



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

(CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

JOÃO RICARDO MORAES ALVES

**O REFLEXO DA COVID-19 NAS COMPANHIAS ÁEREAS BRASILEIRAS:  
UMA ANÁLISE FINANCEIRA E HISTÓRICA DAS PRINCIPAIS EMPRESAS  
DO SETOR**

Brasília-DF  
2022

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
**Reitora da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
**Vice-Reitor da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira  
**Decano de Ensino de Graduação**

Professor Doutor José Márcio de Carvalho  
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de  
Políticas Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias**

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues  
**Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno**

Professor Doutor José Lúcio Tozetti Fernandes  
**Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno**

**JOÃO RICARDO MORAES ALVES**

**O REFLEXO DA COVID-19 NAS COMPANHIAS ÁEREAS BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE FINANCEIRA E HISTÓRICA DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora:** Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues

Brasília-DF

2022

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,  
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Alves, João Ricardo Moraes

O REFLEXO DA COVID-19 NAS COMPANHIAS ÁEREAS  
BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE FINANCEIRA E HISTÓRICA  
DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR / João Ricardo  
Moraes Alves; orientadora Fernanda Fernandes Rodrigues. --  
Brasília, 2022.

36 p.

1. Empresas aéreas brasileiras. 2. Impactos da COVID-19.  
3. Análise financeira. I. Fernandes Rodrigues, Fernanda, orient.  
II. Título.

JOÃO RICARDO MORAES ALVES

O REFLEXO DA COVID-19 NAS COMPANHIAS ÁEREAS BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE FINANCEIRA E HISTÓRICA DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Profa. Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues

Aprovado em \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2022.

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues  
Orientadora

---

Prof. Dr. Alex Laquis Resende  
Professor - Examinador

Brasília - DF, 03 de maio de 2022.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus, por ter me dado a força e a sabedoria necessárias para superar os desafios do curso. Agradeço aos meus pais, Silvio e Maria, pelo total apoio desde a entrada na UnB. Agradeço à minha namorada, Alanis, pelo companheirismo, pela troca de aprendizados e por toda ajuda que ela me ofereceu. Agradeço aos meus amigos que estiveram comigo nesta jornada e me proporcionaram grandes momentos. Agradeço à minha pet, Amora, por me trazer a leveza necessária para ajudar a superar momentos difíceis. Por fim, agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Fernanda Fernandes, por aceitar me orientar e contribuir para meu aprendizado.

## RESUMO

No começo de 2020, o mundo conhece uma nova doença. Causada pelo vírus Sars-CoV-2, popularmente chamado de Coronavírus ou COVID-19, teve os primeiros casos registrados no final do ano anterior na China. Com a alta taxa de transmissão, logo a doença foi elevada à categoria de pandemia global pela Organização Mundial da Saúde - OMS. No Brasil o número de casos e de mortes elevou-se de forma exponencial, assim o governo foi obrigado a editar decretos que promoviam o isolamento social e suspensão de atividades listadas como não essenciais. Vários setores econômicos viram suas atividades reduzirem drasticamente e um dos mais atingidos foi o setor de aviação comercial. Sendo assim, a presente pesquisa teve como objetivo principal mensurar, avaliar e comparar o impacto financeiro e operacional sofrido nas três principais empresas aéreas brasileiras: Azul, Gol e Latam. Os dados foram retirados das demonstrações contábeis das empresas listadas e dos relatórios anuais de informações do setor encontrados portais da Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC, já o período estudado compreende os anos de 2012 a 2021. Foram analisados os seguintes indicadores: oferta de voos, *Yield* Tarifa Aérea Médio Doméstico, preço do combustível de aviação e percentual do custo na indústria, Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Margem Operacional, Liquidez Corrente e Liquidez Geral. Os resultados apresentados concluíram que as companhias tiveram impactos negativos durante a pandemia relacionados à queda de suas operações.

Palavras-chave: Empresas aéreas brasileiras. Impactos da COVID-19. Análise financeira. Indicadores financeiros.

## **ABSTRACT**

At the beginning of 2020, the world knows a new disease. Caused by Sars-Cov-2 virus, and popular knowing as Coronavirus or COVID-19, it had its first cases recorded at the end of 2019, in China. With the high transmission rate, the disease was soon elevated to a global pandemic by the World Health Organization - WHO. In Brazil, the number of cases and deaths rose exponentially, so the government was forced to issue decrees that promoted social isolation and suspension of activities listed as non-essential. Several economic sectors saw their activities reduce drastically and one of the hardest hits was commercial aviation. Therefore, the present research had as its main objective to measure, evaluate and compare the financial and operational impact suffered in the three main Brazilian airlines: Azul, Gol and Latam. The data were taken from the financial statements of the listed companies and the annual reports information of the sector found in the portals of the National Civil Aviation Agency - ANAC, since the studied period comprises the years 2012 to 2021. The following indicators were analyzed: flight offer, Yield Average Domestic Air Fare, price of aviation fuel and percentage of cost in the industry, Equity over liability, Liability composition, Operating Margin, Quick Ratio and General Ratio. The results presented concluded that the companies had negative impacts during the pandemic related to the drop in their operations.

**Keywords:** Brazilian airlines. Impacts of COVID-19. Financial analysis. Financial ratios.



## LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução da quantidade de voos – mercados doméstico e internacional, 2011 a 2020

Gráfico 2: Variação na quantidade de voos com relação ao ano anterior – mercado doméstico e internacional, 2011 a 2020.

Gráfico 3: Variação na quantidade de voos com relação ao mesmo mês do ano anterior – mercado doméstico e internacional, 2020.

Gráfico 4: Variação na quantidade de voos com relação ao ano anterior por empresa – mercado doméstico, 2020.

Gráfico 5: Evolução do *Yield* Tarifa Aérea Médio Doméstico Real no 2º trimestre de cada ano, 2012 a 2021.

Gráfico 6: Relação Custo do Combustível Para o Setor e Preço do Combustível de Aviação(R\$/litro).

Gráfico 7: Relação Preço médio do Dólar Anual e Preço do Combustível de Aviação(R\$/litro).

Gráfico 8: Participação do Capital de Terceiros (PCT)

Gráfico 9: Composição do Endividamento (CE)

Gráfico 10: Margem Operacional (MO)

Gráfico 11: Liquidez Corrente (LC)

Gráfico 12: Liquidez Geral (LG)

Tabela 1: Participação do Capital de Terceiros (PCT)

Tabela 2: Composição do Endividamento (CE)

Tabela 3: Margem Operacional (MO)

Tabela 4: Liquidez Corrente (LC)

Tabela 5: Liquidez Geral (LG)

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO .....	12
2.1 Pandemia de COVID-19 e o Impacto Financeiro.....	12
2.2 Aviação Comercial no Brasil.....	14
3. METODOLOGIA .....	17
3.1 Oferta de Voos.....	18
3.2 <i>Yield</i> Tarifa Aérea Médio Doméstico.....	18
3.3 Preço do Combustível de Aviação e Percentual do Custo na Indústria.....	18
3.4 Participação de Capital de Terceiros (PCT) .....	19
3.5 Composição do Endividamento (CE).....	19
3.6 Margem Operacional (MO).....	19
3.7 Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG) .....	19
4. RESULTADOS .....	20
4.1 Oferta de Voos.....	20
4.2 <i>Yield</i> Tarifa Aérea Médio Doméstico.....	22
4.3 Preço do Combustível de Aviação e Percentual do Custo na Indústria.....	23
4.4 Participação do Capital de Terceiros (PCT) .....	25
4.5 Composição do Endividamento (CE).....	26
4.6 Margem Operacional (MO).....	28
4.7 Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG) .....	29
4.8 Resultados Expressivos .....	31
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	33
6. REFERÊNCIAS .....	35

## 1. INTRODUÇÃO

No final de 2019 o mundo foi atingido pela doença causada pelo Coronavírus, no qual os primeiros casos foram registrados na cidade de Wuhan, na China. A alta taxa de contágio, em vários países, fez a OMS classificar a transmissão do Sars-CoV-2 em uma pandemia global (NETTO; CORRÊA, 2020). Diversas medidas para conter o avanço do vírus foram tomadas pelos diferentes governos, como o isolamento social e a restrição de atividades consideradas não essenciais.

Apesar de todas as medidas serem justificadas a favor da saúde pública, muitos setores econômicos não estavam preparados para uma queda tão considerável de suas atividades. A paralisação ou redução das operações por tempo indeterminado, somadas à falta de planejamento dos empresários para situações adversas, fizeram com que a maioria destes setores econômicos considerados não essenciais convivessem com prejuízos (FGV, 2020).

Dentre os setores mais atingidos pela pandemia no Brasil, encontra-se o da Aviação Civil, isso porque a restrição da locomoção de pessoas foi uma das primeiras medidas decretadas pelo governo para contenção do vírus. Assim, as empresas aéreas brasileiras viram a quantidade de voos em abril de 2020, primeiro mês afetado pelos decretos governamentais, cair cerca de 90%.

Atualmente, o setor aéreo brasileiro é dominado por três empresas: Azul, Gol e Latam. Elas juntas compreendem cerca de 95% do total do mercado doméstico (ANAC, 2020). As três companhias tiveram suas ascensões em momentos diferentes: A Latam (antiga Tam) e a Gol se desenvolveram no início da década de 2000, após a dissolução do oligopólio formado pela Transbrasil, VASP e VARIG. A Azul surgiu no final da mesma década e, nos anos seguintes, já possuía uma boa parcela do mercado, principalmente por oferecer voos a cidades menores que, até então, não recebiam malha aérea.

