

## **A RECUPERAÇÃO ECONÔMICA DA AZUL S.A., ENTRE 2020 E 2022, PELOS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS**

Jonas de Souza Sabino; Prof Me Thiago Rios Sena

### **RESUMO ESTRUTURADO**

**Introdução/Problematização:** Os setores de turismo e aviação, dentro do setor de serviços (que representa mais de 70% do PIB brasileiro), foram os mais afetados com a pandemia de Covid-19. A Azul S.A., que atua no turismo e aviação desde 2008, enfrentou os efeitos econômicos da crise pandêmica através do seu Plano de Recuperação, implementado em 2020, com metas que visavam, principalmente, proteger sua liquidez.

**Objetivo/proposta:** O objetivo dessa pesquisa é verificar o desempenho econômico da Azul S.A., através da análise pelos indicadores fundamentalistas. Os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade foram as principais ferramentas utilizadas para investigar como a empresa reagiu a crise pandêmica entre 2020 e 2022.

**Procedimentos Metodológicos:** A metodologia da pesquisa, além de descritiva e quantitativa no tratamento dos dados, também se classifica como documental; uma vez que os releases de resultados trimestrais da empresa foram buscados para explicar os resultados percentuais mostrados nos indicadores.

**Principais Resultados:** Percebeu-se que a liquidez da companhia se fortaleceu em 2021, o seu endividamento cresceu por conta de rolagem de suas dívidas, sua margem bruta se equilibrou, e sua margem líquida teve seus resultados potencializados pelo desempenho financeiro da empresa.

**Considerações Finais:** A Azul S.A. tem apresentado, para o triênio 2020-2022, insatisfatórios indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Porém, uma análise horizontal das demonstrações contábeis anuais da empresa mostrou que os efeitos negativos acarretados pela crise vêm se dissipando a cada ano.

**Contribuições do Trabalho:** Ao demonstrar a utilização da análise das informações contábeis de uma empresa em um cenário de crise causada por externalidades, esse artigo apresenta contribuições para o processo de tomada de decisões de investidores, gestores e credores. Ao fazer uso das técnicas de análise fundamentalista, estes usuários podem realizar escolhas com maior nível de assertividade de acordo com seus objetivos.

**Palavras-chave:** Aviação; Pandemia; Liquidez; Endividamento; Rentabilidade.

## 1. Introdução

Em março de 2020 a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou estado de Pandemia causado novo Coronavírus. A China registrou seu primeiro caso de COVID-19 em dezembro de 2019. Desde então, rapidamente o vírus se espalhou para diferentes países do globo em 2020 (Porsse e Carvalho, 2020).

Vigoravam até o fim de 2019 no Brasil e no mundo expectativas de crescimento econômico mais acelerado, até que, em se propagando o SARsCov-2 (Novo Coronavírus ou Covid-19) em escala global, tais expectativas foram substituídas por um cenário de incertezas, tendendo levar a economia mundial a uma trajetória de declínio (Matos e Miranda, 2020). Diversas instabilidades se refletiram diretamente no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro desde o início da pandemia do novo Coronavírus em 2020 (Camargo, 2021).

O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país, estado ou cidade, em determinado período, portanto é um indicador de fluxo de novos bens e serviços que chegam ao consumidor (IBGE, 2022). Ao calcular o PIB, pode-se mensurar, delinear e acompanhar a evolução da economia, em nível municipal, estadual ou nacional (Suzim e Nascimento, 2022).

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), ao final de 2020, o PIB registrou retração de 4,1 pontos percentuais em relação a 2019. O instituto divulgou ainda, em dezembro de 2020, a Pesquisa Mensal de Serviços, revelando que, entre janeiro e dezembro de 2020, o volume de serviços recuou 7,8 pontos percentuais frente ao ano anterior, passando a registrar a queda mais intensa para este setor até então, que antes era de -5,0 pontos percentuais registrada em 2016. Tal recuo em dezembro de 2020, manteve a trajetória descendente iniciada em janeiro do mesmo ano (1,0 ponto percentual) e apontou o maior recuo, desde o início da série histórica, iniciada em dezembro de 2012 para este setor.

Em 2021, é evidenciado um retorno do desempenho no PIB brasileiro. De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais do 4º trimestre de 2021, divulgadas pelo mesmo instituto, o PIB encerrou o ano de 2021 crescendo 4,6 pontos percentuais em relação a 2020; e no setor de serviços, em especial, todas as atividades que o compõem apresentaram crescimento.

