

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CAMPUS VARGINHA**

LUANA ESPANHA BALAN ARROLHO

**A PANDEMIA DE COVID 19: OS EFEITOS NO DESEMPENHO
ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS DE AVIAÇÃO CIVIL**

Varginha/MG
2023

LUANA ESPANHA BALAN ARROLHO

**A PANDEMIA DE COVID 19: OS EFEITOS NO DESEMPENHO
ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS DE AVIAÇÃO CIVIL**

Trabalho de Conclusão de PIEPEX
apresentado como parte dos requisitos para
obtenção do grau de Bacharela em Ciência e
Economia pela Universidade Federal de
Alfenas.

Orientador: Vinicius de Souza Moreira.

Varginha/MG
2023

LUANA ESPANHA BALAN ARROLHO

**A PANDEMIA DE COVID 19: OS EFEITOS NO DESEMPENHO
ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS DE AVIAÇÃO CIVIL**

A Banca examinadora abaixo-assinada, aprova o Trabalho de Conclusão de PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para obtenção do grau de Bacharela em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em:

Prof. Maria Aparecida Curi
Universidade Federal de Alfenas

Prof. Pedro José Papandréa
Universidade Federal de Alfenas

Prof. Vinicius de Souza Moreira
Universidade Federal de Alfenas

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo geral analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do setor de aviação civil, durante o período de 2018 a 2022, por meio da análise das demonstrações contábeis. A preferência por este setor se fundamenta, primeiramente, pela alta importância no crescimento econômico brasileiro, e também, pela sensibilidade em relação a diversas ocorrências sociais e econômicas. Logo, foi escolhido o cenário de pandemia do Covid-19, e os anos analisados foram pré e durante este contexto, isto é, 2018 a 2022. A pesquisa se caracteriza por ser descritiva e quantitativa. Para isso, foram utilizadas as Demonstrações Financeiras das companhias Gol e Azul, principalmente, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício. Os dados foram coletados a partir do site da B3. Os indicadores escolhidos para serem calculados foram os de Liquidez, de Endividamento e de Rentabilidade. E os resultados obtidos confirmaram a alta sensibilidade do setor, principalmente através deste cenário de crise mundial, que fez diminuir drasticamente suas atividades. Os índices selecionados mostram que, durante este período, as empresas apresentavam dificuldade em sanar as suas dívidas financeiras, e conseqüentemente, eram dependentes de capitais de terceiros, com retornos negativos sobre seus investimentos e recursos. As sugestões deixadas para futuras pesquisas são investigar esses quocientes após a pandemia do coronavírus, e visualizar quais foram as principais medidas tomadas por estas empresas para melhorarem seus desempenhos.

Palavras-chave: aviação civil; liquidez; endividamento; rentabilidade; demonstrações contábeis.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Evolução anual dos números de passageiros pagos no mercado doméstico e internacional	23
Figura 2- Médias dos Indicadores de Liquidez	31
Figura 3 - Médias dos indicadores de endividamento.	34
Figura 4 - Médias dos indicadores de rentabilidade	36

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Classificação dos casos de Covid-19	12
Quadro 2- Conceitos dos relatórios contábeis para Matarazzo	14
Quadro 3 - Indicadores de liquidez: descrição e interpretação	16
Quadro 4 - Indicadores de Endividamento: descrição e interpretação	17
Quadro 5 - Indicadores de Rentabilidade: descrição e interpretação	18
Quadro 6 - Operações das companhias através das demandas por transporte aéreo doméstico e internacional nos anos de 2018, 2019 e 2020	22
Quadro 7 - Indicadores utilizados nos estudos correlatos	25
Quadro 8- Indicadores utilizados na pesquisa	27

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Resultado dos indicadores de Liquidez (Solvência)	29
Tabela 2 - Resultados dos indicadores de endividamento em percentuais	32
Tabela 3 - Resultados dos indicadores de rentabilidade em percentuais	35

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	11
2.1 Pandemia de Covid-19: Breves Considerações.....	11
2.2 Análise das Demonstrações Contábeis.....	13
2.2.1 Indicadores de Liquidez.....	16
2.2.2 Indicadores de Endividamento.....	17
2.2.3 Indicadores de Rentabilidade.....	18
2.3 Aviação Civil: Histórico no Brasil.....	18
2.4. Estudos Correlatos.....	23
3 METODOLOGIA.....	26
3.1 Caracterização da pesquisa.....	26
3.2 Coleta e análise dos dados.....	27
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	29
4.1 Resultados dos índices de Liquidez.....	29
4.2 Resultados dos índices de Endividamento.....	32
4.3 Resultados dos índices de Rentabilidade.....	34
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS.....	39

1 INTRODUÇÃO

A pandemia de Covid-19, decretada como tal, pela Organização Mundial da Saúde no dia 11 de março de 2020, foi um dos episódios mais aterrorizantes do século XXI, o qual afetou social e economicamente muitos países que tiveram de adotar medidas sanitárias, como por exemplo, o fechamento de fronteiras, de locais de trabalho, de escolas e diversas restrições visando o isolamento social a fim de evitar a disseminação da doença, devido seu caráter altamente contagioso (Cossa et. al., 2021). Em particular, dentre os mais diferentes setores da economia, o de aviação civil teve fortes impactos econômicos motivados pelo fechamento de aeroportos e o embargo do deslocamento aéreo no mundo inteiro.

O vírus que ocasionou a temida pandemia tem o nome de Sars-COV-2 e se caracteriza pela forma como demora a se manifestar e apresentar sintomas nas pessoas. Portanto, esse foi um dos principais motivos que tornou a doença facilmente transmissível, alastrando a nível global (Armitrano; Magalhães; Silva, 2020). Como visto em noticiários, esse surto veio a afetar os diversos setores que não só da saúde, como também da economia no desempenho econômico-financeiro das empresas. A respeito disso, o Banco Central do Brasil (2020) teceu os seguintes comentários:

A economia mundial, incluindo a brasileira, passa por momento de elevado grau de incerteza em decorrência da pandemia de coronavírus, que está provocando desaceleração significativa da atividade econômica, queda nos preços das commodities e aumento da volatilidade nos preços de ativos financeiros. Nesse contexto, apesar da provisão adicional de estímulo monetário pelas principais economias, o ambiente para as economias emergentes tornou-se desafiador, com o aumento de aversão ao risco e a consequente realocação de ativos provocando substancial aperto nas condições financeiras (Bacen, 2020, p. 07).

Para esta pesquisa, enfatiza-se o setor da aviação civil, que teve origem no Brasil a partir da segunda metade da década de 20, com predominância de duas companhias estrangeiras, pois de início as suas próprias empresas não conseguiam exercer seus papéis independentemente, pela fragilidade do capital do país e a falta de desenvolvimento tecnológico (Ribeiro, 2018). Atualmente, o Brasil conta com 3.538 aeroportos e aeródromos (públicos e privados) registrados pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC, 2023) , e por isso esse campo teve um maior destaque nos últimos anos devido à otimização do tempo. Porém, com a diminuição das atividades dos aeroportos, fortes

impactos afetaram essas empresas de transporte aéreo, que se mostram sensíveis a esse tipo de acontecimento.

Diante deste contexto, a Contabilidade é um dos segmentos em que consegue-se visualizar e calcular esse tipo impacto, pois esta área do conhecimento é oferece importantes instrumentos para mensurar, registrar, evidenciar e analisar todas as operações financeiras das empresas, sendo assim, se mostra imprescindível para oferecer informações necessárias sobre a situação real para a tomada de decisão (Macfarland, 1957). É através da Contabilidade que são produzidos os demonstrativos contábeis, que para Marion (2006), são analisados pelos especialistas e transformados em informações a respeito da situação financeira, econômica e patrimonial de uma entidade, o que contribuiu para a solução de possíveis problemas ocorridos no exercício, a fim de averiguar se a entidade está sendo ou não gerida de forma adequada.

Sendo assim, o objetivo do presente trabalho foi analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do setor de aviação civil, durante o período de 2018 a 2022, por meio da análise das demonstrações contábeis. Neste horizonte temporal, foi possível apresentar informações a respeito da pandemia de Covid-19 e como as empresas Gol e Azul (as selecionadas para o estudo) foram afetadas pela crise sanitária.

O Trabalho de Conclusão de Piepex foi organizado em cinco seções. Posterior à introdução, a segunda seção apresenta a revisão de literatura, na qual, será contextualizado sobre a recente pandemia, o setor de aviação civil e a concepção dos indicadores utilizados na análise dos dados obtidos mediante os relatórios contábeis. A terceira seção evidencia a metodologia utilizada para realizar o presente trabalho . A quarta seção traz informações a respeito da discussão e dos resultados encontrados. E por fim, a última seção compreenderá as considerações finais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Essa seção tem a finalidade de apresentar uma contextualização acerca do surto recente do vírus SARS-CoV-2, os conceitos dos indicadores que serão utilizados para a análise do desempenho econômico-financeiro das duas companhias de aviação civil de capital aberto, Gol e Azul. Além de breves informações sobre esse setor e estudos correlatos acerca deste tema.

2.1 Pandemia de Covid-19: Breves Considerações

Em Wuhan, cidade localizada na região central da China, no final do ano de 2019, a Organização Mundial da Saúde (OMS) foi advertida com casos de uma nova variante de coronavírus, não diagnosticada anteriormente em humanos (Pan et al., 2020). No dia 30 de janeiro de 2020, esse episódio foi considerado pela OMS como uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (ESPII), e logo após, mais precisamente em 11 de março de 2020, foi decretada como uma pandemia (OPAS, 2023).

Segundo a OMS, uma pandemia é a disseminação mundial de uma nova doença. O termo é utilizado quando uma epidemia – grande surto que afeta uma região – se espalha por diferentes continentes com transmissão sustentada de pessoa para pessoa. Atualmente, há mais de 115 países com casos declarados da infecção. A questão da gravidade da doença não entra na definição da OMS de pandemia que leva em consideração apenas a disseminação geográfica rápida que o vírus tem apresentado (Agência Brasil, 2020a, n. p.).

