

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CAMILA ELOARA SILVA

**PANDEMIA DA COVID-19: impactos sobre os indicadores financeiros e econômicos de
empresas aéreas brasileiras listadas na B3**

UBERLÂNDIA
MARÇO 2022

CAMILA ELOARA SILVA

**PANDEMIA DA COVID-19: impactos sobre os indicadores financeiros e econômicos de
empresas aéreas brasileiras listadas na B3**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Reiner Alves Botinha

**UBERLÂNDIA
MARÇO 2022**

RESUMO

A Organização Mundial de Saúde (OMS) no dia 11 de março de 2020 declarou a COVID 19 como uma pandemia global. Entre os vários setores da sociedade que sofreram consequências advindas com a pandemia, encontra-se o econômico. Dentro das atividades econômicas mais afetadas pela pandemia encontra-se o transporte aéreo. Assim, o objetivo desta pesquisa foi comparar os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras listadas na Bolsa, Balcão (B3), nos anos de 2019 (pré-pandemia) e 2020 (primeiro ano da pandemia), no intuito de identificar os impactos da pandemia no desempenho das empresas. Para isto, foi realizada uma pesquisa descritiva e quantitativa através de dados do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado de Exercício das empresas de transporte aéreo. Os dados gerados através do cálculo dos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade, geraram resultados que foram analisados e interpretados a fim de proporcionar melhor entendimento sobre o tema. Os resultados obtidos indicam que as companhias aéreas estudadas já apresentavam desempenho insatisfatório antes mesmo do advento da COVID-19 e que tal situação foi agravada pela pandemia.

Palavras-chave: Pandemia. Setor Aéreo. Índices Econômico-financeiros.

ABSTRACT

The World Health Organization (WHO) on March 11, 2020 declared COVID-19 as a global pandemic. Among the various sectors of society that have suffered consequences from the pandemic, is the economic sector. Within the economic activities most affected by the pandemic, there is the air transport. Therefore, the objective of this research was to compare the economic-financial indicators of Brazilian airlines listed on Brasil, Bolsa, Balcão (B3), in the years 2019 (pre-pandemic) and 2020 (first year of the pandemic), in order to identify the impacts of the pandemic on the business performance. For this, a descriptive and quantitative research was carried out using data from the Balance Sheet and Income Statement from air transport companies. The data generated through the calculation of liquidity ratios, capital structure and profitability, produced results that were analyzed and interpreted in order to provide a better understanding of the subject. The results obtained indicated that the airlines studied were already presented unsatisfactory performance even before the advent of COVID-19 and that this situation was aggravated by the pandemic.

Keywords: *Pandemic. Air Sector. Economic and Financial Indices.*

1 INTRODUÇÃO

A Organização Mundial de Saúde (OMS) no dia 11 de março de 2020 declarou a COVID 19 como uma pandemia global (AGENCIA BRASIL, 2021). Desde então os vários setores da sociedade buscaram meios para sobreviverem frente aos desafios advindos com ela.

Entre os vários setores da sociedade que sofreram consequências advindas com a pandemia, encontra-se o econômico. A Covid-19 tem afetado não somente o pequeno negócio, como também empresas estruturadas, que se veem na necessidade de negociar com seus fornecedores, clientes e credores, a fim de alongar prazos e manterem os níveis de liquidez adequados (DELOITTE, 2022). O número de desempregados aumentou, não só no Brasil, mas em todo o mundo. Como consequência, o cenário econômico nos próximos anos pode ter como característica mais pobreza e menos empregos (OIT, 2021).

Dentre as atividades econômicas mais afetadas pela pandemia encontra-se o transporte aéreo (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020). De acordo com a ANAC (2021¹), o volume de viajantes em 2020 foi o menor registrado desde 2005, assim como o número de voos realizados pelas companhias aéreas reduziu pela metade quando comparado ao ano de 2019.

Os reflexos da COVID-19 nas entidades podem ser percebidos através de informações constantes em suas demonstrações financeiras. Assim, esta pesquisa teve por objetivo principal analisar os indicadores econômico-financeiros de duas companhias aéreas brasileiras nos anos de 2019 (pré-pandemia) e 2020 (início da pandemia), no intuito de identificar os impactos da pandemia no desempenho das respectivas empresas do setor.

Para isto, foi realizada uma pesquisa descritiva e quantitativa sobre o fenômeno. Os resultados encontrados foram tabulados e analisados de modo a inferir de forma empírica as consequências da pandemia nos indicadores econômico-financeiros. As empresas escolhidas como objeto de estudo foram Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e AZUL S.A.

Conforme o relatório desenvolvido pelo Ministério da Economia (2020), as companhias aéreas formam o segundo grupo econômico mais afetado pela pandemia. Assim, análises quanto ao tamanho deste impacto são necessárias para que planos possam ser desenvolvidos a curto e longo prazo para recuperação das empresas.

Além disto, estudar os impactos que a pandemia trouxe logo em seu início sobre o balanço financeiro-econômico das empresas aéreas ajudará a entender como futuras situações adversas podem impactar este setor. Assim, desde já medidas poderão ser desenvolvidas para mimetizar os futuros prejuízos.

Este trabalho encontra-se dividido em duas partes principais, a primeira compreende uma revisão de literatura que irá discorrer sobre os temas relevantes à pesquisa e a segunda é compreendida pela metodologia e os resultados encontrados.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A presente revisão surge com o objetivo de contextualizar o estudo de modo a dar sentido aos objetivos da pesquisa. É apresentado aqui o embasamento teórico dos principais temas, de modo a conceituar a problemática do problema.