Em dezembro de 2021, na Pesquisa Mensal de Serviços, o IBGE divulgou ainda que, de janeiro a dezembro do mesmo ano, o volume de serviços avançou 10,9 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2020, a maior taxa para um encerramento de ano já registrada da série histórica para o setor. Entre as contribuições positivas mais importantes para esse resultado, estão as atividades de transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (15,1%).

São estes tão divergentes resultados do desempenho dos serviços no Brasil – quais sejam, seu resultado negativo em 2020 (maior queda já registrada na série histórica) e sua recuperação em 2021, (maior alta já registrada na mesma série) – que justificam a escolha deste setor como objeto de análise no presente trabalho.

E dentro do setor de serviços, tem-se os setores de turismo e aviação, o qual é sensível a mudanças situacionais. É um setor retrátil às variações cambiais, flutuações sazonais da demanda, riscos geológicos, crises no transporte rodoviário, aéreo, convulsões sociais, instabilidade política, terrorismo, riscos epidêmicos e pandêmicos que comprometam a saúde pública (Beni, 2011). De acordo com Gouveia (2020), esses setores foram os mais prejudicados pela pandemia de Covid-19 e levarão maior prazo para recuperação dos prejuízos. Por essas razões, essa pesquisa se delimita para investigação de uma empresa ligada aos setores de turismo e aviação, a Azul S.A., que em 2020 anunciou o seu Plano de Recuperação e se estendeu até o final de 2021.

O IBGE (2022) afirma que as atividades de transporte, armazenagem e correio foram os destaques no avanço de setor de serviços, contribuindo com 11,4 pontos percentuais de avanço positivo dentro desse setor ao final de 2021. Uma vez que as pessoas retornam às viagens, o transporte de passageiros sobe consideravelmente no referido período.

Para a avaliação do desempenho da Azul S.A., a ferramenta escolhida foi a Análise Fundamentalista, pois, para Bodevan, Sodré e Ferreira (2015) esta ferramenta ganha importância quando leva a conhecer a verdadeira situação financeira de uma empresa, buscando compreender todos os fatores que influenciam o desempenho dos negócios dela.

Com a finalidade de aprofundar a pesquisa e trazer dados os mais recentes possíveis, a empresa foi estudada também quanto ao seu desempenho no ano de 2022; pelo fato de que, até o período de conclusão desta pesquisa, os dados financeiros da empresa referentes ao ano de 2022 já estavam todos acessíveis, tanto no sítio eletrônico da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), quanto no sítio eletrônico da própria empresa (na página de relacionamento com investidores).

O objetivo deste trabalho é verificar o desempenho econômico da Azul S.A., através da análise pelos indicadores fundamentalistas, calculados com base em suas demonstrações contábeis, análise esta complementada com documentos da empresa extraídos de seu sítio eletrônico – os releases de resultados, na página de relacionamento com investidores – durante o ano de crise pandêmica de 2020, bem como durante o ano de recuperação das atividades do setor de turismo, de 2021, e o comportamento gestor de suas contas no período mais recente desta pesquisa, o ano de 2022.

Busca-se, com esta pesquisa, não apenas responder a essa questão, bem como contribuir para sociedade acadêmica de modo geral; procurando despertar no investidor em renda variável a importância da análise das informações contábeis de uma empresa. Esta pesquisa procura contribuir, ademais, para a sociedade como um todo, quando busca entender como uma empresa ligada aos setores mais afetados pela pandemia de Covid-19 sobreviveu no mercado, sem sofrer falência. Ainda, almeja-se que tal pesquisa contribua mostrando, aos pesquisadores da análise fundamentalista, o grau de eficiência da análise por quocientes (indicadores fundamentalistas).

## **2. Fundamentação Teórica**

### ***2.1. Análise Fundamentalista***

De acordo com Pinheiro (2019), no ano de 1929 foi ministrado na universidade de Columbia – Nova Iorque, EUA – o curso que levava o título de “Investments”, por Benjamin Graham, surgindo então a chamada Análise Fundamentalista. A nova ferramenta, surgida no ambiente acadêmico, era mais usada por administradores de fundos e investidores de longo prazo (Galdi, 2008).

