

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIDADE DE ENSINO SUPERIOR DOM BOSCO-UNDB
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANTONIO CARLOS RODRIGUES CUNHA

AS EXPECTATIVAS DA AVIAÇÃO CIVIL BRASILEIRA DIANTE A RETRAÇÃO
ECONÔMICA.

São Luís
2020

ANTONIO CARLOS RODRIGUES CUNHA

**AS EXPECTATIVAS DA AVIAÇÃO CIVIL BRASILEIRA DIANTE A RETRAÇÃO
ECONÔMICA.**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador(a): Prof. Esp. Gustavo Pereira Nunes

São Luís
2020

Cunha, Antonio Carlos Rodrigues

As expectativas da aviação civil brasileira diante a retração econômica. / Antonio Carlos Rodrigues Cunha. __ São Luís, 2020.
62 f.

Orientador: Prof. Esp. Gustavo Pereira Nunes.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Curso de Ciências Contábeis – Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco – UNDB, 2020.

1. Demonstrações contábeis. 2. Empresas aéreas. 3. LATAM Airlines Brasil – Azul Linhas Aéreas Brasileiras. I. Título.

CDU 657.62:656.022

ANTONIO CARLOS RODRIGUES CUNHA

**AS EXPECTATIVAS DA AVIAÇÃO CIVIL BRASILEIRA DIANTE A RETRAÇÃO
ECONÔMICA.**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro Univeritário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em ____/____/ 2020.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Esp. Gustavo Pereira Nunes (Orientador)
Centro Universitário Dom Bosco – UNDB

Prof. Me. Marcelo Melo (1º examinador)
Centro Universitário Dom Bosco – UNDB

Prof. Me. Francisco Soares (2º examinador)
Centro Universitário Dom Bosco – UNDB

Em especial ao meu afilhado
Valentin que alegra constantemente meus dias.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, acima de tudo, a Deus por me mostrar que com fé e determinação tudo é possível.

A minha família pelo carinho, amor, dedicação e incentivo para alcançar meus sonhos e objetivos.

Aos docentes da Instituição de Ensino por transmitirem seus ensinamentos e contribuírem para a minha formação na contabilidade.

Ao meu orientador por toda orientação dada neste trabalho.

A todos meus amigos da graduação, por toda essa amizade que vai além da vida acadêmica.

*“Independentemente das circunstâncias
devemos ser sempre humildes, recatados,
e despidos de orgulho”.*

Dalai Lama

RESUMO

O crescimento da aviação proporcionou a abertura de várias diretrizes quanto as perspectivas econômico-financeiras que este segmento representa para a economia mundial, no que se refere a transporte de passageiros ou de cargas. Nesta perspectiva, o objetivo desta pesquisa é analisar as expectativas do setor aéreo brasileiro diante o cenário econômico local, utilizando da metodologia da análise de seus indicadores financeiros. Para tanto, um estudo mais detalhado sobre demais fatores que afetam diretamente os custos e despesas da LATAM Airlines e AZUL Linhas Aéreas foram fundamentais para entender a dinâmica dessas companhias aéreas para mitigar seus gastos, envolvendo ainda a infraestrutura aeroportuária brasileira e a recessão ocasionada pela Pandemia no ano de 2020. Portanto, os resultados apontados após a análise dos indicadores demonstrou um desempenho financeiro similar em alguns aspectos, evidenciando um alto grau de dependência de capital de terceiros, isso atrelado a necessidade constante na busca de melhores resultados dessas companhias diante o cenário econômico desgastado e necessitando de um equilíbrio para reduzir gastos e aumentos bons resultados, faz.

Palavras-chaves: Indicadores Financeiros. Aviação Civil. Análise Demonstrações Contábeis

ABSTRACT

The growth of aviation provided the opening of several guidelines regarding the economic and financial perspectives that this segment represents for the world economy, with regard to passenger or cargo transportation. In this perspective, the objective of this research is to analyze the expectations of the Brazilian air sector in view of the local economic scenario, through the analysis of its financial indicators. To this end, a more detailed study on other factors that directly affect the costs and expenses of LATAM Airlines and AZUL Linhas Aéreas were essential to understand the dynamics of these airlines to mitigate their expenses, also involving the Brazilian airport infrastructure and the recession caused by Pandemic in the year 2020. Therefore, the results indicated after the analysis of the indicators demonstrated a similar financial performance in some respects, this linked to the constant need in the search for better results from these companies in the face of the worn economic scenario and needing a balance to reduce expenses and increase good results.

Keywords: Financial Indicators. Civil Aviation. Analysis Financial Statements

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Liquidez Imediata	23
Figura 2 – Liquidez Seca.....	24
Figura 3 – Giro do Ativo.....	25
Figura 4 – Margem Líquida.....	25
Figura 5 – Rentabilidade do Ativo.....	26
Figura 6 – Dependência Financeira.....	27
Gráfico 1 – Correlação entre liquidez e rentabilidade	24
Gráfico 2 – Percentual com combustível e lubrificantes no total dos gastos	36
Gráfico 3 – Índice de Liquidez	40
Gráfico 4 – Liquidez Seca	41
Gráfico 5 – Liquidez Imediata	42
Gráfico 6 – Capital Circulante Líquido	43
Gráfico 7 – Giro do Ativo	44
Gráfico 8 – Retorno Sobre o Ativo	45
Gráfico 9 – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	46
Gráfico 10 – Composição do Endividamento	47
Gráfico 11 – Endividamento Geral	48
Tabela 1 – Porcentagem do Valor do Custo sobre a Receita com Passagens	36
Tabela 2 – Efeitos da pandemia sobre o número de voos e movimentação de passageiros.....	50
Tabela 3 – Redução Voos Internacionais	51

LISTA DE SIGLAS

ABEAR	Associação Brasileira das Empresas Aéreas
ANAC	Agência Nacional de Aviação Civil AZUL
AZUL	Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.
BP	Balanco Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
CNT	Confederação Nacional dos Transportes
DR	Demonstração de Resultado
GOL	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
HUB	Hub and Spoke
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços
INFRAERO	Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária
LAN	Latin American Network Airlines S.A.
LATAM	Airlines Group S/A
NBC	Norma Brasileira de Contabilidade
PAR	Programa de Aviação Regional
QAV	Querosene de Aviação
TAM	Táxi Aéreo Marília

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	11
1.1	Problema	13
1.2	Justificativa	13
1.3	Objetivos	14
1.3.1	Objetivo Geral.....	14
1.3.2	Objetivos Específicos	14
1.4	Metodologia	14
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	Análise das Demonstrações Financeiras	17
2.1.1	Usuários das Demonstrações Contábeis	19
2.2	Procedimentos para Análise das Demonstrações Financeiras	21
2.2.1	Indicadores Financeiros	22
2.2.2	Indicadores de Liquidez.....	23
2.2.3	Indicadores de Rentabilidade	24
2.2.4	Indicadores de Endividamento	26
2.3	Setor Aéreo Brasileiro	27
2.3.1	Gastos e o Desempenho do Setor Aéreo Brasileiro	28
2.3.2	Efeitos da Retração Econômica na Aviação	31
3.	DESENVOLVIMENTO	33
3.1	Características das Empresas	33
3.1.1	LATAM Airlines Brasil e Azul Linhas Aéreas Brasileiras	33
3.2	Impactos do Combustível no Setor Aéreo	35
3.3	Infraestrutura Aeroportuária Brasileira	37
3.4	Análise Indicadores Financeiros	39
3.4.1	Indicadores de Liquidez.....	39
3.4.2	Indicadores de Rentabilidade	43
3.4.3	Indicadores de Endividamento.....	46
3.5	Análise Indicadores Financeiros	48
4.	CONCLUSÃO	52

REFERÊNCIAS.....	55
APÊNDICES.....	58

1. INTRODUÇÃO

Com o advento de novos meios de transporte no início do séc. XX, o surgimento de novas tecnologias e o aumento populacional, a aviação tornou-se um dos principais mecanismos de deslocamento para curtas e longas distâncias. Com a redução significativa do tempo entre o deslocamento terrestre e aéreo, voar passou a ser cada vez mais um instrumento essencial para fomentar as necessidades da globalização.

Mundialmente, o setor aéreo representa uma fatia significativa da economia gerando grandes receitas as empresas aéreas detentoras desse mercado. Entretanto, o desempenho dessas empresas está ligado a fatores externos e principalmente à economia local.

Nos anos anteriores, a aviação civil brasileira apresentou uma retração ocasionada pelo desempenho da economia brasileira. Contudo, com o aumento dos voos domésticos, a participação de empresas aéreas internacionais, aquisições e incorporações de empresas do mesmo setor tem sido, segundo a *Fitch Ratings* (Agência de Classificação de Risco de Crédito), uma tendência positiva, que beneficiará as empresas aéreas em termos de crescimento, liquidez e lucratividade.

O setor aéreo é um segmento muito volátil, e qualquer oscilação no mercado acarreta em um impacto estrondoso em virtude das consequências em torno do acontecido. No início dos anos 2000, o mundo sofreu com os atentados terroristas que mudaram drasticamente a logística operacional e de segurança tanto para os operadores quanto para os usuários.

No Brasil, entre os anos de 2006 e 2007, vimos o setor aéreo sofrer um forte impacto ocasionado por 2 grandes acidentes aéreos e com o que ficou conhecido entre esse período como o apagão aéreo. Com o crescente aumento por procura de voos domésticos, decorrente da oferta de preços acessíveis por empresas de baixo custo (*Low cost*), a demanda aeroportuária teve vertiginoso crescimento em detrimento ao acompanhamento da infraestrutura aeroportuária.

O fator cambial é algo que afeta diretamente as empresas aéreas, em decorrência de que os custos dessas companhias serrem atrelados à variação cambial. Como isso, a volatilidade acarreta em um desequilíbrio nos custos, ocasionando perdas que muitas vezes tendem a ser irreversíveis.

Em muitos casos, para evitar a insolvência de empresas aéreas, o Governo brasileiro adotou medidas de suporte a essas empresas, eliminando o pagamento de algumas despesas e outras medidas de longo prazo para suavizar a crise por elas sentidas.

No fim da década passada, a aviação comercial brasileira apresentou uma alta concentração de mercado atendida por três grandes companhias aéreas: LATAM, GOL e AZUL. De acordo com a ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil), tais empresas detêm cerca de 99% do mercado doméstico, o que chega a ser um número bastante representativo tendo em vista a extensão do território brasileiro.

Em um setor de alto risco como a aviação, qualquer que seja a flutuação na economia pode desencadear um desequilíbrio em uma companhia aérea. Embora três companhias aéreas detenham completamente ampla fatia no mercado nacional, vimos nos últimos anos grandes empresas do segmento falirem após um histórico de problemas financeiros e pedidos de recuperação judicial o que acarretou em dívidas com credores e com funcionários. Transbrasil, Varig, Vasp e Avianca são exemplos recentes de empresas que enfrentaram esse problema no Brasil diante a volatilidade cambial e algumas particularidades nacionais como excesso de normas regulamentadoras.

Também criticado em outros setores da economia, o excesso de normas regulamentadoras é uma das principais barreiras à prosperidade das empresas aéreas no Brasil. O setor sujeito a ANAC (Agência nacional de Aviação Civil) e a suas regulamentações, que acabam criando uma cadeia de mini-obrigações às empresas que querem iniciar suas operações, e conseqüentemente, se manter operando no país. Os altos investimentos também afastam a vinda de companhias estrangeiras, em especial as aéreas de baixo custo (*low cost*), que preferem, de forma cautelosa, começar suas operações em países vizinhos (Motta e Guedes, 2019).

Entender os parâmetros que fundamentam a operacionalidade das companhias aéreas brasileiras é essencial para se realizar uma análise das demonstrações financeiras e posteriormente entender o impacto contábeis diante dos comparativos entre as receitas arrecadas e as despesas realizadas. Do ponto de vista operacional, os gargalos existentes na infraestrutura aeroportuária acarretam em uma baixa oferta de voos, em especial aos voos regionais, que necessitam de maiores investimentos pelos órgãos competentes para se tornarem atrativos as empresas aéreas. Muito já se especulou sobre programas governamentais e recursos da iniciativa privada para fomentar a aviação regional que é capaz de ligar pequenos municípios através da malha aérea sem acarretar num grande custo para as empresas e consumidores.

A reformulação da estrutura aeroportuária é instrumento fundamental para o crescimento do setor aéreo brasileiro devido ao alto custo para as companhias operacionalizar em grandes aeroportos. Em 2012 foi lançado o PAR (programa de aviação regional) com o propósito de apoiar o desenvolvimento de uma infraestrutura que favorecesse ligações aéreas

regionais. Tal programa tinha a iniciativa de construir ou reestruturar aeroportos regionais no país para voos de curta duração. Entretanto, no ano de 2015 esse programa foi suspenso e adiando a possibilidade das empresas aéreas cobrirem esse nicho de negócio da aviação regional.

1.1 Problema

Observa-se que o setor aéreo no Brasil, em especial nos últimos anos, tem mostrado um aumento na demanda nos aeroportos. O motivo disso tem relação com o crescimento da economia brasileira, gerando altas taxas crescimento no setor de tráfego aéreo, mensurado pelo grande aumento de passageiros transportados nos voos domésticos e internacional.

O aumento da demanda e crescimento da oferta, trouxe ganhos significativos as companhias aéreas brasileiras. Porém, a volatilidade aos fatores econômicos internos e externos, o segmento tem despencando e não apresentando retornos satisfatórios em face a nossa retração econômica.

Pelo o exposto, o setor aéreo brasileiro tem oscilado bastante nos últimos anos o que acaba trazendo baixos retornos, mesmo com aumento de demanda, e demais fatores internos e externos que acabam influenciando no seu resultado final.

Este estudo tem o seguinte questionamento: quais as expectativas do desempenho econômico-financeiro da aviação civil brasileira diante a retração econômica?

1.2 Justificativa

Um dos principais motivos que afetam as companhias aéreas está ligado à variação cambial que conforme demonstrado tem tido notável aumento nos últimos anos. Outros fatores operacionais referente à infraestrutura aeroportuária acabam influenciando o desempenho dessas empresas, ocasionando um desequilíbrio entre as receitas e despesas. Para sanar esse desgaste, as empresas tem buscado soluções diferentes para contornar a desvalorização da moeda local

A escolha desse problema de pesquisa baseia-se na perspectiva do mercado para esse segmento, em face do nicho da América Latina despontar para grandes voos desse setor. Algumas companhias aéreas apresentam um melhor resultado, em relação a outras, mesmo diante das dificuldades operacionais e financeiras dos últimos anos, e entender como de fato

tais empresas conseguiram manter suas atividades nesse período de retração da economia demonstra a necessidade de estudar os indicadores financeiros das mesmas.

Esta pesquisa visa fomentar gestores e investidores sobre os retornos esperados para a administração do negócio, bem como o ganho sobre o capital investido para aqueles que buscam rentabilidade

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Demonstrar a trajetória econômico-financeira das empresas do segmento aéreo no Brasil e, através da análise de suas demonstrações financeiras, verificar como essas empresas têm se comportado e apontar parâmetros sobre a saúde financeira para os períodos entre 2018 a 2020.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar o desempenho econômico-financeiro da Latam Linhas Aéreas e Azul linhas Aéreas Brasileiras;
- b) Analisar os índices de liquidez; rentabilidade e endividamento;
- c) Identificar os métodos de redução de custos operacionais;
- d) Avaliar as expectativas do mercado em relação a recessão causa no período Pandêmico.

1.4 Metodologia

Esta pesquisa será delineada na forma de Estudo de Caso por se caracterizar num estudo profundo e exaustivo de um ou de vários objetos, permitindo assim um conhecimento amplo e mais detalhado.

“[...] o estudo de caso é um estudo empírico que investiga um fenômeno atual dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenômeno e contexto não são claramente definidas e no qual são utilizadas várias fontes de evidência.” (YIN, 2003, p.32 apud GIL, 2008, p.58)

A metodologia proporciona uma compreensão e análise do mundo através de uma construção do conhecimento. Esse conhecimento só ocorre quando o pesquisador transita pelos caminhos do saber, tendo o protagonismo deste procedimento o conjunto ensino/aprendizagem.

Esta pesquisa terá a abordagem quantitativa descritiva em função da coleta de informações que serão objeto de análise. Desse modo, a obtenção de dados para análise do desempenho das companhias aéreas brasileiras será feita através das demonstrações contábeis divulgadas correlacionando suas Receitas, Custos, Despesas e Resultados. Para isso, o uso de artigos científicos, revistas e noticiários serão fontes de pesquisa recorrentes para melhor evidenciar o estudo proposto.

Para tanto, o período de análise desta pesquisa sobre as demonstrações contábeis das companhias aéreas LATAM Airlines Brasil (LATAM) e Azul Linhas Aéreas Brasileiras (AZUL), será os exercícios financeiros de 2018; 2019 e o primeiro semestre de 2020. Para delimitar esta pesquisa as variáveis utilizadas focam nos Indicadores de Liquidez; Indicadores de Endividamento e Indicadores de Rentabilidade.

A pesquisa bibliográfica atenderá também os requisitos necessários para o delineamento da pesquisa e exposição de resultados, conforme entendimento de Gil (2008, p.50):

A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas. Parte dos estudos exploratórios podem ser definidos como pesquisas bibliográficas, assim como certo número de pesquisas desenvolvidas a partir da técnica de análise de conteúdo.

As técnicas realizadas para resolução da problemática de pesquisa consistirá avaliar as demonstrações contábeis identificando os fatores que têm maior relevância para este segmento no Brasil. Endividamento, rentabilidade, liquidez serão utilizados para avaliar as perspectivas futuras diante o principal entrave para o setor: a variação cambial. Demais parâmetros como a infraestrutura aeroportuária e a demanda do setor evidenciarão a análise sobre o comportamento e as dificuldades encontradas pela aviação de baixo custo brasileira.

Para Veronêz (2004, p.19), busca-se, através de pesquisa, coletar informações e dados suficientes para subsídios da análise, sua interpretação e conseqüente relato, objetivando a apresentação dos resultados alcançados através da realização dos objetivos geral e específicos.