2.1 Impactos Econômicos da Pandemia da Covid-19

No dia 31 de dezembro de 2019, na cidade de Wuahan, na China, foram registrados os primeiros casos da coronavírus (BALOCH et al., 2020). Com a possibilidade de uma pandemia global, esforços foram realizados mundialmente por meio da união de várias entidades internacionais e locais, buscando conter o vírus. Porém, no dia 11 de março de 2020, a OMS declarou a COVID 19 como uma pandemia global (AGÊNCIA BRASIL, 2021).

Dados atualizados trazem que no Brasil por volta de 22 milhões de pessoas já se infectaram com o coronavírus, e destes, 618 mil foram a óbito (JOHN HOPKINS UNIVERSITY, 2021).

Inicialmente, logo quando os primeiros casos foram registrados no Brasil e observou-se um número crescente e exponencial de infectados e mortos, medidas buscando a contenção da doença foram adotadas. Entre elas ocorreram fechamento de escolas, comércio, empresas e medidas de isolamento social. Todas estas medidas refletiram consequências na sociedade como um todo, incluindo consequências econômicas.

Dados levantados pela Rede Brasileira de Pesquisas sobre Mudanças Climáticas Globais (Rede Clima) apontam que os impactos provocados pela COVID-19 poderão ter consequências que perdurarão até o ano de 2045, principalmente sobre os efeitos da mesma sobre o emprego e mercado de trabalho (BRASIL, 2021).

Nas companhias aéreas, dados publicados pela ANAC (2021) mostram que a demanda de voos das empresas áreas brasileiras reduziram em aproximadamente 47%, resultando em um prejuízo líquido de R\$678,7 milhões.

Tais prejuízos foram resultado das proibições de voos como forma de se evitar a disseminação do coronavírus. Além das companhias aéreas nacionais, a COVID-19 também

gerou importantes impactos econômicos em empresas aéreas internacionais. Muitos funcionários foram demitidos ou colocados em licença ou ainda em férias. Com as restrições de circulação muitos voos foram cancelados (CAPELINI, 2020).

As três maiores empresas do setor aéreo brasileiro são Gol, Latam e Azul (BRASIL, 2021). No entanto, para o desenvolvimento deste trabalho, foram consideradas apenas aquelas que se encontram listadas pela Brasil, Bolsa, Balcão (B3): Gol e Azul.

2.2 Indicadores econômico-financeiros

A contabilidade, segundo Soares *et al.* (2019), é fonte geradora de informações que proporcionam o estudo do patrimônio e suas particularidades. Para Ribeiro (2006), as demonstrações contábeis vêm da necessidade de uma visão ampla dos gestores, com o propósito de controlar, avaliar e analisar o patrimônio e desempenho de uma organização. Aguiar *et al.* (2021) traz que o objetivo da contabilidade é subsidiar informações sobre resultados de uma entidade.

A análise financeira permite ao usuário averiguar o quão viável, estável e lucrativo é um negócio (CONCEIÇÃO, 2015). Na elaboração das demonstrações contábeis, é possível utilizar ferramentas e métodos que permitem melhor visualização do resultado da empresa. Os chamados indicadores econômico-financeiros auxiliam no mapeamento e é possível realizar comparativos tanto entre períodos quanto entre organizações (MARTINS, 2005). Segundo Pereira (2018), os indicadores mais utilizados para análise da saúde financeira de uma organização são agrupados em: capacidade de pagamento ou liquidez, estrutura de capital, rentabilidade e lucratividade.

Lucratividade e rentabilidade são coisas distintas. A primeira consiste na relação percentual entre o total da receita de sua instituição e o lucro líquido que ela adquiriu em determinado período de tempo. Já, a rentabilidade por sua vez, compreende tanto o valor investido na empresa quanto a lucratividade que a mesma apresenta (DAU, 2020).

Os índices de rentabilidade, de acordo com Padoveze e Benedicto (2007), mostram a taxa de retorno do montante investido, e desta forma, é possível se identificar variações e quando as mesmas forem negativas, identificar a razão ou os meios para contorná-las.

Os índices de endividamento, por sua vez, é uma fonte importante de recursos para que uma organização possa se manter e/ou desenvolver suas operações. Tais índices mostram o grau de dependência de uma empresa em relação ao capital de terceiros (CONCEIÇÃO, 2015). O endividamento não deve ser visto apenas como algo negativo, pois um

endividamento saudável por vezes é necessário no processo de agregação do valor (INVESTIFICAR, 2021).

Os índices de liquidez, segundo SOUZA *et al.* (2009) tem a finalidade de demonstrar a capacidade de uma organização no que se refere ao pagamento de suas obrigações. Para Matarazzo (1998), são índices que medem a solidez da base financeira de uma organização através do confronto entre o ativo circulante e suas dívidas. Sendo assim, as variações destes índices podem sinalizar pontos cruciais para a continuidade da empresa.

Os principais indicadores de rentabilidade, liquidez e endividamento abordados neste trabalho encontram-se detalhados quanto ao seu significado no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez.