A análise fundamentalista, que causou uma revolução nos estudos sobre investimentos em ações, vem obtendo alta importância nos dias atuais; e três pontos alicerçam a análise fundamentalista: as demonstrações financeiras anteriores – fontes das informações que nortearão os investidores sobre o negócio em tempos posteriores – o cenário econômico atual – buscando observar os impactos diretos dos acontecimentos macroeconômicos na cotação dos ativos – e a confiabilidade do investidor, em se tratando da intervenção da governança (Pinheiro, 2019).

Em sua obra intitulada Análise Fundamentalista, Kabori (2018) comenta que se faz necessário uma profunda análise nas demonstrações financeiras de uma empresa, para fins de avaliá-la. A análise das demonstrações contábeis visa informar a atual posição econômico-

financeira de uma empresa, as determinantes causas da evolução apresentada e as futuras tendências, baseando-se nos dados das referidas demonstrações, segundo Assaf Neto (2002).

A análise fundamentalista é a análise das informações apresentadas por uma empresa; e existem empresas – as sociedades anônimas (SA) – que são obrigadas apresentar, a cada exercício social, suas demonstrações financeiras, quais sejam: o balanço patrimonial, demonstração dos lucros e prejuízos acumulados, demonstração do resultado do exercício, demonstração do fluxo de caixa e demonstração do valor adicionado (Reis, 2020).

Oliveira e Andrade (2020) citam em seu artigo a relevância dada pelos investidores à teoria fundamentalista como uma boa opção na decisão de se investir em empresas de capital aberto. Moura (2021), ao avaliar as empresas BRF, JBS, Marfrig S.A. e Minerva S.A., ambas do setor frigorífico e listadas na B3, utilizou três indicadores específicos para tal avaliação: Margem Bruta, Margem Líquida e EBITDA. Já Daros (2022), na utilização análise fundamentalista para avaliação da empresa Gerdau S.A., sintetizou os indicadores econômicos e financeiros, presentes em seu estudo, em três categorias: indicadores de liquidez, de endividamento e de rentabilidade.

## **2.2. Indicadores Fundamentalistas**

Alicerçada na análise quantitativa, qualitativa e temporal dos fundamentos de uma empresa, objetivando a avaliação do desempenho dela, a análise fundamentalista traz um compilado de vários indicadores (Malta e Camargos, 2016). Este trabalho utilizará três tipos de indicadores, quais sejam: de liquidez, de endividamento e de rentabilidade.

Um dos maiores desafios da gestão financeira de uma empresa é a gestão de sua liquidez; e, para estudar a solvência ou capacidade de uma empresa em honrar as suas obrigações, faz-se uso dos indicadores de liquidez (Bruni, 2011). Por mensurar a capacidade de solvência de uma empresa, o nível considerado satisfatório para tais indicadores, em porcentagem, deve ser de, pelo menos, 100% (Daros, 2022).

Os quatro indicadores de liquidez utilizados nessa pesquisa são: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata. A liquidez geral confronta todos os ativos liquidáveis diante de todo passivo exigível, ou seja: ativos e passivos de curto e longo prazo (Kobori, 2018). Já a liquidez corrente mostra quanto a companhia possui de valores à sua disposição, num prazo inferior a um ano, para arcar com suas obrigações vencíveis no mesmo prazo (Reis, 2003).

A liquidez seca mensura a capacidade da companhia de quitar suas obrigações vencíveis em curto prazo, através do ativo circulante, excetuando a venda dos seus estoques (Soares, Faria e Oliveira, 2019). A liquidez imediata revela quanto está disponível – saldo imediato – para a empresa saldar obrigações vencíveis em menos de um ano (Sousa e Martins, 2010).

Os indicadores de endividamento informam as proporções de recursos próprios e de terceiros que financiam os ativos de uma empresa (Téles, 2003). O indicador de endividamento total é definido por Sousa e Martins (2010) pelo quociente entre o total do passivo exigível e o total do ativo.

Os mesmos autores apresentam a composição do endividamento, tanto de curto quanto de longo prazo, dentro do total de dívidas que a empresa possui. Isto é: os exigíveis de curto ou de longo prazo resultam, respectivamente, quando divididos pelo total exigível, no indicador de endividamento de curto prazo ou no endividamento de longo prazo. Conhece-se, então, o percentual de dívidas que vencerão dentro de 12 meses (curto prazo), bem como o percentual de dívidas que vencerão após 12 meses (longo prazo); dentro de todo passivo exigível.