Este trabalho está sendo dividido em quatro capítulos. No primeiro, a introdução, encontra-se o problema de pesquisa, objetivos, e metodologia. Já segundo capítulo traz a revisão literária sobre o tema, refletindo a opinião de outros autores sobre o assunto. O terceiro capítulo representa a análise dos dados obtidos com esta pesquisa de maneira a responder ao problema

apresentado em referência ao custos e despesas, a variação cambial, a infraestrutura aeroportuária e o encolhimento da economia. O quarto e último capítulo traz o fechamento e as considerações finais sobre do proposto nesta pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo relata os conceitos abrangentes dos temas abordados na pesquisa. Para retratar a análise das demonstrações financeiras das companhias aéreas brasileiras e identificar os fatores que afetam o desempenho das mesmas de forma positiva ou negativa, é necessário um melhor entendimento sobre a estruturação deste segmento. O capítulo abordará os pontos principais que melhor refletem o contexto da saúde financeira dessas empresas, que vai desde a análise das demonstrações financeiras e a exposição de indicadores que medem o desempenho de tais companhias aéreas.

Para tanto, a revisão literária deste capítulo conterà também aspectos operacionais das empresas aéreas que são os responsáveis direto na geração de receitas e nas despesas e refletem mais ainda no resultado ao final do exercício.

2.1 Análise Das Demonstrações Financeiras

Com a competitividade entre as empresas cada vez mais acirrada, não basta somente ter uma boa contabilidade, é preciso demonstrar diante o mercado o desempenho da entidade. Para evidenciar as exigências do mercado surge um dispositivo essencial, a análise das demonstrações financeiras. Essa ferramenta amplamente difundida acrescenta um valor importante no mercado sendo de grande valia para empresas e investidores.

O objetivo das demonstrações financeiras, conforme explana Assaf Neto (2010, p.35), é relatar, de acordo com os dados contábeis fornecidos, a situação econômico-financeira atual, as circunstâncias que determinam a evolução apresentada e as perspectivas futuras. Ou seja, através da análise de balanços são extraídas as informações sobre a situação passada, presente e a projeção futura de uma empresa.

Na análise das demonstrações contábeis mediante a publicação dos relatórios financeiros, o analista com posse desses dados transforma-os em informações para que seja possível a interpretação e identificação dos principais problemas e suas possíveis soluções.

As demonstrações contábeis têm o objetivo de fornecer a situação patrimonial e os resultados das empresas bem como o fluxo de suas atividades. Nessa premissa, as empresas devem ter a celeridade de demonstrar suas operações de forma transparente e, além disso, proporcionar a seus usuários a capacidade de verificarem alternativas de investimento e tomada decisões de forma acertadas.

De acordo com Matarazzo (2008, p.15) a análise das demonstrações contábeis consiste em extrair as informações das demonstrações contábeis para a tomada de decisão, quer dizer, através dessa análise das demonstrações os dados são convertidos em informações para o melhor auxílio na tomada de decisões.

Segundo Pereira (2018, p.13):

o objetivo geral da análise consiste em avaliar o desempenho da empresa em um período, para fazer projeções que ajudem na tomada de decisões de investimento (comparação entre retornos; avaliação de riscos); e de financiamento (concessão de crédito; avaliação de risco). Entre os grupos de interesse merecem destaque: os acionistas, os credores e os administradores.

Na perspectiva de Iudícibus (2009) ele afirma que a análise das demonstrações tem o objetivo de relatar, de acordo com as informações fornecidas pelas entidades, a posição econômico financeira real, as causas determinantes para as evoluções apresentadas bem como as tendências futuras. Dessa forma, pela análise dos relatórios é possível a extração de informações sobre a situação passada, presente e projetada (futura) da entidade.

Segundo Lunelli (2018, p.8):

a análise de balanços deve ser entendida e estudada de maneira abrangente, isto é, deve ser designada mais propriamente como “Análise Contábil” ou “Análise das Demonstrações Financeiras”, vez que a mesma tem como objeto de estudo, análise e interpretação, não apenas o Balanço Patrimonial, como também todas as demais demonstrações contábeis ou financeiras, elaboradas pela empresa e prescritas nos textos legais.

A análise das demonstrações financeiras é muito importante e desperta um enorme interesse para os administradores internos, bem como para os analistas externos. Na visão dos analistas internos, os relatórios gerenciais visam uma avaliação do desempenho da empresa objetivando identificar as causas das variadas decisões financeiras tomadas. Para o analista externo, os relatórios são examinados de acordo com seu objetivo, que vai desde a geração de caixa e a estrutura de capital, já que a geração de valor e lucratividade são fatores importantes para quem deseja investir na empresa (DINIZ, 2015).

Nesse sentido Assaf Neto (2010) descreve que o analista de posse dos relatórios financeiros de uma empresa, identifica os dados e através de ferramentas de análise das demonstrações financeiras transforma os dados em informações que proporcionam uma melhor visão da entidade e que, através dessa análise é que um investidor poderá aplicar seu capital nas empresas analisadas ou ainda uma instituição financeira de posse dessas informações gerenciais pode decidir em conceder créditos ou a capacidade dessa empresa de honrar compromisso junto aos fornecedores.

Entre os grupos de interesse nas demonstrações contábeis, Pereira (2018, p.14):

entre os grupos de interesse nas demonstrações contábeis (e em sua análise) vale destacar: (i) os acionistas (atuais e potenciais), que buscam avaliar o nível corrente e futuro de risco/retorno da empresa e entender como tais fatores podem afetar o preço da ação; (ii) os credores, que prestam atenção à capacidade de pagamento da empresa (curto prazo), tanto dos juros e quanto do principal e demonstram preocupação com a lucratividade do negócio e; (iii) os administradores, que focalizam o desempenho geral da empresa. Estes últimos objetivam resultados (indicadores) que sejam favoráveis tanto aos acionistas, quanto aos credores. Sendo que, atualmente, o nível de remuneração dos administradores está vinculado ao desempenho das empresas (remuneração variável).

A forma com que os indicadores financeiros são utilizados é uma particularidade de quem faz a análise, ressaltando-se, além de fatores como conhecimento técnico e experiência, a própria intuição do analista. Dessa maneira fica claro que parte da qualidade da análise financeira depende do próprio analista, que além de deter profundo conhecimento da contabilidade deve estar atualizado em toda a sua abrangência (Assaf Neto, 2010 p.36).

Para Gonçalves (2012, p.15), podem ser enumeradas algumas limitações provenientes das demonstrações financeiras, por exemplo, baixa qualidade dos relatórios financeiros por critérios e conceitos de contabilidade empregados pela empresa não serem apropriados, e ainda, a falta de utilização de conceitos e critérios contábeis que melhor evidencie a situação econômico-financeira da entidade.

De acordo com Iahn (2012, p.26):

a contabilidade realiza o processamento de fatos e eventos econômico-financeiros e faz a evidenciação através das demonstrações contábeis. O analista, ao utilizar-se de técnicas de avaliação de desempenho e análise de balanços, traduz as informações das demonstrações contábeis para informações gerenciais, que servirão de base para o processo de tomada de decisão dos usuários da informação contábil.

Os avanços dos negócios proporcionaram o desenvolvimento da análise das demonstrações. Essas demonstrações apresentam diversas informações relevantes que influenciam no processo decisório das empresas. Nesse ponto, a contabilidade tem mostrado seu suporte ao processo de gestão das empresas, dando a elas dados relevante que após analisados aumentam a qualidade da informação contábil.

2.1.1 Usuários Das Demonstrações Financeiras

A informação é a essencial, no meio empresarial, para as tomadas de decisões, pois através dela, os usuários adquirem conhecimento necessário sobre a situação na qual a entidade

se encontra, o que possibilita atingir os seus objetivos pelo uso dos recursos disponibilizados na organização.

De acordo com a NBC 1 – Apresentação das demonstrações contábeis (2016):

As demonstrações contábeis destinadas a atender propósitos ou fins gerais possuem o objetivo de atender às necessidades de usuários que não estão em posição de exigir relatórios feitos especialmente para atendê-los em suas necessidades de informação. Esses usuários, chamados de usuários de demonstrações contábeis destinadas a atender propósitos gerais, incluem cidadãos, poderes constituídos, credores, fornecedores, meios de comunicação, dentre outros. Demonstrações contábeis para propósitos ou fins gerais são aquelas apresentadas separadamente ou incluídas em um outro documento público, tal como um relatório anual.

Segundo Matarazzo (2008, p.29):

Os fornecedores observam alguma coisa além da liquidez, visto que os balanços são divulgados uma vez por ano e a análise precisa proporcionar-lhe segurança pelo prazo de sua validade, ou seja, até a Análise do Balanço seguinte. Por isso, não observam pura e simplesmente índices de liquidez, mas alguma coisa além, como rentabilidade e o endividamento.

Nesse sentido, o índice de endividamento e capacidade de pagamento da empresa são os fatores mais frisados pelos fornecedores quando buscam uma análise financeira.

Para Gonçalves (2012, p.19):

Os clientes também devem analisar a situação financeira e econômica das empresas em que ele está efetuando suas compras, principalmente quando ocorrer uma forte dependência de compra dessa empresa. É importante o cliente avaliar a capacidade operacional da manutenção continuada da prestação de serviço ou da oferta de bens pela empresa em análise.

Conquistar clientes através da análise das demonstrações financeiras depende da visão dos profissionais contábeis no trato das informações geradas. Visto que, o cliente é considerado para a empresa um ativo intangível, e ele não vai surgir diretamente na demonstração do resultado (DINIZ, 2015).

A análise pelos investidores consiste na avaliação da capacidade de geração de lucro, o retorno ao acionista para seu investimento. Os investidores buscam identificar a forma de distribuição de lucros, determinarem o valor da empresa e buscarem subsídios para que possam verificar sua capacidade e continuidade.

Nesse sentido, Assaf Neto (2010, p.41) explana que a análise das demonstrações financeiras por parte dos acionistas envolvem igualmente estudos sobre vários indicadores de ações, como o preço de mercado da ação, a sua valorização, lucro por ações, entre outros.

Na Estrutura conceitual – CPC 00, as demonstrações financeiras são elaboradas e apresentadas de forma geral aos usuários externos, em virtude de suas finalidades e necessidades diversas. Soares (2018, p.18) relata:

a apresentação da informação contábil-financeira deve ser capaz de fazer diferença nas decisões que possam a vir a serem adotadas pelos usuários, e que, para isso deve ter informações relevante e confirmatórias. A informação relevante conta, ainda, com a materialidade, que se norteia na natureza ou na magnitude dos elementos que estão associados no contexto do relatório contábil-financeiro de uma determinada empresa.

2.2 Procedimentos Para Análise Das Demonstrações Financeiras

A análise das demonstrações tem como base a escolha dos relatórios que comporão essa análise. Entretanto é necessário verificar a profundidade do estudo para adequar com a necessidade do usuário das informações contábeis.

Iahn (2012, p.28), cita os principais relatórios que são fundamentais para uma análise financeira:

As demonstrações básicas para a análise financeira são o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE). Para uma análise mais profunda e específica, o analista deve utilizar a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (DLPA), demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL), demonstração do fluxo de caixa (DFC), demonstração do valor adicionado (DVA), relatório da administração, notas explicativas, e demais demonstrações analíticas particulares.

Para Diniz (2015, p.27):

A análise das demonstrações financeiras é basicamente o estudo do desempenho econômico e financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, quesitos de sua posição atual a fim de prever tendências futuras.

Antes de qualquer análise financeira é necessário entender as atividades da empresa e quais são as principais estratégias para aquele período. Isso traz uma estrutura capaz de fomentar como será o tratamento aos dados obtidos e como serão colocadas as informações extraídas.

Dentre os procedimentos para análise financeira, os métodos e técnicas utilizadas representam a estrutura que as informações serão apresentadas e também aos indicadores utilizados. Dessa forma Pereira (2018, p.24), relata:

a análise das demonstrações com base em múltiplos e a avaliação com base em ativos são considerados métodos “baratos” para se inferir o valor intrínseco de um negócio. A análise fundamentalista, por sua vez, representa uma metodologia mais formal e, portanto, mais completa. A análise de múltiplos e a baseada em ativos usam uma quantidade limitada de informação, porém em certas ocasiões uma análise custo-benefício pode indicar que estes são mais recomendáveis do que métodos formais.

Como forma de balizar a apresentação dos balanços financeiros, a pela Lei 11.638/2007 fez do contador uma peça chave para negócios com aptidões que vão além de

apurar pagamentos e impostos. Iahn (2012, p.29) cita quesito importante antes da análise de relatórios:

muito embora a contabilidade tenha o seu padrão para apresentação dos seus demonstrativos, de acordo com a Lei 11.638/07, o analista deve, antes de iniciar a análise, realizar os devidos ajustes de reclassificação de contas, a fim de evitar informações distorcidas ao comparar os resultados obtidos com outras empresas do mesmo setor.

A adequação aos objetivos da análise é importante uma boa classificação das contas, para que erros sejam evitados e alterem os propósitos buscados na análise das demonstrações.

Gonçalves (2012, p.20), afirma que:

Em relação quanto à precisão nas classificações de contas, muitas empresas não dão a devida importância a classificação correta de suas contas nos demonstrativos financeiros, e cometem falhas na classificação, seja por falta de conhecimento ou até mesmo visando embelezar suas demonstrações. Para não haver uma distorção na análise uma padronização rígida deve corrigir esses erros.

Para Cavalcante (2017, p.4), antes de se iniciar qualquer análise financeira, o analista deve estar atento para alguns aspectos fundamentais, como:

(a) Se a empresa opera simultaneamente em vários ramos de atividade; (b) A possibilidade da existência de manipulação das demonstrações contábeis; (c) Se as notas explicativas relatam os fatos que não são esclarecidos pelas demais demonstrações; (d) Cuidado com a correta interpretação de índices; (e) Necessidade de reclassificação de contas do Balanço Patrimonial; (f) Não considerar qualquer indicador isoladamente; (g) Apreciar os indicadores em uma série de anos, pelo menos 3 (três); (h) Comparar os índices encontrados com índices-padrão, ou seja, índices das empresas concorrentes.

Quanto maior for a quantidade disponível de informações sobre a empresa, melhor será a possibilidade de uma análise adequada, e eles se distinguem em relatórios obrigatórios e não obrigatórios. Os procedimentos para a análise das demonstrações contábeis variam de acordo com os analistas e, embora os relatórios não obrigatórios sejam destinados para uso gerencial interno, alguns deles podem auxiliar na transparência das informações contábeis (Assaf Neto, 2010).

2.2.1 Indicadores Financeiros

Analisar as demonstrações olhando somente para os valores apresentados, ou ainda para as contas separadamente, o analista não extrairá as informações relevantes para a sua análise. Dessa forma, é necessário relacionar as contas para que façam sentido, relacionando entre contas patrimoniais e de resultados. Para tanto, os índices são importantes, pois, fomentam uma visão da situação econômica ou financeira da entidade (Gonçalves, 2012).

O “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa” (Matarazzo, 2008, p.147).

Para Silva Filho (2016, p.38):

as empresas usam recursos próprios ou de terceiros para investirem e, assim, gerar lucro necessário para seu desenvolvimento e remuneração dos sócios. Há balizadores para cada tipo de negócio, e deles se espera enfatizar os indicadores financeiros que melhor ajudam a empresa e seus investidores.

O desempenho econômico-financeiro de uma organização pode ser entendido como análise da criação de valor e pode ser medido de maneira a indicar a rentabilidade, lucratividade e valor de mercado (Borba, 2005).

2.2.2 Indicadores de Liquidez

De acordo com Carmo (2013, p.20):

uma perspectiva de equilíbrio financeiro, será desejável que a empresa disponha de meios financeiros nesse mesmo período para fazer face a estas mesmas dívidas, depreendendo-se, portanto, que para saldar a dívidas exigíveis num curto prazo, deve ser detentora de ativos dos quais se prevê a transformação em meios financeiros líquidos num período inferior a um ano. 22 De forma a analisar esta capacidade surgem os indicadores de liquidez, que permitem a comparação entre o grau de liquidez dos ativos e o grau de exigibilidade das dívidas.

Os indicadores de liquidez são utilizados para se avaliar a capacidade de pagamento da entidade, e constituem uma apreciação se a empresa tem a capacidade de sanar seus compromissos. Tal capacidade pode ser avaliada no longo, curto ou no prazo imediato (Marion, 2002).

a) Liquidez Imediata

A liquidez imediata retrata a porcentagem das dívidas num curto prazo que estão em condições de serem liquidadas imediatamente (Assaf Neto, 2010).

È considerado um ativo realizável, quer dizer, são valores disponíveis de forma imediata. Valores estes compostos pelo caixa, bancos e pelas aplicações financeiras de liquidez imediata (Gonçalves, 2012).

Figura 1: Liquidez imediata

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: IAHN (2012).

b) Liquidez Seca

De acordo com Ribeiro (2010, p.165) a liquidez seca “revela capacidade financeira líquida da empresa para cumprir os compromissos de curto prazo, isto é, quanto a empresa tem de ativo circulante líquido para cada R\$ 1,00 do passivo circulante”.

Para Gonçalves (2012, p.26):

A liquidez seca é Disponível Passivo Circulante Liquidez Imediata = 26 bem utilizada, tendo em vista a possível dificuldade ou demora de realização dos estoques, então para calcular este índice exclui-se o valor de Estoque do valor do Ativo Circulante. Isso demonstra o quanto que esse resultado representa de disposição para o pagamento das obrigações de Curto Prazo.

Figura 2: Liquidez seca

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: IAHN (2012).

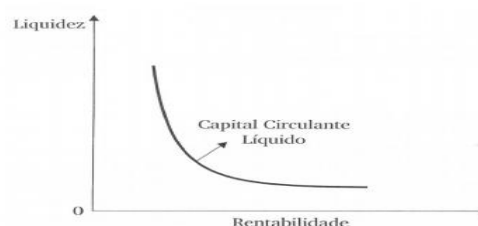
2.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade aplicam-se na avaliação do desempenho em comparativo a lucratividade da empresa e possibilita uma análise sobre vários ângulos através de quocientes encontrados no resultado do exercício. Nesse sentido, Ribeiro (2009, p.168) relata que os quocientes de rentabilidade servem como medida de capacidade econômica da empresa, ou seja, demonstram o grau de êxito econômico que foi obtido pelo capital investido na entidade, calculados tendo como base a Demonstração de Resultado e o Balanço Patrimonial.

