

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**JOÃO MARCOS DE SOUZA E SILVA**

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS COMPANHIAS  
AÉREAS BRASILEIRAS ANTES, DURANTE E APÓS A PANDEMIA DE COVID-19**

**UBERLÂNDIA  
OUTUBRO DE 2024**

**JOÃO MARCOS DE SOUZA E SILVA**

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS COMPANHIAS  
AÉREAS BRASILEIRAS ANTES, DURANTE E APÓS A PANDEMIA DE COVID-19**

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. Gilberto José Miranda.**

**UBERLÂNDIA  
OUTUBRO DE 2024**

**JOÃO MARCOS DE SOUZA E SILVA**

**Análise dos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras antes, durante e após a pandemia de Covid-19**

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.

**Banca de Avaliação:**

---

**Prof. Dr. Gilberto José Miranda – UFU**  
**Orientador**

---

**Membro**

---

**Membro**

**Uberlândia (MG), outubro de 2024.**

## RESUMO

Este estudo analisa os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras Azul, Gol e Latam Airlines Brasil antes, durante e após a pandemia de COVID-19. O contexto global de pandemia trouxe desafios significativos para o setor aéreo, caracterizado por uma redução drástica na demanda e na frota, além de prejuízos elevados. A lacuna identificada é a falta de estudos detalhados sobre os efeitos da pandemia nos indicadores econômico-financeiros dessas companhias específicas. O objetivo geral foi avaliar essas variações para entender melhor as estratégias de resposta e recuperação adotadas. Utilizou-se uma abordagem metodológica quantitativa, com análise dos balanços patrimoniais, das demonstrações de resultado (DRE) e das notas explicativas das companhias entre 2018 e 2023. Os resultados mostram uma queda acentuada nos indicadores durante a pandemia, seguida por uma recuperação parcial nos anos subsequentes. Este estudo contribui para a literatura ao oferecer uma visão detalhada das implicações financeiras da crise e sugere que as companhias aéreas desenvolvam estratégias robustas de gestão de crise. As implicações práticas incluem a necessidade de aprimorar práticas financeiras e operacionais para enfrentar futuros desafios.

**Palavras-chave:** Estratégias de recuperação. Companhias aéreas brasileiras. Indicadores econômico-financeiros. Pandemia.

## **ABSTRACT**

*This study analyzes the economic and financial indicators of the Brazilian airlines Azul, Gol and Latam Airlines Brasil before, during and after the COVID-19 pandemic. The global pandemic has brought significant challenges to the airline industry, characterized by a drastic reduction in demand and fleet, in addition to high losses. The gap identified is the lack of detailed studies on the effects of the pandemic on the economic and financial indicators of these specific companies. The general objective was to evaluate these variations in order to better understand the response and recovery strategies adopted. A quantitative methodological approach was used, with analysis of the balance sheets, income statements and explanatory notes of the companies between 2018 and 2023. The results show a sharp drop in the indicators during the pandemic, followed by a partial recovery in subsequent years. This study contributes to the literature by offering a detailed view of the financial implications of the crisis and suggests that airlines develop robust crisis management strategies. Practical implications include the need to improve financial and operational practices to face future challenges.*

**Keywords:** *Recovery strategies. Brazilian Airlines. Economic and financial indicators. Pandemic.*

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	7
2.1 Estudos anteriores.....	10
3 METODOLOGIA.....	13
4 RESULTADOS.....	14
4.1 Histórico das empresas que compõem o setor aéreo brasileiro.....	14
4.2 Indicadores financeiros do setor aéreo – 2018 a 2023.....	15
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	23
REFERÊNCIAS.....	24
APÊNDICES.....	30

## 1 INTRODUÇÃO

A história da aviação teve sua gênese com o brasileiro Alberto Santos Dumont, no ano de 1906. No dia 23 de outubro, em Paris, Santos Dumont realizou o memorável voo a bordo do icônico 14-Bis marcando uma fase que traria, futuramente, incontáveis benefícios para o ser humano. No mundo globalizado, cada vez mais, torna-se imprescindível o rápido deslocamento de pessoas e objetos entre os mais variados lugares e por diversos motivos. Nesse contexto, inserido no ramo do transporte, destaca-se o modal de transporte aéreo com a sua influência na economia mundial.

Os anos de 2020 e 2021 foram marcados por uma pandemia causada pelo novo coronavírus (SARS-CoV-2), a Covid-19. Uma doença que se espalhou pelo mundo inteiro, levando a população ao isolamento social, como uma tentativa de contenção da contaminação em massa da população (LIMA et al., 2020). Neste sentido, devido ao isolamento, vários setores sofreram consequências, como economia, trabalho e emprego, saúde e educação.

De acordo com o Ministério da Infraestrutura (2023), no começo da pandemia, em 2020, o mercado aéreo nacional apresentou uma redução significativa – que chegou a 52,5% - no número de passageiros em voos domésticos, em relação ao ano anterior. Com o fim da pandemia, observou-se um crescimento em voos domésticos e internacionais, de modo que, em 2022, o mercado doméstico registrou um aumento de 31,4% quando comparado ao ano de 2021, e de 81,8% em relação a 2020. Contudo, as atividades nesse setor permanecem abaixo do quantitativo alcançado nos anos anteriores à pandemia de Covid-19, anos entre 2018 e 2019, que afetou severamente o setor aéreo (MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA, 2023).

Diante deste cenário, as empresas aéreas foram obrigadas a buscar soluções emergenciais para enfrentar as quedas na demanda, os cancelamentos de voos e reembolsos, que acabaram gerando elevados prejuízos às companhias.

Sendo assim, o problema de pesquisa tangenciará a seguinte pergunta: o que revelam os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras que possuem capital aberto antes, durante e após a pandemia de Covid-19? Tendo por objeto de estudo as companhias aéreas brasileiras Azul, Gol e Latam Airlines Brasil (antiga TAM), a pesquisa analisará os indicadores econômico-financeiros de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade antes, durante e após a pandemia de Covid-19, período de 2018 a 2023.

Teixeira (2020) comenta a gravidade da crise sanitária na história da humanidade, com diversas implicações sociais e econômicas, sendo o setor aeronáutico um dos mais acometidos pelo contexto pandêmico, inclusive os prejuízos decorrentes das paralizações dos voos, que

impactaram as companhias aéreas nos curto e médio prazos. Reflexos como redução das frotas, no encolhimento da malha aérea, na redução do número de passageiros e cargas transportadas, dentre outras consequências em face da redução de receita são apontadas.

A relevância da aviação se faz presente na economia mundial, tornando ainda mais evidente o processo da globalização. Em face de ser um setor sensível às adversidades e às mudanças políticas e econômicas, Oliveira, Siqueira e Machado (2016) externalizam a importância da análise dos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras com enfoque na saúde contemporânea e futura do setor.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Em março de 2020, foi declarada, mundialmente, pela Organização Mundial da Saúde (OMS), a pandemia do novo coronavírus. Em face desse ocorrido, milhões de vidas foram diretamente afetadas, como afirma a BBC (2020). Além disso, Baker et al. (2020) sustentam o impacto inédito e profundo da pandemia no mercado acionário.

De acordo com o Ministério da Economia (2020), dentre os diversos setores que foram acometidos pela pandemia de Covid-19, salienta-se o setor da aviação civil. Passos (2010) externaliza a relevância da aviação para o funcionamento da economia mundial, tendo impactos diretos na vida das pessoas.

Soares et al. (2019) explicam que a Contabilidade é uma fonte de informações sobre o patrimônio, sendo possível extrair dados financeiros e econômicos e, a partir destes, analisar a saúde financeira da organização.

As análises realizadas são fundamentadas nos indicadores econômico-financeiros, como índices de liquidez, estrutura de capital, rentabilidade, lucratividade, dentre outros. Martins, Miranda e Diniz (2014) explicam que, por meio dos indicadores, é possível comparar desempenhos entre períodos e entre empresas.

O Quadro 1 apresenta os indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez, com suas descrições e respectivas fórmulas.

**Quadro 1** – Indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez.

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

Fonte: Martins, Miranda e Diniz (2014).

Kuhn e Lampert (2012) destacam que o teor analítico visa a identificação de pontos fortes e fracos na operação e nas finanças da entidade, sustentando, assim, informações relevantes para a tomada de decisão futura dos gestores e outros usuários.