O quociente de todo passivo exigível pelo patrimônio líquido da empresa resulta, segundo Andrietta e Monte-Cardoso (2020), no quarto indicador de endividamento utilizado neste trabalho, qual seja, a participação de capital de terceiros; evidenciando assim o grau do endividamento total, frente ao capital dos acionistas da empresa.

Com o fim de evidenciar a maneira como os gestores de uma empresa alocaram os ativos dela à disposição deles, são calculados os indicadores de rentabilidade, e assim se conhecer qual foi, de fato, a rentabilidade auferida com esses ativos (Daros, 2022). Tais indicadores objetivam, ademais, demonstrar os motivos que resultaram na calculada taxa de rentabilidade (Padoveze e Benedicto, 2007).

A margem bruta mensura o valor de lucro bruto, auferido pela empresa, diante de cada R\$ 1,00 auferido em receita líquida (Hoji, 2017), medindo a eficiência do processo produtivo de uma empresa (Lins, 2012). Após calculado o lucro líquido, obtém-se a margem líquida, que mensura o valor de lucro líquido auferido pela empresa, frente a cada R\$ 1,00 de vendas líquidas (Gitman, 2010).

O retorno sobre o ativo – do inglês, Return on Assets (ROA) – mensura quanto de lucro líquido foi gerado pelos ativos da empresa, sendo calculado pelo quociente do lucro líquido pelo total de ativos (Assaf Neto, 2020). Já o retorno sobre o patrimônio líquido – do inglês, Return on Equity (ROE) – é calculado pelo quociente do lucro líquido pelo patrimônio líquido; revelando o retorno aos acionistas da empresa (Pereira, 2018).

### **3. Material e Métodos**

#### ***3.1. Classificação da pesquisa***

Essa pesquisa se caracteriza como descritiva, ao buscar compreender, pelos indicadores calculados na análise fundamentalista, o comportamento econômico da empresa Azul S.A., entre os anos 2020 e 2022, sem interferir na realidade da empresa estudada. Além disso, é uma pesquisa quantitativa, uma vez que envolve variáveis do tipo contínua, ou seja, variáveis que admitem valores fracionáveis (Gil, 2008).

Quanto aos procedimentos, foi realizada uma pesquisa documental, por visar conhecer, através de fontes de materiais escritos, informações que poderão servir para a pesquisa (Prodanov e Freitas, 2009). Tais fontes foram as demonstrações contábeis – buscadas no sítio eletrônico da B3 – da Azul S.A., empresa definida como objeto do presente trabalho, bem como seus releases de resultados trimestrais, documentos estes buscados no sítio eletrônico da própria empresa.

#### ***3.2. Caracterização do Objeto de Análise***

O objeto da presente pesquisa foi constituído por uma empresa diretamente ligada aos setores de turismo e de transporte aéreo, que possua capital aberto e inscrita na B3. A Azul S.A., nascida em 3 de janeiro de 2008, e sediada na Avenida Marcos Penteado Ulhôa Rodrigues, 939, Barueri-SP, é uma Companhia em conjunto com suas controladas – participa diretamente no capital dessas empresas – que se dedicam ao transporte de passageiros e cargas. Uma de suas subsidiárias é a Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A., nascida na mesma data, porém, com início de operações em 15 de dezembro de 2008, cujo principal objeto a operação do transporte de passageiros e carga aérea no Brasil.

A escolha dessa empresa se justifica pelos impactos diretamente sofridos pelos setores acima citados, durante a pandemia de COVID-19 em 2020, e pelo fato de tais setores



apresentarem desempenho positivo em 2021. Pela disponibilidade dos dados necessários até a conclusão desta pesquisa, também se analisou a gestão econômica da empresa para o ano de 2022.

### 3.3. Procedimentos de Coleta de Dados e Análise dos Resultados

A coleta de dados foi realizada no sítio eletrônico da B3, de onde se extraíram as demonstrações contábeis necessárias para obtenção e processamento dos dados. Foram utilizadas as demonstrações financeiras consolidadas (Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultado de Exercício) dos anos de 2020 a 2022. Para a melhor compreensão dos resultados obtidos após o tratamento dos dados, buscou-se no sítio eletrônico da Azul S.A. – na página de relacionamento com investidores – os seus releases de resultados trimestrais.