Segundo Matarazzo (2008, p.175) “os indicadores deste grupo mostram qual é a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto tiveram de renda os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito da empresa.”

A rentabilidade dos investimentos está atrelada com o risco financeiro, ou seja, risco de liquidez. As empresas então devem estabelecer um padrão de risco retorno com o intuito de determinar o volume de capital circulante líquido. Nesse sentido, é possível identificar no gráfico abaixo a correlação entre o comportamento da liquidez e da rentabilidade em referência ao capital circulante líquido, conforme explana Iahn (2012, p.45):

Gráfico 1: Correlação entre Liquidez e Rentabilidade



Fonte: IAHN, *apud* ASSAF NETO (2010)

c) Giro do ativo

Esse índice está relacionado diretamente com a produtividade da empresa. Indica o volume de vendas adequado para a eficiência empresarial na utilização de seus ativos para a geração de receitas.

Para Ferreira (2007), esse indicador demonstra o número de renovações do ativo da empresa em virtude das vendas líquidas ocorridas. Indica ainda o grau de aproveitamento do ativo, quanto maior é o índice de giro, maior será seu aproveitamento.

Figura 3: Giro do ativo

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: IAHN (2012).

Segundo IAHN (2012, p.49), “o objetivo desse indicador é fornecer aos usuários o potencial de venda em comparação aos investimentos destinados ao ativo total, quer dizer, quantas unidades monetárias a empresa consegue vender em relação ao seu ativo.”

d) Margem líquida

Evidencia o quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 vendido. Quanto maior o indicador melhor será a margem. Este indicador, também denominado de taxa de retorno operacional ou ainda de rentabilidade sobre vendas, analisa a eficiência da empresa para converter sua receita em lucro. Demonstra ainda o percentual da lucratividade que foi alcançada pela empresa em relação ao seu faturamento (Matarazzo, 2008).

Figura 4: Margem líquida

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Receita Operacional Líquida}} \times 100 (\%)$$

Fonte: IAHN (2012).

e) Rentabilidade do ativo

Conhecido como ROI – *Return on Investment*, esse indicador de rentabilidade do ativo fornece o percentual de retorno do resultado líquido sobre o valor do seu ativo total, ou seja, demonstra o potencial da entidade em gerar, lucro ou prejuízo, para cada valor de R\$ 100,00 de ativos a sua disposição (IAHN, 2012).

Na perspectiva de Ribeiro (2009), o analista obtém através deste quociente o tempo que é necessário para que haja um retorno do capital total investido. Ele cita ainda que que com uma lucratividade em torno de 20% a.a. a empresa precisará em torno de cinco anos para que dobre o valor do capital investido.

Figura 5: Rentabilidade do ativo

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Ativo Total}} \times 100 (\%)$$

Fonte: IAHN (2012).

Para Assaf Neto (2010, p.208), “o numerador da fórmula ROI – lucro operacional – representa a remuneração gerada aos acionistas (lucro líquido) e credores (despesas financeiras). O denominador – investimento – indica o total dos recursos investidos pelos proprietários de capital.”

2.2.4 Indicadores de Endividamento

Para Matarazzo (2008, p.49):

Evidenciam o grau de endividamento das empresas em virtude das origens dos capitais que foram investidos no patrimônio líquido. Desta forma, com o confronto entre Capitais Próprios e Capitais de Terceiros, o analista obtém a informação sobre quem investiu mais na entidade: se foram os proprietários ou se terceiros. Quando os Investimentos na empresa são financiados por Capitais Próprios em dimensão maior do que pelos Capitais de Terceiros, pode-se dizer que a situação da empresa é satisfatória pela visão da estrutura de capitais.

De acordo com Reis (2019), uma empresa pode se endividar além do ideal por vários fatores. Além disso, quando é usada um indicador de endividamento errado, a real situação da empresa pode demorar para aparecer. Apenas usar a receita de um negócio não permite conhecer a real saúde financeira de uma empresa. Significa dizer que um volume alto de ingressos não diz nada por si só.

f) Dependência Financeira

Revela a dependência de uma empresa em relação a suas exigibilidades totais, ou seja, do total investido em seus ativos, qual é a participação dos recursos de terceiros.

De acordo com Ferreira (2007), quanto maior for esse indicador melhor será a parcela de capitais de recursos de terceiros aplicados no ativo, demonstra a dependência da empresa mediante a utilização de capital de terceiros.

Figura 6: Dependência Financeira

$$\text{GEG} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}} \times 100 (\%)$$

Fonte: IAHN (2012).

IAHN (2012) relata que o analista, por base deste índice por vários anos seguidos, é capaz de gerar uma informação válida sobre a política de obtenção de recursos próprios ou recursos de terceiros. Dessa forma, esse índice demonstra se a empresa apresenta vínculos de capital de terceiros para financiar duas atividades.

g) Composição do endividamento

A composição do endividamento tem o objetivo de revelar a qualidade das obrigações da empresa, de acordo com o percentual das obrigações de curto prazo em comparativo ao total das obrigações da empresa.

Figura 7: Composição do endividamento

$$\text{CE} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100 (\%)$$

Fonte: IAHN (2012).

De acordo com Marion (2010) seria favorável a proporção de maior participação das dívidas de longo prazo, de forma a propiciar à empresa um tempo maior para que possa gerar recursos que saldarão os compromissos financeiros com prazo de exigibilidade muito curto.

Para a avaliação dos riscos financeiros, esse indicador de composição do endividamento tende a trazer parâmetros de quanto menor melhor, pois dessa forma a empresa terá prazos maiores para liquidar suas obrigações.

2.3 Setor Aéreo Brasileiro

Para Silva Filho (2016, p.19):

o transporte aéreo representa um dos mais importantes setores da economia mundial com níveis de atividade que refletem diretamente às variações da economia e política. Dessa forma, as empresas aéreas tendem a tomar decisões rápidas com instrumentos que viabilizem garantir a continuidade em um dos segmentos da economia mais acirrado.

O setor aéreo é visto como estratégico em qualquer país, em especial para o Brasil com dimensões continentais, pois estabelece uma conexão em todos os cantos do país,

movimentando pessoas, cargas e gerando benefícios econômicos e gerando o desenvolvimento do setor de turístico, negócios e empreendimentos, elevando assim o nível de empregos no país (Gonçalves, 2012).

A aviação comercial encurtou distâncias e interligou países. Cargas cruzam os continentes de forma mais rápida, fazendo da aviação um dos meios de transporte mais eficientes já visto. Tais recursos e benefícios, para serem utilizados, representam uma grande fatia das disponibilidades financeiras dos usuários e, em alguns casos, se deslocar de um ponto a outro através do transporte aéreo não é nada confortável em face dos custos que representam. As companhias justificam os preços elevados diante os custos e despesas que necessitam para operacionalizar suas empresas (Ramos, 2018).

Nesse contexto, Silva Filho (2016, p.19):

As premissas existentes para o setor aéreo requerem uma adoção de mecanismos operacionais nada simples que acarretam em gastos elevados frente ao retorno esperado pelo capital investido. Ademais, a regulação do setor aéreo passa por normas rígidas que visam garantir a segurança e bem-estar não só dos que usam esse meio de transporte, mas de todos os que estão suscetíveis a eventuais problemas que venham a ocorrer.

Corroborando, Galvêas (2017), cita que as regulações visam garantir maiores níveis de eficiência, segurança, rentabilidade e competitividade ao mercado tendo ainda como foco a garantia da continuidade do serviço e a proteção do consumidor contra práticas abusivas nos preços e concentração de mercado. Entender os custos e despesas do setor aéreo fundamentam as atribuições dos órgãos reguladores.

2.3.1 Gastos e o Desempenho do setor aéreo brasileiro

A aviação brasileira é uma engrenagem fundamental para a economia do país. Desde a abertura do mercado nacional e políticas econômicas voltada para o setor, muitas companhias aéreas já integraram o mercado aéreo no Brasil e, por vários fatores econômico-financeiros, e até políticos, muitas companhias aéreas não compõem mais o mercado. Entender quais os parâmetros que as empresas aéreas atuam e quais são os fatores que afetam suas atividades de forma positiva e negativa são fundamentais para expor de forma expressiva os gastos e o desempenho das principais empresas aéreas que atuam no setor.

Segundo Silva Filho (2016, p.23):

Para as companhias aéreas, gerir com eficiência seus custos representa uma vantagem competitiva frente as concorrentes mesmo que alguns custos e/ou despesas sejam praticamente os mesmos para ambas, em vista a utilização da mesma estrutura aeroportuária, procurar reduzir processos pode tornar a rentabilidade mais eficiente.

Entender o panorama aplicado para custos e despesa nesse setor representa um fator importante tendo em vista que a forma da aplicabilidade desses tipos de gastos impacta diretamente no valor da receita gerada pelo consumidor. Os passageiros do transporte aéreo, pela dinâmica do mercado, sempre procuram o menor preço tarifário pelo trecho, mas nem sempre os gastos são suportados pela receita gerado por esse trecho. Nesse sentido, para exemplificar o conceito de gastos Reis (2018), define:

custos de uma empresa são os gastos ligados diretamente à produção ou à atividade-fim de uma organização, como por exemplo: compra de matéria-prima, pagamento de salários, contas de energia, entre outros.

despesas podem ser consideradas gastos relacionados à manutenção do negócio. De modo geral, eles não são tão fundamentais para o funcionamento de uma companhia como os custos da mesma. Exemplos de despesas: contas de telefone, salários do setor administrativo, comissões de vendedores, etc.

Para a atividade aérea o conceito de custo e despesa tem de a ser mais diversificado em função das inúmeras rotinas operacionais empregados no setor. Segundo a definição de Silva Filho (2016), os custos podem ser definidos como fixos e variáveis, sendo o primeiro aquele que seu valor unitário permanece inalterado independente da quantidade de passagens aéreas vendidas, já o segundo o valor unitário tende a se relacionar diretamente com o número de passagens vendidas por voo, como exemplo o combustível.

Os gastos das empresas aéreas, no quesito custos também podem ser elencados como diretos e indiretos. Nessa perspectiva, combustível; salários; equipamentos; seguros; arrendamento; depreciação; taxas aeroportuárias podem ser definidos como custos diretos. Já os custos indiretos estão atrelados a rateio para assim serem atribuídos às cargas ou os assentos ocupados.

Esse dinamismo na acomodação e tratamento correto dos gastos operacionais fundamenta o trabalho das empresas aéreas para terem uma maximização de resultado em meio ao crescente aumento dos custos e despesas. Nessa perspectiva, por fatores econômicos dos mais variados observados nos últimos anos, esses gastos vem aumentando significativamente e isso tem afetado diretamente o preço final repassado aos consumidores (Gonçalves, 2012).

Mesmo apresentando aumento nos gastos, o mercado doméstico tem apresentado crescimento de demanda, conforme aponta a Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC (2019):

a demanda e oferta no mercado doméstico, assim como no internacional, apresentou expansão no acumulado de 2018 em relação aos anos anteriores. No ano passado, a demanda (em passageiros quilômetros pagos transportados, RPK) registrou aumento de 4,4%, comparada com janeiro a dezembro de 2017. A oferta cresceu 4,6% em igual período, maior variação dos últimos sete anos.

Outro fator instigante para o setor são os gastos promovidos por processos judiciais movidos contra as companhias aéreas, embora sendo de pequena significância individualmente, o seu montante referente a todas as empresas do setor representa um gasto jurídico desgastante, segundo explica Amaral (2019):

O mercado brasileiro é conhecido mundo afora como o mais litigioso do planeta. Empresas que operam aqui e em outras dezenas, muitas vezes mais de uma centena de países, reportam ter no Brasil mais processos judiciais movidos por passageiros do que em todo o restante do mundo somado, incluindo suas matrizes. Companhias estrangeiras que operam aqui um voo por dia ou pouco mais que isso, recebem no Brasil mais processos do que em suas matrizes onde operam centenas ou milhares de voos diários.

Com a volatilidade do setor aéreo, a oferta de preço se tornou mais ainda fator determinante na hora da escolha da companhia aérea pelo passageiro. O preço competitivo tem se tornado uma tarefa acirrada pelo usuário tendo em vista que o mesmo trecho tende a ter uma variação significativa de uma empresa para outra. Nesse quesito, as companhias aéreas de baixo custo, não conseguem fomentar esse nicho de mercado já que sua operacionalidade depende diretamente na redução de custos e despesas. É possível relatar que o desempenho dessas empresas aéreas nos últimos anos tem apresentado um ganho maior a cada ciclo, porém, tal desempenho é derivado de uma alta no preço da passagem e na maior necessidade da população em se deslocar (SILVA FILHO, 2016)

É um setor que está sempre em expansão e seu desempenho tende a se diversificar diante o ambiente econômico, conforme relata Bouças (2018):

O ambiente macroeconômico mais favorável deve impulsionar o crescimento da aviação no país em 2019. Análise setorial aponta uma expansão mais forte da demanda aérea, devido à maior elasticidade do setor em relação ao desempenho do Produto Interno Bruto (PIB). O aumento da demanda por voos, associado a uma perspectiva de melhoria em custos, devem contribuir para impulsionar o desempenho financeiro das companhias aéreas.

Para a ANAC (2019), o ano de 2018 apresentou vertiginoso desempenho as companhias aéreas, após cinco anos em queda. No acumulado, foram transportados mais de 93 milhões de passageiros no modal aéreo doméstico, representado uma alta de 3,3%. Esse modal continua sendo o principal meio de transporte utilizado pelo brasileiro em viagens interestaduais.

2.3.2 Efeito Da Retração Econômica Na Aviação

As empresas aéreas tem o preço de suas passagens influenciados principalmente pelo valor do dólar, esse diretamente associado ao querosene de aviação. No Brasil, segundo as empresas aéreas, só o combustível representa cerca de 40% dos custos. A retração da economia mundial, refletiu diretamente nos gastos atrelados a moeda estrangeira que representa forte impacto nos gastos para as companhias aéreas.

De acordo com Nogueira (2016), no início da década de 2010, após vivenciar uma fase dourada, quando a demanda chegou a ter um crescimento de 20%, a aviação brasileira passou por um grande retração que se agravou no fim de 2015. Com a alta do dólar e a recessão econômica, a diminuição na demanda por voos causou uma enorme turbulência. Com cerca de 60% dos custos atrelados a moeda americana e a baixa procura por voos, mesmo com promoções, a demanda por voos no ano de 2016 caiu significativamente e fez com que as empresas aéreas brasileiras amargarem enormes prejuízos já recorrentes de anos anteriores.

Após essa fase de turbulência, a aviação brasileira passou por uma nova readequação para viabilidade operacional e financeira buscando retomar definitivamente os lucros que não foram sentidos nos anos anteriores.

De acordo com Ramos (2018), a aviação brasileira no ano de 2017 começou a apontar uma recuperação. Nesse ano, a demanda por voos apresentou um aumento de 7,6% em relação ao ano de 2016, bem acima da média que fora calculada nos últimos 10 anos. O ano de 2017 apresentou um crescimento tímido, mas marcou o início de uma recuperação do mercado brasileiro do setor aéreo.

Com as novas perspectivas do mercado para o mercado brasileiro, e os novos rumos apontados pela a economia, o ano de 2018 trouxe mais possibilidades ao setor ocasionando novamente um aumento da demanda e uma estabilidade nos gastos tendo em vista o alívio na alta da moeda americana.

Conforme Costa (2018), as companhias aéreas que atuam no país passaram a ter a possibilidade de compor com até 100% de capital de empresas estrangeiras, antes limitado a 20%. Essa medida visava estimular a vinda de novas empresas aéreas ao país com o intuito de estimular o turismo e a geração de empregos além da competitividade no setor. Além disso, tal medida proporcionaria, em tese, a diminuição no preço das passagens.

Segundo Amaral (2019), o ano de 2019 representou um ano em ebulição na aviação brasileira, com pilares em episódios significativos. O primeiro está relacionado ao momento de busca por um mercado mais aberto e que atraia mais investimentos em especial ao capital

estrangeiro. Outro ponto é a busca por melhorias nas condições de negócios que visa a revisão da alíquota de ICMS, com vista a diminuir o custo do combustível e permitir mais investimentos no setor.

O setor aéreo depois de amargar anos de prejuízos, em 2017 começou a apontar um tímido crescimento, seguido assim nos anos seguintes. O ano de 2020, não diferente dos demais, apontava para uma situação favorável e de crescimento do setor, mas, o mundo se viu diante de mais uma retração econômica voraz advinda da crise provocada pela Pandemia do Corona Vírus.

Assustadoramente o ano de 2020 representa um colapso sem precedentes, tanto na área da saúde quanto na área econômica. Nesse contexto econômico as companhias aéreas enfrentaram uma perda quase que irreparável onde como um efeito cascata quase que na totalidade as empresas aéreas tiveram que deixar seus aviões no solo sem nenhuma perspectiva de retorno as atividades.

Diante desse cenários, as companhias aéreas brasileiras, que vinham tentando se recuperar de perdas em anos passados, viram-se novamente numa crise ainda mais forte, afetando outros setores que dependem do setor aérea para suas operações. Nesse sentido Ribeiro (2020), relata:

Um dos setores mais afetados pela crise do novo coronavírus é o setor aéreo, que compreende não apenas as companhias aéreas, mas também uma série de outros serviços, como agências de turismo, empresas de alimentação e catering, comissariado e, claro, as próprias fabricantes das aeronaves, que terão todas as encomendas suspensas até que o mercado volte a ter alguma liquidez e naturalidade. E, como bem sabemos, avião no chão é prejuízo.

