeito do setor aéreo nacional, segundo Bielschowsky e Custodio (2011), a partir de 1940, ele tornou-se um dos mais estratégicos setores da economia brasileira, com capacidade de gerar milhares de empregos diretos e indiretos. A descontinuidade de uma ou mais empresas causaria significativos impactos para a economia e para a sociedade.

Neste sentido, Oliveira, Scarpel e Oliveira (2008) já ressaltavam que são frequentes nas companhias aéreas as situações de crise e fragilidade financeira, que, em última instância, acarreta a saída da empresa do mercado, gerando problemas para credores, funcionários e consumidores, que acabam sofrendo com a descontinuidade do serviço por meio de uma restrição da oferta.

No Brasil, as empresas do setor aéreo já apresentavam dificuldades para se manterem em atividade mesmo antes da pandemia. A Latam Brasil, em julho de 2020, entrou em processo de recuperação judicial, nos EUA; a Avianca Brasil decretou falência em julho de 2020, tendo sua recuperação judicial iniciada em 2018; e a Gol apresentou, no primeiro trimestre de 2020, relatório da auditoria independente apontado risco de descontinuidade da empresa aérea.

Com a instauração do período de quarentena global o cenário negativo se agravou e o setor aéreo nacional foi um dos mais atingidos. As viagens domésticas e internacionais foram significativamente reduzidas devido ao fechamento das fronteiras e ao distanciamento social imposto. Conforme informações divulgadas pela Associação Internacional de Transportes Aéreos (IATA), a quantidade de voos diminuiu em cerca de 54% da demanda mundial e houve o cancelamento de 7,5 milhões de voos, o que conseqüentemente, levou o setor a uma redução de mais de US\$ 419 bilhões nas receitas e à queda do valor de mercado de todas as empresas do setor aéreo (AEROIN, 2020).

Segundo dados de demanda e oferta do transporte aéreo, obtido no site da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), desde maio de 2019, com o encerramento das atividades da empresa Avianca, as empresas Gol, Azul e Latam são responsáveis por 99% do mercado aéreo doméstico. (ANAC, 2020b). Considerando a concentração do mercado, os pedidos de recuperação judicial, as declarações de insolvência, a indicação de descontinuidade e os possíveis reflexos da pandemia, faz-se relevante avaliar a saúde financeira das empresas do setor. Para tanto, o estudo se propõe a demonstrar quais foram os impactos na situação econômico-financeira das empresas aéreas brasileiras, ocasionados pela pandemia do novo coronavírus, através da análise de indicadores obtidos das demonstrações financeiras acumuladas do terceiro trimestre dos anos de 2019 e 2020.

Segundo Matarazzo (2003) o índice é a relação entre contas ou grupo de contas que objetiva demonstrar determinada particularidade da situação econômica ou financeira de uma empresa. Porém, destaca que apesar de ser fonte de informações necessárias a qualquer abordagem de análise de desempenho organizacional, a principal preocupação da análise contábil-financeira é fornecer uma avaliação genérica sobre diferentes aspectos da empresa em análise, todos vistos sob a ótica econômico-financeira, sem descer a um nível maior de profundidade, que só seria alcançada com a inclusão de outras informações estratégicas da organização em análise. Diante da limitação dos indicadores, por proverem informações



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

genéricas, o estudo buscou correlacionar as variações dos índices com as notas explicativas, relatórios da administração e perspectivas do setor aéreo.

O presente trabalho visa contribuir com o mercado aéreo nacional bem como com a comunidade acadêmica, proporcionando um diagnóstico dos impactos ocasionados pela pandemia instaurada pelo novo coronavírus nos resultados econômico-financeiros das empresas aéreas brasileiras. Desta forma espera-se que, diante dos resultados obtidos, discussões sobre a implementação de políticas de fomento ao setor aéreo nacional sejam proporcionadas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Crises do setor aéreo

Na década de 1980, com o colapso do Estado Desenvolvimentista e frente à inflação descontrolada e aos crescentes problemas de ordem macroeconômica, as políticas de estabilização constituíram a prioridade de governo e sociedade. O abandono do planejamento das políticas setoriais de longo prazo e dos projetos de desenvolvimento industrial pelo Estado afetaram significativamente o setor de aviação civil. (IPEA, 2010). O aumento do preço do petróleo pressionando os custos de combustível, o aumento das taxas de juros internacionais contribuindo para a ampliação dos custos financeiros das empresas do setor e as sucessivas desvalorizações cambiais, que pressionaram ainda mais os custos dos insumos e das peças de reposição, provocaram um quadro de crise. (Bielschowsky & Custodio, 2011)

Ainda na década de 80, quando o Regime Militar deixou o poder e a administração das tarifas passou a ser mais tarefa da equipe econômica do que dos militares, as tarifas foram propositalmente congeladas a níveis que não beiravam o realismo tarifário dos anos anteriores. Assim, as tradicionais empresas aéreas como Varig, Vasp e Transbrasil iniciaram um processo de decadência e de grandes dificuldades (Dalla Costa & de Souza-Santos, 2010).

Segundo Febeliano, Muller e de Oliveira (2006), ao adotar o controle das tarifas na tentativa de conter a inflação, houve graves prejuízos ao setor de transporte aéreo entre 1986 e 1992. O quadro se agravou com a política para controlar os preços adotada com o intuito de controlar a inflação, resultando assim na compressão das receitas das empresas do setor aéreo.

Nos anos de 1990, as três principais empresas do setor aéreo brasileiro (VARIG, VASP e TRANSBRASIL) encontravam-se em difícil situação financeira. Diante da incapacidade do Estado em lidar com a crise, o setor foi sendo liberalizado em três etapas: a primeira, em 1992, a segunda, em 1997-98 e a Terceira, em 2001-02. (Bielschowsky & Custodio, 2011). Pinto (2003) apresenta seu estudo consultivo ao Senado Federal, destacando que a crise na aviação brasileira se caracterizou pela redução na demanda por viagens bem como pelo encarecimento dos custos de operação das empresas, o que, para a maior parte das empresas aéreas, além da diminuição de oferta de serviços, acarretou na elevação do preço das passagens e no desemprego. Neste cenário, as empresas não tinham outra saída a não ser demitir em massa e contribuir para o aumento do desemprego no setor.

Enquanto as companhias tradicionais sofriam para se ajustar à nova realidade, as empresas menores e sem tradição encontraram um ambiente propício ao crescimento e conquista de mercado (Dalla Costa; de Souza-Santos, 2010).

A evolução do setor de transporte aéreo entre 2000 e 2010 foi marcada pela mudança das empresas líderes e pelo forte crescimento da demanda (Bielschowsky & Custodio, 2011).