INDICADOR	DESCRIÇÃO
Liquidez Imediata	Mostra a capacidade imediata de saldar dívidas.
Liquidez Seca	Mostra a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas com o uso do disponível e valores a receber
Liquidez Corrente	Indica quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo
Liquidez Geral	Mostra a capacidade de pagamento a longo prazo da instituição
Composição de Endividamento	Indica a participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total
Participação de capital de terceiros	Evidencia a proporção entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Mostra o retorno sobre o ativo
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Mostra o retorno sobre o Capital Próprio
Giro do Ativo	Indica o quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 investido
Margem Líquida	Revela o percentual da sua receita líquida que foi transformada em lucro líquido

Fonte: índices levantados em conformidade com os estudos de Pereira (2018) e Fonseca *et al.* (2014).

Os indicadores econômicos financeiros presentes no Quadro 1 permitem a análise da real situação de uma empresa, servindo como um termômetro que indica como encontram-se as atividades econômicas de uma instituição.

2.3 Um pouco sobre as empresas Azul S.A e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

A Azul S.A. foi fundada em 2008 por David Neeleman, que viu no mercado brasileiro de aviação a oportunidade de criar um negócio rentável frente à pouca competitividade existente. Segundo a empresa sua missão é estimular o tráfego aéreo e dinamizar a economia brasileira por intermédio da disponibilização de preços baixos associados a serviços de alta qualidade (VOEAZUL, 2021a).

Hoje a empresa detém um total de 134 aeronaves e aproximadamente 11 mil funcionários e faz um total de 860 voos diários que se destinam aos 120 destinos distribuídos ao longo do Brasil, além da Florida (EUA) e Lisboa (POR) (VOEAZUL, 2021b). A Azul abriu em 2017 sua estrutura societária e nesta ocasião obteve um total de cinco vezes mais investidores por título.

As atividades da Gol Linhas Aéreas Inteligentes iniciaram-se em 2001 e conforme a empresa, nos primeiros 10 anos de sua criação, o acesso ao transporte aéreo brasileiro foi democratizado pois seus serviços eram prestados por um baixo custo, de forma segura e inteligente (VOEGOL, 2020a).

Hoje a empresa conta com um total aproximado de 15 mil colaboradores e 133 aeronaves que operam em território nacional, na América do Sul, América do Norte e no Caribe (VOEGOL, 2021b). E suas ações são negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), no mercado acionário dos Estados Unidos (ADVFN) e na B3.

2.4 Estudos Anteriores

Villa e Espejo (2011) analisaram a situação econômico-financeira das duas maiores empresas do transporte aéreo brasileiro nos anos de 2007 a 2009, período de crise financeira que atingiu diversos países do planeta, incluindo o Brasil. O estudo utiliza de indicadores de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade e atividade como objeto de análise. As informações mostraram que as companhias se encontravam em situação razoável e, apesar do prejuízo apresentado no primeiro ano da amostra, no ano seguinte foi notório a recuperação do resultado, mas faz-se necessária a busca de formas de proteção caso novas crises mundiais venham a ocorrer.

Schneider (2020) realizou uma pesquisa objetivando conhecer os principais impactos da pandemia do Novo Coronavírus, através de pesquisa exploratória, por meio de dados produzidos pelos órgãos reguladores do setor aéreo brasileiro. No estudo foi possível relacionar os protocolos recomendados pela Organização Mundial da Saúde para controle sanitário, como a redução do número de passageiros em um voo para promover o distanciamento social, à queda significativa na demanda de voos desde o início da pandemia.

O estudo de Souza (2021) teve como objetivo a análise do impacto que a pandemia da COVID-19 exerceu sobre o desempenho das empresas no setor aéreas listadas na B3 através de suas notas explicativas. Verificou-se influências negativas significativas nos resultados apresentados, sendo que, a fim de amenizar os impactos, conforme a pandemia avançou

medidas foram tomadas como redução de custos operacionais em 60 a 93% e reduções salariais de cargos como executivos, diretores e gerentes de 25 a 100%.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Segundo Gil (2002) esta pesquisa, quanto ao delineamento dos objetivos, compreende em um estudo descritivo, no qual relacionam-se as influências de um fenômeno, neste caso a pandemia, sobre as características de uma determinada população, aqui compreendida por duas empresas do setor aéreo. Quanto à apresentação de resultados, a pesquisa é caracterizada como quantitativa, pois sua análise e resultados baseiam-se em números e podem expressos por meio deles (PRODANOV; FREITAS, 2012). Quanto à coleta dos dados a pesquisa é considerada como documental, pois foi realizada com base em dados secundários que foram retirados de documento financeiros das empresas estudadas. Essas informações foram compiladas pelo Economática[®], base de dados da qual foram extraídas as informações.

Cabe ressaltar que para tecer as razões para alguns números apresentados nas análises de resultados, foram estudados os argumentos constantes nas demonstrações financeiras completas disponíveis no sítio eletrônico da B3 (B3, 2021), sobretudo no Relatório de Administração, relacionados ao comportamento dos indicadores.

O período de observação foram os resultados de 2019 e 2020, com o intuito de verificar se a pandemia trouxe às companhias aéreas alterações significativas quanto ao seu balanço econômico-financeiro. A amostra foi composta pela escolha de duas companhias abertas, listadas no setor de atividades de transporte aéreos da B3 e encontram-se descritas no Quadro 2.

Quadro 2 – Empresas da amostra de estudo.

Razão Social	Nome de Pregão	Classe	Atividade Principal	Classificação Setorial
AZUL S.A.	AZUL	N2	Transporte e Logística	Bens industriais/ Transporte/ Transporte Aéreo
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S. A.	GOL	N2	Gestão de Participação Societária	Bens industriais/ Transporte/ Transporte Aéreo

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

As variáveis (indicadores) que foram utilizadas nesta pesquisa encontram-se expostas no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis analisados no estudo.