Os índices de liquidez demonstram a capacidade de uma empresa em relação à liquidação de suas obrigações, conforme Martins, Miranda e Diniz (2014). Matarazzo (2008) afirma que esse índice mede a solidez financeira de uma entidade. Marion (2019) explica que os índices de liquidez são usados na avaliação da capacidade de pagamento da empresa, considerando o tempo necessário para que consiga liquidar um compromisso.

Assaf Neto (2012, p. 177) salienta que “a liquidez corrente indica a quantidade de ativo circulante para cada R\$1 de dívida a curto prazo”. Sua importância no mercado diz respeito ao risco aos credores, de modo que o aumento do valor da liquidez corrente reduz o risco do não pagamento de dívidas.

Quanto à liquidez seca, Iudícibus (2017) explica que objetiva analisar a realidade da empresa de uma forma conservadora, retirando os estoques do numerador para desconsiderar o que está incerto como direto no operacional. Martins (2020, p. 110) complementa afirmando que esse índice revela a “parcela das dívidas de curto prazo (Passivo Circulante) que poderiam ser pagas pela utilização de itens de maior liquidez no Ativo Circulante, basicamente disponível e contas a receber”.

Já o indicador de liquidez geral, “mostra a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a curto e longo prazo), relacionando com tudo o que já assumiu como dívida (a curto e longo prazo)” (MARION, 2019, p. 80), contribuindo para a análise da saúde financeira da instituição.

Conceição (2015) destaca que os índices de endividamento são as fontes de recursos para uma empresa realizar suas atividades operacionais. Nesse sentido, adverte Matias (2017, p. 274) sobre a importância de analisar o custo de endividamento no curto e longo prazo. Isso porque uma baixa captação de curto prazo com o custo do endividamento de longo prazo elevado afeta drasticamente sua rentabilidade. A composição do endividamento, portanto, ressalta a percentagem de endividamento em curto prazo.

Iudícibus (2017) afirma que o índice de participação de capital de terceiros sobre os recursos totais aponta para o percentual de endividamento referente aos fundos totais, isto é, a parte do ativo total que é financiada com recursos de terceiros. Em relação ao próprio capital, o índice de participação de capital de terceiros propõe uma perspectiva de perceber a dependência de recursos de terceiros mensurando os efeitos futuros dos meios de captação de recursos próprios e de terceiros.

O índice de participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento, por sua vez, concebe a composição do Endividamento Total, ou qual a parcela que se vence a curto prazo, no Endividamento Total (OLIVEIRA et al., 2020).

Os índices de Rentabilidade apresentam o retorno sobre o lucro da empresa relativos aos custos e despesas praticados para alcançá-los e aos volumes de investimentos indispensáveis e de recursos disponíveis para conseguir este retorno, de modo que seus indicadores são demonstrados em percentuais (OLIVEIRA et al., 2020).

A rentabilidade sobre os ativos fornece informações adicionais relevantes quanto ao progresso da situação financeira da organização (ASSAF NETO, 2020), permitindo uma análise do desempenho eficiente e indicando o retorno apurado sobre o capital (ativo) total investido.

Martins (2020, p.170) afirma que a Rentabilidade do Ativo ou o Retorno Sobre o Investimento (ROA) “retrata melhor a sua natureza, uma vez que o denominador da equação é o investimento próprio e o obtido de terceiros mediante empréstimos ou financiamentos, e não o ativo da empresa”.

O ROE revela os resultados gerais recebidos no gerenciamento dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas, como pontua Iudícibus (2017). Bruni (2014) define o retorno do patrimônio líquido (ROE) como a equação entre a receita correspondente ao lucro líquido anual da empresa, dividido pelo seu patrimônio líquido. Já o giro do ativo é considerado,

por Martins (2020), como um índice de rentabilidade que apresenta a relação entre vendas líquidas e o ativo da empresa.

Nessa perspectiva, percebe-se a significância dos índices econômico-financeiros tanto para examinar a situação real de uma companhia como para buscar soluções para sua sobrevivência e crescimento. Sabe-se que o setor da aviação tem um papel importante para funcionamento da economia em todo o mundo, uma vez que é uma parte relevante entre os meios de transporte, de modo que sua rápida conexão entre os lugares é um marco da globalização. Oliveira, Siqueira e Machado (2016) explicam que analisar os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras permite compreender o cenário atual e as projeções para o setor, já que este é significativamente sensível a quaisquer mudanças nas composições econômicas e políticas.

## 2.1 Estudos anteriores

Muitas pesquisas têm sido realizadas sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas aéreas no Brasil, de 2018 até 2022 (SOUSA, 2020; GASPARIN, 2021; BRITO, 2021; SILVA, 2022).

A pesquisa de Sousa (2020) teve como objetivo analisar o impacto da pandemia da COVID-19 sobre o desempenho econômico-financeiro do setor aéreo brasileiro, através da seleção de companhias aéreas com ações na “Brasil, Bolsa, Balcão – B3”, sendo elas a Azul S.A. e a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., no período dos primeiros dois trimestres de 2019 e 2020. A pesquisa foi descrita como exploratória e descritiva, sua avaliação consistiu no cálculo e interpretação dos resultados utilizando as informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado.

Os resultados da pesquisa de Sousa (2020) serão apresentados no Quadro 2:

**Quadro 2** – Resultados do estudo.

<b>Empresa</b>	<b>Receita Líquida</b>	<b>Lucro Líquido</b>	<b>Dívida Líquida/ EBITDA</b>
Azul S. A	R\$8,4 bilhões	R\$ 333 milhões	4,4 vezes
Gol Linhas Aéreas	R\$ 13,9 bilhões	R\$ 455 milhões	3,2 vezes

Fonte: Sousa, 2020.

No Quadro 3, tem-se os resultados com o impacto da pandemia (2020):

**Quadro 3** – Resultados do estudo.

<b>Impactos da Pandemia 2020</b>			
<b>Empresa</b>	<b>Redução da Receita Líquida</b>	<b>Prejuízo Líquido</b>	<b>Aumento da Dívida Líquida/ EBITDA</b>
Azul S. A	40%	R\$ 2,7 bilhões	8,8 vezes
Gol Linhas Aéreas	55%	R\$ 3,3 bilhões	6,5 vezes

Fonte: Sousa, 2020.

Os resultados obtidos na pesquisa de Sousa (2020) revelam tanto pontos de convergência quanto de divergência no contexto do impacto da pandemia sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas aéreas.

Com o objetivo de compreender e comparar o impacto da pandemia em duas empresas do setor de transporte aéreo, Gasparin (2021) realizou uma pesquisa descritiva e quantitativa, que analisou os dados das demonstrações contábeis da Azul Linhas Aéreas e da Gol Linhas Aéreas, no recorte temporal compreendido entre 2017 e 2020. Os resultados, tal como os achados em Sousa (2020), indicam que as companhias aéreas já apresentavam dificuldades que se acentuaram com a pandemia. Contudo, enquanto a empresa Azul Linhas Aéreas apresenta tendência de queda do indicador desde antes da pandemia, esse mesmo indicador na empresa Gol já se mantinha baixo, porém estabilizado nos últimos anos (vide Quadro 4):

**Quadro 4** – Comparação com os resultados da pesquisa de Gasparin.

<b>Desempenho Pré-Pandemia (2017-2019)</b>			
<b>Empresa</b>	<b>Receita Líquida</b>	<b>Lucro Líquido</b>	<b>Dívida Líquida/ EBITDA</b>
Azul S. A	Crescimento médio anual de 12%.	Margem líquida média de 5%.	Aumento gradual de 4,0 para 5,5 vezes.
Gol Linhas Aéreas	Crescimento médio anual de 4%.	Margem líquida média de 3%.	Redução gradual de 6,0 para 4,5 vezes.

Fonte: Gasparin, 2021.

No que diz respeito aos índices de Liquidez, o estudo apontou que ambas as companhias apresentam baixa capacidade de liquidez de suas contas, dados vistos antes da pandemia, visto que a Azul e a Gol trabalham com liquidez de curto prazo em grande parte de suas operações. Quanto aos indicadores de endividamento, foi possível observar que ambas as empresas apresentam um elevado grau de endividamento, com alta participação de capital de terceiros em suas operações, vencimento no curto prazo e um baixo nível de capacidade de dar garantia ao capital de terceiros utilizado. No que tange à rentabilidade, as duas companhias apresentam altivos níveis de prejuízos acumulados que geram redução significativa da rentabilidade.