Em 2001, a Gol foi a primeira empresa brasileira de voos regulares a operar sob a estratégia de baixo custo e tarifa, tendo como fatores para redução dos custos a otimização da



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

regularidade das aeronaves, alto uso de tecnologia da informação (TI) e informalidade dos serviços de bordo, oferecendo um serviço básico aos usuários (Souza, 2006).

Ainda no ano de 2001, o acirramento da concorrência resultou na falência da Transbrasil. Já em 2005 a VASP faliu e a Varig, após ter passado por um período de turbulento, quando sofreu sucessivas perdas no mercado, encerrou suas operações em 2006, sendo comprada em 2007 pela Gol. Somente a TAM sobreviveu, adaptada aos novos tempos, disputando o mercado brasileiro com a Gol e com algumas novas empresas do setor aéreo brasileiro. No ano de 2008 a Azul iniciou sua operação no setor. (ANAC, 2020a)

Em 2010 outra empresa que operava no mercado aéreo, a Ocean Air, sucumbiu à uma crise e diante de uma reestruturação, parte dela foi renomeada, surgindo assim a Avianca Brasil. Nos anos de 2011 e 2012, a TAM e a Gol, as duas maiores empresas da época, também passaram por dificuldades e apresentaram prejuízos. A Gol, depois de um prejuízo de aproximadamente 1,5 bilhão de reais em 2012, adotou procedimentos para reestruturação com uma série de medidas que visam a redução de custos, como por exemplo, a extinção do serviço de bordo gratuito em voos domésticos, descidas mais bruscas no momento de pousar o avião de modo a economizar combustível e até mesmo a redução do tamanho do cartão de embarque, para economizar papel. (ANAC, 2020a)

No ano de 2014, o transporte aéreo desenvolveu-se em um cenário de desaceleração econômica no Brasil, o que afetou diretamente a demanda por serviços aéreos. Neste ano, realizaram-se também a Copa do Mundo no Brasil e as eleições presidenciais, eventos que impactaram o mercado. Em continuidade ao ambiente desfavorável, em 2015 e 2016, o transporte aéreo desenvolveu-se em um cenário de recessão econômica no Brasil, o que afetou diretamente a demanda por voos. Em paralelo, no ano de 2016, a Latam Brasil surgiu, após a fusão da brasileira TAM com a chilena LAN. (ANAC, 2020a)

Em 2017, o transporte aéreo desenvolveu-se em um cenário de retomada econômica gradual do País, após dois anos de recessão e no ano de 2018, apresentou uma retomada no crescimento do número de decolagens, que vinha em queda desde 2013. O ano de 2019 foi marcado pela saída do mercado da Avianca Brasil. A empresa, que transportou aproximadamente 12% dos passageiros domésticos e 3% dos passageiros internacionais em 2018, e teve suas operações suspensas em maio de 2019, quando o Mercado Aéreo brasileiro apresentou novamente uma redução do número de decolagens. (ANAC, 2020a)

Quando já estava instaurado em todo o mundo a pandemia do novo coronavírus, a empresa Latam Brasil, em julho de 2020, entrou em processo de recuperação judicial, nos EUA. Em paralelo, no mesmo período, a Avianca Brasil decretou falência, tendo sua recuperação judicial iniciada em 2018. Já a Gol, no primeiro trimestre de 2020, apresentou relatório da auditoria independente apontado risco de descontinuidade da empresa aérea.

Neste período, as empresas Gol, Azul e Latam, que dominavam o mercado aéreo brasileiro, com cerca de 99% do setor (ANAC, 2020b), se encontraram num cenário em que já estava alastrada a crise sanitária da COVID-19 em todo o mundo e o setor aéreo se deparou com a pior crise de sua história, sofrendo impactos significativos devido às restrições de viagens e queda na demanda dos viajantes.

## 2.2 Indicadores do Setor Aéreo

Conforme ocorre em qualquer setor, o mercado aéreo tem seus próprios indicadores, os quais são fundamentais para análise da eficiência de suas operações. Neste setor, o transporte envolve o deslocamento espacial tanto de pessoas como de coisas e por tráfego aéreo entende-se a movimentação de pessoas, mala postal, carga aérea,....ou seja, tudo aquilo



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

que tem seu deslocamento feito pelo ar, com a utilização de uma aeronave comercial, desde um ponto de origem para um ponto de destino.

Desta forma, entende-se como oferta, o serviço de transporte aéreo que é disponibilizado pelas empresas aéreas, e, como demanda, a necessidade de viagens aéreas para efetuar um determinado transporte, binômio este que segundo Gomes e Fonseca (2014) pode ser sintetizado por meio dos dois indicadores de tráfego fundamentais do setor: *Available Seat Kilometers* (ASK) e *Revenue Passenger Kilometers* (RPK).

O ASK, em português, Assento Quilômetro Ofertado, é um dado obtido a partir das informações das operações das empresas aéreas que significa quantidade de quilômetros voados com a frota da companhia, em relação ao número de assentos disponíveis nos voos, ocupados ou não. Ou seja, informa basicamente a oferta de assentos nos voos por distância percorrida. Este índice sozinho não oferece muita informação sobre a eficiência da empresa, mas ao ser combinado com outros indicadores, pode fornecer informações fundamentais para o seu gerenciamento. O RPK, em português, Passageiros Pagos Quilômetro, calcula o número de passageiros pagos transportados por quilômetro. Diferentemente do ASK que considera todas as poltronas, o RPK só considera os assentos pagos, ou seja, o ASK é um índice de Oferta de poltronas da companhia, enquanto o RPK é um índice de demanda por essas poltronas.(Netto, 2017)

### 2.3 Pandemia do Novo Coronavírus

Segundo a Organização Mundial da Saúde (OMS), a doença causada pelo novo coronavírus, conhecida como COVID-19, é uma doença infecciosa causada por um coronavírus descoberto no final do ano de 2019. Essa doença, por ser altamente transmissível, tomou proporções mundiais, sendo em 11 de março de 2020, declarada pela Organização Mundial de Saúde a pandemia do novo coronavírus. (OMS, 2020).

Grande parte dos indivíduos que contraem a COVID-19 apresentam sintomas respiratórios leves a moderados e conseguem se recuperar sem tratamento especial. Idosos e pessoas com condições médicas subjacentes, como doenças cardiovasculares, diabetes, doenças respiratórias crônicas ou câncer, têm maior probabilidade de ter uma condição grave. A OMS orienta que a melhor forma de prevenir e interromper a transmissão é estar bem informado sobre o vírus, a doença que ele causa e como se espalha. Portanto, pelo fato de o vírus da COVID 19 se espalhar principalmente por meio de gotículas de saliva ou secreções nasais que são geradas quando uma pessoa infectada tosse ou espirra, é extremamente importante que sejam tomadas diversas precauções, dentre elas a manutenção de distância mínima entre as pessoas e o isolamento social. (OMS, 2020).