Para a elaboração deste trabalho, através do referencial teórico, foi realizada uma contextualização do avanço da pandemia causada pelo Coronavírus e suas consequências financeiras aos mercados, além de uma breve cronologia histórica do setor de aviação comercial brasileiro. Quanto à metodologia, o presente trabalho classifica-se como quantitativo e descritivo, visto que através de dados numéricos e estatísticos obtidos do portal eletrônico da Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC, foi proposta uma análise comparativa das três principais companhias do setor aéreo brasileiro. Os dados foram coletados através dos Anuários do Transporte Aéreo e das demonstrações contábeis das empresas estudadas. Por meio de

pesquisa documental, foram levantadas informações dos anos de 2012 a 2021 relacionadas à oferta de voo; ao Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico; preço do combustível de aviação e percentual do custo na indústria, Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Margem Operacional, Liquidez Corrente e Liquidez Geral com o objetivo de mensurar e analisar os possíveis impactos financeiros e operacionais da pandemia causada pela COVID-19 dentro destas três empresas.

A importância desta comparação se dá ao verificar objetivamente a evolução das entidades analisadas no decorrer dos anos estudados, mensurar eventual crise sofrida e identificar possível recuperação do setor.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. Pandemia de COVID-19 e o Impacto Financeiro**

A pandemia de Covid-19, causada pelo vírus SARS-CoV-2 ou Novo Coronavírus, vem produzindo repercussões não apenas de ordem biomédica e epidemiológica em escala global, mas também repercussões e impactos sociais, econômicos, políticos, culturais e históricos sem precedentes na história recente das epidemias (FIOCRUZ, 2020).

O ano de 2020 começou com perspectivas estáveis em relação ao crescimento econômico mundial. Estados Unidos e China mantinham um embate comercial, as economias emergentes continuavam com suas antigas dificuldades para se desenvolver, a zona do euro estava com a expectativa negativa devido ao *Brexit* e o preço do petróleo em uma queda constante (NETTO, 2020).

Os primeiros casos de infecção registrados pelo vírus SARS-CoV-2 foram em dezembro de 2019 na cidade de Wuhan, na China. Devido ao alto contágio, em 29 de março de 2020 já havia mais de 700.000 casos registrados em todo o mundo. No dia 11 de março de 2020 a Organização Mundial da Saúde classificou o contágio do Novo Coronavírus como uma pandemia (NETTO; CORRÊA, 2020).

No Brasil, o primeiro caso confirmado foi de um brasileiro que chegou em São Paulo/SP oriundo da Itália no dia 21 de fevereiro de 2020. Um mês após o registro do primeiro, caso todos os estados brasileiros já tinham notificações da circulação do vírus (NETTO; CORRÊA, 2020).

Na segunda quinzena de março de 2020 começaram as medidas mais firmes para a contenção da COVID-19. Entre as que causaram mais impactos na sociedade destacam-se a obrigatoriedade do uso de máscara, o distanciamento social e o *lock-down*.

Diante destas medidas que restringiram a circulação de pessoas, a maioria dos setores econômicos passaram a conviver com prejuízos. As atividades classificadas como não essenciais tiveram suas operações paralisadas por tempo indeterminado, o que causou impactos financeiros e sociais a nível nacional (FGV, 2020).

De maneira geral, grande parte das empresas passaram a ter reduções nas suas receitas pois as vendas caíram decorrente do isolamento social. Porém muitos dos custos são fixos e ocorrem independentemente do volume de operações, como é o caso do aluguel, folha salarial e encargos, por exemplo. Como alternativa para redução destes custos, muitos estabelecimentos precisaram dispensar seus empregados, o que fez aumentar o desemprego e diminuir o poder de compra da população.

O setor cultural exemplifica bem o impacto financeiro negativo gerado pelo vírus. Segundo pesquisa realizada pela FGV (2020), 88,6% dos respondentes afirmaram que o faturamento sofreu quedas após a disseminação do vírus e início das medidas restritivas. Isto se dá devido as atividades do setor serem, em sua maior parte, presenciais.

Nascimento (2021), relaciona os indicadores financeiros das empresas de construção civil listadas na B3 com o impacto causado pelo Coronavírus. Em suma, as empresas analisadas não obtiveram resultados insatisfatórios durante o triênio de análise (2018 a 2020). Durante todos os trimestres analisados, o EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*) das empresas se manteve em um bom patamar, assim como a liquidez corrente e geral.

Oliveira (2021), no entanto, analisou o índice de endividamento de 278 empresas listadas na B3 a fim de especular seu comportamento neste quadro. A perda de lucratividade foi um fator comum em quase todos os setores, o que fez as empresas alterarem sua estrutura de capital e recorrerem a financiamentos externos, resultando no aumento do endividamento das empresas após a crise.

O setor de aviação civil brasileiro, especialmente o de transporte de passageiros, também sofreu grandes impactos diretos nas suas operações e, conseqüentemente, nos resultados econômicos. Como uma das primeiras medidas de controle para o setor, a Agência Nacional de

Aviação Civil (ANAC) anunciou que os voos das companhias Gol, Latam e Azul seriam restringidos a uma malha aérea essencial, composta por voos para todas as 26 capitais dos estados mais outras 19 cidades do país, porém com um número reduzido na quantidade. A previsão da agência era que houvesse uma queda de 91,61% no número de voos em comparação a um período normal (ANAC, 2020).

Porém, ao observar a operação da malha aérea essencial notou-se que a maior parte dos voos seguiam em direção à região com maiores casos de Covid-19, que era o estado de São Paulo, especialmente os aeroportos da capital e da região metropolitana. Esses aeroportos servem como bases operacionais das empresas e são importantes para manter as taxas de ocupação das aeronaves altas, reduzindo assim os custos operacionais (Rodrigues, 2020).

Pinguelli (2021), observou um cenário diversificado entre as companhias aéreas, atrelando seus resultados a demais fatores além da pandemia de COVID-19, como logística, atuação internacional ou doméstica e objetivos gerenciais de cada empresa. No resultado geral, a empresa Azul saiu de menor percentual de participação no mercado, para a que detém os resultados mais promissores, enquanto a Latam, por ter grande atuação fora do país, sofreu mais com o fechamento das fronteiras.

O reflexo dos impactos econômicos da pandemia no Brasil foi visto no resultado do Produto Interno Bruto (PIB) de 2020. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (2021) houve uma redução de 3,9% em relação ao ano de 2019, sendo as principais reduções no setor de serviços e na indústria. Somente o setor agropecuário registrou crescimento em 2020. n

## **2.2. Aviação Comercial no Brasil**

A aviação comercial no Brasil iniciou-se no ano de 1927 com a criação das duas primeiras empresas aéreas, a Viação Aérea Rio Grandense (Varig) e o Sindicato Condor. Ambas as companhias tiveram auxílios técnicos e operacionais da empresa alemã Condor Syndikat (FERREIRA, 2017). No mês de abril de 1932, foi criado o Departamento de Aviação Civil (DAC), que era subordinado ao então Ministério de Viação e Obras Públicas do governo Vargas. Ao longo da década de 1930 surgiram outras empresas, como a Panair do Brasil (subsidiária da Pan American) e a VASP.

As décadas de 1940 e 1950 seguiram com o desenvolvimento do setor no Brasil, mais de 20 empresas foram criadas no período concentrando suas rotas principalmente no litoral brasileiro. Porém, mesmo em expansão, o mercado da época não foi capaz de manter o

funcionamento de um número tão grande de empresas e, assim, muitas delas declararam falência ou se enfraqueceram e acabaram se fundindo com outras (MALAGUTTI, 2001).

A década seguinte foi marcada por uma mudança na política até então vigente no setor aéreo brasileiro. Através de três reuniões denominadas Conferências Nacionais de Aviação Comercial realizadas nos anos de 1961, 1963 e 1968, governantes e empresários decidiram que deveria haver um controle mais rígido por parte do governo. O governo passou a estar presente nas decisões administrativas das empresas estabelecendo escolha de linhas aéreas, valor das passagens, fiscalização e modernização das frotas. Outra decisão importante foi a política de estímulo à fusão e incorporação de empresas, a fim de reduzir a quantidade de companhias, pois a concorrência excessiva da época estava trazendo baixa rentabilidade ao setor (MALAGUTTI, 2001).

A adoção de aeronaves mais modernas gerou um impacto significativo na malha aeroviária na década de 70. Como os aviões tornaram-se de maior porte, cidades com aeroportos deficientes de equipamentos ou com pistas não pavimentadas não conseguiam mais operacionalizar linhas, sendo assim, apenas cidades com maior desenvolvimento econômico ficaram aptas a receber voos. Em 1958, havia 335 cidades com operações de linhas aéreas. Esse número caiu para 92 no ano de 1975.

Motivados por este problema, o Ministério da Aeronáutica, através do Decreto nº 76.590 de 11 de novembro de 1975, formulou um novo segmento de companhias aéreas no Brasil. As chamadas empresas regionais tinham o propósito de realizar voos entre cidades interioranas com menor capacidade operacional por meio de aviões menores. Com isso, cinco empresas foram criadas para atender todas as regiões do território brasileiro, foram elas: NORDESTE (estados no Nordeste, ES e grande parte de MG), RIO-SUL (estados do Sul, RJ e litoral de SP), TABA (AM, partes do PA e do MT), TAM (MS, partes do MT e SP) e VOTEC (TO, GO, DF, partes de MG, partes de MT e partes do PA) (MALAGUTTI, 2001).

O final da década de 80 foi marcado pela queda da União Soviética e ascensão do pensamento liberal. Estas mudanças afetaram as políticas de diversos países em relação aos seus setores econômicos, incluindo o transporte aéreo de passageiros no Brasil. Desde as primeiras Conferências Nacionais de Aviação Comercial, realizadas nos anos 60, o governo brasileiro adotava uma posição de grande intervenção no setor aéreo, com taxaço de preços, fixação de linhas e limitação de empresas por região. Este cenário mudou a partir de 1989,

quando o Departamento de Aviação Civil adotou uma postura de flexibilização tarifária e abandonou o regime de fixação dos preços.