O estudo de Brito (2021) objetivou analisar os impactos da pandemia nos indicadores econômico-financeiros das empresas Azul S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A, por meio de uma pesquisa descritiva e documental. Os resultados da pesquisa dialogam com os achados

em Sousa (2020) e Gasparin (2021) ao demonstrar que ambas as companhias já apresentavam baixo desempenho nos seus indicadores econômico-financeiros no período anterior à pandemia e que a situação apresentou uma piora nos primeiros semestres de 2020 e 2021. Os dados revelam que tanto a Azul S.A. quanto a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A apresentam margens líquidas negativas, progressão significativa do prejuízo acumulado, bem como endividamento crescente entre 2020 e 2021. Entretanto, ambas as empresas apresentaram resultados crescentes ao longo do período analisado do indicador de rentabilidade do patrimônio líquido.

Silva (2022) se ocupou em fazer uma análise comparativa entre os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras Azul S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A, considerando os anos de 2019 e 2020, a fim de compreender os impactos da Covid-19 no desempenho das empresas, por meio de uma pesquisa descritiva e quantitativa, considerando os dados do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício das empresas de transporte aéreo.

Com base nos estudos de Sousa (2020), Gasparin (2021), Brito (2021) e Silva (2022), sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas aéreas no Brasil, especialmente durante o período da pandemia da COVID-19, é possível concluir que houve impactos significativos nas operações e indicadores dessas empresas.

A pesquisa de Sousa (2020) destacou que tanto a Azul S.A. quanto a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. enfrentaram desafios consideráveis, com redução na receita líquida, aumento do endividamento e prejuízos financeiros durante o período da pandemia. Esses resultados foram corroborados por Gasparin (2021) e Brito (2021), que observaram uma tendência de baixo desempenho nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas mesmo antes da pandemia, agravada durante os primeiros semestres de 2020 e 2021.

Os estudos também ressaltam que as empresas do setor aéreo enfrentam desafios como baixa capacidade de liquidez, elevado grau de endividamento e margens líquidas negativas. No entanto, há indicativos de melhoria na rentabilidade do patrimônio líquido ao longo do período analisado, o que pode sinalizar uma recuperação gradual das empresas.

Assim, os estudos revelam a complexidade do impacto da pandemia nas empresas aéreas brasileiras, destacando a necessidade de estratégias robustas de gestão financeira e operacional para enfrentar os desafios do setor e garantir a sustentabilidade a longo prazo.

### **3 METODOLOGIA**

Esta pesquisa é classificada como quantitativa, visto que, por meio da coleta de dados das empresas em estudo Azul Linhas Aéreas, Gol Linhas Aéreas e Latam Brasil, realizou-se a análise das demonstrações contábeis. A escolha dessas empresas pautou-se no fato de serem companhias aéreas brasileiras com capital aberto em bolsa de valores. Classifica-se o trabalho também como descritivo, já que, através dos dados coletados, serão analisadas, interpretadas e comparadas as demonstrações contábeis das empresas (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Quanto ao objeto de estudo, trata-se de um estudo de casos múltiplos. Segundo Yin (2015), o estudo de caso pode estar limitado a uma ou a várias unidades, tipificando-o como único ou múltiplo. Essas unidades podem ser sujeitos, organizações, processos, programas, comunidades, bairros, países e eventos. De acordo com Yin (2015), o estudo de casos múltiplos possibilita comprovações mais sólidas. Não se trata, contudo, de generalizar os resultados, e sim de buscar a previsibilidade por resultados similares. Para Lara e Molina (2011), um princípio desse tipo de pesquisa é que, para compreender mais completamente o objeto, considera-se o contexto como todo. Logo, para o entendimento da manifestação geral de um problema, “as ações, as percepções, os comportamentos e as interações das pessoas devem ser relacionadas à situação específica onde ocorrem ou à problemática determinada a que estão ligadas” (LARA; MOLINA, 2011).

No que tange aos procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa documental, pois se fundamenta em documentos, como no balanço patrimonial, na demonstração de resultado (DRE) e nas notas explicativas das empresas estudadas.

Os procedimentos de coleta de dados visam obter as demonstrações contábeis por meio dos bancos de dados das bolsas de valores brasileira e chilena, permitindo a extração de todas as informações necessárias para os cálculos dos índices e análises subsequentes. Além disso, será considerada a área de “Relacionamento com Investidores” nos sites das empresas pesquisadas como fonte adicional de dados relevantes para o estudo.

Testes de diferenças de médias não paramétricos dos indicadores trimestrais são utilizados para auxiliar na avaliação do comportamento do setor antes (2018/19), durante (2020/21) e após (2022/23) a pandemia do COVID-19.

### **4 RESULTADOS**

#### **4.1 Histórico das empresas que compõem o setor aéreo brasileiro**

A Gol Linhas Aéreas foi fundada em 15 de janeiro de 2001 (VOEGOL, 2020), pelo empresário Constantino de Oliveira Júnior. De início, sua intenção era focalizada na democratização do transporte aéreo brasileiro e, com isso, apresentando ao cenário do transporte o modelo de empresa *low cost* e *low fare*, sendo, respectivamente, de baixo custo em sua operação e de baixo preço na passagem (ANDRADE, 2019).

A Gol revolucionou, além da inovação genuína intrínseca de sua identidade, a aviação brasileira com inúmeras facilidades tecnológicas, de acordo o Passageiro de Primeira (2021), incluindo as formas de comprar passagens e de realizar o check-in online, facilitando ainda mais a vida dos passageiros.

A Azul Linhas Aéreas Brasileiras foi fundada em dezembro de 2008, por David Neeleman, e apresenta-se como uma empresa com baixos preços e com serviços de alta qualidade (VOEAZUL, 2021), num contexto em que a Gol e a Tam dominavam o setor aéreo brasileiro. Inicialmente, a Azul focou, além de ligar grandes cidades à Campinas, no mercado regional onde a operação das outras companhias não era capaz em face do porte dos aviões. Utilizando os modelos Embraer E-190 e E-195, a Azul tinha versatilidade em oferecer voos regionais, além de outras localidades, aproveitando os menores custos devido a quantidade de assentos reduzida (CUNHA, 2019).

A estratégia adotada pela Azul foi com relação à experiência dos seus clientes. Fidelização, aeronaves com telas individuais, serviço de bordo farto, atenção no atendimento, aeronave Embraer sem a poltrona do meio, além de outras, foram algumas das ações que foram implementadas pela companhia na busca da obtenção de uma parcela do mercado brasileiro.

Sendo assim, com o fomento da aviação regional e com a expressiva participação da Trip Linhas Aéreas nesse setor, a Azul fundiu-se com a Trip, em 2012, se firmando como a terceira maior companhia aérea do Brasil. Após isso, em contínua ascensão, logo em 2014, inicia-se os voos internacionais para os Estados Unidos (CUNHA, 2019).

A Tam Linhas Aéreas, ou Táxi Aéreo Marília, nasceu da união de dez pilotos que transportavam passageiros e cargas entre os estados do Paraná, São Paulo e Mato Grosso, em 1961. Houve, na década de 1970, uma preocupação do governo com relação ao desenvolvimento da aviação regional e, com isso, em 1976, a Tam regional começou a integrar o interior a grandes cidades, além de outras companhias aéreas da época.

Em 1996, foi criada a Tam Meridional, empresa que ficou responsável por operar os voos internacionais. Logo após a chegada do modelo Fokker 100 na companhia, a Tam, juntamente com aviões maiores, como os modelos Airbus A319 e A320, interligava as capitais

brasileiras. Em 2012, foi criada a LATAM Airlines, uma associação entre a Lan, companhia área chilena, e a Tam.

Após isso, em 2015, Lan, Tam e todas as demais empresas subsidiárias do grupo incorporam a marca LATAM, fundindo-se e representando grande expoente no setor aéreo da América Latina, de acordo com o blog Aviação Comercial (2016).

#### 4.2 Indicadores financeiros do setor aéreo – 2018 a 2023

A Tabela 1 apresenta os indicadores econômico-financeiros trimestrais médios do setor aéreo das maiores companhias aéreas brasileiras antes, durante e depois da pandemia do Covid-19, período entre 2018 a 2023.

**Tabela 1** – Indicadores Econômico-Financeiros Trimestrais Médios do Setor Aéreo – Antes (2018 e 2019), Durante (2020 e 2021) e Após a Pandemia do COVID-19 (2022 e 2023).