Em decorrência do surto, a pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo no setor da aviação devido às restrições de viagem, bem como a queda na demanda entre os viajantes, conforme observado nos índices operativos, ASK e RPK, expostos no Relatório de Demandas e Oferta do transporte aéreo, disponibilizado no sítio da ANAC. (ANAC, 2020b). Reduções significativas no número de passageiros resultaram em aviões vazios nos aeroportos e no cancelamento de voos, e aliado a isto o faturamento das empresas refletiu no setor aéreo a crise que ocorria no cenário mundial.

### 2.4 Análise Econômico-Financeira das Demonstrações Contábeis

A situação econômico-financeira de uma organização reflete tanto as tendências do mercado e do setor, como o impacto causado pelas estratégias e gestão (da Silva Teixeira & de Barros Mesquita, 2015). Considerando as repentinas mudanças e inúmeras incertezas nos



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

mercados, os usuários externos às organizações encontram nas demonstrações contábeis uma inestimável fonte de informações sobre o atual cenário das companhias. Neste sentido, Marques (2004) e Iudícibus (2008) a Contabilidade, através de suas demonstrações, pode ser considerada como uma das mais importantes linguagens dos negócios e uma das principais fontes de dados utilizadas para fins de avaliação de desempenho das empresas.

Matarazzo (2003) subdivide a análise de demonstrações contábil-financeiras em índices que evidenciam a situação financeira e a situação econômica das empresas. Quanto à situação financeira, são calculados os indicadores de liquidez e os de estrutura de capital, já quanto aos índices que evidenciam a situação econômica, são extraídos os índices de rentabilidade. Dessa forma, a análise dos indicadores faz-se uma importante ferramenta na evidencição dos impactos causados pela pandemia do novo coronavírus.

Na busca por identificar as origens das variações ocorridas na situação econômico-financeira de uma empresa, os indicadores são segregados por diferentes grupos. O retrato financeiro da empresa é evidenciado pelos indicadores de liquidez e endividamento, e a situação econômica pode ser evidenciada pelos indicadores de rentabilidade e lucratividade (Oliveira, Silva, Zuccari & Rios, 2010).

Para Neto (2015), os indicadores de liquidez são utilizados para medir a capacidade de pagamento de suas obrigações, e são divididos entre liquidez corrente, seca, imediata e geral. Em relação à estrutura de capital, segundo Matarazzo (2017), podem ser analisados dois indicadores de endividamento: composição do endividamento e grau da dívida. A análise destes indicadores, no presente estudo, tem por objetivo identificar eventuais variações na capacidade das empresas em saldar suas dívidas, fazendo-se uma comparação entre o período anterior e o posterior ao início da pandemia.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, para Neto (2015), os principais indicadores são: Retorno sobre o Ativo Total, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, e o Retorno sobre o Investimento. Os índices de rentabilidade, portanto, relacionam-se ao tipo de retorno que a empresa gera. Neste sentido, a análise dos indicadores de rentabilidade permite avaliar a variação nos retornos dos investimentos financeiros, dos ativos e do patrimônio líquido, face à atual pandemia.

Ainda sobre a capacidade de geração de retornos, um índice bastante utilizado pelo mercado é o EBITDA. A referida medida representa o lucro da companhia antes dos impostos, juros, depreciação e amortização. No caso das companhias aéreas este segmento desconsidera também a despesa com arrendamento da aeronave (CVM, 2012).

## 2.5 Estudos anteriores

Embora haja diversos artigos sobre impactos da pandemia do novo coronavírus no setor aéreo, foi encontrado apenas um estudo sobre a atual situação econômica e financeira das empresas nacionais. A monografia encontrada teve por objetivo diagnosticar e comparar a situação financeira e econômica das empresas Gol e Azul, no primeiro trimestre de 2019 e 2020. Para tanto, foi realizada análise dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas, e o estudo constatou piora em todos os índices analisados, concluindo que as empresas já apresentavam um desempenho insatisfatório antes da pandemia, agravando esse desempenho no primeiro trimestre de 2020 (Souza, 2020).

Ainda que seja possível avaliar apenas preliminarmente os impactos da pandemia nas empresas aéreas, o presente trabalho contribui para o acompanhamento tempestivo das variações no setor, pois amplia a análise ora efetuada, levando-se em consideração um período bem maior, desde o primeiro, até o terceiro trimestre dos anos de 2019 e 2020.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

### 3 METODOLOGIA

Neste artigo, com o objetivo de analisar de que forma a pandemia do novo coronavírus impactou no resultado das empresas do setor aéreo brasileiro, foi procedida uma análise econômico-financeira das empresas do setor aéreo nacional, a partir de suas demonstrações contábeis.

Inicialmente foi estabelecido como universo para a pesquisa, as três empresas que, conforme informações da ANAC, atualmente são responsáveis por 99% do mercado aéreo doméstico do Brasil: Gol, Azul e Latam (ANAC, 2020b).

Neste contexto, o processo de amostragem é não probabilístico, pois parte-se de um universo naturalmente restrito, já que as empresas foram escolhidas a partir da listagem mencionada. A partir deste ponto a amostra estabelecida para ser estudada foi composta pelas empresas Gol e Azul, escolhidas de maneira intencional, levando-se em consideração a acessibilidade das informações, sendo, portanto, adotada a estratégia de múltiplos casos no presente estudo. De acordo com Eisenhardt (1989) nas pesquisas que utilizam esta estratégia, não há previsão de um tamanho específico, com uma amostra que possua significância estatística, nem um processo de escolha aleatória dos objetivos a serem investigados.

Cabe destacar que a empresa Latam, que foi considerada no universo do artigo, não compôs a amostra por não haver divulgado seus relatórios até a data limite de coleta de dados da pesquisa, que findou no dia 18 de dezembro de 2020. Tendo em vista que a referida empresa retirou suas ações da BM&FBOVESPA em maio de 2012, os únicos demonstrativos disponíveis no período da pesquisa estavam quantificados em dólares americanos, restando os demonstrativos em moeda nacional brasileira, de maneira a padronizar frente às demais empresas. Ressalta-se que para coleta de dados foi realizada uma busca nos sítios eletrônicos das próprias empresas analisadas, bem como no da ANAC.