VARIÁVEL-SIGLA	FÓRMULA
Liquidez imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo circulante}}$
Liquidez seca	$\frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas})}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez geral	$\frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}$
Composição de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$
Participação de Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio líquido}}$
ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$
ROE	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$
Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas líquidas}}{\text{Ativo total}}$
Margem líquida	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida}}$

Fonte: índices levantados em conformidade com os estudos de Martins e Miranda (2014) e Pereira (2018).

Ao final da coleta de dados, os mesmos foram analisados com o intuito de verificar se a pandemia interferiu no desempenho das empresas da amostra.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Os dados aqui apresentados foram obtidos dos demonstrativos financeiros das empresas Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e AZUL S.A., referentes aos anos de 2019 e 2020. Buscamos analisar por meio destes dados os efeitos da COVID-19 nos indicadores das empresas de transporte aéreo citadas acima.

4.1 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez mostram a capacidade de pagamento de uma organização perante seus compromissos financeiros (NETO, 2003). Os resultados obtidos encontram-se detalhados na Tabela 1.

Tabela 1 – Índices de Liquidez das empresas amostrais nos anos 2019 e 2020

Indicadores de Liquidez	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.			AZUL S.A.		
	2019	2020	Δ%	2019	2020	Δ%
Liquidez Imediata	0,16	0,06	-62,50%	0,24	0,30	25,00%
Liquidez Seca	0,46	0,29	-36,96%	0,57	0,49	-14,04%
Liquidez Corrente	0,48	0,31	-35,42%	0,60	0,53	-11,67%
Liquidez Geral	0,33	0,23	-30,30%	0,40	0,27	-32,50%

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

Podemos observar que o índice de liquidez imediata reduziu, quando comparados os anos da amostra, na empresa Gol de 0,16 em 2019 para 0,06 em 2020, ou seja, uma redução expressiva de 62,50%. Já na Azul, o índice apresentou um aumento de 0,24 em 2019 para 0,30 em 2020, ou seja, um aumento de 25,00%. É importante destacar que este índice indica a capacidade que uma empresa tem de quitar suas dívidas a curto prazo e, segundo Matarazzo (1998), quanto maior este índice melhor a situação da empresa. A Azul e a Gol expõem no Relatório de Administração da empresa as razões para essa disparidade de resultados de liquidez imediata diante do cenário de pandemia.

O plano de retomada da Azul foi a principal ferramenta que nos permitiu gerenciar ativamente nossa capacidade, reduzir custos fixos e envolver todas as partes interessadas para aumentar nossa liquidez ao longo do ano. Como resultado, tenho orgulho de divulgar que encerramos dezembro com caixa (disponibilidades, aplicações financeiras de curto prazo e contas a receber) de mais de R\$ 4 bilhões, o maior saldo desde que fundamos a Azul, há doze anos (Relatório de Administração da AZUL, 2021, p. 3).

Mesmo durante este ano desafiador, mantivemos nossa disciplina de liability management e endereçamos todas as obrigações financeiras relevantes previstas em nosso fluxo de caixa. Terminamos o ano de 2020 com uma redução significativa no endividamento de curto prazo e solidificamos nossa parceria com os principais provedores de capital de giro (Relatório de Administração da GOL, 2021, p. 4).

Diante dos argumentos expostos compreende-se que houveram estratégias distintas, a Azul buscou planos para reduzir custos e melhorar a liquidez da empresa, enquanto a Gol buscou saldar ao máximo suas dívidas (o que compromete o saldo de caixa e equivalentes de caixa) e buscar parcerias para posterior abastecimento de capital de giro.

Sobre a liquidez seca, tal índice tem por definição verificar o quanto a empresa possui de disponibilidades de curto prazo, porém sem contar com as despesas antecipadas (que não geram caixa) e a necessidade de vender seus estoques para cobrir suas obrigações a curto prazo (SOUSA, 2020). Nas duas empresas o índice apresenta redução entre os períodos analisados. A Gol apresenta índices de 0,46 em 2019 e 0,29 em 2020, enquanto a Azul resultou em 0,57 em 2019 e 0,49 em 2020. As diferenças apresentam reduções de 36,96% e 14,04% respectivamente. Considerando que a liquidez seca, comparado à liquidez imediata, é composto também pelo saldo de valores a receber de clientes por suas operações e que ambas

as empresas perceberam redução em clientes motivado pela queda nas receitas, isso explicaria a redução no indicador. Somente no 4º trimestre, a Gol ressaltava que “a Companhia transportou 5,2 milhões de Clientes no 4T20, uma queda de 43,3% comparado com o mesmo período de 2019” (GOL, 2021, p. 5).

Os índices de liquidez corrente, que representa a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante de uma organização, apresentou queda nas duas empresas. A Gol apresentou 0,48 em 2019 e 0,31 em 2020 (redução de 35,42%) e a Azul, de 0,60 em 2019 para 0,53 em 2020 (redução de 11,67%). Portanto, como os índices apresentaram resultado menor que 1, os ativos circulantes de ambas empresas não são capazes de liquidar suas dívidas de curto prazo. Infere-se que a redução também seja em detrimento da queda nas operações e redução da receita.