Mais tarde, no ano de 1991, o mercado foi aberto para entrada de novas empresas o que fez crescer de maneira expressiva a quantidade de companhias em operação, até então havia regulação por parte do governo. Neste contexto, no ano de 2001, surgiu a empresa GOL, que tinha a característica de oferecer passagens aéreas a baixo custo que chegavam a ser até 40% mais baratas. Isto era possível devido a alguns fatores, como a padronização da frota, terceirização de serviços de apoio e simplificação do serviço de bordo (MALAGUTTI, 2001).

O início dos anos 2000 foi um período que evidenciou as consequências negativas da grande política liberal promovida nos anos 90: o oligopólio até então formado pelas empresas Transbrasil, VASP e VARIG sofreu com a baixa rentabilidade e foi dissolvido com o encerramento das três companhias em 2001, 2004 e 2006, respectivamente. Em contrapartida, a Tam e a Gol passaram a assumir as maiores partes do mercado brasileiro nos anos seguintes (FERREIRA, 2017).

Um marco importante na história da aviação brasileira foi em 2005, com a criação da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) pela Lei nº 11.182/2005. Além da instituição do novo órgão, esta Lei trouxe ainda mais liberdade tarifária para as empresas e estabelecia a liberdade de oferta de voos. Os anos seguintes consolidaram a maior autonomia empresarial nas tomadas de decisões e, com isto, investidores foram atraídos, o que fortaleceu a ampla e livre concorrência no setor.

Tendo em vista esta oportunidade, em 2008 surgiu a empresa Azul que vinha com o objetivo de competir com as líderes do setor. Logo nos primeiros anos de fundação a entidade conseguiu assumir a terceira maior parcela do mercado brasileiro. Um dos motivos para o crescimento da Azul foi a operação de aeronaves menores para conseguir chegar em cidades que até então não recebia uma malha aeroviária consistente.

Outra empresa com importância no cenário da aviação brasileira foi a Avianca. Com o início de suas atividades em 1998, a Avianca Brasil atuou no país por pouco mais de duas décadas, porém até abril de 2010 sob o nome de OceanAir. Em 2013 houve sua fusão com a marca de mesmo nome, porém internacional, se tornando assim somente uma companhia, integrando também a Star Alliance. Em 2017 a companhia alcançou seu auge nas atividades desempenhadas, ocupando cerca de 13% do mercado doméstico. Em dezembro de 2018 a



Avianca Brasil entrou com o pedido de recuperação judicial e, em maio de 2019, a ANAC suspendeu suas operações. Em 6 de julho de 2020 a empresa entrou com pedido de falência e teve seu resultado decretado em 14 de julho de 2020 pela justiça brasileira.

Outras companhias surgiram no mercado brasileiro, como o caso da ITA Transportes Aéreos. Sua história na aviação foi breve, pois em maio de 2021 conseguiu os certificados para operação, mas em dezembro do mesmo ano a ANAC suspendeu seus certificados devido a problemas financeiros e operacionais.

Na década de 2010 houve uma grande popularização do transporte aéreo doméstico no Brasil, pessoas com menos poder aquisitivo puderam enfim realizar suas viagens dentro de um mercado que historicamente era elitizado. Um dos motivos para isto foi o crescimento da oferta de voos e redução dos preços médios das passagens em decorrência da grande concorrência no setor.

### **3. METODOLOGIA**

De acordo com Marconi e Lakatos, (2010, p.65) o método científico pode ser conceituado como:

“O conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo - conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.”

Esta pesquisa classifica-se como quantitativa e descritiva. Segundo Fernandes (2003), a pesquisa quantitativa tem caráter objetivo e é baseada em dados numéricos e estatísticos para chegar em resultados confiáveis.

O estudo descritivo mostra as características de um fenômeno ou fato sem buscar as causas para aquele acontecimento e utiliza-se de técnicas para a coleta de dados. Portanto, a pesquisa descritiva trata do fenômeno através de uma relação entre fatos e consequências para tomar conhecimento do que, com quem, como e qual a intensidade do impacto naquele objeto (FERNANDES, 2003).

Os procedimentos de pesquisas aplicados são documentais, visto que as fontes de dados foram documentos primários disponibilizados pelas empresas do setor aéreo e órgãos responsáveis pela regulação do setor no Brasil.

A coleta de dados foi feita através dos sítios eletrônicos da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) e dos portais de relações com os investidores das companhias aéreas brasileiras. Foram observados dados históricos, entre os anos de 2012 e 2021, sobre as operações das empresas e informações econômico-financeiras das entidades através de suas demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa e Notas Explicativas).

O período histórico escolhido se justifica pela comparação entre a década que antecedeu a pandemia mundial causada pela COVID-19 e os anos que as companhias sofreram as consequências impostas pelo vírus. Tal comparação é importante para verificar objetivamente a evolução do setor no decorrer dos anos estudados, mensurar o tamanho da crise sofrida e identificar possível recuperação do setor.

Para o estudo, foram feitas análises das três principais empresas do mercado de transporte aéreo doméstico brasileiro: Latam, Gol e Azul. Os dados buscados referem-se à oferta de voos, ao *Yield* Tarifa Aérea Médio Doméstico, preço do combustível de aviação e percentual do custo na indústria, Participação de Capital de Terceiros (PCT), Composição do Endividamento (CE), Margem Operacional (MO), Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG).

### **3.1. Oferta de Voos**

A análise da quantidade de voos domésticos e internacionais ofertados busca sintetizar de maneira objetiva como as operações do setor de transporte aéreo se comportaram dentro do período determinado: quedas e aumentos deste indicador podem demonstrar retração ou crescimento do mercado.

### **3.2. Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico**

O *Yield* Tarifa Aérea Médio Doméstico é um índice produzido pela ANAC que representa o valor médio pago pelo passageiro por quilômetro. Segundo o Anuário do Transporte Aéreo 2020 produzido pela agência, o *Yield* “é o resultado da divisão da Tarifa Aérea Média Doméstica pela distância média direta entre a origem e o destino do passageiro, conforme expressos no bilhete de passagem, independentemente de escalas ou conexões” (ANAC, 2020).

### **3.3. Preço do Combustível de Aviação e Percentual do Custo na Indústria**

O preço do combustível de aviação é uma variável importante a ser analisada, pois ele afeta diretamente as companhias, sendo o principal insumo para as operações. Desta forma, é

imprescindível sintetizar o comportamento histórico dos preços, a fim de verificar os impactos nos custos das empresas.

### **3.4. Participação de Capital de Terceiros (PCT)**

O índice de Participação de Capital de Terceiros (PCT) mostra a proporção entre o Capital de Terceiros e o Capital dos Sócios da entidade. A partir deste indicador é possível verificar qual é o endividamento da empresa a terceiros, a curto e a longo prazo. O resultado superior a 1 indica que a companhia possui um grau de dependência financeira maior do Capital de Terceiros. O PCT é dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Participação de Capital de Terceiros} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

### **3.5. Composição do Endividamento (CE)**

A Composição do Endividamento (CE) é o índice que evidencia o perfil da dívida da entidade. É obtido pela fórmula:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$$

Tal indicador demonstra o quanto a companhia deve a curto prazo em relação ao total da sua dívida.

### **3.6. Margem Operacional (MO)**

Em seguida há o indicador da Margem Operacional (MO), que é calculado pela fórmula:

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida}}$$

Este coeficiente mostra qual é o resultado operacional da empresa comparado às receitas líquidas totais da entidade. Tal índice é importante para verificar a saúde das operações, portanto ele não considera despesas não operacionais como impostos, juros e dividendos.

### **3.7. Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG)**

A Liquidez Corrente (LC) é a razão entre os ativos circulantes e os passivos de curto prazo da companhia. Este índice mensura a capacidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo. A LC é dada pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O resultado da LC maior que 1 demonstra que a companhia possui boa capacidade de pagamento de suas obrigações a curto prazo, visto que o ativo circulante está maior que o passivo circulante. Já o resultado menor do que 1 demonstra a situação oposta, os passivos circulantes são maiores que seus ativos circulantes, portanto, a empresa depende de geração de caixa para conseguir quitar suas obrigações. Por fim, o resultado igual a 1 evidencia um equilíbrio entre ativos e passivos circulantes.

A Liquidez Geral (LG) possui as mesmas premissas da Liquidez Corrente, porém ela é utilizada para medir a capacidade da empresa em honrar suas obrigações a curto e longo prazo. A LG é o resultado da soma do ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo dividido pela soma do passivo circulante e passivo não circulante. Portanto, ela não considera os ativos permanentes para o pagamento de suas dívidas. A fórmula da Liquidez Geral é a seguinte:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo})}{\text{Passivo Total}}$$

O índice acima de 1 significa boa capacidade de honrar as obrigações, menor que 1 indica que a empresa não possui capital suficiente para quitar suas dívidas a curto e longo prazo e o coeficiente igual a 1 indica que o capital e as obrigações da companhia são equivalentes.