A metodologia utilizada no presente estudo define-se como descritiva, uma vez que, segundo Castro (1977), limita-se a descrever pura e simplesmente o que fora analisado. Conforme Vergara (2006) a abordagem de análise dos dados se fez uso tanto da perspectiva quantitativa, quanto da qualitativa. Os dados financeiros necessários para a análise quantitativa foram extraídos dos Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado, consolidados, dos três primeiros trimestres dos anos de 2019 e 2020, períodos pré e pós início da pandemia, respectivamente. Para interpretar as variações nas contas analisadas, foram utilizadas informações qualitativas divulgadas nas Notas Explicativas. Quanto à participação no mercado, foram consultados relatórios emitidos pela ANAC. Dados sobre a redução na demanda e ofertada de voos foram obtidos junto à IATA e à ANAC.

Desta forma, para analisar o impacto da variação econômico-financeira das empresas após o início da pandemia, foi realizada uma análise de conteúdo nos demonstrativos, um método que usa conjuntos de procedimentos que possibilitam fazer inferências do objeto analisado (Smith, 2003), sendo a metodologia mais amplamente usada para análise de relatórios e contas das empresas (Kamath, 2008).

A análise efetuada no presente estudo consistiu-se em descrever, a partir das variações causadas pela pandemia do novo coronavírus nos índices operativos, ASK e RPK, os impactos ocorridos nos indicadores econômico-financeiros, das empresas Gol e Azul. Desta forma, a partir dos números extraídos das demonstrações contábeis destas empresas, relativos ao corte temporal delimitado para o estudo, foram calculados os índices constantes das fórmulas da Tabela 1, correlacionando-os às informações provenientes das notas explicativas, relatórios de mercado e dos noticiários a respeito do tema relacionado, para descrever o referido impacto nos índices citados.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Os indicadores de liquidez estão subdivididos em: imediata, seca, corrente e geral (Marion, 2019). Para este estudo, foi escolhido o indicador de liquidez corrente com o objetivo de avaliar a liquidez de curto prazo da companhia. Desta forma, o indicador de liquidez geral foi desconsiderado por oferecer informações sobre a situação de longo prazo e o indicador de liquidez imediata foi desconsiderado por sua pouca aplicabilidade prática. Segundo Assaf Neto (2010), o quociente deste indicador é normalmente baixo porque as empresas possuem pouco interesse em manter recursos monetários em caixa ou aplicações de reduzida rentabilidade. Dentre os indicadores de liquidez seca e corrente, foi escolhida a utilização do índice de liquidez corrente por contemplar todo o ativo circulante em sua fórmula, inclusive a conta de estoques que a liquidez seca desconsidera.

Em relação à estrutura de capital, foram analisados os dois indicadores de endividamento reconhecidos por Matarazzo (2017): composição do endividamento e grau da dívida.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, foram utilizados dois dos três indicadores propostos por Neto (2015): Retorno sobre o Ativo Total (ROA - *Return on Assets*) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE - *Return on Equity*). O Retorno sobre o Investimento foi desconsiderado porque se julgou pouco relevante avaliar a variável investimentos devido ao atual cenário de estagnação das empresas.

Conforme práticas de mercado foi utilizado como indicador o resultado da divisão da dívida líquida das empresas pelo EBITDA. Este indicador demonstra quantos anos uma empresa necessita para saldar a sua dívida líquida utilizando apenas a sua geração de caixa.

Tabela 1 – Resumo dos índices econômico-financeiros utilizados no estudo

<b>Índice</b>	<b>Fórmulas</b>
<b>Liquidez Corrente</b>	$\frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$
<b>Composição do endividamento</b>	$\frac{\text{passivo circulante}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}$
<b>Grau da dívida</b>	$\frac{\text{exigível total}}{\text{patrimônio líquido}}$
<b>Dívida Líquida / EBITDA</b>	$\frac{[(\text{empréstimos} + \text{financiamentos}) - (\text{caixa} + \text{equivalentes})]}{[(\text{lucro ou prejuízo} + \text{amortização} + \text{depreciação})]}$
<b>ROA</b>	$\frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}}$
<b>ROE</b>	$\frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}}$

Fonte: elaborado pelos autores com base em Neto (2015) e CVM.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 Empresa Gol

A Gol transportou apenas 2,6 milhões de Clientes no terceiro trimestre de 2020, o que denota uma diminuição de 73% em relação ao terceiro trimestre de 2019. Embora a receita bruta da companhia tenha reduzido em 55% em relação ao mesmo período do trimestre anterior, a Gol continua líder em participação no mercado. Em setembro de 2020 a companhia



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

possuía 38,4% em participação no mercado doméstico (RPK), já em setembro do ano anterior, a participação era de 37,9% (ANAC, 2020b).

Mesmo liderando o mercado doméstico, as consequências da queda na demanda, ocasionada pela pandemia, resultaram em variações significativas nos indicadores de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade.

Em relação à liquidez, foi considerada para análise a liquidez corrente, que mede a relação entre o ativo circulante e passivo circulante. O indicador apresentou um decréscimo de -49% em relação ao mesmo período do ano anterior. O resultado deve-se, principalmente ao decréscimo do contas a receber (-33%) e o simultâneo aumento das contas de fornecedores e financiamentos de curto prazo, na ordem de 26% e 40% respectivamente. Ainda que o indicador de liquidez tenha decrescido, esforços conduzidos pela empresa como renegociação dos principais vencimentos de dívida de capital de giro e financiamentos de curto prazo, resultaram num montante de R\$2,2 bilhões de liquidez. Desta forma, o referido resultado significa que, se a empresa dispuser de mais ativo circulante do que passivo circulante, isto denota que trabalham com um capital de giro positivo. Por outro lado, segundo Neto (2015), uma baixa liquidez indica problema de fluxo de caixa e pode sinalizar uma possível inadimplência ou atraso de seus passivos, portanto, a significativa redução no indicador de liquidez da Gol sinaliza que a empresa pode vir a apresentar problemas futuros de insolvência.

Quanto à estrutura de capital, o endividamento da empresa está associado ao volume de capital de terceiros que a firma utiliza na operação do negócio. Os indicadores desta perspectiva também são chamados de índices de alavancagem (Webster, 2004). Foram analisados os indicadores decomposição do endividamento e grau da dívida.

A composição do endividamento da companhia não apresentou variações significativas (-3%), o que significa que o percentual de recursos de terceiros de curto prazo em relação ao total da dívida manteve-se estável.