Obtidas as demonstrações contábeis da empresa, foi realizada, primeiramente, a compilação dos dados em planilhas do Excel, para melhor identificação das variáveis a serem envolvidas nos cálculos dos indicadores fundamentalistas.

Calculou-se, posteriormente, com base nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultado, os indicadores de liquidez, de endividamento e de rentabilidade – indicadores fundamentalistas – com os dados extraídos dessas demonstrações.

Acerca dos indicadores fundamentalistas utilizados nesse trabalho, seguem, na tabela abaixo, algumas referências acadêmicas os utilizaram, seja para ministrar teoricamente conteúdos didáticos sobre tais indicadores, seja para análise de outras empresas e/ou setores da economia brasileiros:

#### INDICADORES DE LIQUIDEZ, ENDIVIDAMENTO E RENTABILIDADE

INDICADORES	DEFINIÇÃO	FÓRMULAS	REFERÊNCIAS
<b>Liquidez Geral</b>	Capacidade percentual de liquidação da companhia, no curto e longo prazo.	$\frac{(AC + RLP)}{(PC + PNC)} \times 100$	Marion (2010)
<b>Liquidez Corrente</b>	Capacidade percentual de liquidação da companhia no curto prazo.	$\frac{AC}{PC} \times 100$	Reis (2003)
<b>Liquidez Seca</b>	Capacidade percentual de liquidação da companhia no curto prazo, sem a necessidade de venda dos estoques.	$\frac{(AC - Est)}{PC} \times 100$	Reis (2003)
<b>Liquidez Imediata</b>	Capacidade percentual de liquidação imediata da companhia.	$\frac{Disp}{PC} \times 100$	Assaf Neto (2002)

<b>Endividamento Total</b>	Percentual do financiamento de todos os ativos, com capital de terceiros.	$\frac{(AC + ANC)}{(PC + PNC)} \times 100$	Sousa e Martins (2010)
<b>Endividamento de Curto Prazo</b>	Percentual das obrigações de curto prazo, em relação ao todas das obrigações.	$\frac{PC}{(PC + PNC)} \times 100$	Sousa e Martins (2010)
<b>Endividamento de Longo Prazo</b>	Percentual das obrigações de longo prazo, em relação ao todas das obrigações.	$\frac{PNC}{(PC + PNC)} \times 100$	Sousa e Martins (2010)
<b>Participação de Capital de Terceiros</b>	Percentual do capital de terceiros, em relação ao patrimônio líquido da empresa.	$\frac{(PC + PNC)}{PL} \times 100$	Sousa e Martins (2010)
<b>Margem Bruta</b>	Percentual de lucro bruto, para cada R\$ 1,00 de receita líquida.	$\frac{LB}{RL} \times 100$	Hoji (2017)
<b>Margem Líquida</b>	Percentual de lucro líquido, para cada R\$ 1,00 de receita líquida.	$\frac{LL}{RL} \times 100$	Gitman (2010)
<b>ROA (Return on Assets)</b> – Retorno sobre o Ativo.	Percentual do lucro por real, em ativos.	$\frac{LL}{(AC + ANC)} \times 100$	Ross, Westerfield, Jordan, Lamb (2015)
<b>ROE (Return on Equity)</b> – Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Percentual de lucro líquido, ganho pela empresa, para cada real de capital próprio investido.	$\frac{LL}{PL} \times 100$	Sousa e Martins (2010b)

**Tabela 1** – Definição das Variáveis da Pesquisa.

**Nota:** AC = Ativo Circulante; ANC = Ativo Não Circulante; Disp = Disponíveis; Est = Estoques; LB = Lucro Bruto; LL = Lucro Líquido; PC = Passivo Circulante; PL = Patrimônio Líquido; PNC = Passivo Não Circulante; RL = Receita Líquida; RLP = Realizável a Longo Prazo. Elaborado pelo autor.

Após o cálculo dos indicadores, realizou-se a Análise Vertical das contas dos Ativos da empresa, pois tal análise objetiva conhecer a representatividade de cada conta em um período (Lins e Filho, 2012).

Para melhor compreender as mutações tanto nos indicadores fundamentalistas quanto nas contas dos ativos da empresa, fez-se uso dos releases de resultados trimestrais da empresa, disponíveis na página de relacionamento com investidores, em seu sítio eletrônico.