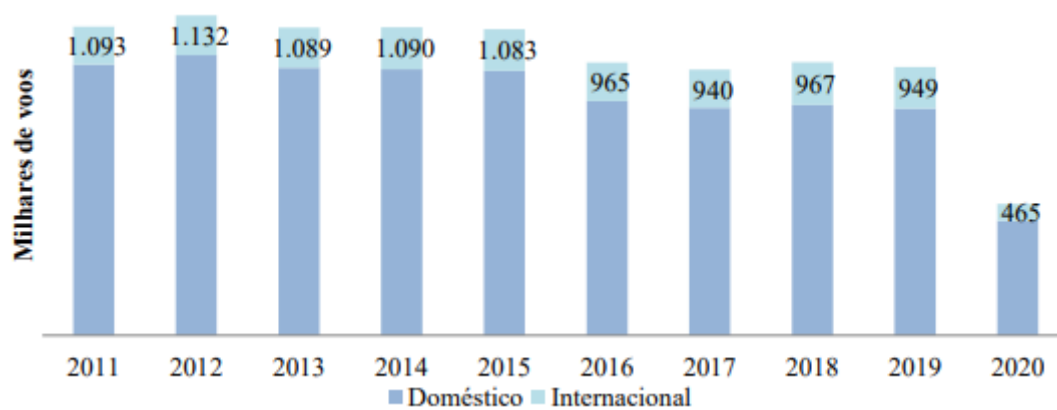
## **4. RESULTADOS**

### **4.1. Oferta de Voos**

Conforme dados do Anuário do Transporte Aéreo 2020, Agência Nacional de Aviação Civil, no decorrer da última década, entre os anos de 2011 e 2019, a quantidade de voos ofertados pelas companhias aéreas brasileiras teve uma média de 1.034 milhões de voos por ano. Durante o ano de 2020, pode-se perceber uma queda brusca em razão da crise pandêmica mundial causada pelo vírus SARS-COV 2, ou comumente chamado, COVID-19. O relatório anual emitido pela ANAC em 2020 observou uma queda de aproximadamente 50% no total de

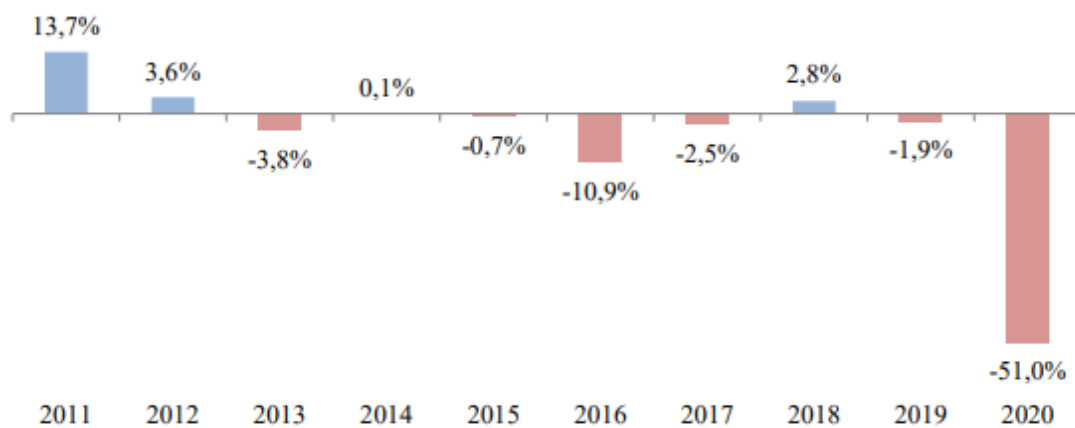
voos ofertados pelas companhias aéreas no país, tanto para destinos domésticos quanto destinos internacionais. No comparativo entre 2019 e 2020, o mês de abril foi marcado pela maior queda entre o registro, com aproximadamente 90% menos voos do que o ofertado no mesmo mês do ano anterior. Acredita-se que a queda esteja fielmente relacionada à declaração feita pela OMS (Organização Mundial da Saúde) informando o início da pandemia e as medidas restritivas de locomoção.

**Gráfico 1:** Evolução da quantidade de voos – mercados doméstico e internacional, 2011 a 2020.



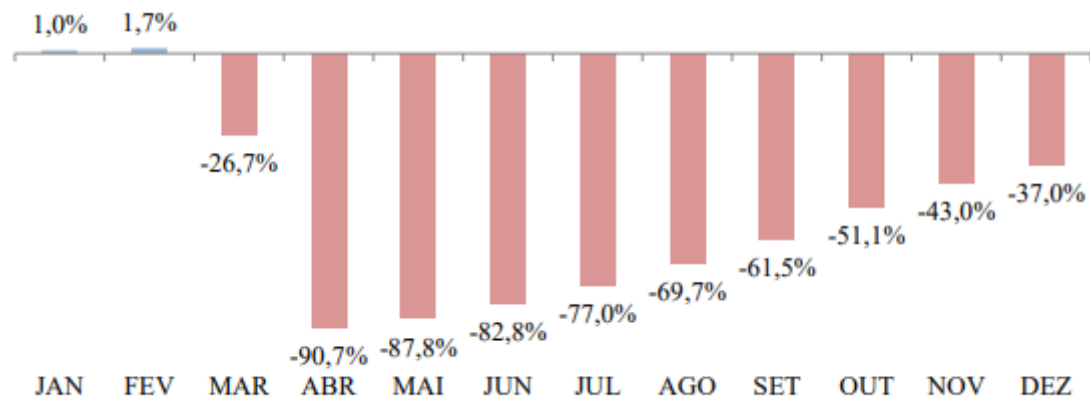
Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC

**Gráfico 2:** Variação na quantidade de voos com relação ao ano anterior – mercado doméstico e internacional, 2011 a 2020.



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC

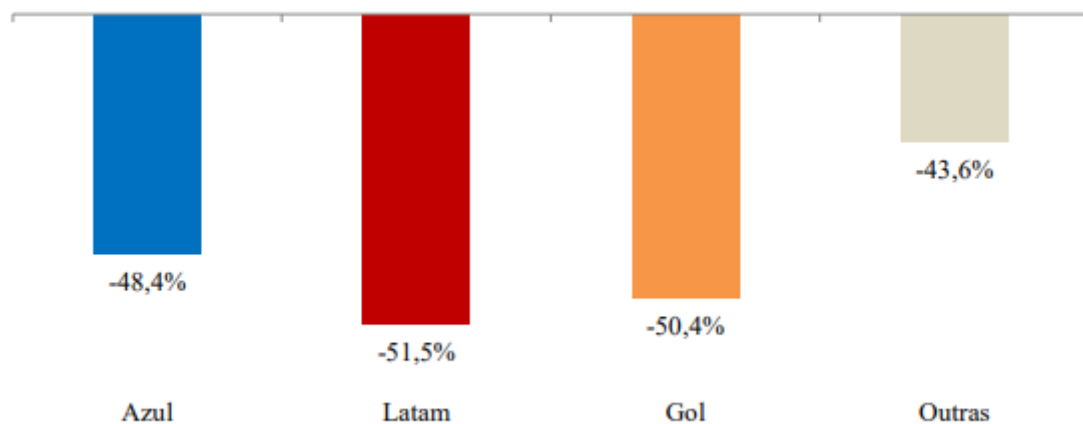
**Gráfico 3:** Variação na quantidade de voos com relação ao mesmo mês do ano anterior – mercado doméstico e internacional, 2020.



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC

Entre as companhias aéreas, o impacto negativo na oferta de voos mostrou-se com o mesmo padrão na comparação entre os anos de 2019 e 2020. A Azul registrou uma queda de 48,4%, a Latam 51,5% e a Gol 50,4% em suas operações domésticas.

**Gráfico 4:** Variação na quantidade de voos com relação ao ano anterior por empresa – mercado doméstico, 2020.



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC

O número de passageiros também sofreu grandes quedas ocasionadas pela pandemia. Em 2019 o mercado brasileiro transportou 119,3 milhões de passageiros, já em 2020 este número caiu para 51,9 milhões, queda de 56,4% segundo dados da ANAC.

#### 4.2. Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico

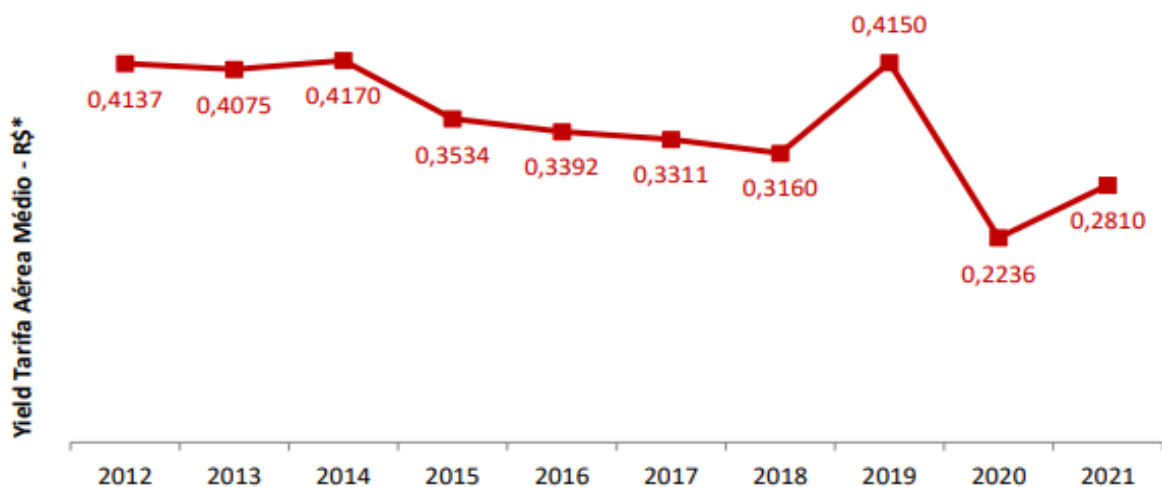
O Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico, que representa a tarifa média por quilômetro paga pelos passageiros de todas as empresas aéreas do mercado doméstico, também mostrou sinais de que foi afetado diretamente pela pandemia. Devido à queda da oferta e da demanda

de voos ocasionadas pelas medidas restritivas de circulação de pessoas, o valor deste índice sofreu uma retração de 46,1% entre os 2º trimestres dos anos de 2019 e 2020, passando de R\$0,4150/km para R\$0,2236/km, o menor patamar na série histórica. Esta queda está relacionada à diminuição da oferta e da demanda de voos no país, que teve seu auge no 2º trimestre de 2020.