Sobre o indicador de liquidez geral, vemos que o mesmo apresentou redução entre os anos analisados em ambas empresas, sendo 0,33 em 2019 e 0,23 em 2020 na Gol (redução de 30,30%) e na Azul 0,40 em 2019 e 0,27 em 2020 (redução de 32,50%). Segundo Perez, Junior e Begalli (2009) quando o índice de liquidez geral se encontra abaixo de 1, isto indica que o capital de giro da instituição é oriundo do capital de terceiros. Portanto, conforme Matarazzo (1998) salienta, quanto maior este índice, melhor para a organização.

De um modo geral, os índices acima citados tiveram redução, o que demonstra um cenário financeiro desfavorável na amostra analisada. Como foi citado por Villa e Espejo (2011), os resultados dos índices aqui obtidos reforçam a necessidade da criação de métodos que protejam as empresas no âmbito econômico-financeiro perante crises mundiais.

4.2 Índices de Estrutura Patrimonial

Os índices de Estrutura Patrimonial produzem dados importantes na tomada de decisão gerencial no que tange a financiamentos e investimentos para uma organização, pois demonstram a posição do capital próprio em relação ao capital de terceiros (PEREIRA, 2018). Os resultados estão demonstrados na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Índices de Estrutura Patrimonial das empresas amostrais nos anos 2019 e 2020

Indicadores de Estrutura Patrimonial	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.			AZUL S.A.		
	2019	2020	Δ%	2019	2020	Δ%
Composição do Endividamento	46,25%	39,12%	-7,13%	30,21%	34,11%	3,90%
Participação de Capital de Terceiros	-315,31%	-193,08%	122,23%	-645,51%	-211,63%	433,88%

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

A composição do endividamento de uma empresa revela a razão entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total. Conforme análise de dados observou-se um aumento na composição do endividamento entre os anos de amostra na Azul, enquanto na Gol foi constatada uma redução no índice (o que pode ser explicado pela estratégia indicada nas análises de liquidez, em que a Gol adotou a estratégia de saldar ao máximo suas dívidas). Os dados coletados permitiram visualizar que na Azul houve um aumento em suas obrigações de curto prazo, já na Gol, as obrigações de curto prazo pouco se alteraram entre os anos, contudo as obrigações de longo prazo aumentaram, o que causaram a redução do índice em questão. De modo geral, as empresas apresentaram maior endividamento em longo prazo, indicando uma possível estratégia de enfrentamento aos reflexos da crise. A seguir são expostos alguns argumentos que indicam essa estratégia.

Tais ações têm se mostrado eficientes para suportar a desaceleração econômica apresentada em função da pandemia de COVID-19. Dentre elas, destacam-se: o diferimento por meio da renegociação de 96% dos contratos que representam as obrigações de arrendamento, renegociação de dívidas financeiras como debêntures e obrigações com derivativos e, por último, em 12 de novembro de 2020, a Companhia concluiu o processo de emissão de debêntures conversíveis captando um total de R\$1.745.900 que permitirá garantir, além da continuidade de suas operações, a expansão de seus negócios (Relatório Anual da AZUL, 2021, p. 37).

A Companhia obteve o suporte de seus principais parceiros de crédito e renegociou alongamentos de prazos e rolagens de suas dívidas conforme nota explicativa 17. Destaque para a postergação das debêntures, juntamente com a obtenção de waiver para os covenants de 2020, e emissão do Senior Notes 2026 (Relatório Anual da GOL, 2021, p. 30).

Acerca do segundo índice analisado, segundo Iudícibus (2017), a participação de capital de terceiros permite visualizar a dependência dos recursos de terceiros em relação a seu capital próprio. Quanto maior o índice, mais complexa será as decisões financeiras de uma organização. Pode-se visualizar que os resultados foram negativos nos dois anos, para ambas as empresas. Isto acontece devido o Patrimônio Líquido da empresa estar negativo (devido aos prejuízos do período) e, portanto, denomina-se Passivo a Descoberto, que de acordo com a resolução CFC 1.049/2005 (CONTABEIS, 2005), a expressão Patrimônio líquido deve ser substituída por Passivo a descoberto quando o valor do passivo é maior que o valor do ativo. Observa-se que em ambos os períodos os prejuízos sofreram aumento expressivo de um ano para outro. A Azul relata os prejuízos auferidos nos últimos períodos.

A Companhia possui capital circulante negativo de R\$4.795.208 mil e patrimônio líquido negativo de R\$14.148.750 mil em 31 de dezembro de 2020 e apurou prejuízos nos últimos anos e a avaliação da administração descritas nas referidas notas explicativas inclui medidas já implementadas e em andamento para manter a continuidade operacional (Relatório Anual da AZUL, 2021, p. 20).

Os resultados dos Índices de Estrutura Patrimonial convergem para os resultados obtidos por Souza (2021), podendo-se visualizar que os resultados desfavoráveis das empresas são potenciais motivos pelos quais ambas tomaram o caminho de redução de custos operacionais. Esses recorrentes prejuízos impactaram inclusive nos indicadores de rentabilidade que serão discutidos na próxima seção.