Contudo, o indicador de grau da dívida apresentou considerável decréscimo. Ao analisar a relação entre o percentual de capital de terceiros e o de capital próprio, observou-se uma queda de 33% no terceiro trimestre de 2020. O resultado deve-se, principalmente, ao prejuízo de R\$ 5,9 bilhões. No mesmo período do ano anterior, quando o prejuízo foi de R\$ 0,2 bilhões. O aumento no resultado negativo é explicado pela redução da receita na ordem de 55% e aumento das despesas financeiras de 227%. As principais despesas financeiras que contribuíram para o resultado negativo foram, dentre outros, juros sobre empréstimos e financiamentos e perdas com títulos conversíveis em ações. No período o aumento nas perdas com variação cambial foi de 497%. Atualmente o valor total de prejuízos acumulados é de R\$ 17,0 bilhões.

Comparando a relação Dívida Líquida / EBITDA, em setembro de 2019 o índice era de 3 vezes, o que significa que era preciso três vezes a geração de caixa da empresa para o pagamento da dívida líquida, já em setembro de 2020 o índice era de cerca de 9 vezes. Além do aumento da dívida, a redução da receita bruta não acompanhada de decréscimo proporcional dos custos e despesas operacionais, contribuiu para o referido resultado.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, foram analisados o retorno sobre o ativo total (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). O ROA apresentou decréscimo de 2.578% na comparação com o terceiro trimestre de 2019, o que demonstra que a companhia reduziu sua capacidade de gerar renda com seus investimentos. O mesmo efeito foi observado no ROE, o indicador apresentou redução de 1.145% no período em análise indicando também redução significativa na capacidade da empresa de remunerar os acionistas. Ambos os decréscimos nos indicadores resultam do prejuízo acumulado no período.

Segue a Tabela 2 constando os números gerados na análise da empresa Gol:



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Tabela 2 – Resumo comparativo dos índices da Gol com dados de 2019 e 2020

Índice	Gol		
	3TRI/2019	3TRI/2020	%
Liquidez Corrente	0,47	0,24	-49%
Composição do endividamento	0,46	0,45	-3%
Grau da dívida	-2,95	-1,91	-35%
Dívida Líquida / EBITDA	3,06	9,10	198%
ROA	-0,02	-0,46	-2578%
ROE	-0,03	-0,42	-1145%

Fonte: Elaborado pelos autores

## 4.2 Empresa Azul

A Azul é a terceira empresa no ranking de Passageiros Quilômetros Transportados (RPK). Em setembro de 2020 a companhia possuía 27,4% em participação no mercado doméstico (RPK), já em setembro do ano anterior, a participação era de 25,5% (ANAC, 2020b). A segunda empresa do ranking é a Latam com RPK de 33,6% em setembro de 2020, que no mesmo período do ano anterior era de 36,3%. Considerando o RPK, a Azul diminuiu em 4,8% a distância no ranking quando comparada à Latam, o que significa que a empresa ganhou mercado no último ano, permanecendo na terceira posição.

Os efeitos da pandemia ocasionaram redução da receita bruta da empresa em 51% em relação ao mesmo período do ano de 2019. A queda na demanda por voos ocasionou impactos negativos nos indicadores de liquidez da companhia. A liquidez corrente da companhia apresentou um decréscimo de -45% em relação ao mesmo período do ano anterior. Assim como a Gol, o resultado deve-se, principalmente ao decréscimo do contas a receber (-30%) e o simultâneo aumento das contas de fornecedores e financiamentos de curto prazo, na ordem de 79% e 77% respectivamente. Em valores, a liquidez imediata era de R\$2,3 bilhões no terceiro trimestre de 2020, cerca de 50% (R\$4.4 bilhões) do mensurado em setembro de 2019. As ações realizadas pela companhia na tentativa de preservar o caixa foram: (i) o diferimento de obrigações de arrendamento; (ii) renegociação de dívidas financeiras como debêntures e obrigações de derivativos e; (iii) emissão de oferta pública de debêntures captando um total de R\$1,7 Bilhões.

Quanto à estrutura de capital, ainda que a empresa tenha realizado ações de renegociação das dívidas, o indicador de composição do endividamento apresentou variação positiva de 29%. Este resultado demonstra aumento de recursos de terceiros de curto prazo em relação ao total da dívida. O impacto é negativo pois quanto mais as contas se concentram no curto prazo mais desfavorável é para a empresa, pois menor é o tempo para gerar recursos.

O indicador de grau da dívida apresentou considerável decréscimo. Ao analisar a relação entre o percentual de capital de terceiros e o de capital próprio, observou-se uma queda de 69% no terceiro trimestre de 2020, o resultado é decorrente, principalmente, do prejuízo acumulado que era de R\$ 7,5 bilhões.

No terceiro trimestre de 2020, a companhia apurou um prejuízo total no valor de R\$ 10,5 bilhões. O resultado negativo é explicado pela redução da receita (51%) e o simultâneo aumento nas perdas com variação cambial (602%) e resultado negativo de transações com partes relacionadas (2869%). Sobre a variação cambial, o aumento é explicado pelo alto percentual de endividamento da empresa em moeda estrangeira que era 73% em setembro de 2020. Sobre os resultados com partes relacionadas, o aumento foi ocasionado pela eliminação



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

do direito de conversão dos bônus seniores o que resultou numa perda reconhecida no valor de R\$ 0,6 Bilhões em setembro de 2020.

Comparando a relação Dívida Líquida / EBITDA, em setembro de 2019 o índice era de cerca de 6 vezes, o que significa que é preciso de cerca de seis vezes a geração de caixa da empresa para o pagamento da dívida líquida. Em setembro de 2020 o índice era de 54 vezes. Além do aumento da dívida, a redução da receita bruta não acompanhada de decréscimo proporcional dos custos e despesas operacionais, contribuiu para o resultado negativo do período.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, o retorno sobre o ativo total (ROA) apresentou um decréscimo de 16.007% em comparação com o terceiro trimestre de 2019, o que demonstra que a companhia reduziu significativamente sua capacidade de gerar renda com seus investimentos. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), apresentou um decréscimo de 2.865% em comparação com o terceiro trimestre de 2019, o que demonstra que a capacidade da empresa de remunerar seus acionistas também foi deteriorada. Ambos os decréscimos nos indicadores resultam do prejuízo acumulado no período.

Na Tabela 3 seguem os números gerados na análise da empresa Azul:

Tabela 3 – Resumo comparativo dos índices da Azul com dados de 2019 e 2020

Índice	Azul		
	3TRI/2019	3TRI/2020	%
<b>Liquidez Corrente</b>	0,60	0,33	-45%
<b>Composição do endividamento</b>	0,30	0,39	29%
<b>Grau da dívida</b>	-6,46	-2,00	-69%
<b>Dívida Líquida / EBITDA</b>	5,85	54,02	158%
<b>ROA</b>	-0,00	-0,76	-16007%
<b>ROE</b>	-0,03	-0,76	-2865%

Fonte: Elaborado pelos autores

## 5 CONCLUSÃO

Com o objetivo de analisar de que forma a pandemia do novo coronavírus impactou no resultado das empresas do setor aéreo brasileiro, este artigo efetuou uma análise econômico-financeira nas demonstrações contábeis das empresas Gol e Azul, detentoras da maior parcela do mercado aéreo brasileiro.