Segundo a Agência Estado (2020), a crise causada pela pandemia da Covid-19 trará efeitos negativos pelo menos até o fim de 2023. Grande parte da frota global de aviões teve que ser parada por conta dos fechamento de fronteiras e medidas de distanciamento social. A Associação Brasileira de Empresas Aéreas (ABEAR) diz não ser possível prever em que momento a recuperação deve ocorrer e nem como será o comportamento das pessoas quando o pior da crise passar.

3. DESENVOLVIMENTO

Neste capítulo, será abordado a trajetória das principais companhias aéreas brasileiras e as perspectivas desse setor diante fatores internos e externos, bem como os fatores determinantes para continuidade dessas empresas diante a situação econômico-financeira. Para formular uma posição em relação a situação financeira, os principais indicadores serão utilizados para fomentar este estudo, baseados no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultado das companhias aéreas.

3.1 Características das Empresas

Para melhor refletir o desempenho econômico-financeiro, é fundamental que o analista entenda o contexto no qual a entidade objeto de pesquisa se enquadra nos fatores que indicam sua operacionalidade, sua posição de mercado, sua capacidade financeira, concorrentes, etc. Nesse sentido, obter as características da empresa fomentará a formulação de um diagnóstico que melhor evidenciem a saúde financeira de uma entidade em análise.

Prossigue, um breve relato sobre as companhias LATAM e AZUL que atualmente apontam como concorrentes diretas no mercado aéreo brasileiro.

3.1.1 LATAM Airlines Brasil e AZUL Linhas Aéreas Brasileiras

A companhia aérea TAM teve o início de suas atividades em 1961, na fundação da Táxi Aéreo Marília-TAM, no interior de São Paulo. Nesse momento surge a principal empresa aérea brasileira em operação até a atualidade. A partir dos anos 80 ocorre o processo de expansão da companhia que começa a adquirir empresa aéreas regionais para aumentar a oferta no interior do país, bem como a aquisição de novas aeronaves maiores e modernas.

No início dos anos 90 a empresa começa a ganhar mais visibilidade aumentando a oferta na aviação regional, chegando ao de 1996 com operações em todo o território nacional. O ano de 1999 marcou o início das operações da companhia em rota internacional, apostando ainda em tecnologia modernizando o sistema de bilhetes eletrônicos, os *e-ticket*.

No ano de 2003 a TAM registrou um lucro em torno de R\$ 174 milhões. Com o aquecimento da economia brasileira nesse período e com o aumento vertiginoso da demanda por voos, a empresa adquire mais aeronaves para atender o mercado doméstico e o internacional. O final dessa década simbolizou um grande marco para toda a aviação brasileira,

quando as expectativas para o setor ganhavam voos altos, para tanto, a TAM não conseguia atender sozinha o mercado enquanto seus custos e despesas aumentavam e a geração de receita não era suficiente para acompanhar a demanda, fazendo com que no ano de 2010 a TAM anunciasse o início de negociações junto a LAN para formarem uma gigante empresa aérea do hemisfério sul.

Entre todos os procedimentos operacionais e jurídicos necessários para concretização da proposta, e o setor aéreo brasileiro passando por um período de turbulências econômicas, a partir de 2016 a nova companhia aérea do grupo é criada e passa ser denominada LATAM. Atualmente o grupo possui uma frota em torno de mais de 160 aeronaves operando no mercado nacional e internacional.

A mais nova companhia aérea do Brasil, a AZUL, despontou no mercado aéreo brasileiro no final do ano de 2008, no período de grande crescimento do setor. Surgiu como uma empresa jovem em que a oferta de voos se daria por um nicho do setor aéreo denominado baixo custo¹ onde a clara visão de negócio tinha o objetivo de atender a aviação regional brasileira. Essa filosofia de mercado deu a AZUL boas expectativas, em especial ao passageiro, já que o setor estava até então dividido entre duas empresas. As operações da empresa tiveram início em Campinas, que hoje é um dos principais HUB² do país, tendo como estratégia voar com aeronaves brasileiras que possuíam menos assentos e dessa forma gerando um custo operacional menor em comparação as aeronaves utilizados pela concorrência.

Com essa estratégia de mercado, operando em cidades que não possuíam voos regulares, levou a empresa a atingir 1 milhão de passageiros em menos de 8 meses de operação. Já em 2010, a empresa começa investir mais fortemente no mercado regional e, para isso, adquire novas aeronaves que operem em voos curtos e representem um menor gasto possível, atendente dessa forma um nicho pouco explorado pelas concorrentes.

Com sua expansão no mercado aéreo regional, a AZUL realizou no ano de 2012 a fusão com a então principal concorrente no segmento no período. A fusão com a TRIP a consolidou na época como a terceira companhia aérea do país. Com a consolidação no mercado

1 Companhias aéreas de baixo custo, ou companhias “low cost” são empresas que ofertam trechos aéreos muito mais baratos que as empresas aéreas regulares e normalmente operam em rotas mais populares, para tanto, para ofertarem preços baixos, removem alguns serviços que são comuns as companhias aéreas, como: espaço de assentos reduzidos; escolha de assentos é paga; uso de aeroportos secundários; bagagem despachada é cobrada, entre outros exemplos.

2 São aeroportos específicos no qual as companhias aéreas utilizam como um ponto de transferência para que seus passageiros cheguem ao seu destino final. Dessa forma as empresas podem atender uma demanda maior de passageiros com uma variedade de destinos conectando voos através do HUB.

doméstico, a empresa começa a partir de 2014 a ingressar no mercado aéreo internacional adquirindo aeronaves de maior autonomia, bem como modernizando a frota doméstica.

O crescimento acelerado da empresa pode refletir diretamente na estratégia de mercado para mitigar os gastos do setor e maximizar as receitas. Isso é justificado com o conceito que a empresa adota em atender a demanda na aviação regional, vista como um mercado até então pouco explorado. Dessa forma, no ano de 2017 a AZUL é eleita pela sétima vez consecutiva a melhor companhia aérea low-cost da América do Sul. Ao final de 2018, a empresa mais de 120 aeronaves que operam voos no Brasil e para outros países.

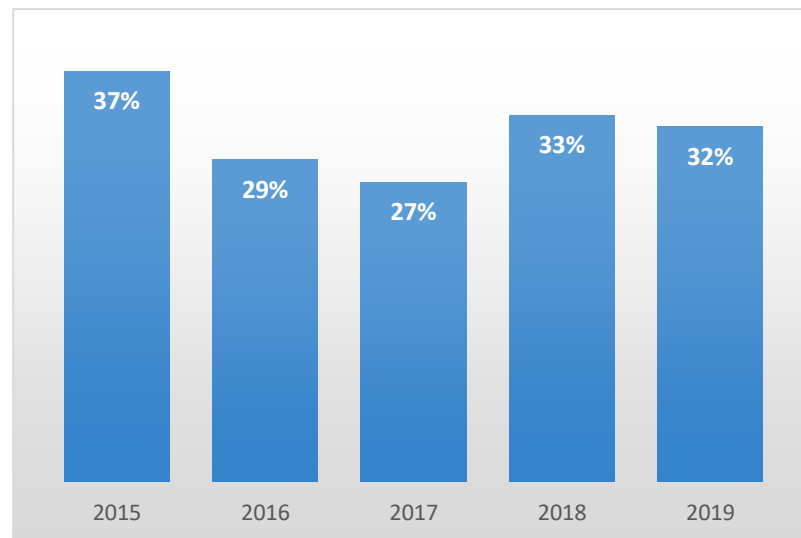
Entender o contexto e as características operacionais e seu nicho de mercado das empresas aéreas fomenta ao analista compreender como o comportamento dos indicadores podem variar de acordo com o tipo de atividade dedicada pelas empresas e como tais indicadores podem apresentar resultados diferentes de acordo com essa metodologia de operacionalidade apresentado pelas companhias aéreas. Demais fatores corroboram para o resultado final dos aspectos econômico-financeiros das empresas do segmento aéreo, e identificá-los fomenta ao analista apresentar um melhor resultado.

3.2 Impactos do combustível no setor aéreo

Um das variáveis, se não a principal, que impacta diretamente nos resultados das companhias aéreas está atrelado ao custo com combustível. A dificuldade operacional em torno do querosene de aviação causa uma turbulência significativa nas empresas, em que dado momento as receitas provenientes de certos trechos era insuficiente para cobrir o custo com o combustível do voo. O querosene de aviação é atrelado fortemente à moeda estrangeira, e é perceptível nas demonstrações financeiras o seu impacto no resultado final. Devido à volatilidade do preço do combustível aéreo, que sofre também com a influência do ICMS nos Estados, a Confederação Nacional dos Transportes (CNT) aponta a dificuldade do crescimento do setor tendo em vista a dificuldade em mitigar esse custo o que inevitavelmente é repassado ao consumidor que sente diretamente no aumento do preço das passagens.

O Brasil, em 2019, estava próximo a autossuficiência e chegou a produzir cerca de 90% do querosene de aviação (QAV) utilizado anualmente no Brasil. No entanto, o QAV comercializado no Brasil segue o preço do mercado internacional, por decisão da Petrobras fazendo com que os valores sejam variáveis em função das oscilações do câmbio em referência as cotações do petróleo. Somado ao ICMS, para os abastecimentos dos voos domésticos, fazem com que o querosene de aviação brasileiro seja um dos mais caros do mundo.

Gráfico 2: percentual com combustível e lubrificantes no total dos gastos



Fonte: ANAC. Elaborado pelo autor.

O modelo atual de precificação, chamado de Preços de Paridade de Importação, segue esse modelo desde os anos 90, quando o Brasil era importador de petróleo e derivados. Essa paridade de preços internacionais aplicada pela Petrobras, que somada aos tributos representam cerca de 20% do preço do final do QAV, fazendo com que nos aeroportos brasileiros o abastecimento para voos domésticos seja cerca de 40% mais caro que o padrão internacional. É nítido que o preço do combustível trava a aviação comercial no Brasil, sendo ele o item mais importante do custo das companhias aéreas, sofre constantemente variação percentual atrela à moeda estrangeira. A Associação Brasileira das Empresas Aéreas (ABEAR) apontou somente no ano de 2017 um custo extra em torno de R\$ 2,7 bilhões sobre o QAV.

Tabela 1: porcentagem do valor do custo sobre a receita com passageiros

LATAM	R\$ 1,00		
	RECEITA COM TRANSPORTE DE PASSAGEIROS	CUSTO COM COMBUSTÍVEL	% DO CUSTO SOBRE A RECEITA
2015	13.392.941.000	4.441.748.000	33%
2016	12.864.521.000	3.324.065.000	26%
2017	13.033.723.000	3.967.086.000	30%
2018	15.949.486.000	5.848.097.000	37%
2019	17.940.346.000	6.058.796.000	34%
2020*	2.136.649.000	729.646.000	34%

* primeiro semestre

Fonte: elaborado pelo autor.

AZUL	R\$ 1,00		
	RECEITA COM TRANSPORTE DE PASSAGEIROS	CUSTO COM COMBUSTÍVEL	% DO CUSTO SOBRE A RECEITA
2015	5.752.655.000	1.917.606.000	33%
2016	6.939.241.000	1.560.200.000	22%
2017	7.399.700.000	1.848.300.000	25%
2018	8.670.100.000	2.644.300.000	30%
2019	10.907.900.000	3.085.600.000	28%
2020*	2.935.956.000	831.609.000	28%

* primeiro semestre

De todos os gastos (custos/despesas), o valor atribuído ao combustível representa uma grande fatia. Dessa forma, analisando a LATAM e AZUL nos últimos 5 exercícios financeiros e primeiro semestre de 2020 é possível destacar a evolução do custo com combustível nas companhias aéreas e quanto o QAV impacta no resultado final das empresas. A LATAM apresentou uma média de 32,3% e a AZUL uma média de 27,6% do custo com combustível em face a receita com transporte de passageiros. Vale ressaltar que, o primeiro semestre de 2020, em especial ao segundo trimestre, teve uma queda acentuada tanto nas receitas quanto nos gastos das companhias aéreas que amargaram enormes prejuízos em decorrência da crise econômica causada pela pandemia do Corona Vírus.

Nesse sentido, as companhias aéreas com o auxílio da ABEAR tem pressionado o governo brasileiro a adotar medidas que viabilizam uma melhor precificação do combustível de aviação. Para as empresas tais medidas visam além de reduzir o custo elevado do QAV propor uma melhor adequação das companhias aéreas em investimentos em pessoal, aeronaves e outras tecnologias, além de proporcionar uma redução do preço do bilhete aéreo. Com o objetivo de atender as demandas das empresas aéreas, o governo federal tem planejado um pacote de medidas que viabilizaria o corte de até 20% no valor do combustível, visando atrair novas empresas, fomentar a concorrência e consequentemente, baixar o valor das passagens aéreas.

3.3 Infraestrutura aeroportuária brasileira

A infraestrutura aeroportuária também é um critério para expansão das empresas aéreas, que somado com a proposta de redução do custo com combustível tende a aquecer o segmento. O aumento da demanda e consequentemente o aumento no número de voos e aeronaves sobrecarregou a estrutura dos aeroportos do país. O apagão aéreo sentido entre os anos de 2006 e 2007 foi um reflexo direto do auge da aviação comercial brasileira no início dos anos 2000. Com a saturação da malha aérea, os aeroportos com grande movimentação se tornaram pontos de grande preocupação, tanto pela INFRAERO e principalmente pelas empresas aéreas que ficavam limitadas a uma infraestrutura aeroportuária incapaz de suprir suas demandas. O uso do sistema ponto a ponto, que significa voos direto entre duas cidades, saturaram os aeroportos principais em virtude da falta de estrutura para a utilização de HUB.

A logística operacional das companhias aéreas representa um gasto evidente nas demonstrações contábeis, refletindo no resultado final, já que com a baixa oferta de aeroportos e centrais de conexões as empresas aéreas ficam limitadas a ampliar suas rotas. Existem fatores

que possibilitam dar um fôlego operacional as companhias, além de fomentar a competitividade do setor e atrair a demanda e conseqüentemente aumentar as receitas. Um desses fatores seria o investimento em aeroportos regionais que possibilitaria a reforma e construção de aeroportos em cidades com grandes perspectivas de crescimento fazendo assim que os principais aeroportos tivessem um alívio operacional e as principais companhias aéreas com maior operacionalidade tivessem mais *slots*³ a sua disposição.

Visando essa possibilidade, e diante a falta de recursos do setor público em fazer essas obras estruturantes, é feita a concessão pública de principais aeroportos no país à iniciativa privada objetivando a ampliação e modernização da malha aeroportuária brasileira.

Nesse contexto surge um fator também de importância para o analista para melhor evidenciar os resultados apontados na avaliação das demonstrações financeiras: as tarifas aeroportuárias. Toda a estrutura aeroportuária é baseada em Leis federais e Portarias da ANAC que remuneram uma gama de serviços que incluem:

- a) Informação aeronáutica;
- b) Gerenciamento de tráfego aéreo;
- c) Atualizações meteorológicas;
- d) Tarifa de pouso de aeronave;
- e) Tarifa de permanência em solo, etc.

As tarifas aeroportuárias representam um percentual de destaque nas demonstrações financeiras das companhias e, como são bastante regulamentadas, a operacionalização nos aeroportos requer muita eficiência a fim de evitar desperdícios, já que, para uma empresa aérea um avião no solo é prejuízo. Observamos com a recente crise aérea por conta da pandemia do Corona Vírus, toda a infraestrutura aeroportuária sendo utilizada para alocar aeronaves que por hora não podiam operar. O prejuízo causado nesse período as empresas aéreas ainda será sentido por um período.

Essa mudança estrutural proposta com as concessões visa agilizar contratação de obras e também na implementação das melhorias operacionais necessárias para o setor aéreo permitindo a rápida expansão na capacidade dos aeroportos que foram concedidos, além da utilização com mais eficiência da infraestrutura. Isso potencializa o espaço para a

³ Equivale a uma vaga que permite a uma empresa aérea utilizar essa vaga para marcação de pouso ou decolagem. Esse slot é concedido pelo órgão regulador de acordo com a capacidade e disponibilidade do aeroporto.

competitividade entre as empresas aéreas resultando na queda dos preços as passagens, o que estimularia a procura por viagens.

3.4 Análise dos indicadores financeiros

As empresas aéreas tem diversas despesas, como: pagamentos de funcionários, credores, insumos, tarifas aeroportuárias, *leasings*, entre outras. Cada desembolso desse está sujeito a variações, como a taxa de câmbio, a sazonalidade e a reajustes que ocorrem nos preços. Nesse contexto, conhecer as particularidades das contas que compõem as demonstrações contábeis facilita ao analista transcrever os dados dessas demonstrações, bem como o desenvolvimento de todo o processo de análise e o impacto dessas despesas na empresa.

Este tópico trará a avaliação comparando o desempenho econômico-financeiro das seguintes companhias aéreas brasileiras: LATAM Airlines Group e AZUL Linhas Aéreas Brasileiras, focando nos exercícios financeiros de 2018, 2019 e o primeiro semestre de 2020, por intermédio da análise dos indicadores de liquidez, indicadores de rentabilidade e indicadores de endividamento extraídos dos relatórios contábeis.

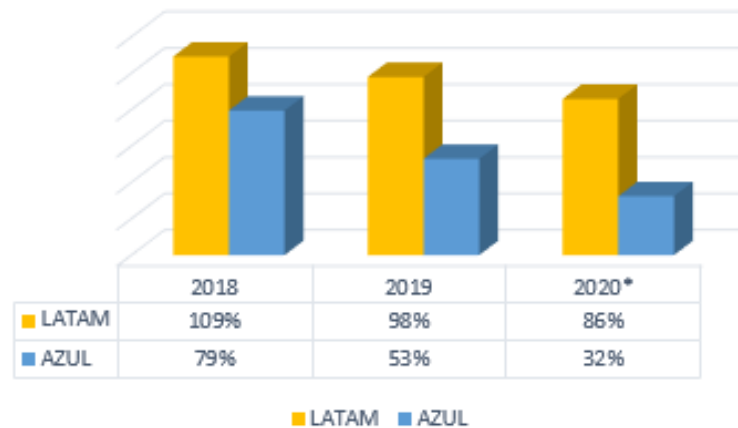
3.4.1 Indicadores de Liquidez

Esse indicador reflete a capacidade de pagamento das empresas aéreas, tal indicador é um ponto de partida aos analista para demonstrarem aos credores e investidores a facilidade que o ativo da empresa tem em ser convertido em dinheiro.

a) Liquidez Corrente (ILC):

A Liquidez Corrente (LC), evidencia a disponibilidade em caixa para honrar dívidas no curto prazo. Como tal indicador é representado pela maior parte dos compromissos das entidades, o seu resultado ideal é que seja superior a 1,00. Nesse sentido, o gráfico 2 demonstra a liquidez corrente das companhias aéreas LATAM e AZUL e sua variação nos anos apresentados para análise, extraído pela divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante:

Gráfico 3: Índice de Liquidez



*primeiro semestre

Fonte: Elaborado pelo autor.