4.3 Índices de Rentabilidade

Os Índices de Rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, através dos resultados é possível analisar o quão rentável foram os investimentos e, consequentemente, o sucesso econômico da empresa (MATARAZZO, 2008). Os resultados obtidos encontram-se na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3 – Índices de Rentabilidade das empresas amostrais nos anos 2019 e 2020

Indicadores de Rentabilidade	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.			AZUL S.A.		
	2019	2020	Δ%	2019	2020	Δ%
ROA	1,17%	-46,01%	-47,18%	-12,52%	-68,60%	-56,08%
ROE	-2,52%	-42,82%	-40,30%	-68,29%	-76,58%	-8,29%
Giro do Ativo	90,63%	49,72%	-40,90%	59,60%	36,37%	-23,24%
Margem Líquida	1,29%	-92,52%	-93,81%	-21,00%	-188,62%	-167,52%

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

Em decorrência dos prejuízos acumulados do período, e com isso ocorrer tanto prejuízo quanto saldo de PL negativo, será apresentada na Tabela 4, a evolução dos números dos principais elementos contábeis utilizados para o cálculo dos indicadores.

Tabela 4 – Evolução dos elementos das empresas amostrais nos anos 2019 e 2020

Elementos Contábeis	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.			AZUL S.A.		
	2019	2020	Δ%	2019	2020	Δ%
Receita Líquida	R\$ 13.864.704	R\$ 6.371.817	-54,04%	R\$ 11.442.317	R\$ 5.744.126	-49,80%
Lucro Líquido	R\$ 179.338	-R\$ 5.895.251	-3387,23%	-R\$ 2.403.086	-R\$ 10.834.709	-350,87%
Patrimônio Líquido _{t-1}	-R\$ 7.105.417	-R\$ 13.767.059	-93,75%	-R\$ 3.519.174	-R\$ 14.148.750	-302,05%
Ativo Total	R\$ 15.298.446	R\$ 12.814.136	-16,24%	R\$ 19.197.490	R\$ 15.794.457	-17,73%

Fonte: elaborado pelo autor (2022).

O índice ROA evidencia o retorno do resultado líquido sobre o valor de seu ativo total. Em linhas gerais, quanto maior o resultado do índice, mais rentável se encontra a companhia em relação aos seus ativos. Na Gol, o índice ROA obteve resultado positivo em 2019, apresentando o retorno de 1,17%, enquanto em 2020 o índice apresentou-se em -46,01%. Dentre as variáveis analisadas pode-se observar o lucro líquido positivo em 2019 (o que

resulta no índice positivo) enquanto em 2020, se apresenta negativo. Na Azul os resultados foram -12,52% em 2019 e -68,60% em 2020, ambos negativos devido ao resultado do exercício ser negativo.

Conforme pode ser observado na Tabela 4, o ativo total das companhias analisadas apresentou redução entre os períodos. Na Azul o ativo apresentou redução entre os anos analisados em 31,09% em seu ativo não circulante e um aumento de 30,90% no ativo circulante. Vale destacar, conforme as demonstrações financeiras da empresa, o aumento das disponibilidades da empresa, que entre os anos cresceu 14,3%, o que reflete diretamente no índice de Liquidez Imediata já apresentado anteriormente.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é um índice que analisa o retorno obtido sobre o capital próprio, sendo um medidor importante para os acionistas (PEREIRA, 2018). O resultado se dá pela razão entre lucro líquido e o patrimônio líquido de uma organização. Em todos os períodos de análise ambas as empresas obtiveram resultado financeiro desfavorável, ou seja, os números das empresas já apresentavam deficiências desde o período pré-pandemia. Isto se dá, principalmente, pelo fato de que em todos os períodos analisados das duas companhias o Patrimônio Líquido estava negativo (Passivo a Descoberto). A Gol apresenta como principal variação observada no exercício findado em 2020 a desvalorização do real frente ao dólar americano de aproximadamente 28,9%, que afetou negativamente o resultado do exercício por variações cambiais (Relatório Anual da Gol, 2021, p.33). Na companhia Gol, o índice variou (desfavorável) 40,30% e na Azul a variação (desfavorável) foi de 8,29%.

O Giro do Ativo é um índice diretamente relacionado com a produtividade da empresa, pois mostra o número de vezes que o ativo foi transformado em dinheiro em determinado período através de suas vendas (ASSAF NETO, 2012). Portanto, quanto maior for o giro, melhor o desempenho da empresa.

Nos dados apresentados, podemos observar uma redução nos dois anos de amostra em ambas empresas. Na Azul, observamos uma redução de 23,24% no índice, enquanto na Gol há uma redução de 40,90%, reduções estas não satisfatórias. Isso se deve principalmente à redução na receita líquida de ambas as empresas, sendo que para a Azul houve uma redução de 49,80% e para a GOL uma redução de 54,04%. A GOL relata em notas explicativas que no segundo e terceiro trimestre de 2020 houve uma redução significativa dos voos diários, sendo que no primeiro semestre de 2020 houve uma redução acumulada de mais de 90% na demanda de passageiros devido às medidas de controle e contágio da COVID-19 estabelecidas pelos órgãos governamentais (Relatório Anual da GOL, 2021, p. 28).

A margem líquida calcula através da razão entre lucro líquido e receitas líquidas a

eficiência de uma organização em converter suas receitas em lucro. Nos dados acima através do cálculo do índice, foi identificado que a Gol apresentou resultado positivo em 2019, enquanto em 2020 o resultado foi negativo. Este resultado se dá pelo fato de 2019 ter apresentado lucro líquido positivo, enquanto o ano de 2020 apresentou o resultado negativo. No quarto trimestre de 2020 a companhia apresentou um aumento de 46% em suas receitas brutas consolidadas, em comparação ao terceiro trimestre de 2020, o que representava 80% dos níveis de venda pré-pandemia (Relatório Anual da GOL, 2021, p. 28). Contudo, os resultados alcançados não impediram o resultado insatisfatório do fim do período. Já na Azul os índices foram negativos para ambos os períodos, devido ao prejuízo apurado nos dois anos da amostra.