Por fim, foi realizada a Análise Horizontal – ferramenta usada para avaliação de mudanças nas contas, na passagem entre períodos (Lins e Filho, 2012) – das demonstrações contábeis anuais da empresa para verificar o grau de eficácia na gestão econômica da empresa.

#### 4. Resultados

A partir das demonstrações contábeis trimestrais – balanços patrimoniais e demonstrações de resultado de exercício – da Azul S.A. no sítio eletrônico da B3, compilou-se os dados em tabelas no Excel. Tal feito, calculou-se os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa, para o triênio 2020-2022. Os indicadores, após calculados, foram agrupados em gráficos, para melhor visualização dos tais.

##### 4.1. Análise da liquidez

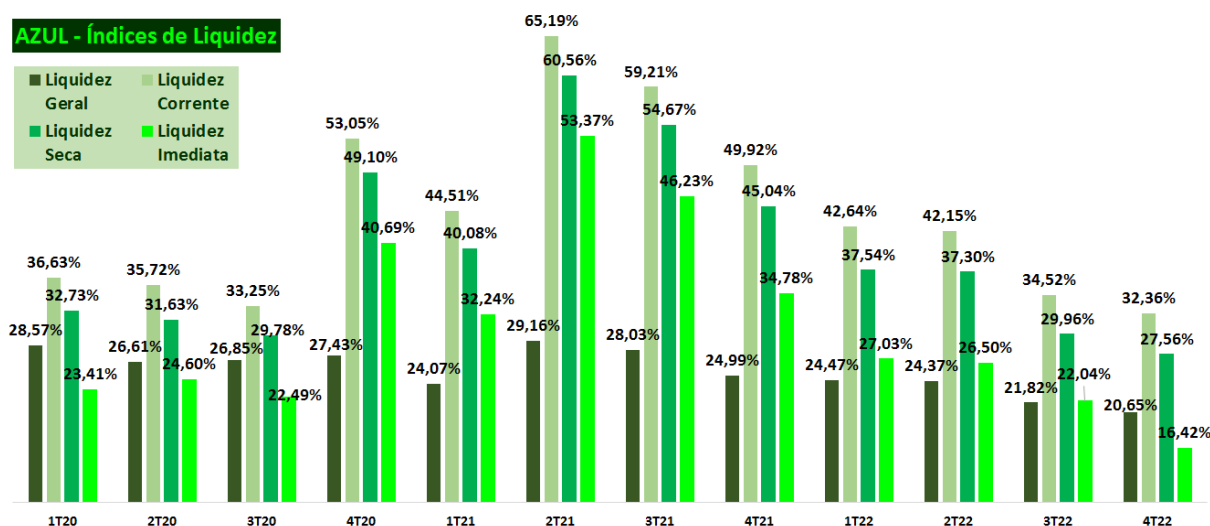


Gráfico 1 – INDICADORES DE LIQUIDEZ - AZUL S.A. Elaborado pelos autores.

Ao analisar o histórico dos indicadores de liquidez, percebe-se que nenhum deles apresentou níveis acima de 100%; portanto, eis a incapacidade de solvência da empresa revelada em sua liquidez; isto é, se em qualquer momento do triênio 2020-2022 a empresa fosse extinta, não conseguiria quitar suas dívidas de curto prazo.

Dentre os quatro indicadores, a liquidez corrente da empresa foi o que melhor performou, apresentando, em todo triênio analisado, sempre os maiores resultados. Os melhores desempenhos deste indicador foram entre o final de 2020 e o final de 2021. Neste período, destaca-se o segundo trimestre de 2021, quando os ativos realizáveis a curto prazo quitariam 65,19% das obrigações vencíveis no mesmo prazo.

A liquidez seca acompanhando todo o caminho da liquidez corrente, paralelamente a esta, mostra que os estoques pouco representam dentro do ativo circulante da empresa. Quanto à liquidez imediata, seus níveis baixos são a menor das preocupações quanto à liquidez da empresa. Tal índice, comumente, apresenta um baixo resultado; por não ser recomendável para as empresas manter dinheiro disponível em caixa (Assaf Neto, 2002); e uma das razões, segundo Sousa e Martins (2010), é por não ser interessante manter dinheiro disponível parado num país sujeito a efeitos inflacionários, por exemplo. Porém, os mesmos últimos autores



lembram que para se manter capital disponível como margem de segurança deve-se considerar a natureza do negócio, tamanho da empresa, modelo de gestão, ramo de atividade e outras peculiaridades da empresa.