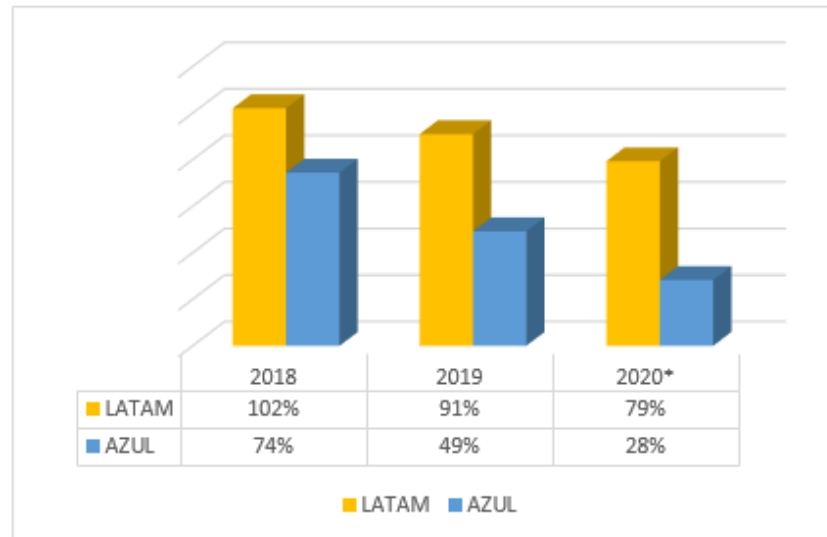
Em referência nos índices apresentados, verificou-se que a LATAM tem tido uma queda em sua liquidez, saindo de 1,09 em 2018, e variando entre 0,98 em 2019 e fechando o primeiro semestre de 2020 com o índice de 0,86. A AZUL, apresentou um índice insatisfatório em todos os períodos analisados, saindo de 0,79 em 2018 e despencando para 0,32 no primeiro semestre de 2020.

O Desempenho da LATAM indica que em 2018 a companhia possuía R\$ 1,09 no ativo circulante para cada R\$ 1,00 do passivo circulante, fechando o primeiro semestre de 2020 com somente R\$ 0,86 no ativo circulante. A AZUL indicou que as despesas no curto prazo, no passivo circulante, nos períodos analisados são superiores as disponibilidades no ativo circulante. Todos seus índices de liquidez ficaram abaixo de 1,00.

b) Liquidez Seca (ILS):

Este indicador tem a prerrogativa de demonstrar o quanto as companhias possuem no Ativo Circulante, excluindo os Estoques, para cada R\$ 1,00 de obrigações no curto prazo. A diferença desse indicador em relação a liquidez corrente esta na exclusão do Estoque, haja vista que nem sempre o estoque está representando um ativo diretamente relacionado ao patrimônio da empresa. O gráfico 3, expõe a variação desse indicador nos períodos em análise:

Gráfico 4: Liquidez Seca



*primeiro semestre

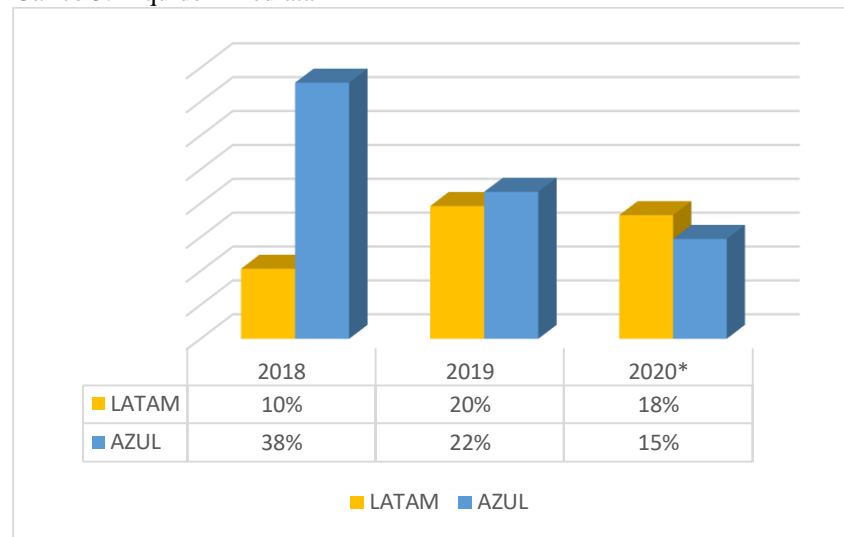
Fonte: Elaborado pelo autor.

Constatou-se que a análise desse indicador não demonstrou muitas variações em referência ao índice de liquidez corrente, em virtude que o valor do Estoque das duas companhias aéreas não representarem valores expressivos, já que seus estoques não são para venda. Somente a LATAM em 2018 obteve uma liquidez seca próximo a R\$ 1,02, com destaque a Contas a Receber.

c) Liquidez Imediata (ILI):

Esse indicador demonstra expressivamente quanto a empresa tem de disponibilidades para suas dívidas de curto prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 registrado no passivo circulante. Para tanto, só compõe o Disponível (caixa, banco e as aplicações financeiras) para sua análise, obtendo seu resultado pela divisão desse disponível pelo Passivo Circulante. O gráfico 4 representa os índices de liquidez imediata apontado pela análise dos demonstrativos.

Gáfico 5: Liquidez Imediata



*primeiro semestre

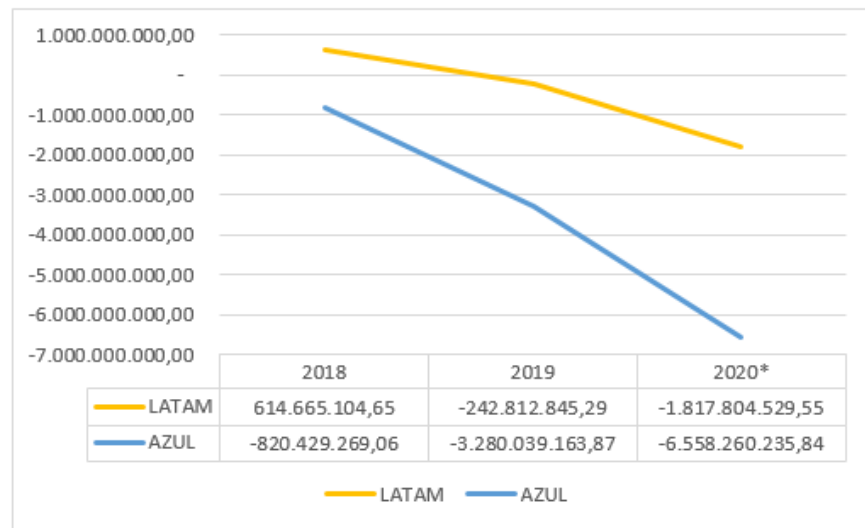
Fonte: elaborado pelo autor.

As duas companhias aéreas apresentaram um índice de liquidez imediata insatisfatório, demonstrando assim um alto comprometimento com dívidas no curto prazo com um alto passivo circulante, evidenciado principalmente com dívidas com fornecedores e dificuldade de gerar caixa. Destaca-se o ano de 2018 da LATAM, que nos indicadores anteriores apresentou situação favorável acima de R\$ 1,00, para no indicador de liquidez imediata apresentar um índice de R\$ 0,10, evidenciando dessa forma que a companhia aérea não dispõe em sus disponibilidades recursos para honrar seus compromissos no curto prazo.

d) Capital Circulante Líquido (CCL)

O CCL baseia-se na diferença do ativo circulante e o passivo circulante, demonstra o capital de giro da empresa para suas atividades operacionais. Dessa forma, quanto maior o Capital Circulante Líquido melhor será a liquidez da entidade. O CCL ratifica em valores expressos em moeda corrente comparando ao ILC. O gráfico 5 demonstra esse resultado das companhias aéreas estudadas:

Gráfico 6: Capital Circulante Líquido



*primeiro semestre

Fonte: elaborado pelo autor.

Nessa situação, nota-se que a AZUL obteve um CCL negativo nos três exercícios financeiros de análise demonstrando possuir elevadas dívidas no curto prazo em referência aos seus bens e direitos também a curto prazo, evidenciado nos demonstrativos em virtude de dívidas acentuadas com fornecedores e empréstimos/financiamentos. Para a LATAM, somente o exercício de 2018 apresentou um CCL positivo, nos demais períodos a situação se iguala a de sua concorrente pelas mesmas dívidas a curto prazo. É importante frisar que só no primeiro semestre de 2020 o CCL de ambas as companhias tiveram uma acentuada queda em virtude da crise econômica causada pelo Corona Vírus o que ocasionou uma queda na geração de caixa e consequentemente afetando a liquidez.

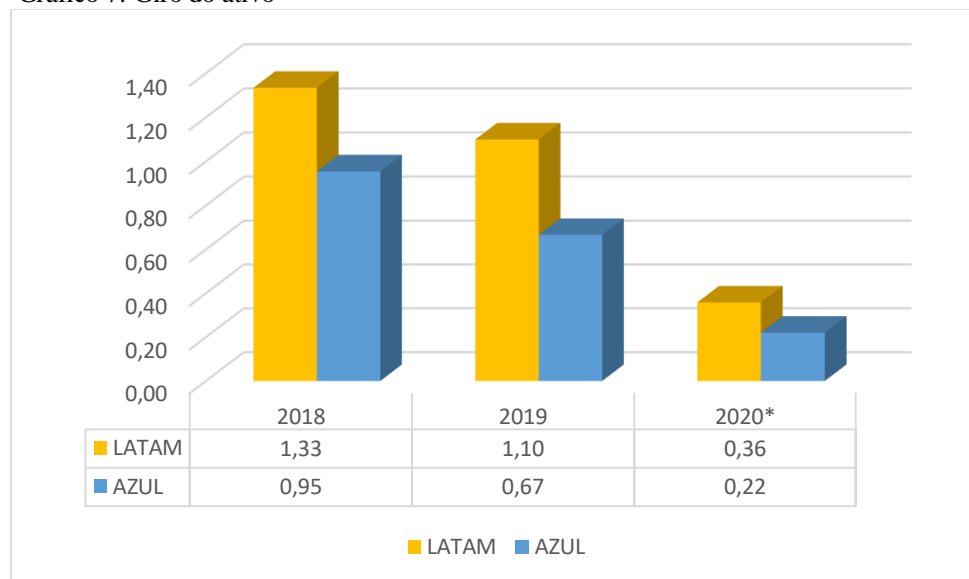
3.4.2 Indicadores de Rentabilidade

Esses indicadores medem o desempenho de um negócio, revela a capacidade da entidade em gerar retorno financeiro sobre os investimentos realizados nela. Ajuda a entender como as estratégias adotadas pelas companhias aéreas para gerirem seu negócio está funcionando, ajudando na tomada de decisões para agentes internos e externos, possibilitando de acordo com os índices apresentados, a sócios e acionistas se o negócio é rentável ou não. A análise desses indicadores de rentabilidade serão baseados no Demonstração de Resultado (DR) e no Balanço Patrimonial (BP).

e) Giro do Ativo (GA):

O Giro do Ativo é um índice que evidencia o número de vezes que a companhia girou o seu ativo através de suas vendas líquidas, quer dizer, o quanto foi gerado de vendas líquidas a cada R\$ 100,00 dos ativos a sua disposição, obtido através da divisão da receita líquida pelo ativo total. Esta relacionado com a produtividade da companhia aérea em gerar vendas a partir do uso dos ativos.

Gráfico 7: Giro do ativo



*primeiro semestre

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nos índices apresentados, o giro do ativo da companhia aérea AZUL ficou em todos os períodos analisados abaixo do valor de referência. A cada R\$ 100 do ativo, a empresa obteve somente R\$ 95,00 em 2018, R\$ 67,00 em 2019 e R\$ 22,00 no primeiro semestre de 2020 de Receitas, indicando que não foram suficiente para cobrir o capital investido.

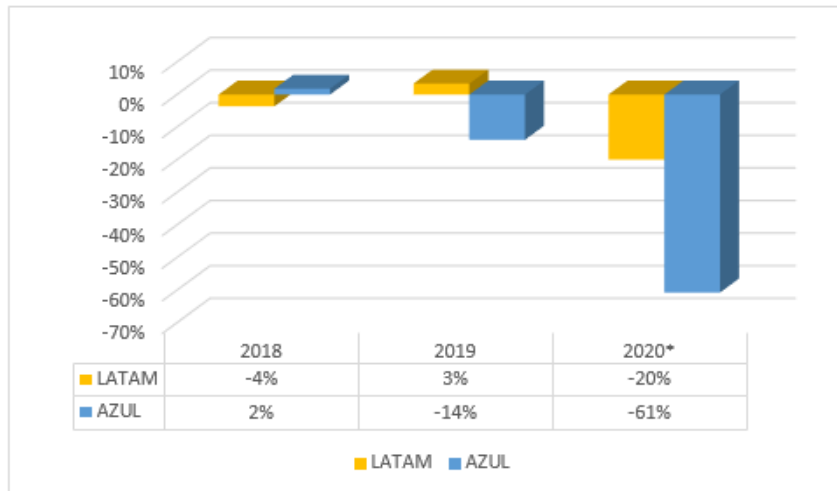
A LATAM nos anos de 2018 e 2019 apresentou um giro do ativo satisfatório de 1,83 e 1,10, respectivamente. Tal índice indica que as receitas foram capazes de cobrir o capital investido. Registra-se ainda, no primeiro semestre de 2020 uma queda vertiginosa na companhia para um giro de 0,36, tal fator aponta para uma queda acentuada na receita da companhia no período analisado.

f) Retorno Sobre Ativo (ROA)

O *Return on Asset* (ROA) é usado para demonstrar o quanto a empresa é capaz de gerar rentabilidade com seus ativos durante um determinado período. Sendo mais objetivo para a comparação entre empresas do mesmo segmento conseguem gerar de lucro com os ativos que

as mesmas possuem. O gráfico 7, abaixo, representa a situação das companhias aéreas em análise sobre a rentabilidade dos seus ativos para seus investidores.

Gráfico 8: Retorno sobre ativos



*primeiro semestre

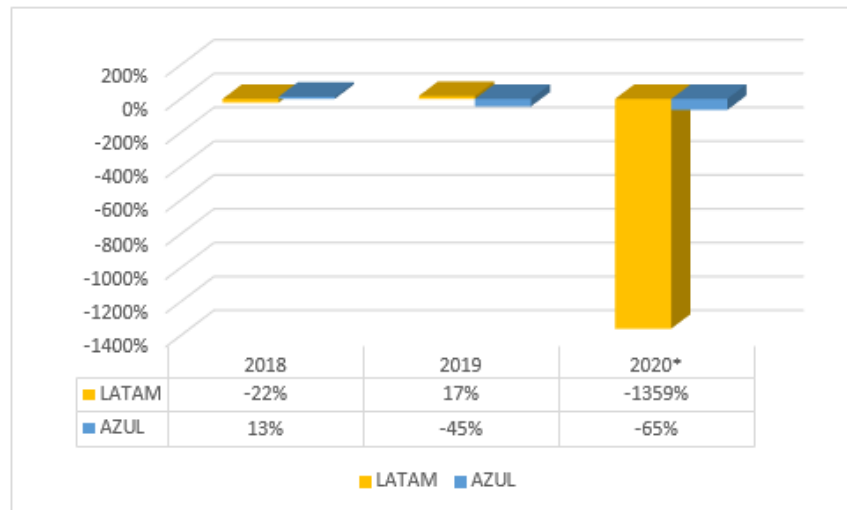
Fonte: Elaborado pelo autor.

Sobre os dados apresentados, constatou-se que entre os anos de 2018 a 2020 ambas as companhias aéreas tiveram oscilações na rentabilidade sobre seus ativos. Entretanto, a LATAM demonstrou mais consistência na variação dos seus índices, saindo de -4% em 2018 para uma rentabilidade de 3% em 2019. A AZUL, embora tenha demonstrado um retorno sobre o ativo de 2% em 2018, fechou o exercício de 2019 com uma queda de -14%, em virtude do prejuízo no período. Em 2020, ambas as companhias, só no primeiro semestre, tiveram uma queda drástica na rentabilidade dos ativos, a LATAM teve uma queda de -20% e a AZUL de -61%. Essa fator se deve a queda significativa das receitas e consequentemente no Lucro Líquido, que, no caso da AZUL o prejuízo já é mais de 100% superior a todo o ano de 2019.

g) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Evidencia o retorno sobre o capital investido, diz o quanto a companhia teve de resultado (lucro ou prejuízo) para cada R\$ 100 de capital próprio investido. O gráfico abaixo demonstra através desse indicador de rentabilidade o retorno para os sócios das companhias aéreas em análise:

Gráfico 9: Retorno sobre o patrimônio líquido



*primeiro semestre

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nos primeiros dois exercícios analisados, 2018 e 2019, as companhias aéreas analisadas tiveram oscilações, onde, a LATAM com um índice de -22% em 2018, apontou para uma rentabilidade de 17% sobre o patrimônio líquido, ou seja, a cada R\$ 100 de capital próprio a empresa obteve 17% de lucro. Já a AZUL teve uma variação diferente, saindo de uma rentabilidade de capital próprio em torno de 13% em 2018 para fechar o ano de 2019 com o percentual de -45% de rentabilidade do patrimônio líquido. Em 2020, no primeiro semestre, a azul já acumula um prejuízo sobre a rentabilidade do PL em torno de -65%. A LATAM apresentou um índice muito elevado, em virtude de um prejuízo em torno de R\$ 3bi somente nesse primeiro semestre, diferentemente do ano de 2019 que fechou com lucro líquido de R\$ 590 mi.