Anterior ao Covid-19, que é causado por um vírus chamado de SARS-CoV-2, já haviam sido encontrados outros tipos de coronavírus divididos em dois grupos, intitulados como: HCoV-229E, HCoV-OC43, HCoV-NL63, HCoV-HKU1, SARS-COV (que causa síndrome respiratória aguda grave), MERS-COV (que causa síndrome respiratória do Oriente Médio) (OPAS, 2023).

De acordo com o Ministério da Saúde (2021), os casos podem ser classificados em cinco grupos, que são apresentados conforme o Quadro 1. A identificação do vírus pode ser feita através do exame RT-PCR, no qual é colhido o material respiratório do paciente para uma investigação laboratorial, esse método foi o mais assertivo apesar de demorar oito horas no mínimo para expressar o resultado. Outra estratégia para diagnosticar o vírus foi o teste rápido que fica pronto em, no máximo, 30 minutos após a

coleta do material respiratório ou sangue do paciente, mas apesar da celeridade, ele não é totalmente eficaz, pois pode não detectar o anticorpo IgG que pode demorar a se manifestar, expondo em muita das vezes, um resultado falso (Câmara Municipal de São Paulo, 2023).

Quadro 1- Classificação dos casos de Covid-19

CASOS	CARACTERÍSTICAS (SINTOMAS)
Assintomáticos	Teste laboratorial positivo sem apresentação de sintomas.
Leves	Sintomas leves, como: tosse, dor de garganta, coriza, podendo ser acompanhado de anosmia, ageusia, dor abdominal, diarreia, febre, calafrios etc.
Moderado	Sinais da doença leve até sinais de piora progressiva de outro sintoma relacionado a doença, e também pneumonia sem indícios de gravidade.
Graves	Síndrome respiratória aguda grave (dispneia/desconforto respiratório ou pressão persistente no tórax ou saturação de oxigênio menor que 95% em ar ambiente ou coloração azulada de lábios ou rosto). Para crianças: taquipnéia, hipoxemia, desconforto respiratório, desidratação, alteração da consciência, dificuldade de alimentação etc.
Críticos	Sepse, síndrome do desconforto respiratório agudo, insuficiência respiratória grave, disfunção de múltiplos órgãos, pneumonia grave, necessidade de suporte respiratório e internações em unidades de terapia intensiva.

Fonte: Elaboração própria de acordo com dados do Ministério da Saúde (2021).

Como supracitado, em conformidade com o Ministério da Saúde (2021, p. 1) o vírus possui um tempo de incubação de 01 até 14 dias, para manifestar ou não, sintomas nas pessoas. E pode se propagar através do contato, de gotículas ou por aerossol. O contato, é basicamente, a transmissão ocorrida através do contato direto com pessoas portadoras do vírus, ou com objetos e áreas infectadas. Já as gotículas, são a exposição a menos de um metro, à partículas expelidas pelas pessoas infectadas através da tosse ou espirro. E por fim, a forma de transmissão aerossol, é o contato com fluidos contaminados que ficam pendentes no ar (Ministério da Saúde, 2021).

Antes e durante o período de vacinação contra o vírus, algumas medidas foram tomadas para diminuir o contágio do SARS-CoV-2, e ainda de acordo com o Ministério da Saúde (2021) as principais foram, o isolamento e distanciamento social, e também, o uso de máscaras e a esterilização das mãos e dos ambientes com álcool 70%, com o intuito de diminuir o contato direto e indireto com a contaminação, que foi

imprescindível principalmente para a redução da alastramento ocasionado pelos pacientes assintomáticos.

Dentre essas medidas estratégicas, os países começaram também a delimitar o acesso e o tráfego de pessoas nos seus territórios. E, assim, fecharam suas fronteiras internacionais. No Brasil, esses critérios começaram a partir de 18 de março de 2020, com o fechamento da fronteira terrestre com a Venezuela, posteriormente com outros países, e, enfim, o bloqueio das fronteiras aéreas para estrangeiros no dia 27 de março de 2020 (NUNES, 2020).

A pandemia sensibilizou diversos setores da economia, devido a urgência dessas medidas protetivas de isolamento social, principalmente na parte de serviços que abrange o transporte, outros serviços e a administração pública. No âmbito do transporte, que será analisado neste trabalho, os que mais foram impactados pela pandemia foram os terrestres e os aéreos. Segundo o Boletim Macro (2021, p. 27):

É evidente que a pandemia de Covid-19 foi a principal responsável pelo desempenho ruim do transporte terrestre e do aéreo em 2020. No entanto, no caso do transporte terrestre, a pandemia parece ter intensificado a retração que já havia se iniciado em 2020 antes do coronavírus, com um fraco desempenho tanto no segmento de carga quanto no de passageiros. Em contrapartida, o crescimento interanual de 4,9% do transporte aéreo registrado no bimestre de janeiro e fevereiro de 2020 foi substituído por avassaladora retração desse segmento no restante do ano. Mesmo os dois segmentos de transporte que registraram alta em 2020 foram afetados de alguma forma em seu crescimento após a chegada da pandemia ao Brasil em março de 2020.

Na próxima seção será abordado os conceitos da análise das demonstrações contábeis, conforme alguns autores estudados.

2.2 Análise das Demonstrações Contábeis

As demonstrações contábeis, de acordo com Silva e Souza (2011, p. 69), “são os instrumentos utilizados pela contabilidade para expor a situação econômico-financeira da empresa e prover aos diversos utentes internos e/ou externos as informações que servem de base para a tomada de decisões”. Ou seja, é através delas que pode-se descobrir se uma empresa está tendo uma boa gestão de seus recursos, ou até mesmo se deve-se investir nela.

Da mesma forma, para Martins (2011, p. 17) a principal atribuição das demonstrações financeiras é: “Proporcionar informação útil aos utilizadores; Avaliar a

capacidade da entidade gerar dinheiro e equivalentes de dinheiro e da tempestividade e certeza da sua geração; Informar sobre os recursos econômicos controlados pela entidade, estrutura financeira, liquidez e solvência”.

Ainda em conformidade com Martins (2011, p. 17), para alcançar essa finalidade, esses relatórios devem apresentar dados a respeito dos Ativos, Passivos, Patrimônio Líquido (Capital Próprio), Gastos e Rendimentos, Fluxos de caixas e as Demonstrações das Alterações no Capital Próprio.

No ponto 2.1.4, das Bases para a apresentação de demonstrações financeira (BADF) do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), afirma-se que a apresentação desses dados, é introduzido nos principais relatórios que são apresentados pela empresa, sendo eles: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações no Patrimônio Líquido, Demonstração dos fluxos de caixa, e os anexos. No Quadro 2 será apresentado os conceitos dos principais relatórios contábeis na visão de Matarazzo (2010).

Quadro 2- Conceitos dos relatórios contábeis para Matarazzo

DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL	CONCEITO
Balanço Patrimonial (BP)	“(…) apresenta todos os bens e direitos da empresa- Ativo-, assim como as obrigações - Passivo Exigível- em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos internamente”
Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	“(…) todas as receitas e despesas se acham compreendidas na Demonstração do Resultado, segundo uma forma de apresentação que as ordena de acordo com a sua natureza; fornecendo informações significativas sobre a empresa... é, pois, o resumo do movimento de certas entradas e saídas no balanço, entre duas datas”
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	“(…) apresenta as variações de todas as contas do Patrimônio Líquido ocorridas entre dois balanços, independentemente da origem da variação, seja ela proveniente de aumento de capital mediante novos aportes ou de incorporação de lucros gerados no exercício, ou de simples transferência entre contas, dentro do próprio Patrimônio Líquido”
Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFLC)	“(…) Através da DFCL é possível conhecer como fluíram os recursos ao longo de um exercício: quais foram os recursos obtidos, qual a participação das transações comerciais no total de recursos gerados, como foram aplicados os novos recursos etc. Enfim, a DFCL visa permitir a análise do aspecto financeiro da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos quanto relativamente à administração da empresa sob o ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos”

Fonte: Elaboração própria, a partir dos conceitos de Matarazzo (2010).

Por conseguinte, com todas essas informações apresentadas pelas empresas, Braga (1999), destaca que a verificação dessas demonstrações são ferramentas necessárias para a gestão dos empreendimentos, pois é por meio delas, que os tomadores de decisão conseguem ter uma visão panorâmica de como está caminhando os negócios, através da situação econômica e financeira, além de possibilitar que os recursos sejam empregados de forma eficiente a fim de atingir as principais metas estabelecidas pela organização.

Em conformidade com o que foi destacado anteriormente, Brizolla (2008, p. 23) realça que:

[...] a informação contábil-financeira é imprescindível para o gerenciamento dos negócios atuais e o planejamento do futuro, visando a subsidiar o processo decisório. Os demonstrativos contábeis e demais informações destinadas aos acionistas e aos diversos grupos de usuários interessados prestam grande contribuição na avaliação dos riscos e das potencialidades de retorno da empresa. Essas demonstrações financeiras representam um canal de comunicação da empresa com os diversos usuários internos e externos.

Para saber, realmente, a situação patrimonial, econômica e financeira das empresas, por intermédio das informações extraídas das suas demonstrações financeiras, uma das indispensáveis formas é a utilização de cálculos de indicadores e quocientes. Matarazzo (2010) faz uma analogia da utilização dos índices até na medicina, que da mesma forma que são utilizados para avaliar a saúde das empresas, alguns também são utilizados pelos médicos para entender o estado de saúde dos pacientes, através da medição de temperatura, pressão etc.

Sobre a análise dos aspectos econômicos e financeiros das organizações através dos índices, Gitman e Madura (2003) dizem que os instrumentos básicos para extrair as informações e realizar os cálculos são os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações dos Resultados das entidades. Porém, para obter informações mais concretas, os indicadores devem ser estudados em conjunto e não apenas individualmente, mas é claro, de acordo com a expectativa de análise de cada empresa (Ferreira, 2005).