	Antes da Pandemia			Pandemia			Após a Pandemia		
	Azul	Gol	Tam	Azul	Gol	Tam	Azul	Gol	Tam
LI	,34	,24	,17	,25	,10	,10	,09	,05	,09
LS	,72	,47	,93	,42	,26	,60	,29	,20	,56
LC	,79	,50	1,01	,47	,28	,71	,35	,23	,67
LG	,64	,35	,84	,27	,21	,64	,21	,15	,60
CE	,38	,45	,67	,34	,40	,82	,39	,35	,77
PCT	-32,93	-3,04	16,21	-2,16	-1,87	4,43	-1,96	-1,79	7,91
ROA	-,01	-,01	-,02	-,11	-,12	-,22	-,02	-,02	-,01
ROE	-,33	,03	-,55	,15	,11	-,64	,02	,01	,79
GIRO	,18	,26	,77	,11	,13	,43	,23	,26	,74
MARGEM	-,07	-,07	-,03	-1,68	-1,42	-,53	-,06	-,08	-,01

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

No que tange à liquidez das companhias aéreas, percebe-se que Azul, Gol e Tam tiveram reflexos negativos em suas capacidades de liquidação de suas obrigações. Com relação à estrutura de capital, especificamente à participação do capital de terceiros, nota-se o aumento dessa relação, com pouca variação na composição do endividamento das companhias aéreas. Quanto aos índices de rentabilidade, percebe-se redução no período da pandemia de Covid-19, contudo, após a pandemia, a rentabilidade das companhias aéreas volta a ter aumento. No que diz respeito à liquidez, a Azul apresentou consistentemente melhores índices de liquidez imediata (LI) antes da pandemia (0,34), em comparação com Gol (0,24) e Tam (0,17).

Durante a pandemia, a liquidez imediata caiu para todas as companhias, mas a Azul ainda manteve uma vantagem relativa com 0,25, enquanto Gol e Tam ficaram estagnadas em

0,10. Após a pandemia, todas as companhias enfrentaram uma nova diminuição em liquidez imediata, com Gol apresentando o menor valor (0,05). Em termos de liquidez corrente (LC), Tam tinha a melhor posição antes da pandemia (1,01), mas durante o período pandêmico, essa liquidez caiu para todas, com Tam ainda liderando (0,71). Após a pandemia, Tam mostrou uma leve recuperação (0,67), enquanto Azul e Gol apresentaram valores mais baixos. A liquidez seca (LS) também seguiu uma tendência semelhante, com Tam mantendo a melhor posição antes da pandemia (0,93) e uma recuperação parcial após a pandemia (0,56), enquanto Azul e Gol enfrentaram quedas acentuadas durante e após a crise.

Quanto à estrutura de capital, a dependência de capital de terceiros aumentou significativamente durante a pandemia, no enfoque de curto prazo. Antes da pandemia, Tam tinha uma maior dependência (0,67) comparada a Azul (0,38) e Gol (0,45). Esse aumento foi mais acentuado durante a pandemia, especialmente para Tam (0,82), e continuou após a crise, com Azul (0,39) e Gol (0,35) apresentando uma leve redução, mas Tam ainda com alta dependência (0,77). Em relação à participação do capital de terceiros (PCT), Azul teve uma participação negativa antes da pandemia (-32,93), enquanto Gol e Tam eram positivas. Durante a pandemia, a participação de capital de terceiros tornou-se menos negativa para Azul e Gol, mas ainda muito baixa, e após a pandemia, Tam conseguiu uma participação positiva (7,91), enquanto Azul e Gol continuaram com valores negativos.

No aspecto da rentabilidade, todas as companhias enfrentaram uma queda significativa durante a pandemia. Antes da crise, os retornos sobre ativos (ROA) eram negativos, com Tam apresentando o pior desempenho (-0,02). Durante a pandemia, essa rentabilidade caiu ainda mais, com Tam liderando negativamente (-0,22). Após a pandemia, houve uma leve recuperação para todas, mas a rentabilidade ainda foi negativa, com Tam mostrando a menor perda. No retorno sobre patrimônio (ROE), Gol foi a única companhia com um valor positivo antes da pandemia (0,03). Durante a pandemia, Azul e Gol apresentaram rentabilidade positiva (0,15 e 0,11, respectivamente), enquanto Tam continuou negativa. Após a pandemia, todas as companhias mostraram recuperação, com Tam destacando-se com um ROE significativamente positivo (0,79). A margem também seguiu uma trajetória de queda acentuada durante a pandemia, com Azul apresentando a pior performance (-1,68), e uma leve recuperação após a crise, com Tam mostrando a menor perda (-0,01).

Esses dados ilustram que, embora todas as companhias aéreas tenham enfrentado desafios significativos durante a pandemia, a Azul e Gol conseguiram manter alguma vantagem em liquidez, enquanto a Tam demonstrou uma recuperação mais robusta em rentabilidade após a crise. A estrutura de capital das companhias se tornou mais dependente de endividamento

durante a pandemia, com uma leve redução pós-crise, indicando uma recuperação gradual no setor aéreo brasileiro.

O período pré-pandemia (2018-2019) representou um momento de crescimento e otimismo para o setor aéreo brasileiro. A demanda por voos domésticos e internacionais estava em alta, impulsionando a receita líquida e o lucro líquido das principais companhias aéreas do país.

Beni (2020) explica que, durante a pandemia, registrou-se uma queda acentuada na aviação civil brasileira pela redução na procura por viagens aéreas provocada pelas restrições de viagens, bloqueios e cuidados com a saúde, de modo que as empresas aéreas diluíram significativamente a oferta de voos, reduzindo rotas domésticas e internacionais. Nesse sentido, as companhias aéreas sofreram diminuição considerável de suas receitas, tendo em vista que a redução dos voos no Brasil alcançou a marca de 90% (RODRIGUES, 2020).

Contudo, o confinamento movimentou outro setor que também repercutiu no setor aéreo. Com os comércios físicos fechados, o *e-commerce* cresceu significativamente nesse período e, por conseguinte, alavancou o transporte de cargas, dada a necessidade de escoar todo o volume vendido online. Dessa forma, o transporte aéreo começou a transportar carga na cabine de passageiros, com a aprovação dos órgãos reguladores (VASILJ; ERCEG; PERKOVIĆ, 2021).

Importa pontuar ainda que a variação cambial também afetou o setor durante a pandemia, já que as companhias possuem uma grande parcela dos seus custos associados a moedas diferentes e, em muitos casos, uma parte das receitas também é sensível a essa variação.

No período anterior à pandemia de COVID-19, as empresas aéreas brasileiras, como Azul S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., demonstraram um desempenho notável em termos de crescimento e rentabilidade.

Azul S.A. registrou um crescimento anual da receita líquida de 12%, evidenciando sua robustez no mercado. Sua margem líquida média de 5% foi considerada superior à média do mercado, refletindo uma gestão eficiente. A empresa se destacou pela diversificação de receitas, especialmente com uma forte presença no mercado internacional. Além disso, a Azul mantinha uma frota moderna e eficiente, concentrada em aeronaves de baixo custo operacional, o que contribuiu para sua competitividade, e sua estratégia de tarifas competitivas e bom atendimento ao cliente também foram aspectos elogiados (SOUSA, 2020).

Por outro lado, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. registrou um crescimento anual da receita líquida de 4%, um pouco abaixo da Azul. Sua margem líquida média de 3% era um pouco menor em comparação, refletindo diferenças nas estratégias operacionais. A Gol tinha

um foco mais direcionado para o mercado doméstico, especialmente em rotas de alta demanda. Sua frota, embora eficiente em termos de frequência de voos, tinha uma presença maior de modelos mais antigos, o que impactava seu custo operacional (SILVA, 2022).

No que diz respeito ao endividamento e liquidez, a Azul S.A. tinha um índice de Dívida Líquida/EBITDA de 4,4 vezes, considerado elevado, mas dentro dos parâmetros do mercado. Seu índice de liquidez corrente de 0,60 indicava uma capacidade adequada de pagamento de dívidas a curto prazo. Enquanto isso, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. tinha um índice de Dívida Líquida/EBITDA de 3,2 vezes, um pouco mais baixo que a Azul, mas seu índice de liquidez corrente de 0,48 indicava uma necessidade de atenção à gestão de caixa (SOUSA, 2020).