3.4.3 Indicadores de Endividamento

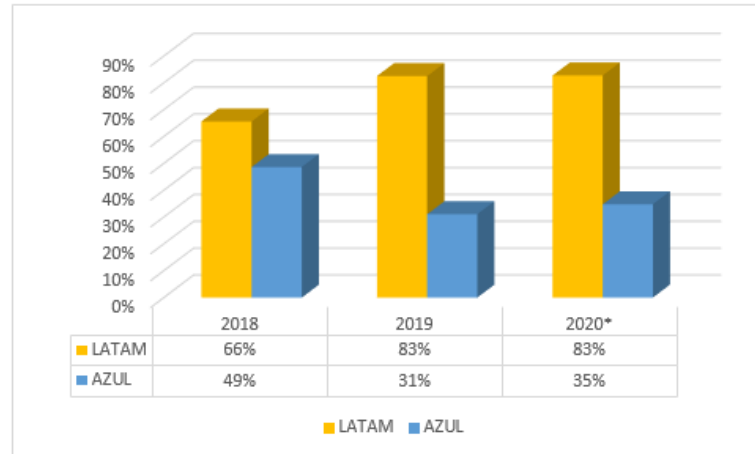
A composição do endividamento demonstra o valor que as companhias aéreas estão aplicando de capital de terceiros para o financiamento das mesmas e a capacidade delas gerarem caixa o suficiente para a amortização de das dívidas e juros, garantindo ainda o crescimento das atividades. De maneira geral, os indicadores de endividamento evidenciam a forma de captação das fontes de financiamento das empresas.

h) Composição do Endividamento (CE)

Esse índice se aplica na identificação da composição do endividamento da empresa, se ele é mais de curto ou longo prazo. Possibilita o acompanhamento das dívidas, gerando a

informação a respeito da exigibilidade das dívidas das companhias. O gráfico 9 demonstra a estrutura do endividamento das empresas aéreas:

Gráfico 10: Composição do endividamento



*primeiro semestre
Fonte: elaborado pelo autor.

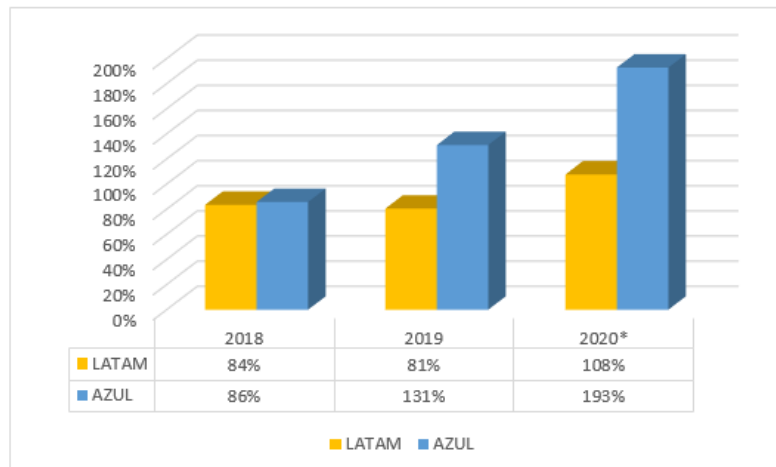
De acordo com os dados apresentados, a LATAM demonstra um alto grau de endividamento a curto prazo, saindo de 66% em 2018 para 83% nos anos seguintes. Já a AZUL apontou uma variável bem diferente que sua concorrente, evidenciando no exercício de 2018 um índice de 49% de dívidas a curto prazo, variando entre 31% e 35% nos anos subsequentes.

i) Endividamento Geral (EG)

Este indicador é utilizado para identificar o comprometimento dos ativos das companhias para financiar o capital de terceiros. Revela a estrutura do capital das empresas, explanando o quanto as companhias apresentam de dívidas a cada R\$ 100 de ativos a disposição. Vale ressaltar, na análise desse índice, que não é recomendado que uma empresa apresente um EG nem alto nem muito elevado nem muito baixo, visto que, quando um negócio apresenta um índice elevado indica que a empresa pode comprometer boa parte do seu fluxo de caixa com pagamento de dívidas e juros. Por outro lado, um índice muito baixo, se comparado com empresas do mesmo segmento, pode apontar que a mesma não está usando corretamente a sua alavancagem, visto que essa alavancagem pode ajudar a melhorar o nível de lucratividade.

Dessa forma, o gráfico abaixo, apresenta o índice de Endividamento Geral das companhias aéreas analisadas:

Gráfico 11: Endividamento geral



*primeiro semestre

Fonte: elaborado pelo autor.

Se analisarmos o resultado apresentado, numa perspectiva financeira, podemos identificar que as companhias aéreas possuem uma alta dependência de capital de terceiros. Revela uma alta porcentagem de ativos que estão sendo financiados com capital de terceiros (dívidas). As duas companhias apontam um alto nível de endividamento em referência aos seus ativos, ou seja, a LATAM apresentou nos anos de 2018 e 2019, para cada R\$ 100 de ativos, ela demonstrou R\$ 84 e R\$ 81 respectivamente em dívidas, já no primeiro semestre de 2020 esse valor ultrapassa os R\$ 100.

Seguindo a mesma premissa, a AZUL apresentou no ano de 2018 um EG em torno de 86% sobre seu ativo total. No ano de 2019 e o primeiro semestre de 2020 esse indicador ultrapassou os 100%. Tal índice evidencia que as dívidas da companhia são maiores que seus ativos, ou seja, a empresa é altamente alavancada (endividada). Em 2019 e 2020 (primeiro semestre) o indicador de endividamento geral apontou 131% e 193%, respectivamente. Isso se deve em grande parte a um acentuado aumento no endividamento da companhia aérea com empréstimos/financiamentos.

3.5 Retração Econômica e Impactos Financeiros

Como é sabido, o ano de 2020 representou uma retração econômica sentida mundialmente. Além da crise na área da saúde, onde cientistas buscam a cura e um tratamento eficaz para a pandemia causada pela Covid 19, os economistas mundo afora também buscam uma forma eficiente de contornar a situação econômica agravada por essa crise sanitária. Além da cura para tentar estancar as vidas perdidas, é preciso identificar a forma como lidar com o pós crise para reavivar a economia e gerar empregos, haja vista que os efeitos causados pela

pandemia culminou em uma taxa exponencial de desemprego, e a retomada desses postos de trabalho pode não ser tão veloz quanto se espera.

Nesse sentido, o setor da aviação mundial teve uma grande crise que culminou num efeito cascata em todos os outros setores ligados a aviação. Com os aviões em solo e com as fronteiras internacionais fechadas para evitar a proliferação do vírus, pouco pode-se fazer a não ser esperar o retorno gradual das atividades econômicas, que, de forma tímida, após alguns meses de total estagnação e com a queda na transmissão do vírus e nas mortes alguns países começaram a permitir voos locais e internacionais dando um fôlego ao setor onde, algumas companhias aéreas, já agonizavam sem receitas para honrar compromissos com credores e seu pessoal. Os impactos financeiros ocasionados por essa crise econômica ainda terão reflexos por um longo tempo, e ocasionará em uma nova perspectiva as companhias aéreas para retomar suas atividades de forma a atrair uma demanda que agora sofre com a perda de emprego e renda.

No Brasil, os efeitos causados pela crise do Corona Vírus (Covid 19), afetou drasticamente a aviação civil comercial colocando em solo uma parcela significativa dos aviões das companhias aéreas brasileiras. Embora os voos locais não terem sido retidos durante os altos índices de infecção, a demanda por voos despencou fazendo com que a receita por quilômetro transportado por passageiro (RPK⁴) não fosse suficiente para cobrir nem os custos fixos por trecho percorrido. Dessa forma, as oscilações nas passagens aéreas entre março e junho de 2020, não foram favoráveis para o setor que teve que alocar suas aeronaves nos pátios dos aeroportos, pagando taxas por essa acomodação.

Os cenários para a aviação doméstica brasileira apresentam uma turbulência, afetando diretamente seus custos. Além do aumento do dólar, que é fator determinante na elevação dos custos, a crise veio combinada com uma queda drástica na demanda de voos em todas as companhias aéreas do país e também afetando a movimentação de passageiros nos terminais aeroportuários, fazendo com que as empresas aéreas fossem forçadas a cancelarem inúmeros voos, remanejarem passageiros e como resultado: aeronaves no chão. Com o intuito de reduzir as consequências rapidamente sentidas causadas pela pandemia da Covid-19 para o setor aéreo, que poderia culminar na insolvência das companhias aéreas, foi necessária a adoção de medidas por parte do governo e demais *stakeholders* para apoiar a sobrevivência do setor e seu reerguimento.

4 RPK (*Revenue Passenger Kilometers* ou *Passageiros Quilômetros Pagos Transportados*) é a multiplicação do total de passageiros pagantes durante cada etapa por voo e a distância percorrida entre cada etapa.

Dentre as medidas, destaca-se já no início da crise no mercado aéreo brasileiro, em 18 de março a publicação da Medida Provisória nº 925/2020, que trata sobre as medidas emergenciais para o a viação civil brasileira devido a pandemia da Covid-19. Dentre as medidas, destacam-se:

- a) Extensão no prazo para o pagamento das contribuições fixas e as variáveis nos contratos de concessão dos aeroportos até a data de 18 de dezembro de 2020;
- b) Prazo de 12 meses para reembolso do valor que corresponde a compra de bilhetes aéreos, isentando os consumidores de penalidades caso o crédito seja usado na utilização da passagem em 12 meses.

Essa medida mostrou-se inicialmente um alívio de caixa as empresas no curto prazo, pois a extensão no prazo de pagamento de taxas aeroportuárias e na indenização pelos voos cancelados, não foram suficientes diante a gravidade da situação e a indefinição do mercado sobre o retorno das operações regulares do setor.

Os efeitos da crise no setor diante a pandemia, já demonstrado na análise dos indicadores, evidenciou que só no primeiro semestre de 2020 as perdas do setor aéreo brasileiro superam as outras crises já vivenciadas pelas companhias aéreas, onde, após a crise do apagão aéreo no final da primeira década dos anos 2000, uma nova crise dessas proporções não era esperada pelos especialistas. Os horizontes para a retomada do setor envolvem um conjunto de medidas entre os operadores, órgãos reguladores e as entidades do governo que viabilizem mecanismos e oportunidades para a retomada desse setor da economia que representa uma fatia considerável da economia, pela sua composição e também pelos empregos diretos e indiretos gerados.

Abaixo, as tabelas demonstram em números as variações negativas ocasionadas pela crise ocorrida pela pandemia da Covid-19:

Tabela 2: efeitos da pandemia sobre o número de voos e movimentação de passageiros

NÚMERO VOOS DIÁRIOS				MOVIMENTAÇÃO PASSAGEIROS			
	2019	2020*	%		2019	2020*	%
abril	2600	225	-91,34%	abril	7.538.565	413.803	-94,50%
*primeiro semestre				*primeiro semestre			

Fonte: ANAC, elaborado pelo autor.

Para a aviação doméstica brasileira, em atento ao mês de abril como o ápice da crise no setor, a queda do número de voos que em abril de 2019 tinha em média 2600 voos fechou o mesmo período de 2020 com o número de 225 voos diários, uma queda de 91,34%. Analisando o período de abril de 2019 com o de 2020, a movimentação no número de passageiros transportados caiu de 7.538.565 para 423.803, apontando uma redução de 94,5%.

A recuperação do setor do transporte aéreo doméstico apresenta, entre maio a agosto, crescimento ainda tímido embora seja possível notar o aumento do número de voos e passageiros nos aeroportos. Em contrapartida, o transporte aéreo internacional não tem acompanhado o ritmo do mercado doméstico devido ao fechamento aida contínuo de algumas fronteiras de alguns países. Nesse sentido, o número de voos internacionais que em 2019 teve uma média de 362 voos diários, apontou em abril de 2020 uma média de 36 voos diários em abril e fechou o mês de agosto com 54 voos diários.

Tabela 3: redução voos internacionais

NÚMERO VOOS DÁRIOS INTERNACIONAIS

	2019	2020*	%
abril	362	36	-90%

*primeiro semestre

Fonte: ANAC, elaborado pelo autor.

Diante os números expressivos e uma crise econômica ainda incerta quanto a suas sequelas, as companhias aéreas tem apostado no turismo doméstico para acelerar a retomada dos voos, demonstrando segurança sanitária nas viagens. A incerteza diante a situação econômica do país é um fator que segura a vontade de gastar reservas financeiras para viajar num período tão incerto. Após 6 meses, a retomada do ritmo de voos domésticos vem aumentando timidamente mês a mês. A expectativa é que até o fim do ano o número de voos diários supere os 1000, na espera que o setor do turismo programado para o final de ano dê um impulso no mercado doméstico brasileiro.

4. CONCLUSÃO

Conforme exposto nessa pesquisa, a análise das demonstrações financeiras geram importantes informações que são fundamentais no auxílio ao processo de decisão nas empresas. A ferramenta relevante sobre o resultado das análises contábeis toram-se uma ferramenta muito útil para os usuários da informação contábil, desde os gestores para a tomada de decisões quanto aos demais usuários externos que de alguma forma possuem alguma influência determinante para o desenvolvimento das empresas.

Com o foco na aviação comercial brasileira e a sua importância como principal meio de transporte, o estudo sobre a perspectiva do desempenho e o comportamento desse setor teve o intuito de fomentar o espaço que as empresas aéreas têm na economia. O objetivo dessa pesquisa foi levantar uma análise no desempenho econômico-financeiro de duas companhias aéreas brasileiras, a LATAM e AZUL através da análise do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado durante o período de 2018 ao primeiro semestre de 2020. Entre os aspectos da análise, destaco, as oscilações ocorridas em ambas as empresas que foram refletidas nas análises dos indicadores evidenciando que nos períodos de análise as empresas aéreas apontaram para um alto grau de comprometimento com capitais externos.

Outro ponto que aponto como destaque no resultado final das companhias aéreas é o fator combustível. O querosene de aviação, conforme foi destacado nessa pesquisa, tem uma larga influência nos custos das aéreas. Representando algo em torno de 40% do custo, essa temática foi apontada como um verdadeiro dilema na operacionalidade das empresas aéreas. Além da precificação, que sofre com a variação cambial e um modelo tabelado antigo, os impostos, especialmente o ICMS fazem com que as empresas usem alternativas variadas na hora de abastecer suas aeronaves.

Os objetivos desse estudo, levantados como fundamentos para a pesquisa, são apresentados no decorrer dos apontamentos da pesquisa. Saliento que a análise dos indicadores financeiros foram as ferramentas essenciais para entender como as empresas aéreas comportam-se para mitigar os custos e quais as expectativas em relação ao mercado quanto a recessão econômica que no ano de 2020 sofreu drasticamente com os efeitos da Pandemia causada pelo Corona Vírus.

Os efeitos decorrentes da crise sanitária e econômica causada pela Covid 19 (Corona Vírus) impactou drasticamente nas companhias aéreas mundialmente. No Brasil, as empresas aéreas viram suas aeronaves no chão sem a menor perspectiva de retomada das atividades, os meses entre março e maio de 2020 foram os períodos mais intensos da crise e que

conforme destaquei na pesquisa os indicadores foram fundamentais no estudo dos efeitos dessa crise sistêmica. A queda das receitas operacionais causou inevitavelmente demissões no setor e uma tentativa de contornar as despesas com a manutenção das aeronaves em solo. Nessa perspectiva, cito como o governo brasileiro editou medidas para suavizar os impactos negativos na situação econômico-financeiro das empresas aéreas no sentido de evitar que as demissões causadas pela crise pandêmica tivessem efeitos ainda maiores. Os índices de análise apresentaram uma queda acentuada e a perspectiva para o setor da aviação civil brasileira passará por uma reestruturação para contornar a queda de rentabilidade e o aumento do comprometimento com capital de terceiros.

A LATAM, em a análise dos seus indicadores financeiros, apresentou uma queda mais acentuada em virtude de sua área de operacionalidade. Sendo a maior empresa aérea da América Latina com rotas nacionais e internacionais, a companhia apresentou indicadores com uma situação insatisfatória especialmente no primeiro semestre de 2020. A AZUL apresentou nessa pesquisa índices mais satisfatórios, embora em uma perspectiva mais operacional, pode-se afirmar que o endividamento geral da mesma somente no semestre de análise de 2020 apresentou um alto comprometimento com o capital de terceiros, haja vista, que entendo como faotr desse apontamento, a necessidade de buscar alternativas para suprir as necessidades da companhia diante a queda drástica de receitas.

Ambas as companhias aéreas nesse estudo, evidenciaram que o comprometimento e a necessidade de financiamentos externos são dispositivos recorrentes nesse segmento. Como um setor que necessita de uma estrutura logística operacional eficiente e busca sempre melhorias tecnológicas suas demonstrações financeiras e seus indicadores apontam para um alto passivo, que faz necessário manter suas receitas sempre elevadas.

No quesito receitas, ressalto, a importância de manter a demanda sempre atrativa pela necessidade de voar. Para atender essa demanda, as companhias aéreas têm buscado estreitar laços com organismos que atuam no setor turístico, sendo a aviação um dos principais impulsionadores do turismo de negócio ou de lazer. Com o recuo acentuado da demanda aeroportuária causada pelo fechamento das fronteiras de vários países no mundo para conter o contágio e manter o isolamento social, o mercado da aviação comercial viu-se declinado e sem expectativas a curto prazo. Nesse sentido, para contornar a situação, friso a importância destacada do setor turístico para alavancar as empresas aéreas. Para tanto, temos o destaque das ações do Governo para trazer gradualmente de volta aos aeroportos os passageiros entusiasmados com a retomada da economia.