Enfim, através dos estudos apresentados, pode-se concluir que a análise feita por meio da comparação de indicadores trás informações relevantes para os usuários, acerca da liquidez, do endividamento e da rentabilidade das empresas. Assim, neste presente trabalho, o desempenho econômico-financeiro será tratado sobre esses três horizontes de verificação: liquidez, endividamento e rentabilidade, e que serão retratados nos tópicos adiante.

2.2.1 Indicadores de Liquidez

A análise da liquidez de uma empresa, que também pode ser chamada de análise de solvência, nada mais é do que identificar a capacidade financeira da empresa em honrar com os seus compromissos financeiros tanto de curto e médio quanto de longo prazo. Esses compromissos financeiros podem ser com fornecedores, dívidas de empréstimos e financiamentos etc. (Bruni, 2014).

Martins, Miranda e Diniz (2020) destacam que é importante analisar esses indicadores de liquidez ao longo do tempo, para ver se houve declínio ou aumento, principalmente em comparação com as outras empresas. E, ainda, afirmam que, já que faz uma relação entre os Ativos e Passivos Circulantes, quanto maior o valor encontrado desse índice, melhor a capacidade financeira da empresa de quitar as suas dívidas.

Os resultados obtidos de liquidez, podem investigar, inclusive, a possibilidade das empresas continuarem ou não suas operações, dizem Martins, Miranda e Diniz (2020), em outra obra. E para chegar até essas conclusões, os principais cálculos feitos são: Liquidez Corrente (LC), Liquidez Geral (LG), Liquidez Seca (LS), e Liquidez Imediata (LI) descritos no Quadro 3.

Quadro 3 - Indicadores de liquidez: descrição e interpretação

Indicador	Descrição	Interpretação
Liquidez Geral (LG)	Mede a proporção entre os bens e direitos da empresa em relação às suas dívidas totais. Sendo assim, mede o quão solvente ela é no longo prazo.	Quanto maior melhor, mais de preferência maior do que 1.
Liquidez Corrente (LC)	Mede a proporção entre o ativo e o passivo circulante. Sendo assim, mede a capacidade de pagamento da empresa.	Quanto maior melhor, de preferência maior do que 1. Considerado normal 1,50.
Liquidez Seca (LS)	Mede a proporção entre o ativo e o passivo circulante, desconsiderando o estoque que é dificilmente convertido em dinheiro.	Quanto maior melhor, porém não pode ser muito maior do que 1.
Liquidez Imediata (LI)	Mede a proporção entre as disponibilidades e o passivo circulante. Sendo assim, mede o quanto a empresa tem de dinheiro para liquidar as obrigações de curto prazo.	Quanto maior, melhor

Fonte: Bazzi (2019).

Na próxima subseção será abordado os conceitos sobre indicadores de endividamento, conforme alguns autores.

2.2.2 Indicadores de Endividamento

A análise de endividamento de uma empresa prescreve o quanto ela está subordinada e dependente dos empréstimos e financiamentos (capital de terceiros). Se por hipótese, o endividamento for alto e de curto prazo, a empresa poderá sofrer riscos principalmente no que tange a sua rentabilidade. Sendo assim, os indicadores calculam o quanto a empresa tem de débito com terceiros para cada um real Capital Próprio (Martins; Miranda; Diniz, 2020).

Ao contrário dos indicadores de liquidez, esses índices se caracterizam por quanto maior o resultado, pior a situação da entidade, pois podem significar que ela está de forma excessiva, dependente de capital terceiros para financiar as suas atividades. Os principais cálculos feitos para analisar esses quesitos são: Endividamento Geral (EG), Composição do Endividamento (CE) e Endividamento Financeiro (EF) (Padoveze; Benedicto, 2010; Bruni, 2014; Bazzi, 2019), conforme descritos no Quadro 4.

Quadro 4 - Indicadores de Endividamento: descrição e interpretação

Indicador	Descrição	Interpretação
Endividamento Geral (EG)	Mede a proporção dos ativos totais da empresa que são financiados por capitais de terceiros. Sendo assim, investiga a solvência da empresa.	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento (CE)	Mede a proporção das dívidas de curto prazo em relação ao total das dívidas. Sendo assim, verifica se a maior parte das dívidas se concentram no curto prazo.	Quanto menor, melhor.
Endividamento Financeiro (EF)	Mede o quanto representa os empréstimos e financiamentos da empresa, em relação ao seu ativo total.	Quanto menor, melhor.

Fonte: Bazzi (2019).

Na próxima seção será abordado os conceitos sobre indicadores de rentabilidade, conforme alguns autores.

2.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Em resumo, a rentabilidade é a maior finalidade de uma entidade, sendo assim, ela mede se a empresa obteve um bom retorno ou não financeiramente. Em contrapartida com os outros indicadores, esse é o primeiro que fornece informações econômicas e utiliza dados apresentados nas Demonstrações dos Resultados das empresas (Diniz, 2015).

Conforme Padoveze e Benedicto (2010, p. 116): “a rentabilidade é o resultante das operações da empresa em um determinado período, portanto, envolve todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros do empreendimento”. Assim, as empresas através de suas operações devem gerar retorno ao capital investido anteriormente por seus acionistas, e por isso, o indicador de rentabilidade foi empregado com essa finalidade. Os principais cálculos feitos para obter as informações suficientes são: Margem Líquida (ML), Rentabilidade do Ativo (ROA) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL) (Diniz, 2015; Padoveze; Benedicto, 2010; Martins; Miranda; Diniz, 2020; Bazzi, 2019), descritos no Quadro 5.

Quadro 5 - Indicadores de Rentabilidade: descrição e interpretação

Indicador	Descrição	Interpretação
Margem Líquida (ML)	Mede a rentabilidade da empresa comparado às suas receitas.	Depende do setor, mas geralmente, quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Ativo (ROA)	Mede a rentabilidade da empresa em relação aos seus recursos (Ativos Totais) investidos.	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL)	Mede a rentabilidade da empresa em relação ao seu capital próprio (Patrimônio Líquido)	Quanto maior, melhor.

Fonte: Bazzi (2019).

2.3 Aviação Civil: Histórico no Brasil

A demanda da celeridade no transporte de pessoas e na circulação de bens, mais precisamente na segunda metade do século XX, incentivou um marco importante para a história do Brasil: o início das atividades do transporte aéreo no país, impulsionada pela Segunda Guerra Mundial. Esta trajetória foi, primeiramente, marcada pela supremacia da

Compagnie Générale Aéropostale e da Condor Syndikat, que são duas empresas estrangeiras. Esse domínio se dava porque a capacidade de gerenciamento no Brasil era vulnerável, por conta da tecnologia que era restrita, o capital recente, e que o país não possuía uma indústria aeronáutica própria (Ribeiro, 2018).

Deste modo, como resultado da emergência de criar sua indústria aeronáutica para diminuir a dependência estrangeira, surgiu a Empresa Brasileira de Aeronáutica (EMBRAER), no ano de 1969, durante a Ditadura Militar, como uma diligência de caráter do governo, que apresentou um grande progresso no âmbito nacional, dado que criaram um avião denominado Bandeirante, e nos dias atuais, é mundialmente uma das maiores empresas produtoras de jatos comerciais (Gomes, 2012).

As primeiras empresas a prestar serviços aéreos no Brasil foram a Viação Aérea Rio Grandense (VARIG) e a Viação Aérea de São Paulo (VASP). A primeira, implementada com o auxílio de autoridades alemãs, posteriormente, teve o apoio do governo que, por sua vez, utilizou o dinheiro público para estimular o desenvolvimento das atividades aéreas, principalmente para a empresa em questão. Já a segunda, era um negócio de dirigentes paulistas que abdicaram da empresa e sucederam-a para o estado de São Paulo, que do fracasso a tornou uma das mais consideráveis companhias de tráfego aéreo (Costa; Souza-Santos, 2010).

Em 1927, a VARIG foi implantada com o auxílio do governo alemão, todavia, inaugurou suas atividades para outros estados em 1942 e iniciou a primeira transação do Caravelle, primeiro avião a jato no Brasil, no ano de 1959. A eclosão das companhias aéreas transcorreu após a Segunda Guerra Mundial, em razão de que houve uma demanda maior pelo trânsito rápido de bens e pessoas, e a vantagem de que era mais acessível adquirir os aviões utilizados durante o conflito (Sonino, 1995).

Conforme Oliveira (2006, p. 26):

Durante a guerra, a indústria aeronáutica alcançou muito progresso. Os desenhos dos aviões se desenvolvem, melhores motores são produzidos, sucedem-se as invenções como as máscaras de oxigênio e as roupas aquecidas. Para assegurar a proteção dos aviões de reconhecimento e interceptar os inimigos, é criado um avião mais rápido, que foi chamado de caça. A tecnologia evoluiu muito durante o conflito, tornando estes aviões mais ágeis e eficientes.

Atualmente, o órgão responsável por controlar, regular e fiscalizar a atuação do setor aéreo, infraestrutura aeronáutica e aeroportuária no Brasil é a Agência Nacional de

Aviação Civil (ANAC), que foi instaurada em 2005. E se mostrou imprescindível na manutenção da segurança e das normas para que tudo saia de modo satisfatório (Ministério da Infraestrutura, 2023).

Após isso, várias companhias foram criadas no setor. O que fez o mercado se tornar cada vez mais competitivo e menos rentável, ocasionado em meados dos anos 1960, uma grande instabilidade no setor de aviação comercial do Brasil. Devido a alta competição que acarretou a crise, o departamento carecia de aperfeiçoamento em suas atividades, além de uma vantagem frente a nova política econômica do país que tirou algumas regalias do setor a respeito das importações de produtos (Souza, 2006)

Ainda de acordo com Souza (2006), com a intenção de diminuir esses impactos e estimular as companhias de tráfego aéreo no Brasil, foram feitas algumas conferências juntamente com o Governo Federal, no qual estabeleceram apoio para a aliança e vinculação das empresas, e a implantação de uma administração mais controlada, principalmente no que tange a concorrência. Assim, dividiram as organizações que iriam fazer o transporte externo e as que iriam fazer o transporte interno.