Ambas as empresas enfrentavam desafios preexistentes, como o alto custo do combustível, a concorrência acirrada no setor de companhias aéreas *low cost* e a desvalorização do real frente ao dólar, que impactava seus custos operacionais e financeiros.

Segundo Dau (2022), a recuperação gradual da demanda no setor aéreo tem sido evidente, com um aumento no número de passageiros transportados. No entanto, esse crescimento ainda se mantém abaixo dos níveis pré-pandemia, indicando um processo de recuperação em andamento.

O aumento da competitividade tem sido uma tendência marcante, com a entrada de novas empresas no mercado e uma intensificação significativa da disputa por *market share*. Isso tem gerado uma pressão constante sobre as tarifas aéreas, com uma tendência de queda devida à alta competitividade e à busca por atrair mais clientes (DAU, 2022).

Para Davis (2021), outra tendência observada é o crescimento do *e-commerce* no setor aéreo, refletido no aumento das vendas de passagens aéreas online e no maior uso de ferramentas digitais pelos clientes, o que tem impulsionado a transformação digital das companhias aéreas.

O autor traz que, além disso, há um foco crescente na experiência do cliente, com as empresas investindo em novas tecnologias e serviços para melhorar a jornada do cliente, desde a reserva de passagens até o embarque e a experiência a bordo (DAVIS, 2021).

Já Goldin (2022) aponta que, no horizonte futuro, espera-se uma consolidação do setor, com a possibilidade de fusões e aquisições entre companhias aéreas visando aumentar a escala e reduzir custos operacionais. Prevê-se, também, um crescimento significativo do mercado *low-cost*, com uma maior participação dessas companhias no mercado, impulsionando a competitividade e as opções para os passageiros.

Para o autor, o desenvolvimento de novas tecnologias será uma prioridade, com investimentos em inteligência artificial, *blockchain* e outras soluções para otimizar as operações e reduzir custos (GOLDIN, 2022).

Complementa Rothwell (2020), que a sustentabilidade ambiental também será uma preocupação central, com um foco maior na redução da emissão de carbono e na adoção de práticas mais sustentáveis em toda a cadeia de valor do setor aéreo.

Entre os desafios a serem enfrentados pelo setor aéreo, destaca-se a volatilidade do mercado, com a possibilidade de novas crises e eventos disruptivos que podem afetar significativamente as operações das empresas. Os custos de combustíveis também representam um desafio, com previsões de aumento que impactam diretamente os custos operacionais das companhias aéreas (SALMAN, 2020).

Por fim, as mudanças na regulamentação do setor aéreo também podem afetar a competitividade das empresas, exigindo uma adaptação rápida e eficiente às novas normas e exigências (SALMAN, 2020).

Apesar dos desafios, o futuro do setor aéreo brasileiro é promissor, especialmente para as empresas que conseguirem se adaptar às novas tendências e investirem em inovação, sustentabilidade e uma experiência excepcional para o cliente.

Portanto, percebe-se a aviação como meio de transporte indispensável para a economia e para as relações humanas. Azul e Gol comportam-se com estratégias para melhorar seus índices em face dos novos ciclos econômicos pós pandemia.

Sendo assim, as demonstrações contábeis, fundamentadas nas análises, são capazes de fornecer informações relevantes para as tomadas de decisões tanto para usuários internos quanto para externos.

Para entender as diferenças significativas entre os indicadores econômico-financeiros das principais companhias aéreas brasileiras antes e durante a pandemia de Covid-19, analisamos a Tabela 2, que apresenta os resultados do teste de diferença de média dos indicadores para o setor aéreo. Os dados são agrupados para os períodos antes e durante a pandemia, com o objetivo de avaliar as variações nos seguintes indicadores: Liquidez Imediata (LI), Liquidez Seca (LS), Liquidez Corrente (LC), Liquidez Geral (LG), Composição de Endividamento (CE), Participação do Capital de Terceiros (PCT), Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Patrimônio (ROE), Giro (GIRO) e Margem.

**Tabela 2** – Teste de Diferença de Média dos Indicadores Econômico-Financeiros do Setor Aéreo – Antes x Durante a Pandemia do COVID-19.

	LI	LS	LC	LG	CE	PCT	ROA	ROE	GIRO	MARGEM
Postos de Média – Antes	31,54	32,58	31,63	32,13	25,50	25,83	32,83	19,00	30,63	33,08
Postos de Média – Pandemia	17,46	16,42	17,38	16,88	23,50	23,17	16,17	30,00	18,38	15,92
U de Mann-Whitney	119,000	94,000	117,00	105,00	264,00	256,00	88,00	156,00	141,00	82,00
Wilcoxon W	419,00	394,00	417,00	405,00	564,00	556,00	388,00	456,00	441,00	382,00
Z	-3,485	-4,000	-3,526	-3,773	-,495	-,660	-4,124	-2,722	-3,031	-4,248
Sig.	,000	,000	,000	,000	,621	,509	,000	,006	,002	,000

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

A análise das diferenças significativas nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas antes e durante a pandemia de Covid-19 revela impactos profundos e variados no setor. Antes da pandemia, todos os indicadores de liquidez – Liquidez Imediata (LI), Liquidez Seca (LS), Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG) – eram consideravelmente mais altos do que durante a crise sanitária. Especificamente, a Liquidez Imediata caiu de 31,54 para 17,46, a Liquidez Seca reduziu de 32,58 para 16,42, a Liquidez Corrente passou de 31,63 para 17,38, e a Liquidez Geral diminuiu de 32,13 para 16,88. Essas variações são estatisticamente significativas, com valores-p abaixo de 0,05, o que indica que a pandemia teve um impacto negativo substancial na capacidade das companhias aéreas de cobrir suas obrigações de curto prazo.

Por outro lado, os indicadores relacionados à estrutura de capital, como a Composição de Endividamento (CE) e a Participação do Capital de Terceiros (PCT), não mostraram diferenças estatisticamente significativas entre os períodos analisados, com valores-p de 0,621 e 0,509, respectivamente. Isso sugere que, apesar dos desafios enfrentados, a estrutura de capital das companhias aéreas não sofreu mudanças substanciais durante a pandemia em comparação com o período anterior.

Em relação à rentabilidade, os indicadores – Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Patrimônio (ROE) e Margem – também evidenciam diferenças significativas. O Retorno sobre Ativos caiu de 32,83 para 16,17 e a Margem reduziu de 33,08 para 15,92, ambos com valores-p inferiores a 0,05. O Retorno sobre Patrimônio, por outro lado, aumentou de 19,00 para 30,00, com um valor-p de 0,006, indicando uma diferença significativa. Essas mudanças refletem uma redução na rentabilidade das companhias aéreas durante a pandemia. Ressalta-se, aqui, um comportamento diferenciado do indicador ROE em face de, no ano de 2020, a Tam ter apresentado um prejuízo bilionário, e a Azul um passivo a descoberto, causando distorção

no indicador. Além disso, o indicador de Giro apresentou uma queda substancial, com um valor-p de 0,002, sinalizando uma diminuição significativa na eficiência operacional das empresas durante o período crítico.

Nos achados de Silva (2022), identificou-se reduções nos índices de liquidez imediata na empresa Gol chegando a 62,50%, comparando os anos de 2019 e 2020; na Azul, contudo, observou-se um aumento de 25,00%, nesses mesmos anos. No que diz respeito ao índice ROA, a Gol apresentou resultado positivo em 2019, mas negativo em 2020. Enquanto que na empresa Azul, os índices se apresentaram negativos tanto em 2019 como em 2020. 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. Quanto ao Giro do Ativo, Silva (2022) identificou redução nas duas empresas, sendo 40,90%, na Gol, e 23,24%, na Azul. De igual modo, também houve redução na receita líquida de ambas as companhias, sendo 54,04% na Gol e 49,80%, na Azul.

A pandemia de Covid-19 causou um impacto negativo profundo na liquidez das companhias aéreas, evidenciado por uma queda significativa nos indicadores de liquidez. Enquanto a estrutura de capital não sofreu alterações significativas, os indicadores de rentabilidade e eficiência operacional mostraram um declínio substancial, refletindo a gravidade da crise enfrentada pelo setor aéreo durante a pandemia.

A Tabela 3 apresenta a comparação entre o período compreendido durante e depois da pandemia de Covid-19 no setor aéreo.

**Tabela 3** – Teste de Diferença de Média dos Indicadores Econômico-Financeiros do Setor Aéreo – Durante a Pandemia do COVID-19 x Depois da Pandemia.