No 2º trimestre de 2021, houve um aumento do *Yield* médio para R\$0,2810/km, ocasionado pelo início das medidas de flexibilização de locomoção da população e, conseqüentemente, crescimento da oferta e demanda por voos. Apesar deste indicador estar subindo no último ano, ele não atingiu ainda o patamar pré-pandemia.

O valor do *Yield*, em 2020 e 2021, abaixo dos níveis dos anos anteriores mostra outro problema que atingiu diretamente as companhias aéreas: a queda drástica de receita, principalmente àquela vinda de suas operações.

**Gráfico 5:** Evolução do *Yield* Tarifa Aérea Médio Doméstico Real no 2º trimestre de cada ano, 2012 a 2021



\* Valores em reais atualizados pelo IPCA a junho de 2021

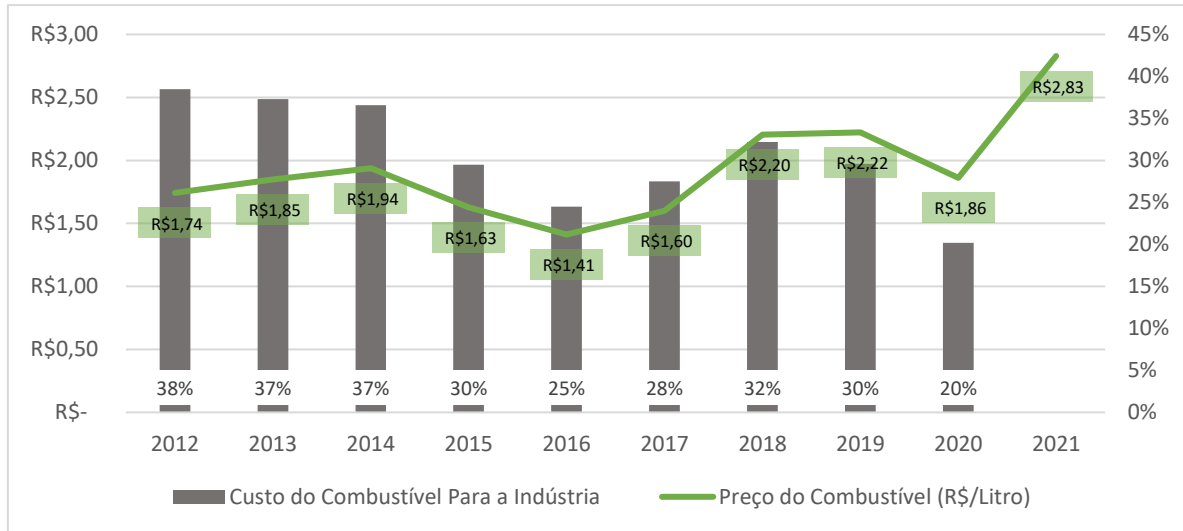
Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC

### 4.3. Preço do Combustível de Aviação e Percentual do Custo na Indústria

Outro ponto de suma importância para a vida operacional das entidades de aviação é o custo com combustível. Juntamente com os custos de manutenção, seguros e arrendamento das aeronaves, o preço do combustível é um significativo fator na precificação das passagens aéreas, sendo este o responsável pelo maior custo de voo. De acordo com dados históricos dos preços semanais do Querosene de Aviação disponibilizados pela ANAC, o valor médio nos

anos de 2012 a 2021 sofreram mudanças conforme os movimentos e reações do mercado de forma geral.

**Gráfico 6:** Relação Custo do Combustível Para o Setor e Preço do Combustível de Aviação(R\$/litro).



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

Os anos de 2012 a 2014 mantiveram um patamar de crescente no preço do combustível, chegando o querosene de aviação a R\$1,94 por litro. A partir de 2015, deu-se início à crise econômica que atingiu grande parte dos países, especialmente o Brasil. Neste cenário, o combustível sofreu quedas no seu preço até atingir o valor médio de R\$1,41 por litro no ano de 2016.

A partir de 2017 houve recuperação dos mercados e, juntamente com o crescimento da inflação no país, o custo médio anual do querosene de aviação voltou a crescer. Os anos de 2018 e 2019 caracterizam-se pelo auge desta retomada, quando os preços chegaram a R\$2,20 e R\$2,22 por litro, respectivamente.

Em 2020, ano marcado pelo início da pandemia de COVID 19, o custo médio do combustível de aviação caiu para R\$1,86 por litro, isto porque os mercados globais entraram em recessão causada pelo vírus. Esta queda do custo do querosene, associada à redução drástica no número de voos foram fundamentais para que o preço médio da tarifa aérea por quilômetro (*Yield*) também caísse.

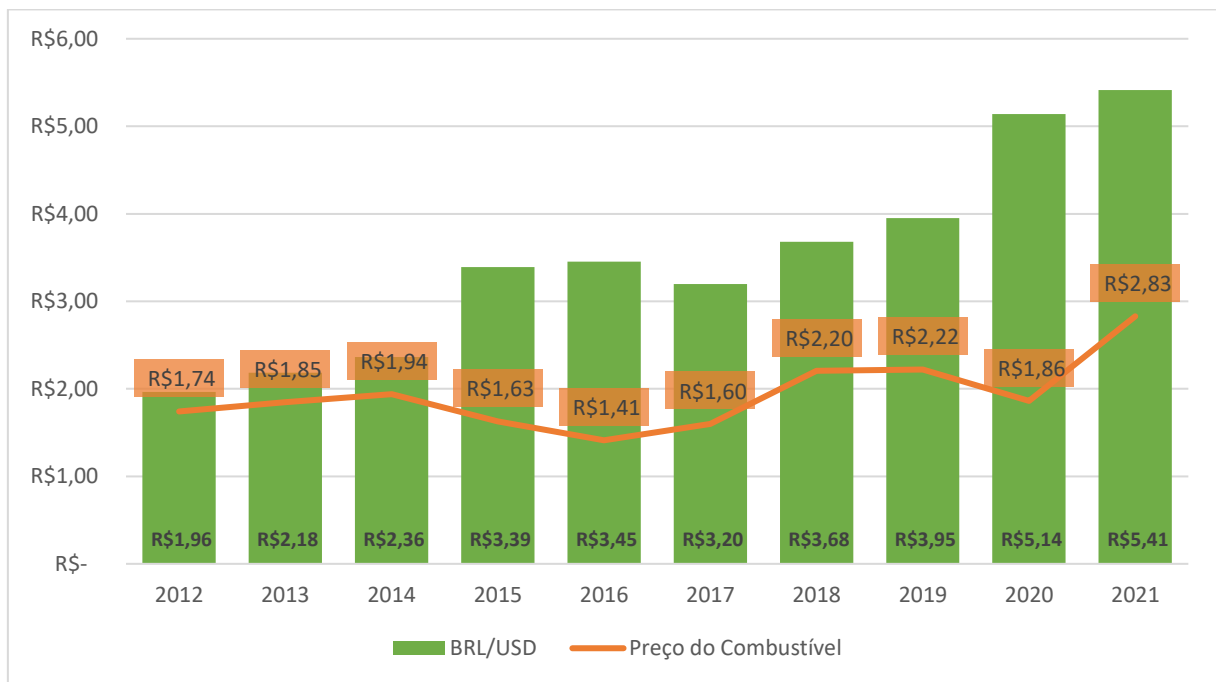
No ano de 2021 houve a volta de boa parte das atividades econômicas, inclusive as do setor aéreo, com isso o preço do querosene de aviação subiu novamente. Porém, desta vez a alta da inflação no Brasil fez com que o custo médio subisse para o maior patamar da série



histórica, chegando a R\$2,83 por litro. Assim, as companhias aéreas tiveram que lidar com o custo do combustível mais elevado em 2021 e mesmo com a retomada gradual das operações, esta elevação trouxe impactos negativos em seus resultados.

Outro aspecto importante para mencionar é que a variação do preço do dólar é determinante no valor do combustível, desta forma, as companhias também devem estar atentas às volatilidades desta moeda para a obtenção do querosene.