Posteriormente tiveram diversos acontecimentos que abrangeram o setor, e logo, surgiu a Gol, em 2001, que é o primeiro objeto de estudo da pesquisa. Souza (2006), destaca que essa companhia surgiu para concorrer no mercado aéreo, com o intuito de suprir a falta de demanda que foi estimulada pelos altos preços naquela época. Sendo assim, a sua ideia era diminuir os preços e sempre dar a melhor qualidade em seus serviços, impulsionando o uso de transportes aéreos através da otimização do tempo, comodidade e segurança.

Visto isso, o fundador da empresa, Nenê Constantino, que já era experiente com o transporte terrestre, acreditava que o transporte aéreo de pessoas daria mais lucro do que o transporte de cargas, devido ao seu retorno momentâneo. Logo, decidiu implementar a empresa com a concepção de *low cost, low fare*, que significa baixo custo, baixa tarifa, visto seu sucesso em outros países como Estados Unidos, Austrália e Europa. E, em 2001, introduziu-se no mercado de tráfego aéreo (Pereira; Schmitt; Caldas, 2006).

A companhia cresceu rapidamente, iniciando viagens internacionais, e fez com que vários de seus concorrentes finalizassem suas atividades. Conforme Avrichir e Emboaba (2005, p. 53):

O número de passageiros transportados pela Gol passou de 2,2 milhões, em 2001, para 4,8 milhões em 2002 e 7,2 milhões em 2003. O market-share foi de 8,5%, 17,7% e 20,0% respectivamente. O número de funcionários chegou a 2.350 e o de aviões a 22 em novembro de 2003. O faturamento da empresa foi de R\$ 290,9 milhões em 2002, R\$ 714 em 2002 e deve ter sido próximo a R\$ 1,3 bilhões em 2003. O lucro líquido foi de R\$ 3,98 milhões em 2002.

Com a sua involução e seus resultados insatisfatórios nos últimos anos, a Varig resolveu vender sua firma para a Gol, e se transformou na primeira empresa aérea adquirida pela companhia. A nota foi publicada em março de 2007, e foi um dos aspectos que auxiliaram a Gol alcançar uma maior atuação nas atividades internacionais, assim como a TAM, que até o momento tinha domínio nesse ramo (Camargos; Minadeo, 2007).

O segundo objeto de estudo, a Azul Linhas Aéreas que teve seu nome escolhido através de uma votação pública, manifestou-se a partir do ano de 2008 como uma idéia revolucionária de David Neeleman, que já era conhecido por conceber na América do Norte as duas corporações aéreas, *jetBlue* e *Westjet*, consideradas as mais rentáveis da concepção baixo custo, baixa tarifa (Bettini; Oliveira, 2009)

Ainda, em conformidade com os dados de Bettini e Oliveira (2009, p. 38) , o padrão que a companhia desejava admitir era “(...) diferenciação de produto como vantagem competitiva, malha de voos na ligação direta entre mercados que requerem escalas ou conexões, especialmente entre capitais de estados”, e ademais focando no preço acessível, o que foi uma grande ameaça para as concorrentes do período.

Facilitado pelo avanço tecnológico, após diversas pesquisas para estudar a satisfação do público referente ao setor de aviação, a Azul iniciou suas atividades através de ideias estratégicas e criativas a fim de completar as falhas deixadas pelas empresas que compunham o duopólio- Gol e Tam. Melhorar o conforto das aeronaves, traçar novas rotas, antes não desbravadas, e até mesmo aperfeiçoar as já existentes, foram métodos utilizados para trazer a empresa ao páreo junto das outras que já operam no ramo (Valent; Dornelles; Valent, 2014).

Através do Quadro 6, com dados da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), pode-se concluir que nos anos de 2018, 2019 e 2020, as duas empresas Gol e Azul, que serão objeto de estudo deste presente trabalho, têm uma grande influência no setor de aviação civil, principalmente no que diz respeito ao mercado doméstico, sendo a primeira, a que mais oferecem esse tipo de serviço no Brasil.

Quadro 6 - Operações das companhias através das demandas por transporte aéreo doméstico e internacional nos anos de 2018, 2019 e 2020

DEMANDA	2018	2019	2020
Mercado Doméstico	37,5% (Gol) 31,9% (Latam) 18,6% (Azul) 13,4% (Avianca) 0,4 % (Outras)	37,7% (Gol) 34,7% (Latam) 23,5% (Azul) 3,7% (Avianca) 0,4% (Outras)	38,1% (Gol) 33,7% (Latam) 27,7% (Azul)
Mercado Internacional	48,7 % (Outras) 20,9 % (Latam) 8,8 % (Tap) 7,2 % (American Airlines) 5,4 % (Emirates) 4,5 % (Air France) 4,5 % (Azul)	45,7% (Outras) 20,9% (Latam) 9,0 % (Tap) 6,3 % (American Airlines) 5,0 % (Azul) 4,6 % (Air France) 4,5 % (Emirates) 4,2 % (United)	42,7% (Outras) 18,4% (Latam) 9,4 % (Tap) 6,0 % (Azul) 5,5 % (American Airlines) 5,2% (Air France) 5,1 % (United) 4,7% (Lufthansa) 3,1 % (Gol)

Fonte: Elaboração própria de acordo com dados da Agência Nacional de Aviação (2021).

Com o desenvolvimento da tecnologia, as inovações do âmbito de aviação civil, fez com que a demanda por esse meio de transporte aumentasse nos últimos anos, e tudo isso se deve a segurança, comodidade, e a otimização do tempo das pessoas, vale ressaltar que grande parte da sua utilização se dá pelo trabalho, isto é, pessoas que trabalham em outras cidades ou regiões que precisam se locomover com frequência, e também o turismo, para aqueles que desejam conhecer novos horizontes.

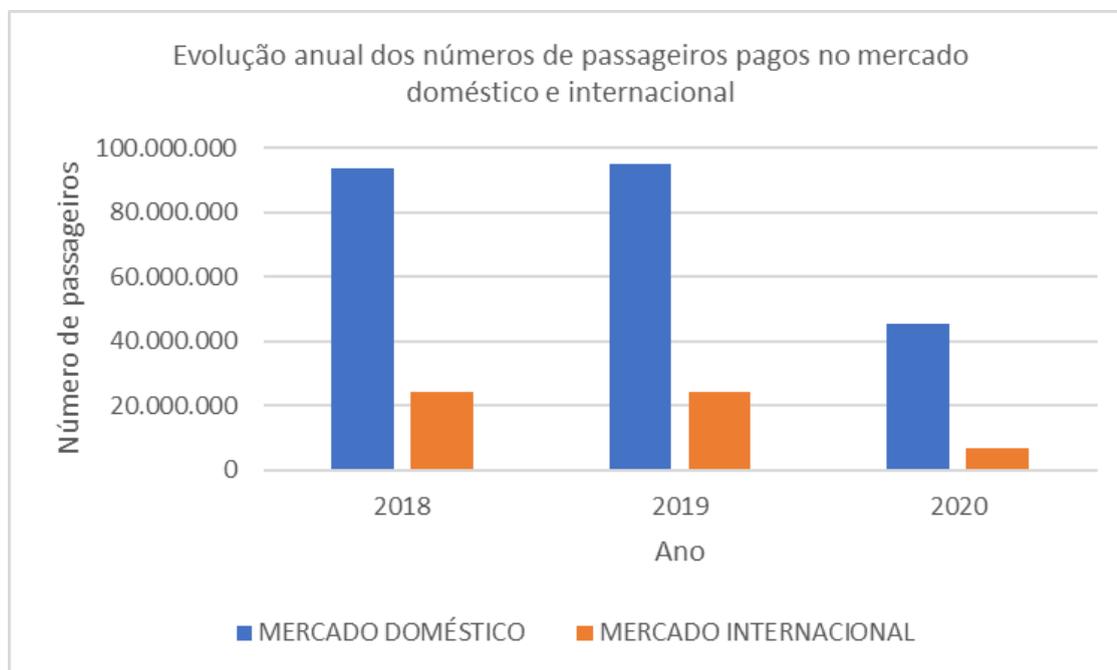
Sobre o aumento dessa demanda, na Figura 1, apresentada a seguir, mostra-se qual foi o comportamento, ou seja, a evolução dos números de passageiros pagos tanto no mercado interno quanto no externo, nos anos de 2018 a 2020, momento pré e durante a pandemia de Covid-19.

Pode-se observar que no ano de 2020 teve-se um drástico declínio no número total de passageiros pagantes, tanto no mercado doméstico, quanto no mercado internacional. Isso é possível, pois o mercado se mostrou ser influenciável por mudanças no contextos econômicos.

Portanto, como a pandemia afetou diretamente a economia, devido às medidas de distanciamento social e *lockdown*, as companhias aéreas, que já vinham de uma situação financeira crítica desde 1970, também tiveram suas atividades enfraquecidas, chegando a

um declínio de aproximadamente 90% em abril de 2020 (Macedo, 2020; Rodrigues, 2020).

Figura 1- Evolução anual dos números de passageiros pagos no mercado doméstico e internacional



Fonte: Elaboração própria, a partir do Anuário Transporte Aéreo (2022).

Uma das principais causas citadas pelos pesquisadores para esse enfraquecimento, seria o medo das pessoas em se expor a contaminação do coronavírus, que como supracitado, é um vírus de rápida e fácil transmissão. Esse medo chegou a ser comparado com o sentimento que assombrou a sociedade após o atentado das Torres Gêmeas, em 2001 (Macedo, 2020).

Na próxima seção serão abordados alguns estudos correlatos a este, que descrevem também o desempenho econômico-financeiro de outros setores, no cenário de pandemia do Covid-19.

2.4. Estudos Correlatos

Nesta seção, foram selecionados três estudos, com o intuito de apresentar pesquisas que são semelhantes a este Trabalho de Conclusão de Piepex, ou seja, que também demonstrem e estudem de acordo com a análise dos indicadores

econômicos-financeiros, o impacto da pandemia de Covid-19 em diversos setores da economia.