Portanto, quanto aos resultados, a paridade entre ambas as companhias aéreas proporcionalmente a sua estrutura operacional apresentou indicadores de liquidez com uma variação bem similar. O índice de endividamento das empresas mostrou-se mais favorável a AZUL que manteve seus compromissos no longo prazo ao contrário de sua concorrente. No quesito rentabilidade, a LATAM apresentou uma situação mais confortável em relação a sua concorrente, o que evidenciou um maior interesse por parte dos acionistas no retorno do capital investido.

Como limitadores dessa pesquisa, encontra-se como destaque, em definir o nicho real de operação das companhias aéreas. É sabido que, a GOL e AZUL são exemplos de companhias aéreas de baixo custo (*low cost*), porém, na prática tais companhias aéreas não tem demonstrado uma atenção especial a esse segmento devido as dificuldades operacionais apontadas na pesquisa. Para a AZUL e LATAM, a operacionalidade está ligada com a oferta e demanda, de acordo com as necessidades do trecho percorrido. Nisso a AZUL se assemelha mais com a LATAM do que com a uma aérea de baixo custo, o que refletiu em definir como realmente tratar as receitas e gastos da companhia visto que o tratamento de ambas tende a ser diferentes, em teoria, em virtude do nicho de atividade.

Para tanto, faz-se necessário como pesquisas futuras uma nova análise nesses indicadores financeiros, acrescentando mais indicadores para as demonstrações financeiras, para se entender a evolução dessas companhias e outras que também compõem o mercado a fim de evidenciar, em especial, como será a retomada do setor após a crise econômica sentida no ano de 2020.

Em suma, essa pesquisa favoreceu o entendimento da situação econômico-financeiro de duas das principais companhias aéreas brasileiras. Uma com décadas de operação no setor e que recentemente se consolidou como a maior empresa aérea da América Latina e a outra empresa aérea sendo a mais nova operadora do mercado brasileiro, sendo a que mais cresceu desde então no mercado nacional. Isso fornecerá aos usuários da informação contábil uma base mais solidificada para a tomada de decisão.

REFERÊNCIAS

- ANAC. **Setor aéreo apresenta crescimento em 2018**. Disponível em: <<https://www.anac.gov.br/noticias/2019/setor-aereo-apresenta-crescimento-em-2018>>. Acesso em 03 out. 2020.
- AGÊNCIA ESTADO. **Coronavírus: Setor aéreo sofrerá impactos ao menos até 2023**. Disponível: <https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2020/04/19/internas_economia,846190/coronavirus-setor-aereo-sofrera-impactos-ao-menos-ate-2023.shtml>. Acesso em: 23 ago. 2020
- AMARAL, Guilherme. **2019: um ano em ebulição na aviação brasileira**. Disponível em: <<https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/2019-um-ano-em-ebulicao-na-aviacao-brasileira/>>. Acesso em: 30 set. 2020
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços – um enfoque econômico-financeiro comércio e serviços, industriais, bancos comerciais e múltiplos**. 9ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.
- BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005
- BOUÇAS, Cibelle. **Cenário econômico deve favorecer companhias aéreas em 2019**. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/12/28/cenario-economico-deve-favorecer-companhias-aereas-em-2019.ghtml>>. Acesso em: 19 set. 2020.
- CARMO, Milene Susana Rodrigues do. **Indicadores Econômico-Financeiros**. Universidade Coimbra, 2013.
- CAVALCANTE, Francélio. **Demonstrações Contábeis: elaboração e análise**. Paraná: UFPR, 2017.
- COSTA, Machado da. **Temer autoriza companhias aéreas a terem 100% de capital estrangeiro**. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/temer-autoriza-companhias-aereas-a-ter-100-de-capital-estrangeiro/>>. Acesso em: 23 set. 2020.
- DINIZ, Natália. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Rio de Janeiro: SESES, 2015.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços – abordagem básica e gerencial**. 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.
- EXAME. **Gol precisa cortar capacidade para mitigar efeito cambial**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/gol-precisa-cortar-capacidade-para-mitigar-efeito-cambial>>. Acesso em 06 de agosto de 2020.
- ESBRASIL. **Transporte aéreo cresce em 2018, segundo Anac**. Disponível em: <<https://esbrasil.com.br/mercado-transporte-aereo-em-2018/>>. Acesso em: 30 set. 2020

FERREIRA, Ricardo José. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Ed. Ferreira, 2007.

GALVÊAS, Daniel Gonçalves. **O Oligopólio no Setor Aéreo e a Mudança na Franquia de Bagagens**. Disponível em: < <http://conic-semesp.org.br/anais/files/2017/trabalho-1000025347.pdf>>. Acesso em 13 de set. 2020

GONÇALVES, Onésimo de Almeida. **Demanda no Mercado Aéreo Brasil e Desempenho das Empresas do Ramo no Período de 2009-2011**. Pós-Graduação Departamento de Contabilidade. Universidade Federal do Paraná (UFPR). Curitiba-PR, 2012.

IAHN, Samuel Francisco. **Análise do Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas do Setor Aéreo Brasileiro com Ações na BM&F Bovespa**. Bacharel em Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Florianópolis-SC, 2012.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas. 2009.

LEGGETT, Theo. **Coronavírus: o futuro incerto das viagens aéreas após a pandemia de covid-19**. Disponível em: < <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-52506262>>. Acesso em 20 de julho de 2020.

LUNELLI, Reinaldo Luiz. **Análise de Balanço e Demonstrações Financeiras**. Curitiba, 2018.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

MOTTA, Anaís. GUEDES, Gabriel. **Por que tantas companhias aéreas enfrentam dificuldades no Brasil**. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://economia.ig.com.br/empresas/2019-06-19/por-que-tantas-companhias-aereas-enfrentam-dificuldades-no-brasil.html>>. Acesso em: 15/06/2020.

MAESTRI, Carla. CAMPOS, Kelly. EINSWEILLER, André. **Análise da Situação Econômico-Financeiro: um estudo nas empresas de companhia aérea do Brasil**. Anuário Pesquisa e Extensão (UNOESC). Joaçaba, 2012.

NOGUEIRA, Danielle. **Em crise, companhias aéreas devem ter primeira retração em 13 anos**. Disponível em: < <https://oglobo.globo.com/economia/em-crise-companhias-aereas-devem-ter-primeira-retracao-em-13-anos-18453262>>. Acesso em: 21 set. 2020

OLIVEIRA, Rafael. **Tem prejuízo no ar**. Disponível em: < www.fca.unicamp.br/portal/images/.../Tem%20prejuizo%20no%20ar.pdf>. Acesso em 27 de julho de 2020

PEREIRA, Antonio Gualberto. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Salvador: UFBA, 2018.

SILVA FILHO, Juarez Rosa da. **Análise de Desempenho: como se comporta no Brasil o setor de aviação de baixo custo**. Bacharel em Ciências Contábeis. Unidade de Ensino Superior Dom Bosco. São Luís, 2016.

RAMOS, Leonardo. **Aviação brasileira confirma recuperação**. Disponível em: <https://www.panrotas.com.br/aviacao/pesquisas-e-estatisticas/2018/02/aviacao-brasileira-confirma-recuperacao-e-cresce-em-2017_153057.html>. Acesso em: 20 set. 2020.

REIS, Tiago. **Indicadores de Endividamento mostram a saúde financeira de empresas**. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/indicadores-de-endividamento/>>. Acesso em: 01 setembro 2020.

VALOR ECONÔMICO. **Azul fecha acordo de leasing com banco chinês**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4056980/azul-fecha-acordo-de-leasing-com-banco-chines>>. Acesso em 29 de agosto de 2020.

VINHOLES, Thiago. **Concorrentes e agora parceiras: Azul e Latam anunciam Codeshare para 64 Rotas**. Disponível: <<https://www.airway.com.br/concorrentes-e-agora-parceiras-azul-e-latam-anunciam-codeshare-para-64-rotas/>>. Acesso em 04 out. 2020

APÊNDICES

APÊNDICE A – BALANÇO PATRIMONIAL AZUL LINHAS AÉREAS

Balanço Patrimonial AZUL Linhas Aéreas	2018	2019	2020*
Total Ativo	9.554.105.906,59	17.112.162.788,22	14.465.260.418,94
Ativo Circulante	3.166.680.144,26	3.689.381.624,35	3.144.808.962,74
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.028.871.070,77	1.472.138.425,44	1.427.330.234,58
Aplicações Financeiras	478.895.873,75	39.975.000,00	3.281.000,00
Contas a Receber	923.345.120,12	1.070.464.000,00	721.987.304,44
Estoques	200.145.007,35	260.865.198,91	397.354.832,93
Peças e Materiais de Manut. de Equip. de Voo	190.794.045,56	269.881.818,76	387.420.277,47
Outros Estoques	9.350.961,79	(9.016.619,85)	9.934.555,46
Tributos a Recuperar	283.352.365,68	137.820.000,00	42.454.556,70
Despesas do Exercício Seguinte Pagas Antecipadamente	168.725.696,18	139.909.000,00	94.749.721,39
Outros Ativos Circulantes	84.055.010,41	569.010.000,00	457.651.312,70
Ativo Não Circulante	6.387.425.762,33	13.422.781.163,87	11.320.451.456,20
Realizável a Longo Prazo	2.799.268.171,35	3.463.590.000,00	4.053.803.870,49
Despesas Antecipadas	42.122.539,82	22.216.000,00	20.015.218,63
Depósitos	1.543.098.643,47	1.389.696.000,00	1.962.089.595,48
Partes Relacionadas	266.340.152,45	340.766.000,00	277.359.010,37
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	947.706.835,61	1.710.912.000,00	1.794.340.046,01
Investimentos	257.855.496,63	261.723.000,00	592.785.199,64
Participações Permanentes em Outras Sociedades	257.855.496,63	261.723.000,00	592.785.199,64
Imobilizado	3.095.011.314,45	9.391.174.131,49	6.368.400.464,98
Equipamentos de Voo	2.842.457.998,85	8.875.236.007,80	5.846.856.654,94
Aeronaves	1.789.783.929,88	7.079.675.371,60	3.443.607.271,10
Motores	16.086.016,21	868.751.462,00	1.586.473.646,77
Equipamentos de Solo	223.910.377,24	7.904.155,47	8.809.168,17
Outros Imobilizados	28.642.938,36	508.033.968,22	512.734.641,87
Intangível	235.290.779,90	306.294.032,38	305.461.921,09
Gastos de Pesquisa ou Desenvolvimento	30.950.927,21	43.140.687,01	25.564.190,81
Ágio Derivado da Espec. de Rentabilidade Futura (Goodwill)	54.705.199,86	54.705.199,86	54.705.199,86
Marcas e Patentes	65.915,68	135.915,68	135.915,68
Software	317.318.931,78	434.426.765,00	487.358.831,81
(-) Amortização/Deprec/Exaustão Acum de Ativos Intangíveis	(167.750.194,63)	(226.114.535,17)	(262.302.217,07)

* primeiro semestre 2020

Balanço Patrimonial AZUL Linhas Aéreas	2018	2019	2020*
Total Passivo	9.554.105.906,59	17.112.162.788,22	14.465.260.418,94
Passivo Circulante	3.987.109.413,32	6.969.420.788,22	9.703.069.198,58
Fornecedores	1.269.263.762,36	1.395.326.986,24	2.467.860.320,00
Empréstimos e Financiamentos	301.694.591,14	2.058.198.000,00	3.338.518.588,51
Obrigações com Partes Relacionadas	78.194.133,87	244.454.000,00	104.667.302,59
Obrigações Trabalhistas	243.094.796,24	356.038.000,00	375.036.061,98
Obrigações Fiscais	54.920.708,94	61.973.000,00	36.620.163,98
Seguros a Pagar	35.005.502,64	49.945.000,00	30.781.080,96
Transportes a Executar	1.581.778.214,63	1.984.067.788,22	1.756.164.951,44
Bilhetes de Passagem Vendidos a Transportar	812.798.815,26	1.021.873.876,29	409.632.294,89
Programas de Fidelização	572.409.178,97	685.916.690,33	675.244.014,33
Créditos de Clientes	41.194.858,94	45.149.078,50	471.582.499,33
Outros Transportes a Executar	155.375.361,46	231.128.143,10	199.706.142,89
Tarifas Aeroportuárias a Pagar	29.479.123,26	2.455.607,31	16.805.116,59
Tarifas de Navegação Aérea a Pagar	48.690.914,69	48.617.218,25	16.441.745,59
Arrecadação a Contas de Terceiros	130.305.631,57	169.114.188,20	57.773.046,81
Tarifas de Embarque a Repassar	130.305.631,57	169.114.188,20	57.773.046,81
Obrigações com Instrumentos Financeiros Derivativos	180.975.011,61	81.196.000,00	246.091.020,13
Provisões	-	323.441.000,00	1.026.912.000,00
Outros Passivos Circulantes	33.707.022,37	194.596.000,00	229.398.000,00
Passivo Não Circulante	4.212.435.323,60	15.467.618.000,00	18.193.931.943,88
Empréstimos e Financiamentos	1.771.316.022,48	11.961.713.000,00	13.683.367.022,94
Obrigações com Partes Relacionadas	1.577.258.616,80	1.496.007.000,00	2.367.898.543,83
Obrigações Fiscais	246.388.061,73	119.300.000,00	115.050.891,82
Obrigações com Instrumentos Financeiros Derivativos	260.018.607,41	228.994.000,00	267.598.329,87
Provisões	59.069.500,59	1.466.531.000,00	1.549.340.095,68
Outros Passivos Não Circulantes	298.384.514,59	195.073.000,00	210.677.059,74
Patrimônio Líquido	1.354.561.169,67	(5.324.876.000,00)	(13.431.740.723,52)
Capital Social	2.826.011.029,05	2.826.011.000,00	3.346.562.653,11
Capital Social Subscrito	2.826.011.029,05	2.826.011.000,00	3.346.562.653,11
Adiantamentos para Futuros Aumentos de Capital	-	-	-
Reservas de Capital	89.063.790,17	103.680.000,00	112.573.429,99
(+/-) Ajustes de Avaliação Patrimonial	(116.818.377,51)	(158.755.000,00)	(8.047.374,83)
Reservas de Lucros	-	-	-
(-) Ações em Tesouraria	-	-	-
(+/-) Lucros ou Prejuízos Acumulados	(1.443.695.272,04)	(8.095.812.000,00)	(16.882.829.431,79)

* primeiro semestre 2020

APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL LATAM AIRLINES

Balço Patrimonial LATAM Airlines			
	2018	2019	2020*
Ativo	12.291.096.523,12	17.624.516.697,32	14.465.260.418,94
Ativo Circulante	7.353.005.588,33	11.471.226.949,46	3.144.808.962,74
Caixa e Equivalentes de Caixa	504.373.087,90	936.261.790,82	1.427.330.234,58
Aplicações Financeiras	72.707.675,53	1.358.887.153,95	3.281.000,00
Contas a Receber	1.516.355.579,68	1.874.585.319,79	1.213.987.304,44
Estoques	471.965.388,32	813.275.381,29	337.354.832,93
Peças e Material de Manut. de Equip. de Voo	431.278.979,15	768.142.144,03	387.420.277,47
Outros Estoques	40.686.409,17	45.133.237,26	3.934.555,46
Tributos a Recuperar	410.438.378,27	410.436.193,17	42.454.556,70
Despesas do Exercício Seguinte Pagas Antecipadamente	86.090.593,38	1.039.157.731,68	34.749.721,39
Partes Relacionadas	2.455.052.704,42	2.701.561.220,38	-
Outros Ativos Circulantes	1.835.442.180,83	2.337.002.158,38	457.651.312,70
Ativo Não Circulante	4.938.090.934,79	6.153.289.747,86	11.320.451.456,20
Realizável a Longo Prazo	1.889.575.676,71	1.383.793.001,02	4.053.803.870,43
Caixa Restrito	35.634.583,52	34.201.727,51	-
Despesas Antecipadas	2.969.674,80	2.190.097,28	20.015.218,63
Depósitos	819.205.855,72	916.639.505,85	1.362.089.595,48
Partes Relacionadas	-	-	217.359.010,37
Tributos Diferidos	1.026.029.230,26	951.333.095,79	-
Outros Ativos Realizáveis a Longo Prazo	5.676.332,41	79.428.574,59	1.794.340.046,01
Investimentos	106.252.358,76	113.772.555,35	532.785.199,64
Participações Permanentes em Outras Sociedades	106.252.358,76	113.772.555,35	532.785.199,64
Imobilizado	2.574.877.636,45	3.352.400.596,03	6.368.400.464,98
Equipamentos de Voo	2.148.647.034,70	2.635.823.346,75	5.846.856.654,94
Aerossios	1.379.369.135,32	1.821.770.383,43	3.443.607.271,90
Motores	-	-	1.586.473.646,77
Partes e Peças	746.260.372,49	845.969.793,90	816.775.737,07
Outros Equipamentos de Voo	23.017.526,89	28.083.963,42	-
Equipamentos de Solo	41.093.303,54	31.405.353,11	8.809.168,17
Terras e Edifícios	173.348.200,98	353.318.461,36	-
Outros Imobilizados	211.189.157,23	265.852.834,81	512.734.641,07
Intangível	367.385.202,87	703.323.595,46	305.461.321,09
Gastos de Pesquisa ou Desenvolvimento	-	-	25.564.190,01
Ágio Derivado da Expectativa de Rentabilidade Futura (Goodwill)	-	-	54.705.199,86
Marcas e Patentes	198.124.533,25	168.449.533,25	135.915,68
Softwares	852.726.745,47	1.128.129.159,82	487.358.831,81
Direito de Operação em Aeroportos	-	191.890.000,00	-
Outros Ativos Intangíveis	-	70.069.000,00	-
(-) Amortização/Deprec./Exatção Acum. de Ativos Intangíveis	(683.466.015,85)	(855.134.097,61)	(262.302.217,07)