Quanto à liquidez geral da Azul S.A., observa-se que, mesmo com os demais indicadores de liquidez registrando maiores oscilações – como em 2021, por exemplo– a liquidez geral pouco se alterou com o passar dos trimestres.

Diante desta observação, realizou-se uma análise vertical das contas dos ativos da empresa, para o triênio 2020-2022.

### BALANÇO PATRIMONIAL 2020 – AZUL S.A.

CONTAS		1T20	2T20	3T20	4T20
Ativo Circulante	Caixa e Equivalentes	14,81%	44,89%	39,82%	56,57%
	Aplicações Financeiras	20,66%	1,86%	3,70%	1,69%
	Contas a Receber	28,44%	22,10%	24,09%	18,44%
	Estoques	10,64%	11,44%	10,44%	7,43%
	Tributos a Recuperar	1,56%	1,24%	0,76%	2,47%
	Despesas Antecipadas	5,39%	2,76%	2,09%	2,52%
	Outros	18,50%	15,70%	19,09%	10,88%
	<b>Total AC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Ativo Não Circulante	Realizável a Longo Prazo	29,91%	33,49%	37,37%	26,95%
	Imobilizado	62,94%	56,70%	51,48%	61,78%
	Intangível	7,14%	9,80%	11,15%	11,28%
	<b>Total ANC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
RLP / AT		24,23%	25,79%	27,69%	17,70%
AC / AT		18,99%	23,01%	25,89%	34,30%
ANC / AT		81,01%	76,99%	74,11%	65,70%

Tabela 2 – Análise realizada trimestralmente, no ano de 2020. Elaborado pelos autores.

### BALANÇO PATRIMONIAL 2021 – AZUL S.A.

CONTAS		1T21	2T21	3T21	4T21
Ativo Circulante	Caixa e Equivalentes	49,87%	64,23%	53,65%	52,58%
	Aplicações Financeiras	0,23%	0,02%	0,02%	0,02%
	Contas a Receber	22,33%	17,62%	24,41%	17,07%
	Estoques	9,95%	7,09%	7,67%	9,78%
	Tributos a Recuperar	3,01%	1,84%	1,96%	1,88%
	Despesas Antecipadas	3,25%	2,26%	2,54%	4,18%
	Outros	11,36%	6,93%	9,74%	14,49%
	<b>Total AC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Ativo Não Circulante	Realizável a Longo Prazo	29,76%	27,32%	29,44%	26,55%
	Imobilizado	59,07%	60,24%	58,33%	62,75%
	Intangível	11,17%	12,45%	12,22%	10,70%
	<b>Total ANC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>RLP / AT</b>		<b>20,83%</b>	<b>16,70%</b>	<b>18,23%</b>	<b>18,17%</b>
<b>AC / AT</b>		<b>30,03%</b>	<b>38,85%</b>	<b>38,09%</b>	<b>31,54%</b>
<b>ANC / AT</b>		<b>69,97%</b>	<b>61,15%</b>	<b>61,91%</b>	<b>68,46%</b>

Tabela 3 – Análise realizada trimestralmente, no ano de 2021. Elaborado pelos autores.

### BALANÇO PATRIMONIAL 2022 – AZUL S.A.

CONTAS		1T22	2T22	3T22	4T22
Ativo Circulante	Caixa e Equivalentes	36,93%	35,55%	21,52%	13,72%
	Aplicações Financeiras	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%
	Contas a Receber	26,43%	27,30%	42,32%	37,03%
	Estoques	11,96%	11,51%	13,23%	14,81%
	Tributos a Recuperar	3,03%	2,78%	4,05%	4,82%
	Despesas Antecipadas	4,50%	3,92%	3,80%	3,75%
	Outros	17,11%	18,92%	15,08%	25,86%
	<b>Total AC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Ativo Não Circulante	Realizável a Longo Prazo	24,70%	25,06%	24,73%	21,06%
	Imobilizado	64,54%	64,22%	64,68%	68,64%
	Intangível	10,76%	10,72%	10,59%	10,30%
	<b>Total ANC</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>RLP / AT</b>		<b>17,71%</b>	<b>17,33%</b>	<b>17,80%</b>	<b>15,58%</b>
<b>AC / AT</b>		<b>28,28%</b>	<b>30,87%</b>	<b>28,00%</b>	<b>26,02%</b>
<b>ANC / AT</b>		<b>71,72%</b>	<b>69,13%</b>	<b>72,00%</b>	<b>73,98%</b>

Tabela 4 – Análise realizada trimestralmente, no ano de 2022. Elaborado pelos autores.