O primeiro é um artigo escrito por Junior, Silva e Martins-Silva (2022), que visa analisar o precedente impacto econômico-financeiro no setor de educação superior, ocasionados pelo surto iniciado no ano de 2019. Para isso, os autores utilizaram as instituições Ânima Educação, Cogna Educação, Ser Educacional e Yduqs Participações, todas listadas na B3, de acordo com as modalidades Presencial e EAD.

Os principais resultados obtidos foram que nesse período o desemprego aumentou, diminuindo as receitas da família e ocasionando o aumento da inadimplência dos alunos. E, conseqüentemente, as instituições estudadas perderam valor de mercado e declinaram sua rentabilidade. Porém, se mostraram sólidas em relação à liquidez e ao endividamento, não denotando risco de paralisação das atividades.

No segundo estudo, o de Goulart, Oliveira, Santos, Paranaíba e Ferreira (2023), em consonância com o tema, os autores buscaram investigar o impacto da pandemia no desempenho econômico-financeiro das empresas de saúde que estão também listadas na B3. Assim, foram selecionadas 22 empresas que executavam as seguintes atividades: Comércio e Distribuição, Equipamentos, Medicamentos e outros produtos, Serviços Médicos (Hospitalares, Análises e Diagnósticos).

A partir da metodologia aplicada, os autores conseguiram concluir que a maioria das empresas são subordinadas a capitais de terceiros, porém mostraram ser capazes de honrar com seus compromissos financeiros de curto e longo prazo. Foi apontado também, que a rentabilidade e a lucratividade tiveram um resultado positivo, e em contrapartida a Margem Líquida e a Margem Ebitda tiveram uma redução em relação a esses indicadores no período.

E por fim, no terceiro trabalho Melo (2022) buscou analisar o impacto no desempenho econômico-financeiro, ocasionado também pelo flagelo (2019-2021), nas empresas de telecomunicação: Vivo, Claro, Tim e Oi, também listadas na Bolsa de Valores brasileira. Os dados obtidos pela autora, confirmaram que essas empresas não se mostraram sensíveis à pandemia, e apesar da alta dependência de empréstimos, o endividamento estava direcionado mais ao longo prazo. E os indicadores de rentabilidade se mostraram satisfatórios, enquanto os de liquidez não tiveram variações significativas.

Quadro 7 - Indicadores utilizados nos estudos correlatos

Autores	Período estudado	Indicadores utilizados
Junior, Silva e Martins-Silva (2022,	2017-2020	Indicadores de Liquidez, de Atividade, de Endividamento e Estrutura de Capital e Rentabilidade
Goulart, Oliveira, Santos, Paranaíba e Ferreira (2023)	2018-2021	Índices de Liquidez, Endividamento, Rentabilidade, Margem Bruta e Margem Ebitda
Melo (2022)	2019-2021	Índices de Liquidez, Endividamento, Rentabilidade, Valor Adicionado Bruto, Valor Adicionado Líquido e a distribuição do Valor Adicionado para os acionistas

Fonte: Elaboração Própria.

Através do Quadro 7, pode-se ver as diversas formas de calcular e avaliar o desempenho econômico e financeiro das empresas em geral. Neste presente trabalho, vão ser utilizados os índices de liquidez, de endividamento e de rentabilidade, de acordo com Alves e Laffin (2018), Matarazzo (2010) e Padoveze (2010).

3 METODOLOGIA

Esta seção terá o objetivo principal de discorrer sobre a metodologia adotada para a realização do presente estudo. Portanto, ela será dividida em duas partes, sendo elas: as características da pesquisa contendo as unidades de análise e a coleta e análise dos dados.

3.1 Caracterização da pesquisa

Este estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva e quantitativa. Refere-se a uma pesquisa descritiva porque, segundo Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa descritiva se caracteriza pelo uso de mecanismos pré estabelecidos, como por exemplo, a coleta de dados. Com o intuito de estudar esses elementos sem nenhum tipo de intervenção ou manipulação dos dados encontrados. Em consonância, Nunes, Nascimento e Alencar (2016, p. 146) salientam que:

A pesquisa descritiva inclui um estudo observacional, onde se compara dois grupos similares, sendo assim, o processo descritivo visa à identificação, registro e análise das características, fatores ou variáveis que se relacionam com o fenômeno ou processo. A grande contribuição da pesquisa descritiva é proporcionar novas visões sobre uma realidade já conhecida.

O pesquisador, quando faz uma pesquisa quantitativa, busca “[...] dimensionar, analisar e avaliar a aplicabilidade de recursos ou técnicas ou até mesmo introduzir uma variável na coleta de dados para um registro quantitativo”, sendo assim, ele deve estar neutro em relação ao contexto analisado (Rodrigues; Oliveira; Santos, 2021, p.165). Em resumo, tem-se como principal finalidade, transformar números em informações, e a partir disso, estudá-las (Prodanov; Freitas, 2013).

De acordo com os conceitos colocados, foi realizada a análise de empresas caracterizadas pela B3 como do setor econômico de Bens Industriais, e do subsetor de Transporte Aéreo, sendo elas: a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e a Azul S.A. O período escolhido para o estudo foi os anos de 2018 a 2022, que se deu de acordo com o objetivo da pesquisa de analisar o comportamento econômico-financeiro deste setor antes e durante a recente pandemia de Covid-19¹.

¹ “Em 5 de maio de 2023, a OMS anunciou o fim da pandemia de coronavírus que deixou pelo menos sete milhões de pessoas como vítimas fatais do vírus em todo o mundo” (Henrique, 2023)

3.2 Coleta e análise dos dados

As coletas dos dados foram feitas através do site da B3, que oferece as demonstrações financeiras consolidadas (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício - ambos com a base anual de informações) das empresas listadas na Bolsa. Assim, foram utilizados como principais elementos para os cálculos de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade, os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações dos Resultados dos Exercícios, ambos anuais.

Os indicadores utilizados, apresentados no Quadro 8, foram selecionados de acordo com os mais utilizados nas bibliografias mencionadas e principalmente nos estudos correlatos.

Quadro 8- Indicadores utilizados na pesquisa

ÍNDICES	FÓRMULAS ¹	CRITÉRIOS DE ANÁLISE
LIQUIDEZ		
Liquidez Geral	$LG = \frac{AC + ARLP}{PC + PNC}$	<p>Quando for > 1: a organização conseguirá cumprir com suas obrigações.</p> <p>Quando for = 1: o valor que a organização possui disponível corresponde ao mesmo valor das suas obrigações, ou seja, o total a pagar.</p> <p>Quando for < 1: significa que a organização não tem recursos financeiros suficientes para quitar com suas obrigações (ALVES; LAFFIN, 2018, p. 37)</p>
Liquidez Corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	
Liquidez Imediata	$LI = \frac{\text{Disponibilidades}}{PC}$	
Liquidez Seca	$LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC}$	
ENDIVIDAMENTO		
Endividamento Geral	$EG = \frac{CT}{AT} * 100$	“Entre 0 e 1 e, quanto mais próximo de 1, maior será a dependência da empresa de capital de terceiros” (ALVES; LAFFIN, 2018, p.100)
Composição do Endividamento	$CE = \frac{PC}{CT} \times 100$	“Entre 0 e 1, quanto mais próximo de 1, indica que a maior parte das dívidas concentram-se no curto prazo” (ALVES; LAFFIN, 2018, p.100)

Endividamento Financeiro	EF= $\frac{\text{Empréstimos e financiamentos}}{\text{AT}} * 100$	Quanto menor, melhor. (BAZZI, 2019)
RENTABILIDADE		
Margem Líquida	$MG = \frac{LL}{RL} X 100$	Quanto maior, melhor. (MATARAZZO, 2010)
Rentabilidade do Ativo	$ROA = \frac{LL}{AT} X 100$	
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{LL}{PL} X 100$	

Fonte: Alves e Laffin (2018); Matarazzo (2010); Padoveze (2010). **Nota!**: AC = Ativo Circulante; ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo; PC = Passivo Circulante; PNC = Passivo Não Circulante; CT = Capital de Terceiros (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante); PL = Patrimônio Líquido; LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total (Ativo Circulante + Ativo não Circulante); RL = Receita Líquida.

Os dados foram analisados de forma exploratória, utilizando a estatística descritiva, que neste caso, tem como principal finalidade a utilização de gráficos e tabelas, como forma de organização e sintetização dos dados recolhidos e obtidos, para ter um panorama mais detalhado dos resultados (Medri, 2011). Sendo assim, a principal ferramenta utilizada para o cálculo dos indicadores e a elaboração das tabelas e dos gráficos acima mencionados foi *MS Excel*.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção, será apresentada a análise de todos os resultados obtidos através dos cálculos das dimensões supracitadas. Sendo assim, será dividida em três partes, conforme os indicadores estudados: Liquidez, Endividamento e Rentabilidade.

4.1 Resultados dos índices de Liquidez

Inicialmente, foram calculados quatro índices de liquidez, considerando as duas empresas estudadas, Gol e Azul, durante os anos de 2018 a 2022. Na Tabela 1, mostra-se os resultados médios obtidos em relação aos anos escolhidos.

Tabela 1 - Resultado dos indicadores de Liquidez (Solvência)

Indicadores de Liquidez						
GOL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Liquidez Geral (LG)	0,39	0,33	0,23	0,14	0,14	0,25
Liquidez Corrente (LC)	0,46	0,48	0,31	0,24	0,22	0,34
Liquidez Seca (LS)	0,43	0,46	0,29	0,22	0,18	0,32
Liquidez Imediata (LI)	0,11	0,16	0,06	0,04	0,01	0,08
AZUL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Liquidez Geral (LG)	0,45	0,38	0,27	0,25	0,21	0,31
Liquidez Corrente (LC)	0,70	0,60	0,53	0,50	0,32	0,53
Liquidez Seca (LS)	0,66	0,57	0,49	0,45	0,28	0,49
Liquidez Imediata (LI)	0,22	0,24	0,30	0,26	0,04	0,21

Fontes: resultado da pesquisa.