**Gráfico 7:** Relação Preço Médio do Dólar Anual e Preço do Combustível de Aviação(R\$/litro).



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

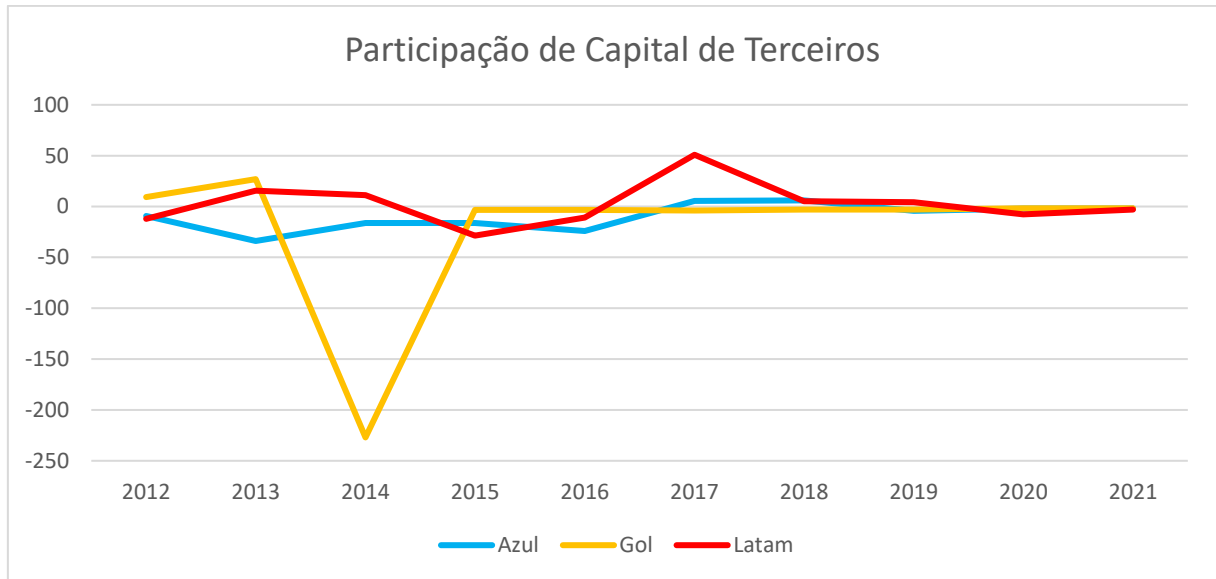
#### 4.4. Participação do Capital de Terceiros (PCT)

**Tabela 1:** Participação do Capital de Terceiros (PCT)

PCT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Azul	-9,24	-33,89	-16,18	-16,18	-24,21	5,55	6,05	-4,21	-2,14	-2,01
Gol	9,31	26,93	-227,03	-3,40	-3,31	-3,93	-2,91	-2,86	-1,85	-1,68
Latam	-12,10	15,63	11,13	-28,61	-10,78	50,90	5,07	4,14	-7,80	-2,88

Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

**Gráfico 8:** Participação do Capital de Terceiros (PCT)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

O índice que mostra a Participação do Capital de Terceiros das companhias aéreas apresentou resultados incomuns para a análise. Foram encontrados dois padrões: no primeiro os índices ficaram negativados devido o Patrimônio Líquido também ser negativo por consequência da conta de Prejuízos Acumulados. No segundo padrão, os índices ficaram positivos, mas sempre acima de 1, isso porque o Passivo das companhias são bem maiores que seus Patrimônios Líquidos.

Nenhum destes padrões mostra resultados satisfatórios para a saúde das empresas, visto que os resultados demonstram uma dependência total do Capital de Terceiros para o financiamento das atividades.

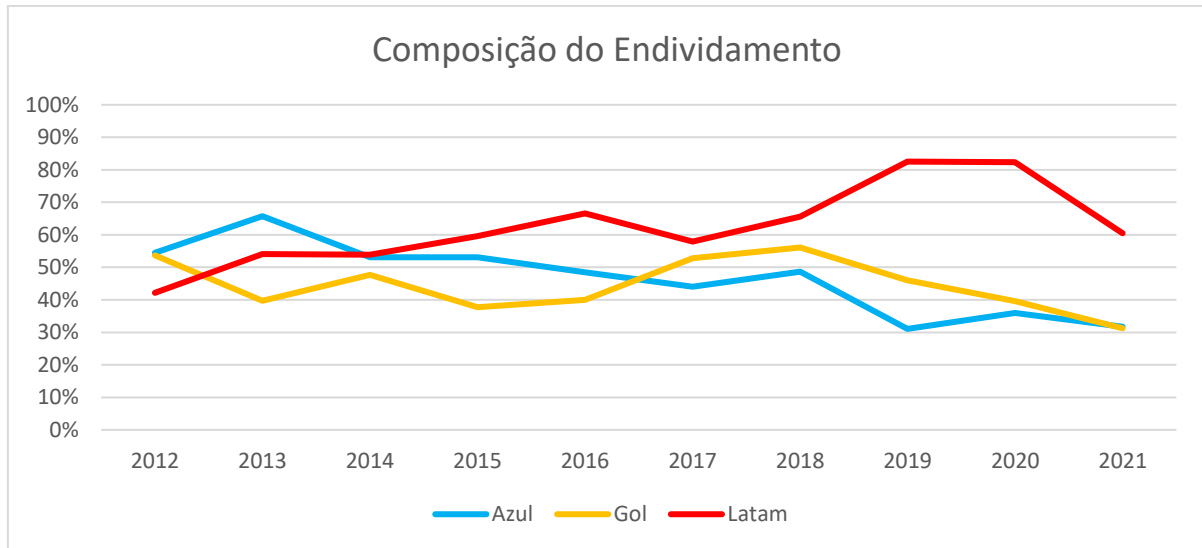
#### 4.5. Composição do Endividamento (CE)

**Tabela 2:** Composição do Endividamento (CE)

CE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Azul	54%	66%	53%	53%	48%	44%	49%	31%	36%	32%
Gol	54%	40%	48%	38%	40%	53%	56%	46%	40%	31%
Latam	42%	54%	54%	60%	67%	58%	66%	83%	82%	61%

Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

#### Gráfico 9: Composição do Endividamento (CE)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

Já a Composição do Endividamento das empresas, que busca mensurar qual o perfil da dívida, mostrou uma tendência à queda do passivo circulante das empresas estudadas a partir do ano de 2021, ou seja, após o grande impacto nas operações ocorrido em 2020. Isso demonstra que as companhias buscaram mais financiamentos a longo prazo para cumprirem suas obrigações.

A Azul possuía em 2012 um endividamento a terceiros de 54% a curto prazo, em 2013 subiu para o pico de 66%, porém no ano seguinte caiu para o patamar de 53% e manteve-se nesta média até 2018, quando o índice alcançou 49%. No ano de 2019 houve a maior queda do Passivo Circulante da Azul, chegando no valor de 31% comparado ao Passivo Total; em 2020, ocorreu uma leve subida para 36% e, em 2021, caiu novamente para 32%.

A Gol, em 2012, tinha 54% das suas obrigações dentro do Passivo Circulante, caiu para o patamar de 40% em 2013, subiu para 48% em 2014, porém caiu novamente para o nível anterior ao atingir 38% e 40% em 2015 e 2016, respectivamente. A partir de 2017, iniciou-se uma tendência de alta nas dívidas de curto prazo, quando o índice se elevou a 53% e, em 2018, atingiu 56%. No ano anterior à pandemia, houve uma queda para 46% e, em 2020, caiu novamente, dessa vez para 40%. Em 2021 a Gol atingiu o menor patamar de dívidas a curto prazo na série histórica, 31%.

Já a Latam apresentou um comportamento de crescimento das obrigações a curto prazo até a pandemia. Em 2012, suas dívidas a terceiros no curto prazo representavam 42% do Passivo Total, aumentou para 54% nos anos de 2013 e 2014, subiu para 60% em 2015 e aumentou novamente para 67% em 2016. Em 2017, houve uma leve queda para 58%, mas, em 2018,

voltou a aumentar para 66%. No ano de 2019 as obrigações dentro do Passivo Circulante tiveram uma grande alta para 83% das obrigações totais e se mantiveram em 82% em 2020. Em 2021, o capital de terceiros dentro do curto prazo caiu para 61%, seguindo o mesmo padrão registrado nas outras empresas ao optarem por mais dívidas a longo prazo após o surto de COVID-19.

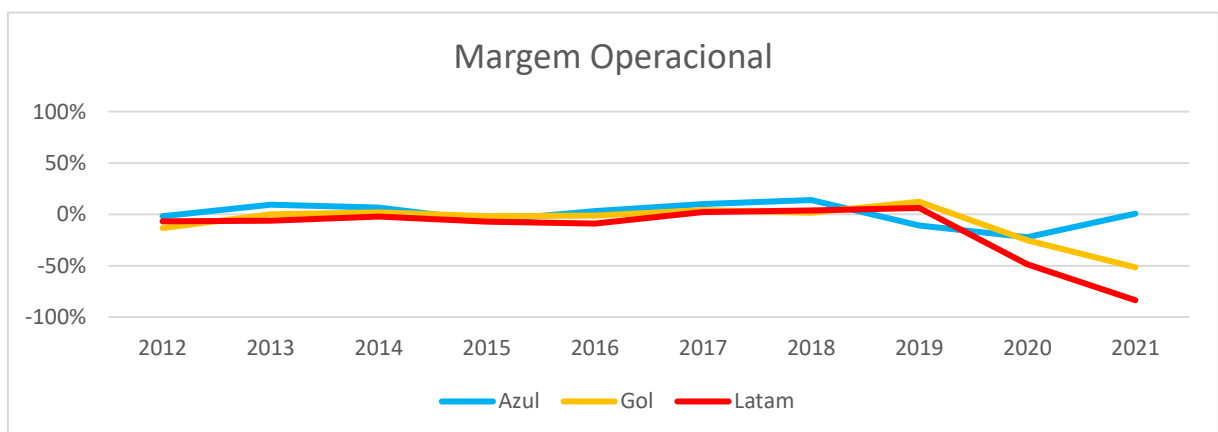
#### 4.6. Margem Operacional (MO)

**Tabela 3:** Margem Operacional (MO)

MO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Azul	-2%	9%	7%	-6%	3%	10%	14%	-11%	-22%	1%
Gol	-14%	0%	2%	-2%	-1%	4%	1%	12%	-25%	-52%
Latam	-7%	-6%	-2%	-7%	-9%	2%	4%	6%	-49%	-84%

Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

**Gráfico 10:** Margem Operacional (MO)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

A Margem Operacional busca mostrar o resultado da empresa considerando apenas suas operações, através da divisão do Lucro Operacional pela Receita Líquida. A Azul apresentou Margem Operacional de 2% em 2012, subiu para 9% em 2013 e chegou a 7% em 2014. Em 2015, a Azul registrou Prejuízo Operacional quando o índice chegou a -6%, porém em 2016 retomou resultados positivos chegando ao Lucro Operacional de 3% neste ano. Os anos de 2017 e 2018 foram marcados pelas melhores Margens Operacionais da Azul, quando atingiu os patamares de 10% e 14%, respectivamente. O ano de 2019 foi caracterizado por uma queda

acentuada na margem, pois o índice atingiu o patamar de -11%. Com a considerável diminuição das atividades em 2020, o índice atingiu o pior resultado da série histórica, -22%. Em 2021, com a flexibilização das medidas de isolamento sanitárias, a Azul conseguiu recuperar boa parte das operações e a Margem Operacional registrou um lucro de 1%.