* primeiro semestre 2020

Balço Patrimonial LATAM Airlines			
	2018	2019	2020*
Passivo	12.291.096.523,12	17.624.516.697,32	14.465.260.418,94
Passivo Circulante	6.738.340.483,68	11.714.829.794,75	9.783.069.198,58
Fornecedores	1.948.132.969,46	2.686.044.230,78	2.467.860.320,00
Empréstimos e Financiamentos	210.217.928,30	914.015.583,86	3.338.598.588,51
Obrigações com Partes Relacionadas	1.624.912.029,42	1.967.179.719,22	104.667.182,59
Obrigações Trabalhistas	574.507.109,83	631.245.133,30	375.036.061,98
Obrigações Fiscais	63.998.209,13	209.717.216,49	36.620.963,98
Seguros a Pagar	-	-	30.781.080,96
Transportes a Executar	1.774.468.319,50	3.475.400.933,46	1.756.184.951,44
Bilhetes de Passagem Vendidos a Transportar	1.549.346.097,95	2.565.678.272,52	409.632.294,89
Programas de Fidelização	224.677.717,19	909.277.729,61	675.244.094,33
Créditos de Clientes	-	-	471.582.499,33
Outros Transportes a Executar	444.504,36	444.931,33	199.706.142,89
Tarifas Aeroportuárias a Pagar	-	-	16.805.116,59
Tarifas de Navegação Aérea a Pagar	-	-	16.441.745,59
Atracação a Contas de Terceiros	337.146.094,07	396.100.868,95	57.773.046,81
Tarifas de Embarque a Repassar	337.146.094,07	396.100.868,95	57.773.046,81
Obrigações com Instrumentos Financeiros Derivativos	24.523.395,29	-	246.091.020,13
Provisões	144.396.687,33	797.895.273,35	1.026.912.000,00
Outros Passivos Circulantes	36.037.793,35	576.350.836,34	229.398.000,00
Passivo Não Circulante	3.529.524.098,48	2.479.496.228,24	18.193.931.943,88
Empréstimos e Financiamentos	1.072.836.320,95	787.504.309,14	13.683.267.022,94
Obrigações com Partes Relacionadas	224.932.320,00	4.004.691,06	2.367.898.543,83
Obrigações Fiscais	-	-	115.050.891,82
Obrigações com Instrumentos Financeiros Derivativos	-	-	267.598.329,87
Provisões	2.096.943.360,84	1.652.324.188,87	1.549.340.095,68
Adiantamentos para Futuros Aumentos de Capital	-	-	-
Outros Passivos Não Circulantes	134.812.096,69	35.663.039,17	210.677.059,74
Patrimônio Líquido	2.023.231.948,96	3.430.988.674,33	(13.431.740.723,52)
Capital Social	2.444.879.338,16	4.716.167.928,66	3.346.562.853,11
Capital Social Subscrito	2.444.879.338,16	4.716.167.928,66	3.346.562.853,11
Reservas de Capital	-	(1.071.309.171,62)	182.573.429,99
(+/-) Ajustes de Avaliação Patrimonial	15.744.904,18	117.762.029,06	(8.047.374,83)
(+/-) Lucros ou Prejuízos Acumulados	(437.392.301,38)	(331.640.111,77)	(16.882.829.431,79)

* primeiro semestre 2020

APÊNDICE C – Demonstração de Resultado AZUL Linhas Aéreas

Demonstração de Resultado - AZUL Linhas Aéreas	2018	2019	2020*
Receita Operacional Bruta	9.525.013.733,34	11.764.783.407,50	3.310.450.462,13
Receita de Serviços Aéreos Públicos	9.525.013.733,34	11.734.384.835,37	3.294.752.980,65
Transporte Aéreo Regular Doméstico	7.617.163.253,10	9.518.228.322,61	2.557.019.629,15
Passageiro	6.611.725.756,98	8.358.330.226,86	2.147.427.153,53
Bagagem	166.437.367,52	225.390.793,41	61.580.860,74
Carga e Mala Postal	271.246.195,86	453.165.457,57	214.577.744,80
Receitas Auxiliares	220.129.475,28	84.778.358,90	21.699.289,67
Penalidades do Contrato de Transporte Aéreo	347.624.457,46	396.538.196,34	111.534.580,61
Transporte Aéreo Regular Internacional	1.907.850.480,24	2.216.156.512,76	737.733.351,50
Passageiro	1.698.276.880,57	1.914.412.284,06	594.315.274,06
Bagagem	11.810.893,90	24.426.752,41	10.167.876,72
Carga e Mala Postal	102.170.858,73	98.898.170,45	64.391.694,72
Receitas Auxiliares	58.641.863,09	122.630.506,78	38.614.039,71
Penalidades do Contrato de Transporte Aéreo	37.009.983,95	55.788.799,06	30.024.466,23
Receitas de Ativ. Oper. Alheias aos Serv. Aéreos Públicos	-	30.398.572,13	15.697.481,48
(-) Deduções da Receita Operacional Bruta	(401.762.611,85)	(359.262.112,22)	(117.815.812,56)
(-) Deduções da Receita de Serviços Aéreos Públicos	(401.762.611,85)	(359.262.112,22)	(117.815.812,56)
(-) Impostos	(301.767.066,38)	(353.262.112,22)	(117.815.812,56)
(-) Outras Deduções da Receita Operacional Bruta	(99.995.545,47)	-	-
(-) Deduções das Rec. de Ativ. Oper. Alheias aos Serv. Aéreos	-	-	-
(=) Receita Operacional Líquida	9.123.251.121,49	11.405.521.295,28	3.192.634.649,57
(-) Custos dos Serviços Prestados	(7.624.455.440,40)	(11.443.253.608,27)	(3.483.964.318,23)
(-) Custos dos Serviços Aéreos Públicos	(7.624.455.440,40)	(10.630.295.848,63)	(3.396.528.482,46)
(-) Pessoal	(1.144.394.353,51)	(1.563.072.816,43)	(736.768.822,08)
(-) Diárias e Passagens	(174.478.733,75)	(206.359.244,54)	(64.774.915,83)
(-) Treinamento	(10.141.709,60)	(30.572.785,87)	(6.273.996,03)
(-) Combustíveis e Lubrificantes	(2.644.256.546,22)	(3.085.602.780,97)	(829.817.355,50)
(-) Assistência a Passageiros	(48.306.707,93)	(75.648.545,86)	(27.410.083,42)
(-) Indenizações Extrajudiciais	(5.813.796,16)	(29.037,55)	(17.634,58)
(-) Condenações Judiciais Decorrentes da Prestação de Servi	(62.371.678,61)	(52.032.910,65)	(109.125.895,18)
(-) Comissaria	(100.039.015,36)	(132.460.136,66)	(42.038.549,04)
(-) Handling	(39.995.289,56)	(48.086.833,29)	(15.005.188,79)
(-) Limpeza de aeronaves	(5.188.275,76)	(6.586.768,49)	(1.845.137,26)
(-) Seguros	(27.898.962,83)	(38.573.836,70)	(29.807.860,16)

* primeiro semestre 2020

Demonstração de Resultado - AZUL Linhas Aéreas	2018	2019	2020*
(-) Arrendamentos	(1.512.732.159,19)	(95.340.243,58)	(49.900.385,92)
(-) Manutenção e Revisão de Aeronaves e Motores	(504.476.790,54)	(354.105.214,37)	(232.586.397,77)
(-) Depreciação/Amortização/Exaustão	(259.967.796,77)	(3.599.984.843,17)	(932.775.232,44)
(-) Tarifas Aeroportuárias	(345.978.417,80)	(274.987.625,95)	(108.043.760,53)
(-) Tarifas de Uso das Comunicações e dos Auxílios à Navegaç	(246.121.764,77)	(449.983.344,16)	(136.865.450,22)
(-) Impostos e Taxas	(15.021.619,32)	(15.857.758,31)	(13.700.925,63)
(-) Outros Custos dos Serviços Aéreos Públicos	(477.211.816,60)	(561.001.122,02)	(59.710.982,02)
(-) Custos das Atividades Operacionais Alheias aos Serviços A	-	(812.967.759,64)	(87.435.835,77)
(=) Lucro Bruto	1.498.795.681,09	(37.732.312,99)	(291.329.668,66)
(-) Despesas Operacionais dos Serviços Aéreos Públicos	(992.315.516,51)	(1.153.779.469,73)	(560.905.688,54)
(-) Despesas Comerciais	(372.747.770,30)	(452.837.093,20)	(175.087.381,16)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(619.567.746,21)	(700.942.376,53)	(385.818.307,38)
(*) Equivalência Patrimonial	71.370.684,70	(51.989.701,15)	100.750.757,08
(=) Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras	577.850.849,28	(1.243.501.483,87)	(751.484.600,12)
(*) Resultado Financeiro Líquido	(388.100.955,79)	(1.216.231.889,94)	(8.035.532.830,21)
(*) Receitas Financeiras	1.782.550.533,28	4.448.478.103,35	2.273.665.282,74
(*) Juros sobre Aplicações Financeiras	32.002.125,05	14.459.797,05	13.340.894,67
(*) Ganhos com Instrumentos Derivativos	261.188.679,68	322.168.050,55	458.815.123,94
(*) Ganhos Cambiais e Monetários	1.484.363.717,30	3.991.508.802,85	1.405.664.457,34
(*) Outras Receitas Financeiras	4.396.011,25	120.341.452,90	395.844.806,79
(-) Despesas Financeiras	(2.170.851.489,07)	(5.664.709.993,29)	(10.309.198.112,95)
(-) Juros	(277.065.625,82)	(1.124.997.142,24)	(968.662.002,52)
(-) Perdas com Instrumentos Derivativos	(90.661.691,58)	(45.179.340,57)	(2.128.459.000,57)
(-) Perdas Cambiais e Monetárias	(1.708.430.866,51)	(4.448.888.415,33)	(6.680.336.420,73)
(-) Outras Despesas Financeiras	(94.493.305,16)	(45.645.094,55)	(531.740.689,13)
(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	189.749.893,49	(2.459.733.373,81)	(8.787.017.430,33)
(*) Tributos sobre o Lucro	(19.494.813,36)	84.711.483,44	-
(-) IR	(14.334.421,53)	62.287.855,47	-
(-) CSLL	(5.160.391,77)	22.423.627,97	-
(=) Resultado Líquido das Operações Continuadas	170.255.080,13	(2.375.021.890,37)	(8.787.017.430,33)
(=) Resultado Líquido do Período	170.255.080,13	(2.375.021.890,37)	(8.787.017.430,33)
(=) Total dos Resultados Abrangentes do Período	(106.132.000,00)	(5.292.000,00)	150.707.625,17
(*) Hedge de Fluxo de Caixa	(106.132.000,00)	(5.292.000,00)	150.707.625,17

* primeiro semestre 2020

APÊNDICE D – Demonstração de Resultado LATAM Airlines

Demonstração de Resultado - LATAM Airlines	2018	2019	2020*
Receita Operacional Bruta	16.990.285.754,46	19.896.709.095,09	3.310.450.462,13
Receita de Serviços Aéreos Públicos	16.444.064.329,57	18.672.207.068,17	3.294.752.980,65
Transporte Aéreo Regular Doméstico	10.020.740.629,96	11.670.400.810,95	2.557.019.629,15
Passageiro	8.421.207.932,90	9.506.813.077,32	2.147.427.153,53
Bagagem	214.538.422,75	271.955.354,11	61.580.860,74
Carga e Mala Postal	608.780.081,69	705.674.269,43	214.577.744,60
Receitas Auxiliares	91.573.251,59	41.074.384,57	21.899.289,67
Penalidades do Contrato de Transporte Aéreo	326.696.741,02	356.038.535,35	111.534.580,61
Transporte Aéreo Regular Internacional	6.423.323.699,61	7.001.806.257,22	737.733.351,50
Passageiro	5.698.592.519,80	5.893.608.051,19	594.315.274,06
Bagagem	18.675.491,66	103.831.148,66	10.187.876,72
Carga e Mala Postal	338.970.659,36	222.651.868,79	64.391.694,72
Receitas Auxiliares	40.677.230,84	225.547.865,93	38.814.039,71
Penalidades do Contrato de Transporte Aéreo	31.271.619,70	48.124.051,93	30.024.466,29
Receitas de Atividades Operacionais Alheias aos Serviços Aéreos Públicos	546.221.424,89	1.224.502.026,92	15.697.481,48
(-) Deduções da Receita Operacional Bruta	(593.361.295,29)	(515.431.484,15)	(117.815.812,56)
(-) Deduções da Receita de Serviços Aéreos	(593.361.295,29)	(515.431.484,15)	(117.815.812,56)
(-) Impostos	(593.361.295,29)	(515.431.484,15)	(117.815.812,56)
(=) Receita Operacional Líquida	16.396.924.459,17	19.381.277.610,94	3.192.634.649,57
(-) Custos dos Serviços Prestados	(14.829.925.531,59)	(16.060.762.875,28)	(3.483.964.318,23)
(-) Custos dos Serviços Aéreos Públicos	(14.829.925.531,59)	(16.060.762.875,28)	(3.396.528.482,46)
(-) Pessoal	(2.540.404.001,02)	(2.826.635.340,46)	(736.768.822,08)
(-) Diárias e Passagens	(237.628.160,21)	(334.930.681,11)	(64.774.915,83)
(-) Treinamento	(60.763.950,74)	(37.889.990,27)	(6.273.996,03)
(-) Combustíveis e Lubrificantes	(5.030.293.819,64)	(5.239.899.754,11)	(829.817.355,50)
(-) Assistência a Passageiros	(84.838.613,07)	(99.480.356,36)	(27.410.083,42)
(-) Indenizações Extrajudiciais	(8.881.504,21)	(4.116.861,08)	(17.634,58)
(-) Condenações Judiciais Decorrentes da Prestação de Serviços Aéreos	(133.331.393,10)	(191.582.271,17)	(109.125.895,18)
(-) Comissaria	(234.352.029,20)	(308.078.807,35)	(42.098.549,04)
(-) Handling	(566.269.184,28)	(701.925.875,08)	(15.005.118,79)
(-) Limpeza de aeronaves	(910.462,09)	(9.789.463,87)	(1.845.137,26)
(-) Seguros	(47.914.650,75)	(55.774.423,95)	(29.807.860,16)

* primeiro semestre 2020

Demonstração de Resultado - LATAM Airlines	2018	2019	2020*
(-) Arrendamentos	(1.738.901.439,08)	(1.594.004.109,80)	(49.900.365,92)
(-) Arrendamento Operacional de Aeronaves	(1.714.569.622,24)	(1.558.479.896,47)	(23.372.553,10)
(-) Manutenção e Revisão de Aeronaves e Motores	(1.310.800.594,74)	(1.637.438.357,22)	(232.586.397,77)
(-) Depreciação/Amortização/Exaustão	(266.097.681,87)	(349.399.810,11)	(932.775.232,44)
(-) Tarifas Aeroportuárias	(549.896.062,85)	(559.188.276,99)	(108.043.760,59)
(-) Pregos Específicos	(743.926,36)	(4.114.841,71)	-
(-) Tarifas de Uso das Comunic e dos Aux à Nav Aérea	(698.595.288,04)	(943.263.404,50)	(136.865.450,22)
(-) Impostos e Taxas	(554.706.783,48)	(586.101.797,92)	(13.700.325,63)
(-) Outros Custos dos Serviços Aéreos Públicos	(764.726.026,86)	(677.148.452,22)	(59.710.582,82)
(-) Custos das Ativ Operac Alheias aos Serv Aéreos Públicos	-	-	(87.435.825,77)
(=) Lucro Bruto	1.566.998.927,58	3.320.514.735,66	(291.329.668,66)
(-) Despesas Operacionais dos Serviços Aéreos Públicos	(1.723.249.166,38)	(2.199.253.608,04)	(560.905.688,54)
(-) Despesas Comerciais	(1.200.392.750,38)	(1.477.681.996,98)	(175.087.381,16)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(525.304.844,11)	(708.518.457,98)	(385.818.307,38)
(-) Outras Despesas Operacionais	(7.641.571,89)	(13.053.353,08)	-
(+) Outras Receitas/Despesas	34.104.938,82	74.957.095,69	-
(+) Equivalência Patrimonial	101.354.463,36	6.270.080,56	100.750.757,08
(-) Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras	(30.790.838,52)	1.202.488.303,87	(751.484.680,12)
(+) Resultado Financeiro Líquido	(388.545.653,77)	(421.462.504,92)	(8.835.532.830,21)
(+) Receitas Financeiras	8.599.845.469,09	7.777.984.910,08	2.273.665.282,74
(-) Juros sobre Aplicações Financeiras	65.934.038,45	66.271.391,23	13.340.894,67
(-) Ganhos com Instrumentos Derivativos	-	-	458.815.123,94
(-) Ganhos Cambiais e Monetários	8.512.313.561,19	7.664.782.921,76	1.405.664.457,34
(-) Outras Receitas Financeiras	21.597.809,45	46.530.705,09	395.844.806,79
(-) Despesas Financeiras	(8.988.391.122,86)	(8.199.047.423,00)	(10.309.198.112,95)
(-) Juros	(57.144.663,00)	(65.235.522,85)	(968.662.082,52)
(-) Perdas com Instrumentos Derivativos	-	-	(2.128.459.000,57)
(-) Perdas Cambiais e Monetárias	(8.843.520.169,10)	(7.995.274.475,09)	(6.680.336.420,73)
(-) Outras Despesas Financeiras	(87.726.290,68)	(148.537.425,06)	(531.740.689,13)
(=) Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	(419.336.492,29)	781.025.798,95	(8.787.917.430,33)
(+) Tributos sobre o Lucro	(23.523.439,82)	(190.449.637,42)	-
(-) IR	(16.848.563,00)	(153.611.863,30)	-
(-) CSLL	(6.674.876,02)	(36.837.774,12)	-
(=) Resultado Líquido das Operações Continuadas	(442.859.931,31)	590.576.161,53	(8.787.917.430,33)
(-) Resultado Líquido do Período	(442.859.931,31)	590.576.161,53	(8.787.917.430,33)
(=) Total dos Resultados Abrangentes do Período	(56.274.010,01)	103.560.123,55	150.787.625,17
(+) Hedge de Fluxo de Caixa	(56.274.010,01)	103.560.123,55	150.787.625,17

* primeiro semestre 2020