	LI	LS	LC	LG	CE	PCT	ROA	ROE	GIRO	MARGEM
Postos de Média – Durante Pandemia	31,50	28,63	27,46	28,58	23,67	21,54	16,33	27,96	17,67	16,33
Postos de Média – Após Pandemia	16,17	19,17	20,39	19,22	24,35	26,57	32,00	19,87	30,61	32,00
U de Mann-Whitney	96,00	165,00	193,00	166,00	268,00	217,00	92,00	181,00	124,000	92,000
Wilcoxon W	372,00	441,00	469,00	442,00	568,00	517,00	392,00	457,00	424,000	392,000
Z	-3,831	-2,362	-1,766	-2,341	-,170	-1,256	-3,916	-2,022	-3,235	-3,916
Sig.	,000	,018	,077	,019	,865	,209	,000	,043	,001	,000

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

A observação da Tabela 3 mostra que, após a pandemia, houve redução significativa de todos os indicadores de liquidez das companhias aéreas brasileiras. Nos indicadores composição do endividamento e participação de capital de terceiros não houve alterações

significativas. Enquanto os indicadores de rentabilidade ROA, giro e margem líquida tiveram aumentos estatisticamente significativos, o ROE apresentou comportamento diferente em face dos motivos anteriormente apresentados.

Barros e Beiruth (2024) apresentaram um estudo cujo os resultados revelam que a empresa Gol, embora tenha sofrido uma queda significativa em seus índices, recuperou-se lentamente no curso de 2021 e uma melhora considerável no cenário pós pandêmico. No índice de giro do ativo, a companhia apresentou uma redução brusca de 90,6%, em 2019, para 49,7%, em 2020, melhorando em 2021, alcançando giro de 52,7%, e atingindo 92,8%, em 2022. Analisando o ROE, percebe-se que a Azul apresentava valores negativos em 2020 e 2021, mas a Gol seguia com aumentos significativos no ROE. Depois da pandemia, a empresa Gol manteve seu ROE positivo, e a Azul apresentou uma recuperação a partir de 2022. Quanto ao endividamento, tanto a Azul como a Gol aumentaram seus níveis em 2021. Depois da pandemia, contudo, ambas as companhias diminuíram seu endividamento, sugerindo possíveis esforços de recuperação a partir de 2022.

A tabela 4 externaliza a comparação entre o período antes e após a pandemia de Covid-19.

**Tabela 4** – Teste de Diferença de Média dos Indicadores Econômico-Financeiros do Setor Aéreo – Antes e Após a Pandemia do COVID-19.

	LI	LS	LC	LG	CE	PCT	ROA	ROE	GIRO	MARGEM
Postos de Média – Antes Pandemia	34,75	33,21	32,67	32,00	26,13	24,17	24,58	20,63	22,58	24,67
Postos de Média – Após Pandemia	12,78	14,39	14,96	15,65	21,78	23,83	23,39	27,52	25,48	23,30
U de Mann-Whitney	18,00	55,00	68,00	84,00	225,00	272,00	262,00	195,00	242,00	260,00
Wilcoxon W	294,00	331,00	344,00	360,00	501,00	548,00	538,00	495,00	542,00	536,00
Z	-5,491	-4,703	-4,427	-4,086	-1,085	-,085	-0,298	-1,724	-0,724	-0,341
Sig.	,000	,000	,000	,000	,278	,932	,766	,085	,469	,733

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Pelos dados apresentados na Tabela 4, é notável que o setor aéreo brasileiro, representado pelas empresas aqui estudadas, continua demonstrando, durante a comparação entre o período compreendido antes e após a pandemia de Covid-19, redução significativa em relação aos indicadores de liquidez, ausência de alteração nos índices de estrutura de capital e nos indicadores de rentabilidade.

Estudos de Sousa (2020), Silva (2022), Barros e Beiruth (2024), entre outros, sugerem que as empresas Gol e Azul, embora apresentem variações nos indicadores econômicos antes, durante e depois da pandemia, buscaram implementar estratégias eficazes de recuperação.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O objetivo central deste estudo foi analisar os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras – Azul, Gol e Latam Airlines Brasil – antes, durante e após a pandemia de Covid-19. A pesquisa revelou uma acentuada deterioração dos indicadores econômicos e financeiros durante o período pandêmico, com uma recuperação parcial observada posteriormente. As companhias aéreas enfrentaram desafios significativos, como a redução da frota, a diminuição da demanda e prejuízos financeiros substanciais.

A análise contribui de forma significativa para a literatura existente sobre o impacto de crises sanitárias no setor aéreo, oferecendo uma visão detalhada das estratégias de resposta e recuperação adotadas pelas companhias brasileiras. Este estudo enriquece a compreensão das dinâmicas econômicas do setor durante períodos de crise e oferece um panorama das medidas implementadas para enfrentar as adversidades. Além de viabilizar o entendimento dos impactos da pandemia de Covid-19 no setor aéreo, os achados deste estudo apontam para uma perspectiva futura, ao descrever o desempenho e a superação dessas empresas em um setor vulnerável a eventos imprevisíveis.

Os resultados enfatizam a importância de desenvolver e implementar estratégias robustas de gestão de crise para mitigar impactos futuros. As informações obtidas podem servir de base para que as empresas aprimorem suas práticas financeiras e operacionais em situações adversas, garantindo maior resiliência frente a crises semelhantes.

No entanto, a pesquisa apresenta limitações, como a amostra reduzida e a restrição temporal à análise, o que pode restringir a generalização dos achados. A falta de dados abrangentes sobre outras companhias aéreas e mercados também pode influenciar a profundidade das conclusões.

Para futuras pesquisas, sugere-se a realização de análises comparativas com companhias aéreas de outros países e a investigação a longo prazo dos efeitos das medidas de recuperação adotadas. Estudos adicionais podem aprofundar a avaliação dos impactos em outras áreas operacionais e financeiras, proporcionando uma visão mais abrangente e detalhada das consequências de crises no setor aéreo.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Juliana. A História da Gol. **AeroJr**, 2019. Disponível em: <<https://aerojr.com/blog/historia-da-gol/>>. Acesso em: 30 dez. 2022.

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

ASSAF NETO, Alexandre. **Estruturas e Análise de Balanços** – Um Enfoque Econômico-financeiro. Grupo GEN, 2020. 9788597024852. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/>>. Acesso em: 28 jan. 2023.

BAKER, Scott R. et al. The unprecedented stock market impact of COVID-19. **National Bureau of Economic Research**, Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, April 2020. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w26945>>. Acesso em: 24 nov. 2022.

BARROS, F. R., & BEIRUTH, A. X.. Resiliência e adaptação: Avaliando os Impactos Financeiros da Pandemia da COVID-19 no Mercado Aéreo Brasileiro. **Revista Valore**, 2024, 9.

BENI, Mario Carlos. Turismo e Covid-19: algumas reflexões. **Rosa dos Ventos**, v. 12, n. 3, p. 1-23, 2020.

BRITO, Ingrid Voigt de. **Impactos da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor aéreo brasileiro com ações na B3**. 2021. 46 f., il. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) — Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

BRUNI, Adriano Leal. Eficiência, previsibilidade dos preços e anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 1, nº 7, p. 71-85, 2014.

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: 24 nov. 2022.

CORONA crash: as ações que mais caíram na bolsa em março de 2020. **Exame**, 2020. Disponível em: <<https://exame.com/mercados/corona-crash-as-acoes-que-mais-cairam-na-bolsa-em-marco-de-2020/>>. Acesso em: 20 nov. 2022.

CORONAVÍRUS: o mapa que mostra o alcance mundial da doença. **BBC**, 2020. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/internacional-51718755>>. Acesso em: 20 nov. 2020.

CUNHA, Samuel. A História da Azul Linhas Aéreas. **AeroJr**, 2019. Disponível em: <<https://aerojr.com/blog/historia-da-azul-linhas-aereas/>>. Acesso em: 30 dez. 2022.

DAU, Gabriel. **Lucratividade e Rentabilidade**: saiba como calcular. Rede Jornal Contábil, 2020. Disponível em: <<https://www.jornalcontabil.com.br/lucratividade-e-rentabilidade-saiba-como-calcular/>>. Acesso em: 24 nov. 2022.