Os resultados apresentados complementam o estudo de Schneider (2020), pois o controle sanitário e as medidas de isolamento determinadas para amenizar a disseminação do vírus corroboram com a queda significativa na demanda de voos, contribuindo diretamente para os resultados que demonstram baixa rentabilidade nos períodos analisados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pandemia da COVID-19 fez com que o modo de pensar e agir mudassem, e com as empresas não foi diferente, pois tiveram que adotar novas estratégias. A incertezas advindas junto com as medidas restritivas instauradas em muitos lugares ao redor do mundo refletiram negativamente em diversos âmbitos da vida humana. Sobre impactos econômicos, o foco desta pesquisa, o setor de transporte aéreo foi um dos mais afetados.

Este trabalho teve como objetivo comparar os indicadores econômico-financeiros, mensurados a partir da análise de Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado de Exercício, das companhias aéreas nos anos de 2019 (período pré-pandemia) e 2020 (primeiro ano de pandemia) das empresas Azul S.A. e GOL Linhas Aéreas Inteligentes. A análise realizada em períodos diferentes possibilitou melhor visualização acerca dos impactos que um acontecimento histórico pode gerar em uma organização. Além disso, com a leitura dos relatórios anuais, foi possível compreender um pouco das estratégias adotadas pelas empresas em busca de driblar os impactos conferidos pela COVID-19 em seus negócios.

Sobre os resultados, de forma geral, a pesquisa apresentou queda no desempenho das empresas amostrais, o que corrobora as afirmações das notícias apresentadas de que o setor aéreo foi afetado pela pandemia. Curioso foi observar que, nos resultados de 2019 (anterior à pandemia) já era possível observar resultados desfavoráveis no Patrimônio Líquido e

Prejuízos Acumulados, resultados estes que só foram mais impactados negativamente no ano seguinte, onde eclodiu-se a pandemia.

Esta pesquisa é importante para a expansão sobre a temática, que é recente e há pouco material exploratório acerca do assunto. O tema pode servir de base para outros estudos, nos mais diversos ramos de atividade, e como fonte de dados estratégicos para as empresas no enfrentamento de uma crise mundial.

O estudo traz informações relevantes sobre as companhias aéreas e os impactos econômico-financeiros sofridos em decorrência da pandemia, contudo, é importante salientar que ao término desta pesquisa, ainda não fora decretado o término do estado de pandemia, sendo oportuno a mensuração e novas avaliações em um período mais extenso, que possa trazer mais detalhes sobre os impactos dessa crise sanitária às empresas do setor, bem como a outros setores também afetados, comparando período pré, durante e pós pandemia.

Ainda como sugestão de estudos futuros, além dos resultados econômico-financeiros, outras variáveis poderiam ser estudadas, para que, somadas aos resultados desta pesquisa, proporcionassem maior visualização dos impactos causados nas informações contábeis das companhias aéreas. Impactos (não somente econômicos mais também sociais) decorrentes de fatores operacionais como demissões, reduções de salário perante a pandemia, taxas de demanda e devolução de passagens de voos domésticos e internacionais, aumentando assim o leque de informações que auxiliam na tomada de decisões.

REFERÊNCIAS

AGENCIA BRASIL. **Covid 19: há um ano, OMS declarava pandemia.** 2021. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/saude/noticia/2021-03/covid-19-ha-um-ano-oms-declarava-pandemia>. Acesso em 19 dez. 2021.

ANAC¹. **Indicadores do transporte aéreo recuam em consequência da pandemia de Covid-19.** 2021a. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2021/indicadores-do-transporte-aereo-recuam-em-consequencia-da-pandemia-de-covid-19>. Acesso em 19 jan. 2022.

ANAC. **Aéreas brasileiras sofrem impacto de R\$ 678, 7 milhões no 4º trimestre de 2020.** 2021b. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2021/aereas-brasileiras-sofrem-impacto-de-r-678-7-milhoes-no-4o-tri-de-2020>. Acesso em: 19 jan. 2022.

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

B3. **Empresas listadas.** 2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 12 fev. 2022.

BALOCH, S. et al. **The coronavirus disease 2019 (COVID-19) pandemic.** Tohoku J. Exp. Med., v.250, n.4, p.271-278, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1620/tjem.250.271>.

BRASIL. **Impactos econômicos da pandemia no Brasil poderão ser observados até 2045.** Ministério da Ciência, Tecnologias e Inovações. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/noticias/2021/10/impactos-economicos-da-pandemia-no-brasil-poderao-ser-observados-ate-2045>. Acesso em: 19 dez. 2021.

BRASIL. **Empresas aéreas brasileiras apresentam lucro no segundo trimestre.** Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC). 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2021/empresas-aereas-brasileiras-apresentam-lucro-no-segundo-trimestre#:~:text=As%20tr%C3%AAs%20maiores%20empresas%20a%C3%A9reas,de%20%2D399%2C6%25>. Acesso em 19 jan. 2022.

CAPELINI, M. G. A. **Efeitos da COVID-19 e os impactos causados as companhias aéreas nacionais.** 2020. Monografia (Curso de Especialização em Tecnologias Empresariais). Instituto Federal do Espírito Santo. Guarapari, 2020. 35p.