Conforme as autoras Alves e Laffin (2018), os índices de liquidez, como mencionado, são utilizados para calcular e analisar a solvência das empresas, isto é, sua

capacidade em honrar com obrigações financeiras, desde o pagamento de fornecedores até o pagamento de concessões de créditos. Esses parâmetros fornecem então, resultados com números decimais, pois representam o conflito entre os valores em reais a receber e os valores em reais a pagar das obrigações. Sendo assim, o melhor resultado seria maior do que um.

A Liquidez Geral, ainda de acordo com Alves e Laffin (2018), que confronta os recebimentos com os pagamentos tanto de curto quanto de longo prazo, mostrou resultados em declínio de 2018 a 2022, as empresas tinham ativos realizáveis a curto e a longo prazos escassos para honrar com suas obrigações financeiras exigíveis em igual período. Melhor dizendo, a Gol e a Azul, tinham recursos de em média respectivamente 0,25 e 0,31 centavos para cada real de obrigações de curto e longo prazos.

A Liquidez Corrente das empresas relaciona os recebimentos com as obrigações de curto prazo (Matarazzo, 2010). E não muito diferente da LG, a LC também apresentou resultados em decréscimo durante os anos estudados e médias menores do que um para as duas empresas, o que não é um bom resultado. Isto porque, os recursos de curto prazo não eram suficientes para sanar as dívidas de curto prazo. A Gol e a Azul tinham em média, respectivamente, 0,34 e 0,53 de ativos circulantes para cada real de passivo circulante.

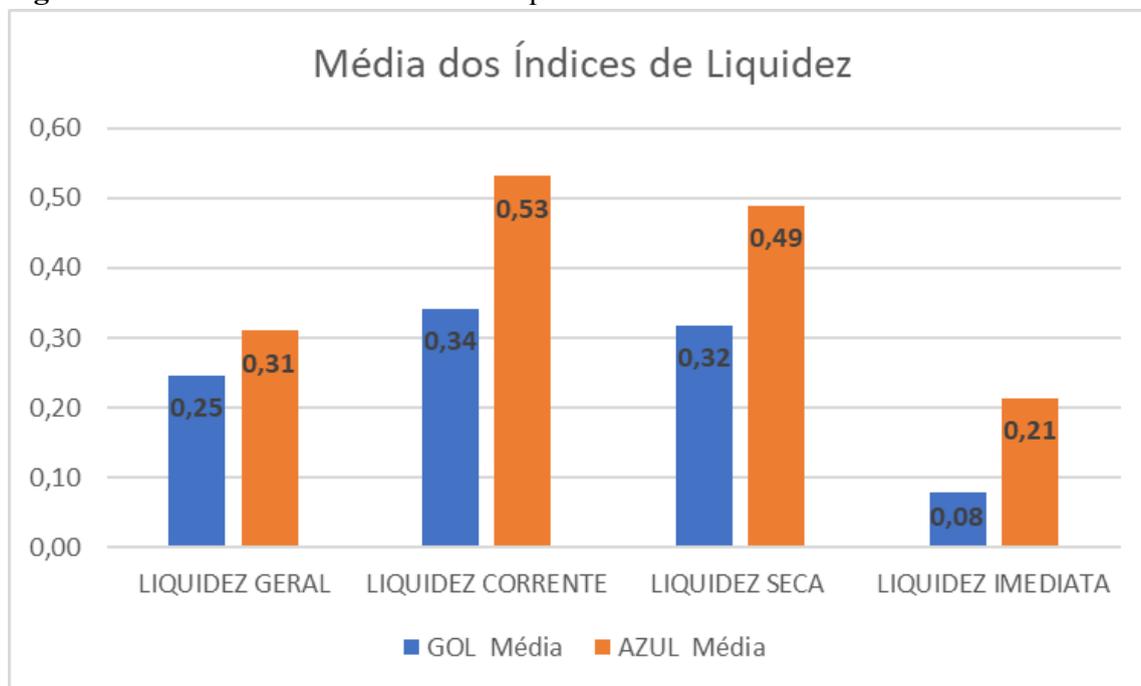
O índice de Liquidez Seca também faz a mesma comparação que o anterior, de ativos e passivos de curto prazo, porém, desconsiderando os estoques do ativo circulante, por ser uma forma de recurso não facilmente convertida em dinheiro (Padoveze, 2010). Assim como os outros índices (LG e LC), a LS expressou resultados menores do que um. A Gol e a Azul tinham, em média, respectivamente 0,32 e 0,49 de recursos de curto prazo, subtraindo estoques, para quitar suas dívidas de curto prazo, o que indica que dentro de um mesmo exercício pode estar prejudicada a capacidade de pagamento das companhias.

E por fim, a Liquidez Imediata, que calcula o quanto as empresas possuem de disponibilidades, ou seja, ativos já convertidos em dinheiro para pagar suas dívidas de curto prazo (Alves ; Laffin, 2018). Esse indicador manifestou resultados baixos, muito menores que os outros, para cada uma das corporações, durante todo o período analisado.

Ou seja, a Gol e a Azul tinham em média, respectivamente, 0,08 e 0,21 de recursos disponíveis para liquidar seus débitos de curtíssimo prazo.

Na Figura 2 sintetiza-se as médias dos indicadores de Liquidez de forma mais dinâmica.

Figura 2- Médias dos Indicadores de Liquidez



Fonte: resultados da pesquisa.

Ao analisar a Figura 2, pode-se observar que as duas empresas estudadas apresentaram resultados de todos os indicadores de Liquidez abaixo da média ideal, que é um, de acordo com as autoras Alves e Laffin (2018), indicando que ambas as empresas podem apresentar problemas de liquidez no longo, no curto e no curtíssimo prazos, o que ocasiona o risco de insolvência técnica.

Na Tabela 1 nota-se que durante os anos de 2018 a 2022 os indicadores estavam em declínio, com exceção da Liquidez Imediata na companhia Azul, que apesar de ter levemente aumentado durante o intervalo, ainda permaneceu abaixo do satisfatório. Esse comportamento da solvência das empresas pode ter ocorrido como uma consequência da pandemia de Covid-19, vivenciada nesse período, que diminuiu as atividades dessas companhias e, conseqüentemente, sua receita, ao mesmo tempo que as dívidas permanecem constantes ou, até mesmo, aumentadas.

4.2 Resultados dos índices de Endividamento

Posteriormente, foram calculados três índices de endividamento, para as duas empresas, durante os três anos escolhidos no estudo. Dentre eles, o Endividamento Geral (EG), a Composição do Endividamento (CE) e o Endividamento Financeiro (EF), que serão denotados na Tabela 2.

Tabela 2- Resultados dos indicadores de endividamento em percentuais

Indicadores de Endividamento						
GOL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Endividamento Geral (EG)	143,41%	146,45%	207,44%	246,18%	225,86%	193,87%
Composição do Endividamento (CE)	48,38%	46,25%	39,12%	31,,26%	36,16%	40,23%
Endividamento Financeiro (EF)	62,09%	54,97%	77,86%	82,63%	70,62%	69,63%
AZUL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Endividamento Geral (EG)	107,15%	118,33%	189,58%	198,92%	201,53%	163,10%
Composição do Endividamento (CE)	30,59%	30,21%	34,11%	31,76%	39,91%	33,32%
Endividamento Financeiro (EF)	17,12%	18,33%	46,60%	134,40%	124,03%	68,10%

Fonte: resultados da pesquisa.

Segundo Bruni (2014), os índices de endividamento, ou melhor, de estrutura de capital, buscam compreender como as empresas escolheram se financiar, seja por capital de terceiros, ou por capital próprio. Ao escolherem se financiar com capitais de terceiros, elas automaticamente estão assumindo dívidas, e é exatamente este o objetivo do indicador, calcular a quantidade de ativos das empresas que estão sendo financiados por empréstimos e financiamentos.

O primeiro utilizado foi o Endividamento Geral, que ainda de acordo com Bruni (2014), confronta a participação do capital de terceiros em relação aos recursos totais da

entidade. Por isso, ao analisar os dados obtidos, deve-se considerar que quanto maior for este indicador, pior para a empresa, dado que ela será mais dependente de empréstimos e financiamentos.

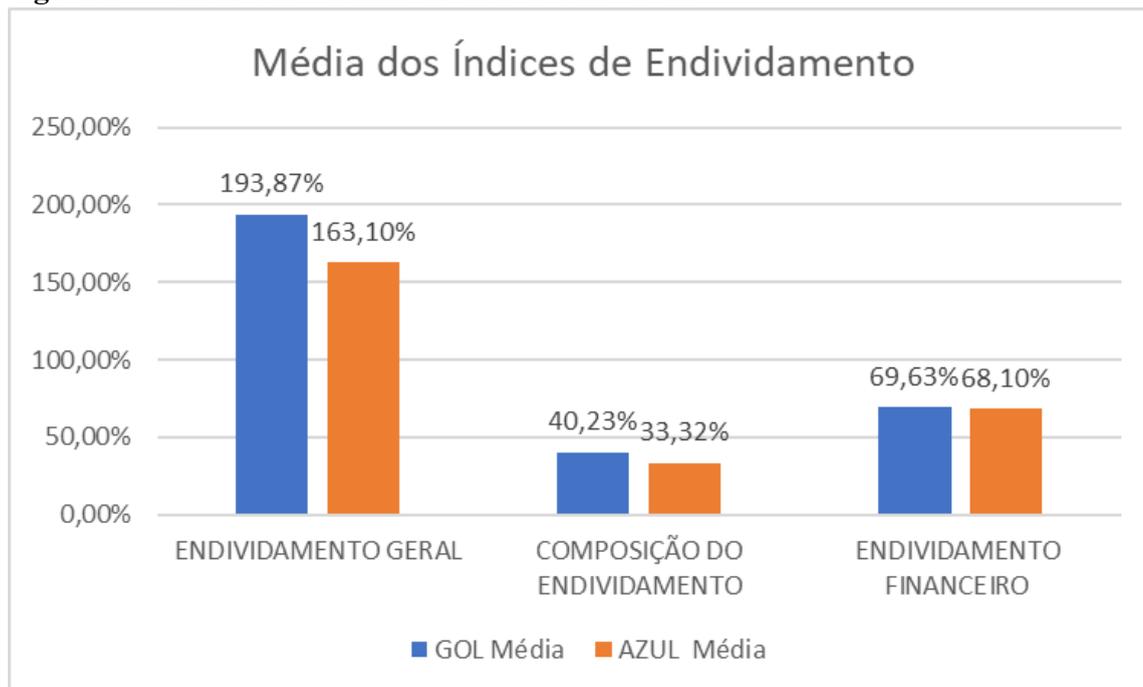
E o que pode-se ver é que as duas empresas estudadas apresentaram resultados superiores a 100%, pois a Gol e Azul tinham em média, respectivamente 193,87% e 163,10% dos seus ativos comprometidos com capital de terceiros, o que reflete a dependência de capital de terceiros em relação aos recursos totais.