A Gol em 2012 registrou Margem Operacional de -14%, porém conseguiu nos anos seguintes uma leve recuperação. Em 2013 atingiu 0% de margem, 2014 subiu para 2%, em 2015 e 2016 voltaram a apresentar Prejuízo Operacional quando os índices ficaram em -2% e -1%, respectivamente. Em 2017 foi retomado o Lucro Operacional, pois a margem chegou a 4% e em 2018 atingiu 1%. O ano de 2019 foi caracterizado pelo maior crescimento entre os anos estudados, 12% de Margem Operacional positiva. Porém, em 2020 houve grande queda de resultado gerado pela diminuição de voos e com isso a Margem Operacional foi de -25%. O ano seguinte continuou com a tendência de queda, ainda resultante da pandemia, e isso fez com que 2021 registrasse um Resultado Operacional negativo de -52%.

A Latam manteve uma certa estabilidade na sua Margem Operacional até o ano de 2019, porém também foi atingida pela grande queda ocasionada pela pandemia. Em 2012, sua margem foi de -7%, 2013 manteve-se em -6%, seguido por -2% em 2014, -7% em 2015 e -9% em 2016. Em 2017 cresceu para 2%, 2018 foi para 4% e 2019 atingiu o pico de 6% de Lucro Operacional. O ano de 2020 foi marcado pelo resultado de -49% na Margem Operacional e 2021 acentuou ainda mais essa queda ao atingir o índice de -84%.

Assim, é possível analisar que as medidas restritivas de isolamento social vigentes em 2020 e 2021 afetou diretamente a Margem Operacional das companhias estudadas. Isso ocorreu porque houve diminuições consideráveis nas receitas das empresas, mas sem a diminuição dos custos e despesas operacionais na mesma proporção.

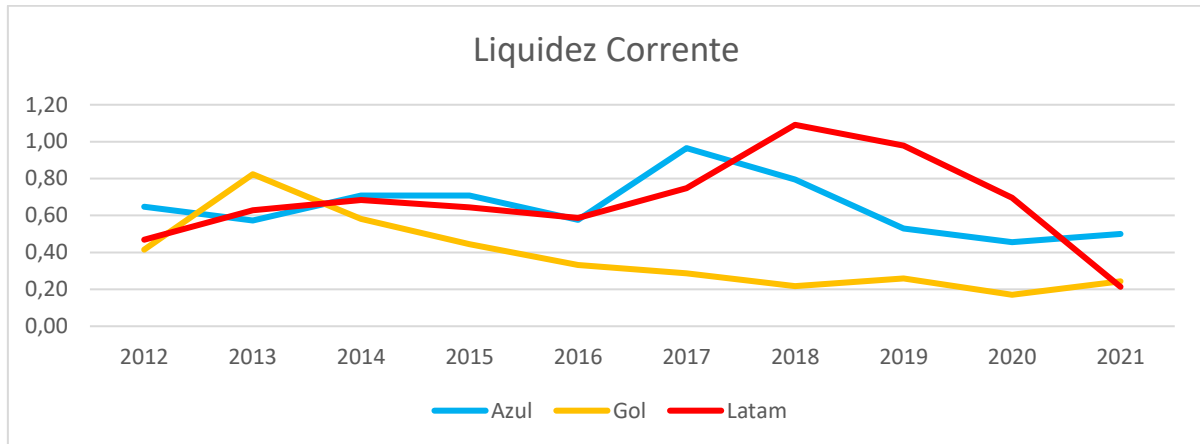
#### 4.7. Liquidez Corrente (LC) e Liquidez Geral (LG)

**Tabela 4:** Liquidez Corrente (LC)

LC	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Azul	0,65	0,57	0,71	0,71	0,58	0,97	0,79	0,53	0,46	0,50
Gol	0,42	0,82	0,58	0,44	0,33	0,29	0,22	0,26	0,17	0,24
Latam	0,47	0,63	0,68	0,64	0,59	0,75	1,09	0,98	0,70	0,21

Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

**Gráfico 11:** Liquidez Corrente (LC)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

Sobre a Liquidez Corrente, praticamente todos os resultados apresentaram índice abaixo de 1, o que quer dizer que as empresas aéreas não possuem capacidade de pagar suas obrigações a curto prazo somente com seus ativos circulantes.

A Azul manteve uma média de Liquidez Corrente no patamar de 0,65 durante o período analisado. Dentro destes anos, o pico ocorreu em 2017, quando o indicador ficou em 0,97, ou seja, quase houve uma paridade entre Ativos e Passivos Circulantes. No ano que antecedeu a pandemia o índice ficou em 0,53, já em 2020 e 2021 a Liquidez Corrente alcançou 0,46 e 0,50, respectivamente.

A Gol, por sua vez, possui uma média de Liquidez Corrente ainda menor entre 2012 e 2021, de 0,38. Seu pico ocorreu em 2013 ao marcar 0,82, porém após este ano o índice registrou consecutivas quedas. Em 2020, primeiro ano afetado pela pandemia, a Liquidez Corrente da Gol chegou no seu menor valor: 0,18. Em 2021 aconteceu uma leve subida, quando registrou 0,24.

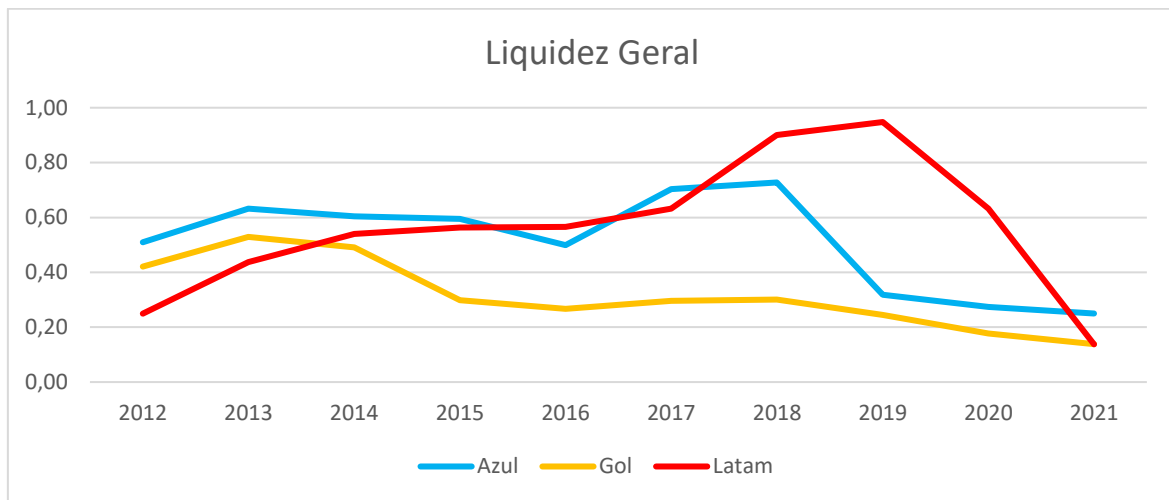
Já a Latam possui a média mais elevada de Liquidez Corrente dentre os anos estudados, 0,65. Inclusive, no ano de 2018 ela registrou o valor de 1,09 (o que indica boa capacidade de pagamentos a curto prazo). Contudo, durante os anos de surto de COVID, o índice sofreu grandes quedas, saiu de 0,98 em 2019, para 0,70 em 2020 e alcançou seu menor patamar em 2021 com 0,21.

**Tabela 5:** Liquidez Geral (LG)

LG	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Azul	0,51	0,63	0,60	0,59	0,50	0,70	0,73	0,32	0,27	0,25
Gol	0,42	0,53	0,49	0,30	0,27	0,30	0,30	0,24	0,18	0,14
Latam	0,25	0,44	0,54	0,56	0,57	0,63	0,90	0,95	0,63	0,14

Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

**Gráfico 12:** Liquidez Geral (LG)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Elaboração Própria.

Em paralelo à Liquidez Corrente, também foram buscados os dados para verificar a Liquidez Geral das empresas. De maneira geral, os resultados mostraram padrões parecidos: a Azul registrou uma média de Liquidez Geral de 0,51, a Gol ficou em 0,32 e a Latam 0,56. Estes resultados implicam que as companhias também não possuem capacidade de sanar suas obrigações, de curto e longo prazo, apenas com seus Ativos Circulantes e os Realizáveis a Longo Prazo.

#### 4.8. Resultados Expressivos

Ao fim da análise comparativa, pôde-se observar que a oferta de voos sofreu uma queda de aproximadamente 50% em 2020 no comparativo com 2019, sendo abril de 2020 o período de queda mais acentuada, com 91% a menos que o mesmo mês do ano anterior. Dentre as empresas analisadas, a Latam teve o pior desempenho neste índice, com queda de 51,5% no consolidado do ano de 2020.