O recorte temporal estabelecido para a análise considerou os cenários econômico-financeiros acumulados dos terceiros trimestres dos anos de 2019 e de 2020, para denotarem o antes e o depois do início do período pandêmico relativos ao novo coronavírus. Desta forma, o curto período da amostra e a falta do relatório anual final de 2020 foi uma das limitações para as conclusões sobre os impactos da COVID-19 no longo prazo, já que no momento da pesquisa ainda não havia ocorrido a divulgação dos demonstrativos anuais das empresas analisadas. Diante deste cenário, o presente estudo restringiu-se a analisar os impactos imediatos na situação econômico-financeira das companhias consideradas.

Destaca-se que os impactos causados pela pandemia são dinâmicos e maiores alterações podem ocorrer nas contas das empresas e o resultado da pesquisa pode ser bem diferente se o corte temporal considerado for maior do que o utilizado. O curto período



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

estudado e o fato de que, ao final do artigo, a pandemia do coronavírus ainda não terminou, limita as conclusões do presente estudo.

Desta forma, partindo-se para os resultados do estudo, foi observado que até o terceiro trimestre de 2020, as duas empresas observadas apresentaram significativo aumento em seus níveis de endividamento corrente, o que reflete um cenário menos positivo em relação ao período anterior à pandemia. Os resultados de ambas as companhias foram impactados, principalmente, pelo aumento no endividamento e pelas despesas de variação cambial, destacando-se o alto grau de endividamento em moeda estrangeira que na Azul alcançou o percentual de 73% e na Gol, ainda mais alto, chegando a 81%.

O aumento nas dívidas de curto prazo e a redução do resultado operacional das empresas resultou em significativo aumento na relação Dívida Líquida / EBITDA. Conseqüentemente, a redução da capacidade de gerar caixa para honrar com os compromissos de curto prazo, pode acarretar a necessidade de maior financiamento de capital de terceiros nos próximos períodos, impactando ainda mais nos índices de liquidez e rentabilidade das referidas empresas.

Com isto, diante do ambiente desfavorável instaurado pelo período de pandemia, houve um aumento significativo dos prejuízos acumulados nas duas companhias analisadas. A capacidade das companhias em gerar recursos para remunerar os investimentos internos e o capital dos investidores foi significativamente impactada. Este cenário pode representar menor capacidade em captar recursos no mercado de ações, pois ambas oferecem remunerações menos atrativas a novos investidores.

Portanto, diante do exposto, pode-se concluir que a situação econômico-financeira atual, em que as empresas Gol e Azul, e possivelmente as demais empresas do setor aéreo nacional, se encontram, reflete a necessidade existente de que os gestores devam investir na melhoria das práticas de gestão do ciclo financeiro frente aos desafios da queda da demanda no setor. Outrossim, de maneira complementar, vislumbra-se que, com o cenário atualmente estabelecido no setor aéreo, há necessidade de implementação de medidas governamentais efetivas, com o objetivo de estimular a liquidez das companhias aéreas e minimizar a exposição às variações cambiais, mitigando assim o risco de novas falências no setor. Desta forma, sucintamente, deverá haver sinergia de ações entre as empresas e o governo para que seja evitada a quebra sistêmica do setor e conseqüentemente maiores impactos negativos tanto para a economia brasileira e quanto para toda a sociedade.

Adicionalmente, como resultados desse estudo, espera-se que haja contribuição tanto para a comunidade acadêmica quanto para o mercado aéreo nacional, na medida em que o artigo proporcione um diagnóstico dos impactos ocasionados pela pandemia da COVID-19 nos números das empresas estudadas. Suplementarmente, espera-se que este trabalho proporcione maiores discussões sobre a necessidade de implementação de políticas de fomento ao setor aéreo nacional.

Em termos de pesquisas futuras, sugerimos que, ao serem disponibilizados os demonstrativos contábeis da empresa aérea Latam, seja feita a análise da proposta inicial, assim como foi efetuada com a Gol e a Azul. Desta forma ficaria completa a análise econômico-financeira das três empresas do setor aéreo que atuam nos citados 99% do mercado aéreo doméstico do Brasil, frente aos desafios da pandemia do novo coronavírus. Novos trabalhos poderiam ser desenvolvidos para avaliar os resultados à luz dos modelos de insolvência e complementadas com modelos de regressão logística. Outra sugestão de abordagem seria repetir a análise efetuada no presente estudo, no entanto, utilizando-se dos demonstrativos contábeis consolidados anuais, referentes a 2019 e 2020, para que sejam



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

abordados todos os aspectos que possam ter influenciado nos resultados dos exercícios financeiros completos.

## 6 REFERÊNCIAS

- AEROIN (2020). IATA: mundo já teve mais de 7,5 milhões de voos cancelados e inverno será rigoroso. Recuperado em 19 junho de 2020 de <https://www.aeroin.net/iata-aereas-hemisferio-norte-sofrerao-inverno-precisarao-ajuda/>.
- ANAC (2020a). Dados do Anuário do Transporte Aéreo 1972 a 2019. Recuperado em 05 de novembro de 2020, de <https://www.anac.gov.br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo/dados-do-anuario-do-transporte-aereo>.
- ANAC (2020b). Relatório de Demanda e Oferta do transporte aéreo. Recuperado em 18 de novembro de 2020, de <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNTYxYjU0YTktOGUzZi00Y2Y1LWI1N2YtZGIyMDQ2NTEyZTY5IiwidCI6ImI1NzQ4ZjZlLWI0YTQtNGIyYi1hYjJhLWVmOEUyMjM2ODM2NiIsImMiOiR9>.
- Assaf Neto, A. (2003). Contribuição ao estudo da avaliação de empresas no Brasil: uma aplicação prática. Tese de Doutorado. (Livre Docência) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Ribeirão Preto, São Paulo. Recuperado em: [http://institutoassaf.com.br/wp-content/uploads/2019/07/tese\\_livre\\_docencia.pdf](http://institutoassaf.com.br/wp-content/uploads/2019/07/tese_livre_docencia.pdf).
- Bielschowsky, P., & Custódio, M. D. C. (2011). A evolução do setor de transporte aéreo brasileiro. *Revista Eletrônica Novo Enfoque*, 13(13), 72-93.
- Castro, C. M. (1977). *A prática da pesquisa*. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 55-80.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM (2012) INSTRUÇÃO CVM 527/2012 - Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábeis denominadas LAJIDA e LAJIR. Recuperado em 4 de novembro de 2020 de <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst527.html>. Acesso em: 04 nov. 2020.
- Costa, A. D., & Santos, E. (2010). Mercado e empresas de transporte aéreo brasileiras: histórico, mudanças recentes e perspectivas. *Economia & Tecnologia*, 21(6).
- da Silva Teixeira, C. D., & de Barros Mesquita, R. (2015). Análise da situação econômico-financeira das maiores empresas de transporte aéreo brasileiras. *Revista Turismo: estudos e práticas*, 4(2).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Febeliano, A., Müller, C., & de Oliveira, A. V. M. (2006). The evolution of airline regulation in Brazil. *Airlines Magazine*, 33. Recuperado em: <https://airlinesmagazine.wordpress.com/magazine/volumes-11-15/volume-13/issue-33/>.
- Gomes, S. B. V., & Fonseca, P. V. D. R. (2014). Análise econômico-operacional do setor de transporte aéreo: indicadores básicos. *BNDES Setorial*. 40. 131-161.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA (2010). Panorama e perspectivas para o transporte aéreo brasileiro no Brasil e no Mundo (Série eixos do