Já o segundo indicador, mede a Composição de Endividamento das empresas, que conforme Bazzi (2019), evidencia o quanto dos totais das dívidas das empresas estão concentradas no curto prazo. E por isso, assim como o EG, quanto maior o resultado deste indicador, pior para as empresas, dado que quanto maior suas dívidas em um curto espaço de tempo, maior a necessidade de conseguir recursos para liquidá-las.

Em relação a este quociente, o resultado foi satisfatório, pois a Gol e a Azul, manifestaram médias de respectivamente 40,23% e 33,32% de dívidas no curto prazo em relação ao seu total de dívidas, ou seja, menos do que a metade, com um destaque maior para a segunda companhia.

E por fim, o Endividamento Financeiro aponta a relação entre os empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo e os ativos total. E por isso, quanto maior este indicador, pior para a empresa (Bazzi, 2019). As duas entidades apresentaram um resultado relativamente alto, pois em média 69,63% dos ativos da Gol estavam comprometidos com empréstimos e financiamentos, e a Azul 68,10%. Nos anos de 2021 e 2022, esses indicadores se elevaram, o que revela o aumento de empréstimos e financiamentos por parte das empresas, provavelmente ocasionadas pela pandemia.

Na Figura 3 sintetiza-se as médias dos indicadores de endividamento de forma mais dinâmica, no qual podemos concluir, que as duas empresas apresentaram médias elevadas em relação ao Endividamento Geral, o que indica que elas altamente dependentes de capitais de terceiros, pois como supracitado, seus ativos não são suficientes para liquidar suas dívidas, necessitando da ajuda de empréstimo e financiamentos para dar continuidade em suas atividades. Isso conseqüentemente, aponta um Patrimônio Líquido negativo, como comprovado pelas Demonstrações Financeiras das empresas, e um maior risco.

Figura 3 - Médias dos indicadores de endividamento.

Fonte: resultados da pesquisa.

Os outros indicadores, confirmam isso. Porém, mostram através da Composição do Endividamento e o Endividamento Financeiro, que essas dívidas eram predominantes no longo prazo. Que também podem ser confirmados pelo aumento dos empréstimos e financiamentos no Passivo Não Circulante, observados no Balanço Patrimonial das organizações, com ênfase no ano de 2020, que foi o pico inicial da crise do coronavírus.

4.3 Resultados dos índices de Rentabilidade

Por fim, foram calculados e analisados os índices de rentabilidade, dentre eles foram selecionados três: Margem Líquida (ML), Rentabilidade do Ativo (ROA) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL). Na Tabela 3, mostra-se o comportamento desses parâmetros das companhias estudadas, em relação aos anos de 2018 a 2022.

Tabela 3 - Resultados dos indicadores de rentabilidade em percentuais

Indicadores de Rentabilidade						
GOL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Margem Líquida (ML)	-6,83%	1,29%	-92,52%	-96,64%	-10,27%	-41,00%
Rentabilidade do Ativo (ROA)	-7,51%	1,17%	-46,01%	-49,88%	-9,20%	-22,29%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL)	*	-2,52%	*	*	*	*
AZUL						
	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Margem Líquida (ML)	-7,02%	-21,00%	-188,62%	-42,23%	-4,53%	-52,68%
Rentabilidade do Ativo (ROA)	-3,95%	-12,52%	-68,60%	-22,73%	-3,86%	-22,33%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL)	*	*	*	*	*	*

Fonte: resultados da pesquisa.

Em concordância com Padoveze (2010), os Índices de Rentabilidade, avaliam a condição econômica das empresas, através da lucratividade em comparação com o capital investido nelas, e por isso, quanto maior for o resultado melhor, pois o retorno gerado deve ser suficiente para corresponder o valor total aplicado no Ativo e no Patrimônio Líquido das entidades.

A Margem Líquida (ML) relaciona o lucro líquido com as receitas líquidas de vendas das empresas, mensurando a porcentagem de lucros que foram gerados pelas receitas de vendas (Martins, 2020). Constata-se que a Gol e a Azul apresentaram resultados negativos nas médias, de respectivamente -41,00% e -52,68%, o que conforme o autor, é um resultado insatisfatório.

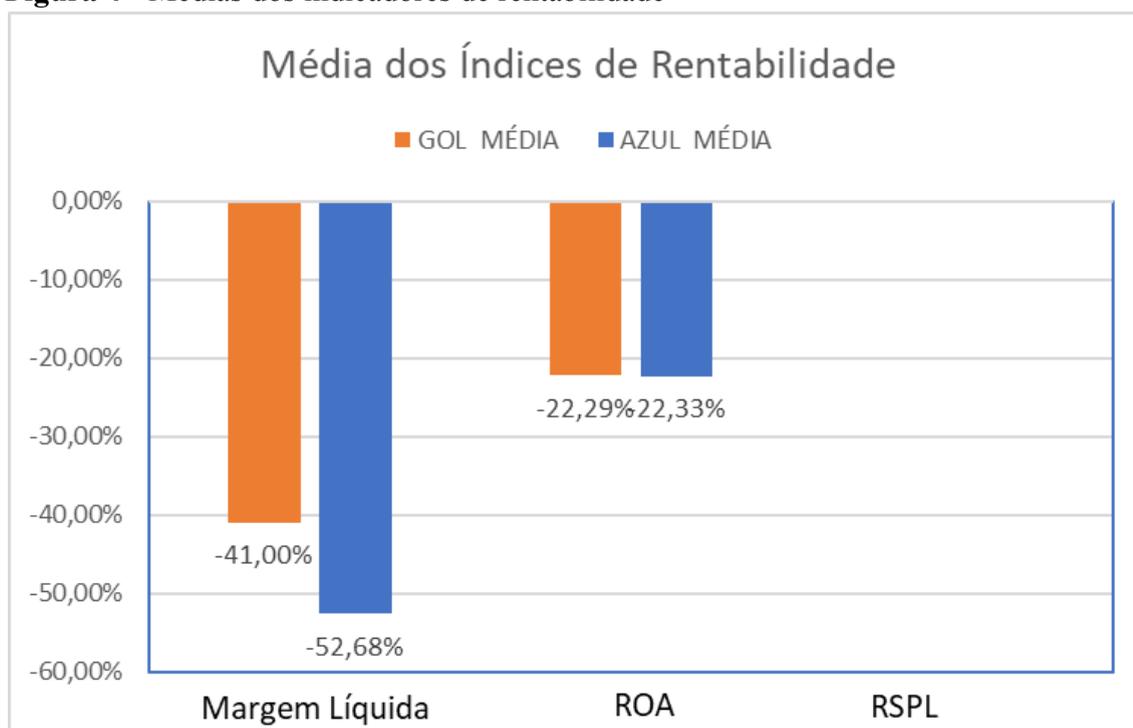
A Rentabilidade do Ativo (ROA) é conceituada conforme Bazzi (2019) como a que contrasta o resultado obtido pela empresa, o Lucro Líquido, com os recursos que foram nelas investidos, o Ativo Total. E assim, quanto menor for este indicador, pior. Assim como a ML, os resultados demonstraram o mesmo comportamento insatisfatório, em outros termos, médias negativas, nas quais a Gol apresentou um total de -22,29% e a Azul -22,33%.

Por fim, de acordo com Alves e Laffin (2018), a Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RSPL) é um dos indicadores mais utilizados pelos acionistas para analisar a viabilidade das companhias, pois ele calcula, assim como a idéia central da dimensão, o retorno sobre o capital investido. Então é através dele que os investidores podem decidir investir ou não em uma determinada empresa.

Primeiramente, vale ressaltar que no estudo denota um asterisco (*) como resultado na maior parte dos anos em relação às duas empresas, com exceção do ano de 2019 para a Gol. Isso aconteceu, porque o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido das organizações foram negativos, e apresentaria um resultado falsamente positivo e, portanto, inadequado a respeito do indicador, se tornando irrelevante para o objetivo da pesquisa.

Na Figura 4 sintetiza-se as médias dos indicadores de rentabilidade de forma mais dinâmica.

Figura 4 - Médias dos indicadores de rentabilidade



Fonte: resultados da pesquisa.

Na Figura 4 retrata-se as médias em relação às duas empresas, e pode-se visualizar o resultado negativo dos indicadores de rentabilidade, demonstrando que Gol e Azul não apresentaram retorno sobre seus recursos e capitais investidos. Isso pode ser comprovado conforme as Demonstrações Financeiras das empresas, que evidenciaram

Lucro Líquido e Patrimônio Líquido negativos, constatando que as obrigações foram maiores comparadas aos recursos das mesmas.

Observa-se que, de acordo com a Tabela 3, que os índices de rentabilidade apresentaram resultados negativos, e que vieram a declinar de forma considerável durante o ano de 2020, quando ocorreu a eclosão do vírus Covid-19, provavelmente como consequência da diminuição da arrecadação das companhias, ocasionadas pelo fechamento das fronteiras e a diminuição da demanda pelo tráfego aéreo.