CONCEIÇÃO, V. D. **Índices de Endividamento**. 2015. Disponível em: <http://peritocontador.com.br/wp-content/uploads/2015/03/Verona-dias-da-Concei%C3%A7%C3%A3o-%C3%8Dndices-de-Endividamento.pdf> . Acesso em: 01 fev. 2022.

CONTABEIS. **Resolução 1.049 CFC, de 7-10-2005**. Disponível em: <https://www.contabeis.com.br/legislacao/43330/resolucao-cfc-1049-2005/>. Acesso em: 08 fev. 2022.

DAU, G. **Lucratividade e Rentabilidade: saiba como calcular**. 2020. Disponível em: <https://www.jornalcontabil.com.br/lucratividade-e-rentabilidade-saiba-como-calcular/>. Acesso em: 19 dez. 2021.

DELOITTE. **Impactos financeiros da Covid-19**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/finance/articles/impactos-financeiros-covid-19.html>. Acesso em: 17 mar. 2022.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

INVESTIFICAR. **Conheça os indicadores de endividamento**. 2021. Disponível em: <https://www.investificar.com.br/conheca-os-indicadores-de-endividamento/>. Acesso em: 19 dez. 2021.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JOHN HOPKINS. **Operations Dashboard for ArcGIS**. 2021. Disponível em: <https://coronavirus.jhu.edu/region/brazil>. Acesso em: 19 dez. 2021.

MARTINS, D. S. **Administração financeira hospitalar**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise didática das demonstrações Contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2014.

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

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Ministério da economia divulga lista dos setores mais afetados pela pandemia da COVID-19 no Brasil.** 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/setembro/ministerio-da-economia-divulga-lista-dos-setores-mais-afetados-pela-pandemia-da-covid-19-no-brasil>. Acesso em 19 jan. 2022.

OIT. **Danos da COVID-19 a longo prazo: recuperação lenta do emprego e risco de aumento da desigualdade.** 2021. Disponível em: https://www.ilo.org/brasilia/noticias/WCMS_797490/lang--pt/index.htm. Acesso em: 19 dez. 2021.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise de Demonstrações Financeiras.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PEREIRA, A. G. **Análise das Demonstrações Contábeis.** 2018. Disponível em <https://educapes.capes.gov.br/bitstream/capes/553569/2/eBook%20FCCC22-%20Analise%20das%20Demonstracoes%20Contabeis.pdf>. Acesso em: 18 jan. 2022.

PEREZ JUNIOR, J. H., BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico.** 2 ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade geral fácil.** 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

SOARES, P. H. Silva, et al. **Análise das Demonstrações Contábeis: uma proposta de referência de índices de liquidez para empresas brasileiras.** 2019. Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/94641/pdf>. Acesso em: 26 jan. 2022.

SOUSA, L. S. N. **Efeitos da COVID-19 nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor aéreo brasileiro com ações na B3.** Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17995>. Acesso em: 31 jan. 2022.

SOUZA, J. C. M. **Impactos do Covid-19 nas companhias aéreas listadas na B3 através de análise documental das notas explicativas.** Disponível em: <https://repositorio.ufrn.br/handle/123456789/45177>. Acesso em: 31 jan. 2022.

SOUZA, A. A., et al. **Indicadores de desempenho econômico-financeiro para hospitais: um estudo teórico.** Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/rahis/article/view/807>. Acesso em: 20 jan. 2022.

SCHNEIDER, L. A. **Os impactos causados pela crise do Novo Coronavírus na aviação comercial brasileira.** Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/handle/ANIMA/15908>. Acesso em: 31 jan. 2022.

VILLA, P.; ESPEJO, M. **TAM e Gol: Casos representativos da aviação brasileira em tempos de crise.** Disponível em: https://scielo.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642011000300004. Acesso em: 03 fev. 2022.

VOE AZUL. **Azul em números.** 2021b. Disponível em: <https://www.voeazul.com.br/imprensa/informacoes-corporativas#:~:text=A%20empresa%20det%C3%A9m%20uma%20frota,total%20de%20decilagens%20do%20pa%C3%ADs>. Acesso em: 19 jan. 2022.

VOE AZUL. **Relação com Investidores.** Disponível em: <https://ri.voeazul.com.br/informacoes-e-relatorios/resultados-trimestrais/>. Acesso em: 30 jan. 2022.

VOE AZUL. **Sobre a azul** .2021a. Disponível em: <https://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>. Acesso em: 19 jan. 2022.

VOE GOL. **Nossa frota.** 2021b. Disponível em: [voegol.com.br/sobre-a-gol/nossa-frota#:~:text=Experiência%20além%20do%20voo,do%20Norte%20e%20no%20Caribe](https://www.voegol.com.br/sobre-a-gol/nossa-frota#:~:text=Experiência%20além%20do%20voo,do%20Norte%20e%20no%20Caribe). Acesso em: 19 jan. 2022.

VOE GOL. **Relações com Investidores: Central de Resultados 2019.** Disponível em: https://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53858&ano=2019. Acesso em: 30 jan. 2022.

VOE GOL. **Relações com Investidores: Central de Resultados 2020.** Disponível em: https://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?tipo=53858&id=0&idioma=0&conta=28&submenu=&img=&ano=2020. Acesso em: 30 jan. 2022.

VOE GOL. **Sobre a Gol.** 2020a. Disponível em: <https://www.voegol.com.br/sobre-a-gol>. Acesso em: 19 jan. 2022.