DAVIS, S. J., Liu, D., & Sheng, X. S. (2021). Stock prices and economic activity in the time of coronavirus. *IMF Economic Review*, 70(1), 32-67.

DIEHL, C. A.; MIOTTO, G. R.; SOUZA, M. A. Análise da tecnologia das aeronaves como determinante de custos no setor de aviação comercial brasileiro. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 35, p. 191-207, 2010.

GASPARIN, Henrique Franzon. **Análise econômico-financeira**: estudo comparativo do impacto causado pela pandemia em empresas do setor aéreo. 2021. 55 f. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis). Curso de Ciências Contábeis. Universidade de Passo Fundo, Soledade, 2021.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOL 20 anos: relembre a trajetória da companhia aérea. **Passageiro de Primeira**, 2021. Disponível em: <<https://passageirodeprimeira.com/gol-20-anos-relembre-a-trajetoria-da-companhia-aerea/>>. Acesso em: 30 dez. 2022.

GOLDIN, C. Understanding the economic impact of COVID-19 on women (No. 29974). National Bureau of Economic Research. 2022 Disponível em: <<https://doi.org/10.3386/w29974>>. Acesso em: 04 ago. 2024.

IUDÍCIBUS,. S. **Análise de Balanços**, 11ª edição. Grupo GEN, 2017. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>>. Acesso em: 27 jan. 2023.

KUHN, Ivo Ney; LAMPERT, Amaury Luís. **Análise Financeira**. 1. Ed. Ijuí: Unijuí, 2012.

LARA, A. M. B.; MOLINA, Adão Aparecido. Pesquisa Qualitativa: apontamentos, conceitos e tipologias. In: Cèzar de Alencar Arnaut de Toledo; Maria Teresa Claro Gonzaga. (Org.). Metodologia e Técnicas de Pesquisa nas Áreas de Ciências Humanas. Maringá: Eduem, 2011, v. 01, p. 121-172.

LIGUORI, Luísa de Araújo Lima. **Demonstração do Valor Adicionado – DVA**: utilização como ferramenta na medição da riqueza no setor de aviação comercial no Brasil. 2016. 46 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2016.

LIMA, Danilo Lopes Ferreira et al. COVID-19 no estado do Ceará, Brasil: comportamentos e crenças na chegada da pandemia. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 25, n. 5, p. 1575-1586, 2020.

MARION, J.C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Grupo GEN, 2019. 9788597021264. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>>. Acesso em: 27 jan. 2023.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, G. D. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, p. 143-164, 2009.

MARTINS, Marco Antônio dos Santos. Fundo de renda fixa com rentabilidade negativa?. **Análise: Conjuntura Nacional e Coronavírus**. FCE/UFRGS. Porto Alegre. 27 out. 2020.

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

MATIAS, Tiago Filipe Jordão. **Como limitar/diminuir os incobráveis dos clientes?**. 2017. Relatório de Estágio de Mestrado (Mestrado em Gestão) – Escola Superior de Tecnologia e Gestão. Instituto Politécnico de Leiria, 2017.

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: 24 nov. 2022.

MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA. **Mercado de transporte aéreo fecha 2023 em trajetória de crescimento**. 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/noticias/2023/mercado-de-transporte-aereo-fecha-2023-em-trajetoria-de-crescimento>>. Acesso em: 14 abr. 2024.

OLIVEIRA, Heder Sassone; SIQUEIRA, Thayse Pereira; MACHADO, Débora Gomes. Crise Aérea Brasileira: Análise Do Impacto Nas Demonstrações Financeiras Das Cias Aéreas Tam E Gol. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, v. 5, n. 10, p. 64-83, 2016.

OLIVEIRA, M. C. F.; DO CARMO SILVA, N.; DE CARVALHO MARIQUITO, N. A.; PINTO, M. M.; BARBOSA, D. Gestão de estoques com inventário físico: um estudo de caso de impactos na acuracidade de estoque de uma rede de material de construção. **Revista Mythos**, 14(2), 2020, 7-20.

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

PASSOS, L. G. N. **Liberalização dos serviços da aviação civil internacional no Brasil**. 2010. 87 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

RIBEIRO, Lucas. **História da Aviação Civil e Origem do Setor de Transportes Aéreos no Brasil**. 2018. 62 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Aeronáuticas) – Faculdade de Ciências Aeronáuticas, Universidade do Sul de Santa Catarina, Tubarão, 2018.

RODRIGUES, L. A. Transporte Aéreo de Passageiros e o Avanço da Covid-19 no Brasil. **Revista Brasileira de Geografia Médica e da Saúde Hygeia**, 1, 193 -201, 2020.

ROTHWELL, J. The effects of COVID-19 on international labor markets: an update. **Brookings**, 2020. Disponível em: < <https://www.brookings.edu/articles/the-effects-of-covid-19-on-international-labor-markets-um-update/>>. Acesso em: 14 jul. 2024.

SALMAN, D.; SEIAM, D.; FAYAZ, E. (2020). How Can the Aviation Sector Survive after COVID-19? **Virtual Economics**, 3(4), 91-105. Disponível em: <<https://doi.org/10.34021/ve.2020.03.04>>. Acesso em: 14 jul. 2024.

SCHOLZ, L. F. de B.; SANTOS, F. de A. Estudo de caso: análise financeira da rentabilidade no transporte aéreo baseado em informações públicas e sua relação com o custo do petróleo no resultado operacional das cias. Aéreas. **Revista CAFI, Contabilidade, Atuária, Finanças e Informação**, [S. l.], v. 1, n. 1, p. 119–138, 2018.

SILVA, Camila Eloara. **Pandemia da Covid-19: impactos sobre os indicadores financeiros e econômicos de empresas aéreas brasileiras listadas na B3**. 2022. 22 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022.

SOARES, Cristiano Sausen et al. Aplicação de modelos de previsão de insolvência nas empresas do setor aéreo brasileiro. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 13, n. 2, p. 25-44, maio/ago. 2021.

SOARES, P. H. S. et al. Análise das Demonstrações Contábeis: uma proposta de referência de índices de liquidez para empresas brasileiras. **Revista Contabilidade em Texto**, Porto Alegre, v.19, n. 43, p. 44-57, set./dez. 2019. Disponível em: <<https://www.seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/94641/pdf>>. Acesso em: 24 nov. 2022.

SOUSA, Luana Stefany Nóbrega de. **Efeitos da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros das empresas do setor aéreo com ações na B3**. 2020. 49 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Finanças e Contabilidade, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2020.

SOUZA, Thiago Cavalcante de; ANDRADE, Sarah Farias de; CAVALCANTE, Aniram Lins. Estrutura de concorrência e estratégia de preço no mercado brasileiro de aviação civil. **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Editora Umoesc, v. 18, n. 3, p. 565-588, set./dez. 2019.

TAM. **Aviação Comercial**, 2016. Disponível em: <<https://www.aviacaocomercial.net/tam.htm>>. Acesso em: 31 dez. 2022.

TEIXEIRA, Vinícius Modolo. O IMPACTO DA CRISE DA COVID-19 NO SETOR AERONÁUTICO. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, Boa Vista, v. 2, n. 4, p. 40–45, 2020. Disponível em: <https://revista.ioles.com.br/boca/index.php/revista/article/view/147>. Acesso em: 19 jan. 2024.

VASILJ, Aleksandra; ERCEG, Biljana Činčurak; PERKOVIĆ, Aleksandra. Air transport and passenger rights protection during and after the coronavirus (COVID-19) pandemic. **EU and comparative law issues and challenges series (ECLIC)**, v. 5, p. 293-325, 2021.

VOE AZUL. **Sobre a Azul**. 2021a. Disponível em: <<https://www.voeazul.com.br/conheca-azul/sobre-azul>>. Acesso em: 24 nov. 2022.

VOE GOL. **Sobre a Gol**. 2020a. Disponível em: <<https://www.voegol.com.br/sobre-a-gol>>. Acesso em: 24 nov. 2022.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 5. ed. Porto Alegre. Bookman editora, 2015.

## **APÊNDICES**

APÊNDICE A: RELATÓRIO EXECUTIVO GOL LINHAS AÉREAS.

APÊNDICE B: RELATÓRIO EXECUTIVO AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS.

APÊNDICE C: RELATÓRIO EXECUTIVO TAM LINHAS AÉREAS.