Isto confirma, assim como salientado por Margraf et. al. (2020), a intensa sensibilidade da Aviação Civil em relação a acontecimentos sociais e econômicos, no qual o setor foi um dos mais prejudicados mundialmente nesse período.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como principal objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do setor de aviação civil, durante o período de 2018 a 2022, por meio da análise das demonstrações contábeis. Refere-se a um período recente e que transcorre por uma intensa crise vivenciada mundialmente.

Com esse intuito, foram estudados os índices de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade. Através da Liquidez, pode-se concluir com os resultados obtidos que as companhias apresentaram risco de insolvência, isto é, a possibilidade de apresentarem dificuldades de honrar com seus compromissos financeiros. O Endividamento confirmou essa análise, mostrando que a Gol e a Azul eram altamente dependentes de capitais de terceiros, e que a maior parte das suas dívidas se concentravam ao longo prazo. E por fim, a Rentabilidade constatou retornos negativos para os recursos e capitais investidos nessas organizações.

O estudo se limitou em estudar apenas essas duas companhias do setor Aéreo, e mesmo assim, não foi realizada uma investigação mais profunda acerca de todas as dificuldades presenciadas por elas neste período. Sendo assim, fica como sugestão para próximos estudos, uma análise mais complexa dos desafios, considerando também outras companhias e quais foram as principais medidas tomadas por este setor, para se reerguer após esta crise, que foi a pandemia de Covid-19.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. Coronavírus: saiba o que é uma pandemia. Brasília, DF, 11 de março de 2020a. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/saude/noticia/2020-03/coronavirus-saiba-o-que-e-uma-pandemia>>. Acesso em: 29 agosto 2023.

ALVES, A.; LAFFIN, N. H. F. **Análise das demonstrações financeiras**. Porto Alegre: SAGAH, 2018.

AMITRANO, C; MAGALHÃES, L. C. G.; SILVA, M. S.. **Medidas de enfrentamento dos efeitos econômicos da pandemia covid-19**: panorama internacional e análise dos casos dos Estados Unidos, do Reino Unido e da Espanha. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para discussão, vol. 2559, 2020a.

ANAC. Anuário do Transporte Aéreo. 2016. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/panorama-do-mercado/anuario-transporte-aereo>>.

ANAC. Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2018. 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2018>>.

ANAC. Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2019. 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2019>>.

ANAC. Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2020. 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2020>>.

AVRICHIR, I.; EMBOABA, M. O sistema de atividades da Gol Transportes Aéreos é semelhante ao das empresas low cost low fare do hemisfério norte?: Um estudo de caso. **Revista Alcance**, v. 12, n. 1, 2005.

BACEN–Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**, vol.22, n. 1, 2020. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202003/ri202003p.pdf>>. Acesso em: 18/08/2023

BAZZI, S. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Pearson Education do Brasil LTDA, 2019.

BETTINI, H. F.; OLIVEIRA, A.. Azul Linhas Aéreas. **GV-EXECUTIVO**, v. 8, n. 2, 2009.

BOLETIM MACRO, FGV. **Piora da pandemia e seus impactos na economia**. Disponível em:

<<https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2021-03/2021-03-boletim-macro.pdf>>. Acesso em: 30 agosto de 2023.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis**: estrutura, análise e interpretação. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BRASIL. **Como é feito o diagnóstico da covid-19?**. São Paulo: Câmara Municipal, 2023. Disponível em: <<https://www.saopaulo.sp.leg.br/coronavirus/duvidas/como-e-feito-o-diagnostico-da-covid-19/>>. Acesso em: 29 de agosto de 2023.

BRASIL. **Como é transmitido?**. Brasília: Ministério da Saúde, 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/como-e-transmitido>>. Acesso em: 29 de agosto de 2023.

BRASIL. **Como se proteger?**. Brasília: Ministério da Saúde, 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/como-se-protoger>>. Acesso em: 29 de agosto de 2023.

BRASIL. **Decreto Lei n.º 98/2015**, de 2 de junho do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República: I série, Nº106 (2015). Acedido a 29 de setembro de 2023.

BRASIL. **Institucional**. Brasília: Ministério da Infraestrutura, 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/anac/pt-br/aceso-a-informacao/institucional>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

BRASIL. **Sintomas**. Brasília: Ministério da Saúde, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/sintomas>. Acesso em: 29 de agosto de 2023.

BRIZOLLA, M. M. B.. **Contabilidade gerencial**. Ijuí: Ed. Unijuí, 2008.

BRUNI, A. L.. **A Análise Contábil e Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CAMARGOS, M. A.; MINADEO, R.. Aquisições na aviação civil brasileira: uma análise da trajetória da Gol e da Varig até a sua aquisição. **Gestão e Sociedade**, v. 1, n. 2, 2007.

COSSA, G. S.; RAZENTE, Y. B.; KAKU, M. L.; LOPES, M. T. S. R.; CIMARDI, A. C. B. S. Medidas de enfrentamento à pandemia da COVID-19 e influência dos sistemas de Saúde: uma análise comparativa entre Brasil, Itália e EUA. **O Mundo da Saúde**, v. 45, n. s/n, 2021.

COSTA, A. D.; SOUZA-SANTOS, E. R. Mercado e empresas de transporte aéreo brasileiras: histórico, mudanças recentes e perspectivas. **Revista Economia e Tecnologia**, v. 21, n 06, 2010.

FERREIRA, J. A. S.. **Finanças corporativas**: conceitos e aplicações, São Paulo: Pearson Pratices Hall, 2005.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração Financeira**: Uma Abordagem Gerencial. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

GOMES, S. B. V. **A indústria aeronáutica no Brasil: evolução recente e perspectivas.** In: BNDES 60 anos- perspectivas setoriais- Indústria Aeronáutica, 2012.

GOULART, S. Q. C.; OLIVEIRA, E. R.; SANTOS, G. C. D.; PARANAIBA, A. C.; FERREIRA NETO, B. J. COVID-19: Como a pandemia afetou o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de saúde listadas na B3?. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 21, n. 1, p. 1-13, 2023.

HENRIQUE, L. Fim da pandemia da Covid-19: entenda a declaração da OMS. **Politize!** Maio, 2023. Disponível em: <<https://www.politize.com.br/fim-da-pandemia/>>. Acesso em: 19 de novembro de 2023.

MACEDO, R. A. **Análise fundamentalista da Azul Linhas Aéreas.** Monografia (Economia), Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2020.

MACFARLAND, George A. **Accounting fundamentals.** 1. ed. New York: McGraw-Hill, 1957.

MARGRAF, A. F.; DE SOUZA, M. P.; DE LAZARI, R. Pandemia 2020 e o Impacto nas Companhias Aéreas Brasileiras. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, ano 06, n. 5, 2020.

MARION, J. C.. **Contabilidade empresarial.** 12º ed. São Paulo: Atlas, 2006

MARTINS, C. F. P. **Os modelos das demonstrações financeiras.** Dissertação de mestrado (Mestrado em Contabilidade e Finanças), Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, 2011.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J.. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 7a Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEDRI, Waldir. **Análise exploratória de dados.** Londrina: Universidade Estadual de Londrina, 2011. Disponível em: <http://www.uel.br/pos/estatisticaquantitativa/textos_didaticos/especializacao_estatistica.pdf>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

MELO, E, G, V. **O Impacto da pandemia no desempenho econômico e financeiro das empresas do setor de telecomunicações.** Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis), Universidade Federal de Pernambuco, 2022.

MONTIBELLER, B.H. **Análise das Demonstrações Contábeis de Empresa Agroindustrial que Atua nos Segmentos de Compra e Venda de Insumos e Cereais .** 2012. 73 F. TCC (Graduação em Bacharel em Ciências Contábeis). Faculdade Assis Gurgacz, Paraná. 2012.

NUNES, M. O fechamento das fronteiras terrestres amazônicas e impactos na mobilidade transnacional. **Repositório do conhecimento IPEA**, n. 24, 2020.

NUNES, G. C.; NASCIMENTO, M. C. D.; ALENCAR, M. A. C. Pesquisa científica: conceitos básicos. **Revista de Psicologia**, v. 10, n. 29, 2016.

OLIVEIRA, A. V. M. **The evolution of airline regulation in Brazil**. São José dos Campos: ITA, 2006.

Organização Pan-Americana da Saúde (OPAS). **Folha informativa sobre covid-19**. Acesso em 29 agosto 2023. Disponível em: <https://www.paho.org/pt/covid19>

Organização Pan-Americana da Saúde (OPAS). **Histórico da pandemia de covid-19**. Acesso em 29 agosto 2023. Disponível em: <https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19>

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PEREIRA, M. F.; SCHMITT, V.; CALDAS, A. M.. Visão, estratégia e execução: o caso da gol. **Proceedings of III Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2006.

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

RIBEIRO, L. **História da Aviação Civil e origem do setor de transportes aéreos no Brasil**. Monografia para título de Bacharel (Bacharelado em Ciências Aeronáuticas), Universidade do Sul de Santa Catarina, 2018.

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

RODRIGUES, T. D. F. F.; OLIVEIRA, G. S.; SANTOS, J. A. As pesquisas qualitativas e quantitativas na educação. **Revista Prisma**, v. 02, n. 01, 2021.

SILVA JÚNIOR, A.; SILVA, V. C.; MARTINS-SILVA, P. O. Impactos econômico-financeiros da pandemia de Covid-19 no setor de educação superior na B3. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 33, n. 1, p. 144-169, 2022.

SILVA, K. R. & Souza, P. C. (2011) **Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões**. INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção Janeiro de 2011, vol. 03, no. 01 ISSN 1984-6193.

SONINO, G. **Depois da turbulência: a aviação comercial brasileira aprende com suas crises**. São Paulo: APVAR, 1995.

SOUZA, C. A. **Senso de oportunidade da empresa Gol Linhas Aéreas no mercado de Aviação Civil do Brasil**. Monografia (Graduando de Ciências Econômicas), Universidade Federal de Santa Catarina, 2006.

VALENT, V. D.; DORNELLES, G. D. S.; VALENT, J. Z. A inserção da Azul Linhas Aéreas no mercado brasileiro: o estudo descritivo de uma estratégia inovadora. **RAI Revista de Administração e Inovação**, v. 11, n. 3, 2014.