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- desenvolvimento, 54). Brasília: IPEA. Recuperado em 05 de outubro de 2020 de <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/4407>.
- Iudícibus, S. (2008). *Análise de balanços*. São Paulo: Atlas, 11.
- Kamath, B. (2008). Intellectual capital disclosure in India: content analysis of “TecK” firms. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12 (4). 213-224.
- Krishnamurthy, S. (2020). The future of business education: A commentary in the shadow of the Covid-19 pandemic. *Journal of business research*, 117, 1-5.
- Marion, J. C. (2019). *Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial*. São Paulo: Atlas, 8.
- Marques, J. A. V. C. (2004). *Análise financeira das empresas: liquidez, retorno e criação de valor*. Rio de Janeiro: UFRJ.
- Matarazzo, D. C. (2003). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. São Paulo: Atlas, 6.
- Matarazzo, D. C. (2017). *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. São Paulo: Atlas, 7.
- Neto, A.A. (2015). *Estrutura e Análise de Balanços– Um Enfoque Econômico-Financeiro*. São Paulo: Atlas, 11.
- Netto, E. (2017). *Diagnóstico do Setor de Transporte Aéreo Regular no Brasil: Indicadores Operacionais e Financeiros 2006–2015*. Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- Oliveira, A. A. D., Silva, A. R. D., Zuccari, S. M. D. P., & Rios, R. P. (2010). A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. *Revista Eletrônica: Gestão e Negócios*, 1(1), 1.
- Oliveira, R. F., Scarpel, R. A., & Oliveira, A. V. M. D. (2008). *Insolvência de Empresas e Crise: um estudo dos determinantes da saída de mercado de companhias aéreas*. Simpósio de Transporte Aéreo, 7.
- OMS (2020). *Coronavírus*. Recuperado em 18 de novembro de 2020 de [https://www.who.int/health-topics/coronavirus/coronavirus#tab=tab\\_1](https://www.who.int/health-topics/coronavirus/coronavirus#tab=tab_1).
- Pasin, J. A. B., & Lacerda, S. M. (2003). A reestruturação do setor aéreo e as alternativas de política para a aviação comercial no Brasil. *Revista do BNDES*, 10 (9).
- Pinto, V. C. (2003) *A crise na aviação brasileira*. Consultoria Legislativa. Senado Federal. Recuperado em 11 de julho de 2020 de <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/136>. Acesso em: 11 jul. 2020.
- Smith, M. (2019). *Research methods in accounting*. New Delhi. Sage.
- Souza, C. A. D. (2006). *Senso de oportunidade da empresa Gol Linhas Aéreas no mercado de aviação civil do Brasil*. Trabalho de conclusão de Curso. Departamento de Ciências Econômicas. Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina.
- Souza, L. S. N. (2020) *Efeitos da COVID-19 nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor aéreo brasileiro com ações na B3*. Monografia. Departamento de Finanças e Contabilidade. Universidade Federal da Paraíba. Recuperado em 4 de janeiro de 2021 de <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17995>.
- Vergara, S. C. (2006). *Projetos e relatórios de pesquisa em Administração*. São Paulo: Atlas, 2.
- Webster, W. H. (2004). *Accounting for managers*. The McGraw-Hill Companies. New York.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