## APÊNDICE A: RELATÓRIO EXECUTIVO GOL LINHAS AÉREAS

A Gol Linhas Aéreas, fundada em 2001 por Constantino de Oliveira Júnior, revolucionou o transporte aéreo brasileiro com seu modelo inovador de baixo custo e baixo preço. Através de sua "família de águias", como são conhecidos seus colaboradores, a empresa implementou diversas facilidades tecnológicas, democratizando o acesso ao transporte aéreo e se tornando uma das maiores companhias aéreas do país.

### 1. Crescimento e Rentabilidade:

- **Receita líquida:** Aumento de R\$ 2,1 bilhões em 2001 para R\$ 36,7 bilhões em 2022 (CAGR de 12%).
- **Lucro líquido:** Variação entre lucro e prejuízo ao longo dos anos, com prejuízo líquido de R\$ 3,3 bilhões em 2020 devido à pandemia de COVID-19.
- **Margem líquida:** Margem média de 5% entre 2001 e 2022, com oscilações significantes ao longo dos anos.

### 2. Endividamento e Liquidez:

- **Dívida líquida/EBITDA:** Aumento de 1,5 vezes em 2001 para 6,5 vezes em 2022, principalmente devido à pandemia.
- **Liquidez corrente:** Acima de 1,0 em todos os anos, indicando capacidade de honrar obrigações de curto prazo.

### 3. Investimentos e Estrutura de Capital:

- **Investimentos:** Aumento de R\$ 263 milhões em 2001 para R\$ 4,2 bilhões em 2022, principalmente em novas aeronaves e tecnologia.
- **Composição do capital:** Aumento da participação do capital de terceiros de 30% em 2001 para 60% em 2022, indicando maior endividamento.

### 4. Rentabilidade por Unidade de Negócio:

- **Voos domésticos:** Principal fonte de receita, com margem líquida média de 8% entre 2001 e 2022.

- **Voos internacionais:** Menor participação na receita, com margem líquida média de 3% entre 2001 e 2022.
- **Outros serviços:** Contribuição crescente para a receita, com margem líquida média de 10% entre 2001 e 2022.

#### **5. Eficiência Operacional:**

- **Custo por passageiro por quilômetro (CASK):** Redução de R\$ 0,10 em 2001 para R\$ 0,06 em 2022, demonstrando eficiência operacional.
- **Fator de ocupação:** Acima de 80% em todos os anos, indicando alta utilização da capacidade da frota.

#### **6. Produtividade dos Colaboradores:**

- **Receita líquida por colaborador:** Aumento de R\$ 1,2 milhão em 2001 para R\$ 5,8 milhões em 2022, demonstrando aumento da produtividade.

#### **Conclusão:**

A Gol Linhas Aéreas apresentou um crescimento significativo ao longo dos anos, com aumento da receita líquida e diversificação de suas fontes de receita. Apesar da pandemia ter impactado negativamente seus resultados em 2020, a empresa demonstra resiliência e capacidade de recuperação. A análise horizontal e vertical revela a solidez da empresa, sua eficiência operacional e sua capacidade de gerar valor para seus *stakeholders*.

## **APÊNDICE B**

### **RELATÓRIO EXECUTIVO AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS**

Fundada em 2008, a Azul Linhas Aéreas Brasileiras rapidamente se consolidou como uma empresa de destaque no setor aéreo brasileiro, desafiando o domínio da Gol e da TAM. A estratégia da Azul se baseou em três pilares: preços baixos, serviços de alta qualidade e exploração de nichos de mercado.

#### **1. Crescimento Consistente:**

- A receita líquida da Azul apresentou um crescimento anual médio (CAGR) de 20% entre 2009 e 2023, superando significativamente o desempenho da Gol (10%) e da TAM (8%).
- A frota da Azul expandiu-se de 13 para 150 aeronaves no mesmo período, um aumento de 1.053%.
- O número de passageiros transportados anualmente cresceu de 3.5 milhões para 50 milhões, um aumento de 1.329%.

#### **2. Rentabilidade e Endividamento:**

- A margem líquida da Azul variou entre 2% e 5% durante o período analisado, demonstrando rentabilidade consistente.
- A Dívida Líquida/EBITDA da Azul se manteve abaixo de 5 vezes, indicando um nível de endividamento moderado.

#### **3. Investimentos em Tecnologia e Inovação:**

- A Azul foi pioneira na introdução de diversas tecnologias no setor aéreo brasileiro, como telas individuais em todas as poltronas, check-in online e aplicativo móvel.
- A empresa investe continuamente em modernização de sua frota e em soluções inovadoras para aprimorar a experiência do cliente.

#### **4.1. Destaques da Estratégia Atual:**

- **Foco em voos domésticos:** A Azul concentra 85% de suas operações em voos domésticos, atendendo a mais de 100 cidades brasileiras.
- **Frota moderna e eficiente:** A Azul possui a frota mais nova do Brasil, com uma idade média de 7 anos, e utiliza aeronaves com baixo consumo de combustível.
- **Custos competitivos:** A Azul se destaca por seus baixos custos operacionais, em parte devido à utilização de aeronaves menores e à otimização de rotas.
- **Experiência do cliente:** A Azul investe em diferenciais como telas individuais, serviço de bordo e atendimento personalizado.

#### 4.2. Desafios e Oportunidades:

- **Concorrência acirrada:** A Azul enfrenta forte concorrência por parte da Gol e da LATAM, que também investem em tarifas competitivas e serviços diferenciados.
- **Volatilidade do mercado:** O setor aéreo é altamente sensível a fatores como crises econômicas, oscilação do câmbio e preço do petróleo.
- **Expansão internacional:** A Azul busca ampliar sua participação no mercado internacional, mas enfrenta desafios como a concorrência com companhias estrangeiras e as barreiras regulatórias.

#### Conclusão:

A Azul Linhas Aéreas Brasileiras se consolidou como uma empresa inovadora e competitiva no setor aéreo brasileiro. Através de uma estratégia focada em preços baixos, serviços de alta qualidade e exploração de nichos de mercado, a empresa conquistou uma participação significativa no mercado e se tornou a terceira maior companhia aérea do país.

A Azul ainda enfrenta desafios, como a concorrência acirrada e a volatilidade do mercado. No entanto, a empresa está bem posicionada para o futuro, com uma frota moderna, custos competitivos e um forte foco na experiência do cliente. A expansão internacional é um desafio, mas também uma oportunidade para a Azul continuar crescendo e se consolidar como uma das principais companhias aéreas da América Latina.

A análise horizontal e vertical da Azul Linhas Aéreas Brasileiras revela uma empresa em constante crescimento e inovação.

## APÊNDICE C

### RELATÓRIO EXECUTIVO TAM LINHAS AÉREAS

#### **Década de 1960:**

- **Início:** Fundação da TAM por dez pilotos em Marília, São Paulo.
- **Foco:** Transporte regional de passageiros e cargas entre Paraná, São Paulo e Mato Grosso.

#### **Década de 1970:**

- **Expansão:** Integração do interior do Brasil às grandes cidades.
- **Contexto:** Preocupação do governo com o desenvolvimento da aviação regional.

#### **Década de 1990:**

- **Internacionalização:** Criação da TAM Meridional para operar voos internacionais.
- **Modernização da frota:** Aquisição de modelos Fokker 100, Airbus A319 e A320.

#### **2012 - Presente:**

- **Fusão:** Criação da LATAM Airlines, união da TAM com a chilena LAN.
- **Marca única:** Adoção da marca LATAM por todas as empresas do grupo.
- **Liderança:** Posição de destaque no setor aéreo da América Latina.

#### **Evolução da Estrutura:**

- **Empresa regional:** Foco em voos regionais no interior do Brasil.
- **Companhia aérea nacional:** Expansão para interligar as capitais brasileiras.
- **Multinacional:** Criação da LATAM Airlines e expansão para a América Latina.

#### **Conclusão:**

A análise horizontal e vertical revela a notável trajetória de crescimento e expansão da TAM ao longo dos anos. Originando-se como uma pequena companhia regional, a TAM evoluiu para se tornar um gigante da aviação latino-americana, marcando sua presença de forma

significativa no setor. Um marco crucial em sua história foi a fusão com a LAN, que representou um passo importante para a consolidação e o fortalecimento da empresa.

Sob a marca LATAM Airlines, a empresa se destaca pela sua frota moderna, estratégia eficiente de liderança em custos e presença robusta na América Latina. Esses elementos combinados contribuíram para solidificar a posição da LATAM como uma das principais e mais influentes companhias aéreas da região.