Arelado a este resultado, o índice de tarifas (*Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico*) também sofreu uma retração de 46% no comparativo do segundo trimestre de 2020 com 2019. Esta queda no preço das tarifas adicionada à redução da oferta de voos teve um comportamento

incomum a outros períodos de recessão econômica. Neste novo cenário, onde as pessoas não estavam aptas a utilizarem o serviço de forma não essencial, as conjunturas observadas não trouxeram aumento na demanda do serviço. Ainda em 2020, outro fator que influenciou o declínio das tarifas médias foi a redução no preço do principal insumo: QAV (Querosene de Aviação). O preço médio por litro teve em 2020 o seu menor índice desde 2017.

Estes resultados combinaram numa redução do custo do serviço prestado, porém com a redução da receita arrecadada os resultados operacionais não se comportaram de maneira satisfatória. Em 2020, todas as companhias refletiram o cenário atípico no resultado da margem operacional, com a diminuição de -11% em 2019 para -22% na Azul, de 12% para -25% na Gol e 6% para -49% na Latam. Desta forma, a Latam expressou o pior resultado desta análise, com queda de -84% em 2021, não indicando nenhum tipo de recuperação deste índice no período analisado.

A composição do endividamento apresentou mudanças pouco significativas, com oscilação de 1 a 6% no comparativo de 2019 e 2020. Apenas a Azul apresentou aumento nas suas obrigações de curto prazo, com as demais apresentando queda mínima neste perfil de endividamento. Ao que tange o escopo analisado, não houve variações relevantes durante a década. Entretanto em 2021, a Azul apresentou estabilidade neste índice, enquanto a Gol e a Latam apresentaram melhora nos valores que constituem suas obrigações de curto prazo, apontando um deslanche neste valor. A participação do capital de terceiros continuou com índices ruins, representando parcela significativa de dívida externa em comparação com o patrimônio líquido das companhias.

Apesar do endividamento não sofrer oscilação relevante, quando se adiciona a variável de liquidez, pode-se obter a conclusão de que as companhias passaram a ter suas dívidas acrescidas no passivo, representado pela queda da liquidez corrente e geral. Neste fator, a Azul obteve a menor variação na liquidez corrente e geral, com redução de apenas 7 e 5 pontos percentuais, respectivamente. Antes do período pandêmico, a Latam vinha obtendo o melhor resultado de liquidez, porém no biênio 2019 e 2020 foi a companhia que teve a maior variação de liquidez corrente e geral, com 28 e 22 pontos percentuais, respectivamente. Ademais, em 2021 a Latam obteve uma queda brusca de aproximadamente 50 pontos percentuais nos índices de liquidez, sendo o menor resultado da década analisada.

Por fim, pode-se observar que as três companhias tiveram comportamentos semelhantes durante o período pandêmico. Entretanto, no que tange aos índices analisados, a Azul manteve



o melhor desempenho dentro do cenário de crise, garantindo os índices mais estáveis para a companhia em comparação às demais.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O cenário de pandemia causado pelo Coronavírus refletiu uma situação nunca vista no contexto da aviação civil global e, muito menos, na brasileira. Desde o início das medidas sanitárias e de isolamento social decretadas pelos governos, o mercado aéreo de passageiros reduziu-se consideravelmente durante o ano de 2020.

As três principais empresas do ramo no Brasil viram a quantidade de voos cair pela metade no consolidado do ano de 2020 em comparação com 2019. Esta queda considerável nas operações trouxe também impactos no valor do combustível de aviação (principal custo relacionado à atividade), pois a baixa demanda global contribuiu para a queda em 2020 com a recuperação vinda somente no ano seguinte. Consequentemente, o valor da tarifa aérea média também foi influenciado pós-pandemia, visto que a baixa oferta e demanda somados ao declínio do preço do querosene de aviação fizeram a tarifa cair em 2020 e dar indícios de recuperação somente em 2021 com a retomada gradual das operações.

No aspecto financeiro, pôde-se observar que, apesar do impacto negativo causado pela COVID-19 na Azul, Gol e Latam ser considerável, as empresas já traziam nos anos anteriores alguns resultados ruins. A grande dependência de Capital de Terceiros é uma característica das três companhias, visto que o Patrimônio Líquido delas não é capaz de financiar suas obrigações. Na análise da Composição do Endividamento, identificou-se uma tendência de queda no Passivo Circulante após o início da pandemia, isto pode significar que as empresas optaram mais por linhas de crédito e financiamento a longo prazo. A Margem Operacional sofreu os impactos mais expressivos, pois com a queda das operações, no qual a Receita das empresas reduziu significativamente. Por fim, os índices de liquidez analisados mostraram que as companhias dependem de outras fontes para cumprirem suas obrigações, isto porque os Ativos Circulantes e os Realizáveis a Longo Prazo não conseguem sozinhos quitar os Passivos Circulante e Não Circulante.

No entanto, deve-se enfatizar que existem outros fatores que impactam diretamente no aspecto econômico-financeiro e operacional das empresas, como o *leasing* de aeronaves, variação cambial e outras despesas.

Assim, é possível afirmar que o mercado de transporte aéreo de passageiros no Brasil viu suas atividades serem atingidas diretamente pelas consequências do Coronavírus. Apesar da saúde financeira das três empresas estudadas possuir complicações desde os anos que antecederam a pandemia, o vírus conseguiu agravar mais ainda determinados pontos. A partir de 2021, com a retomada gradual dos voos, espera-se que o mercado volte ao seu patamar de antes e, somado aos aprendizados gerados pela crise, consiga atingir níveis positivos nos próximos anos.

## 6. REFERÊNCIAS

GAMA NETO, Ricardo Borges. (2020). **Impactos da Covid-19 Sobre a Economia Mundial**. Boletim de conjuntura (BOCA), v.2, n.5, 4 mai 2020. DOI: 10.5281/zenodo.3786698. Disponível em: <https://zenodo.org/record/3786698#.YldTacjMLIW>. Acesso em: 02 fev. 2022.

GONÇALVES FERREIRA NETTO, R.; DO NASCIMENTO CORRÊA, J. W. **Epidemiologia do Surto de Doença por Coronavírus (covid-19)**. Desafios - Revista Interdisciplinar da Universidade Federal do Tocantins, v. 7, n. Especial-3, p. 18-25, 22 abr. 2020. DOI: 10.20873/uftsuple2020-8710.

Disponível em: <https://sistemas.uft.edu.br/periodicos/index.php/desafios/article/view/8710>. Acesso em: 21 jan. 2022.

AZEREDO RODRIGUES, L. **Transporte Aéreo de Passageiros e o Avanço da Covid-19 no Brasil**. Hygeia - Revista Brasileira de Geografia Médica e da Saúde, [S. l.], p. 193–201, 2020. DOI: 10.14393/Hygeia0054407.

Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/hygeia/article/view/54407>. Acesso em: 13 abr. 2022.

MALAGUTTI, Antônio Osller. **Evolução da aviação civil no Brasil: estudo de consultoria legislativa da câmara dos deputados – Área XVII**. Segurança e defesa nacional, 2001, 7 p

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FERNANDES L. A.; Gomes, J. M. M. **Relatório de pesquisa nas Ciências Sociais: Características e modalidades de investigação**. ConTexto, Porto Alegre, v. 3, n. 4, 2003.

FERREIRA, Josué Catharino. **Um breve histórico da aviação comercial brasileira**. In: **XII Congresso Brasileiro de História Econômica. 13ª Conferência Internacional de História de Empresas**. Niterói: Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica. 2017.

OLIVEIRA, Wellington Alves. **Análise do efeito da Covid-19 sobre o índice de endividamento das empresas brasileiras**. **Congresso UnB de Contabilidade e Governança (100% Virtual em 2021); 7º Congresso UnB de Contabilidade e Governança & 4º Congresso UnB de Iniciação Científica - CCGUnB.**, [s. l.], 22 nov. 2021.

NASCIMENTO, Diego Soto. **Impacto da Pandemia de Covid-19 nos Indicadores Econômicos Financeiros das Empresas do Setor da Construção Civil Listadas na B3**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, [S. l.], 2021.

PINGUELLI, Leonardo Ribeiro. **A pandemia da Covid-19 e as companhias aéreas brasileiras**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Economia) - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, [S. l.], 2021.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Relatório Sobre os Impactos Econômicos da Covid-19 Economia Criativa**. FGV, 2020.

PIB cresce 4,6% em 2021 e supera perdas da pandemia. [S. l.], 4 mar. 2022. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/33066>. Acesso em: 8 mar. 2022.

PREÇOS de produtores e importadores de derivados de petróleo e biodiesel. [S. l.], 21 out. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/anp/pt-br/assuntos/precos-e-defesa-da-concorrenca/precos/precos-de-produtores-e-importadores-de-derivados-de-petroleo>. Acesso em: 8 abr. 2022.

HISTÓRIAS das companhias aéreas. [S. l.], 27 nov. 2011. Disponível em: [http://www.aviacaopaulista.com/aviacao\\_comercial/historia\\_das\\_companhias\\_aereas/aviancabrasil.htm](http://www.aviacaopaulista.com/aviacao_comercial/historia_das_companhias_aereas/aviancabrasil.htm). Acesso em: 19 abr. 2022.

AVIANCA Brasil tem falência decretada pela Justiça. [S. l.], 14 jul. 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2020/07/14/justica-decreta-falencia-da-avianca-brasil.ghtml>. Acesso em: 19 abr. 2022.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2012**. ANAC, 2013.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2013**. ANAC, 2014.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2014**. ANAC, 2015.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2015**. ANAC, 2016.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2016**. ANAC, 2017.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2017**. ANAC, 2018.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2019**. ANAC, 2020.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Anuário do Transporte Aéreo – Dados Estatísticos e Econômicos de 2020**. ANAC, 2021.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL. **Tarifas Aéreas Domésticas – 2º Trimestre de 2021**. ANAC, 2021.