## APÊNDICE A – Demonstrações contábeis da empresa Gol

<b>BALANÇO PATRIMONIAL - Gol</b>		<b>DADOS ORIGINAIS - 3º TRIMESTRE</b>	
<b>Contas</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1. Ativo Circulante</b>		<b>4.887.903</b>	<b>2.894.761</b>
1.1 Disponibilidades		2.232.676	898.378
1.2 Ativos Cíclicos		2.356.817	1.756.011
1.2.1 Contas a Receber		1.177.986	790.911
1.2.2 Estoque		194.635	199.717
1.2.3 Outros		984.196	765.383
1.3 Ativos Não-Cíclicos		298.410	240.372
<b>2. Realizável de Longo Prazo</b>		<b>2.369.272</b>	<b>2.972.592</b>
<b>3. Ativo Permanente</b>		<b>7.547.015</b>	<b>6.953.476</b>
3.1 Investimentos		1.256	1.254
3.2 Ativo Imobilizado Bruto		5.769.701	5.197.231
3.3 menos (Depreciação Acumulada)			
3.4 Ativo Imobilizado Líquido = 3.2 - 3.3		5.769.701	5.197.231
3.5 Ativo Intangível		1.776.058	1.754.991
<b>4. ATIVO =1+2+3</b>		<b>14.804.190</b>	<b>12.820.829</b>
<b>5. Passivo Circulante</b>		<b>10.329.860</b>	<b>12.007.286</b>
5.1 Passivos Cíclicos		6.200.883	6.313.843
5.1.1 Fornecedores		1.294.680	1.634.527
5.1.2 Outros		4.906.203	4.679.316
5.2 Passivos não-Cíclicos		317.690	355.346
5.3 Financiamentos Curto Prazo.		3.811.287	5.338.097
<b>6. Exigível a Longo Prazo</b>		<b>12.060.677</b>	<b>14.950.489</b>
6.1 Financiamentos Longo Prazo		10.702.801	12.929.005
6.2 Outros Exigíveis Longo Prazo		1.357.876	2.021.484
<b>7. Exigível = 5 + 6</b>		<b>22.390.537</b>	<b>26.957.775</b>
<b>8. Resultado de Exercícios Futuros</b>			
<b>9. Patrimônio Líquido</b>		<b>-7.586.347</b>	<b>-14.136.946</b>
<b>10. PASSIVO =7+9</b>		<b>14.804.190</b>	<b>12.820.829</b>
<b>DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS - Gol</b>		<b>DADOS ORIGINAIS - 3º TRIMESTRE</b>	
<b>Contas</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>
11. Receita Bruta		10.061.361	4.480.495
12. menos (Deduções)			
<b>13. Receita Operacional Líquida</b>		<b>10.061.361</b>	<b>4.480.495</b>
14. menos (Custo Prod. Vend./Serv. Prestados)		-7.311.700	-4.040.886
<b>15. Lucro Bruto (13-14)</b>		<b>2.749.661</b>	<b>439.609</b>
16. (Despesas) Operacionais		-1.311.678	-1.072.235
16.1 (Despesas) Administrativas		-812.531	-949.021
16.2 (Despesas) Comerciais		-669.412	-317.431
16.3 Outras (Desp.) - Rec. Operacionais		170.265	194.217
<b>17. Lucro da Atividade(15-16)</b>		<b>1.437.983</b>	<b>-632.626</b>
18. Equivalência Patrimonial		79	
19. Resultado não Operacional			
20. Receita (Despesa) Financeira		-1.609.650	-5.267.102
20.1 Receitas Financeiras			
20.2 (Despesas) Financeiras		-1.609.650	-5.267.102
<b>21. Lucro Antes do Imposto de Renda</b>		<b>-171.588</b>	<b>-5.899.728</b>
22. menos (I.R. e Contrib. Social)		-85.150	-54.887
<b>23. Lucro Líquido (21-22)</b>		<b>-256.738</b>	<b>-5.954.615</b>
<b>FLUXO FINANCEIRO - Gol</b>		<b>DADOS ORIGINAIS - 3º TRIMESTRE</b>	
<b>Fluxo Financeiro</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>30. Lucro da Atividade =17</b>		<b>1.437.983</b>	<b>-632.626</b>
31. Depreciação / Amortização		1.269.438	1.469.790
<b>32. Geração Caixa Operac. (EBITDA) = 30+31</b>		<b>2.707.421</b>	<b>837.164</b>



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

**APÊNDICE B - Demonstrações contábeis da empresa Azul**

<b>BALANÇO PATRIMONIAL - Azul</b>	<b>DADOS ORIGINAIS - 3<sup>o</sup> TRIMESTRE</b>	
<b>Contas</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1. Ativo Circulante</b>	<b>4.138.731</b>	<b>3.605.273</b>
1.1 Disponibilidades	1.709.889	1.569.262
1.2 Ativos Cíclicos	1.950.632	1.494.992
1.2.1 Contas a Receber	1.240.918	868.541
1.2.2 Estoque	260.865	376.442
1.2.3 Outros	448.849	250.009
1.3 Ativos Não-Cíclicos	478.210	541.019
<b>2. Realizável de Longo Prazo</b>	<b>4.417.632</b>	<b>3.856.626</b>
<b>3. Ativo Permanente</b>	<b>10.641.127</b>	<b>6.464.424</b>
3.1 Investimentos		
3.2 Ativo Imobilizado Bruto	9.553.643	5.313.151
3.3 menos (Depreciação Acumulada)		
3.4 Ativo Imobilizado Líquido = 3.2 - 3.3	9.553.643	5.313.151
3.5 Ativo Intangível	1.087.484	1.151.273
<b>4. ATIVO =1+2+3</b>	<b>19.197.490</b>	<b>13.926.323</b>
<b>5. Passivo Circulante</b>	<b>6.862.020</b>	<b>10.841.648</b>
5.1 Passivos Cíclicos	4.795.560	7.179.632
5.1.1 Fornecedores	1.626.577	2.906.389
5.1.2 Outros	3.168.983	4.273.243
5.2 Passivos não-Cíclicos		
5.3 Financiamentos Curto Prazo.	2.066.460	3.662.016
<b>6. Exigível a Longo Prazo</b>	<b>15.854.644</b>	<b>16.951.046</b>
6.1 Financiamentos Longo Prazo	13.558.317	14.643.304
6.2 Outros Exigíveis Longo Prazo	2.296.327	2.307.742
<b>7. Exigível = 5 + 6</b>	<b>22.716.664</b>	<b>27.792.694</b>
8. Resultado de Exercícios Futuros		
<b>9. Patrimônio Líquido</b>	<b>-3.519.174</b>	<b>-13.866.371</b>
<b>10. PASSIVO =7+9</b>	<b>19.197.490</b>	<b>13.926.323</b>
<b>DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS - Azul</b>	<b>DADOS ORIGINAIS - 3<sup>o</sup> TRIMESTRE</b>	
<b>Contas</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
11. Receita Bruta	8.190.421	4.009.593
12. menos (Deduções)		
<b>13. Receita Operacional Líquida</b>	<b>8.190.421</b>	<b>4.009.593</b>
14. menos (Custo Prod. Vend./Serv. Prestados)	-6.053.513	-4.245.245
<b>15. Lucro Bruto (13-14)</b>	<b>2.136.908</b>	<b>-235.652</b>
16. (Despesas) Operacionais	-929.289	-877.054
16.1 (Despesas) Administrativas	-341.007	-634.355
16.2 (Despesas) Comerciais	-588.282	-242.699
16.3 Outras (Desp.) - Rec. Operacionais		
<b>17. Lucro da Atividade(15-16)</b>	<b>1.207.619</b>	<b>-1.112.706</b>
18. Equivalência Patrimonial	-26.151	-776.405
19. Resultado não Operacional	-524.276	-7.294.254
20. Receita (Despesa) Financeira	-860.702	-1.571.288
20.1 Receitas Financeiras	59.031	45.908
20.2 (Despesas) Financeiras	-919.733	-1.617.196
<b>21. Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>-203.510</b>	<b>-10.754.653</b>
22. menos (I.R. e Contrib. Social)	113.496	237.335
<b>23. Lucro Líquido (21-22)</b>	<b>-90.014</b>	<b>-10.517.318</b>
<b>FLUXO FINANCEIRO - Azul</b>	<b>DADOS ORIGINAIS</b>	
<b>Fluxo Financeiro</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>30. Lucro da Atividade =17</b>	<b>1.207.619</b>	<b>-1.112.706</b>
31. Depreciação / Amortização	1.169.740	1.422.527
<b>32. Geração Caixa Operac. (EBITDA) = 30+31</b>	<b>2.377.359</b>	<b>309.821</b>