Constatou-se que seus ativos circulantes representaram, dentro do triênio 2020-2022, uma média em torno de 29,49%, do total de ativos, contra uma média em torno de 70,51% de

representatividade dos ativos não circulantes. Portanto, essa menor concentração das aplicações nos ativos circulantes da empresa é a primeira razão de seus baixos indicadores de liquidez.

Numa análise vertical dentro do ativo circulante, as duas contas com maior representatividade, no triênio 2020-2022, foram as contas Caixa e Equivalentes e Contas a Receber. A média de participação da conta Caixa e Equivalentes, entre março e dezembro de 2020, girou em torno de 47,1% dentro dos realizáveis a curto prazo. Essa mesma conta apresentou no ano de 2021 – ano em que os indicadores de liquidez apresentaram melhor performance – maiores pesos no ativo circulante entre 49,87 e 64,23%; confirmando o fortalecimento do caixa ano contra ano. Em 2022 – ano em que a liquidez da empresa começou a enfraquecer – Caixa e Equivalentes apresentaram uma queda linear, devido ao seu processo de desalavancagem de capital (pagamento de suas obrigações).

As Contas a Receber representaram uma média de 22%, no ativo circulante, nos anos de 2020 e 2021; vindo a crescer sua representatividade em 2022 – representando no primeiro semestre uma média de quase 27% do ativo circulante, subindo para 42,32% no terceiro trimestre, e terminando o ano com 37,03% de representatividade dentro do ativo circulante.

Os quatro indicadores apresentaram seus maiores resultados no segundo trimestre de 2021, período em que o Balanço Patrimonial da empresa apresentou o segundo melhor registro do seu Ativo Circulante (cerca de R\$ 6,755 bilhões) em relação a todos os trimestres desta análise; com destaque para as contas Caixa e Equivalentes e as Contas a Receber, que, do total de Ativo Circulante, representaram, respectivamente, 64e 18%.

Buscou-se nos Releases de Resultados da empresa a razão de seu comportamento quanto à sua liquidez, e constatou-se que, entre as medidas do Plano de Recuperação da Azul – citado no Release de Resultados do primeiro trimestre de 2020 – destacam-se entre outras:

- Redução de despesas com folha de pagamento;
- Renegociação com arrendadores de aeronaves;
- Renegociação com outros fornecedores a extensão de prazos de pagamentos de dívidas;

Os resultados positivos anunciados pela empresa, ao final de 2020, são de um volume de mais de R\$ 4 bilhões em suas disponibilidades – Caixa e Equivalentes, Aplicações Financeiras e Contas a Receber. Tais contas, que somavam ao final de março quase R\$ 2,3 bilhões, fecharam o ano com um aumento percentual de quase 82 pontos percentuais, numa análise horizontal do primeiro para o último trimestre. Deveras, o último trimestre de 2020 registra altos desempenhos dos indicadores de liquidez, se comparados com a média dos três primeiros trimestres. Excetua-se a liquidez geral, que, em relação ao primeiro trimestre, decresceu 1,14 ponto percentual – percebe-se uma queda de representação nos realizáveis a longo prazo, de 24,23 para 17,7% do total de ativos, comparando-se o primeiro e o último trimestres do mesmo ano.

A maior liquidez da empresa foi atingida no segundo trimestre de 2021, quando a empresa anunciou em seu Release de Resultados a maior liquidez da história, com um volume em torno de R\$ 5,5 bilhões de disponibilidades. O êxito da empresa – que foi financeiro e não operacional, como se percebe na DRE do trimestre – se deve à oferta pública no exterior de US\$ 600 milhões em dívida – os Senior Notes – com remuneração de 7,25% ao ano, e vencimento em 2026, através de sua controlada, Azul Investments LLP, de acordo com o Fato Relevante publicado em 10 de junho de 2021. Segundo o Release de Resultados do referido trimestre, a empresa utilizaria os recursos captados dessa oferta no pagamento de obrigações de curto prazo, bem como fazendo frente às despesas de capital.

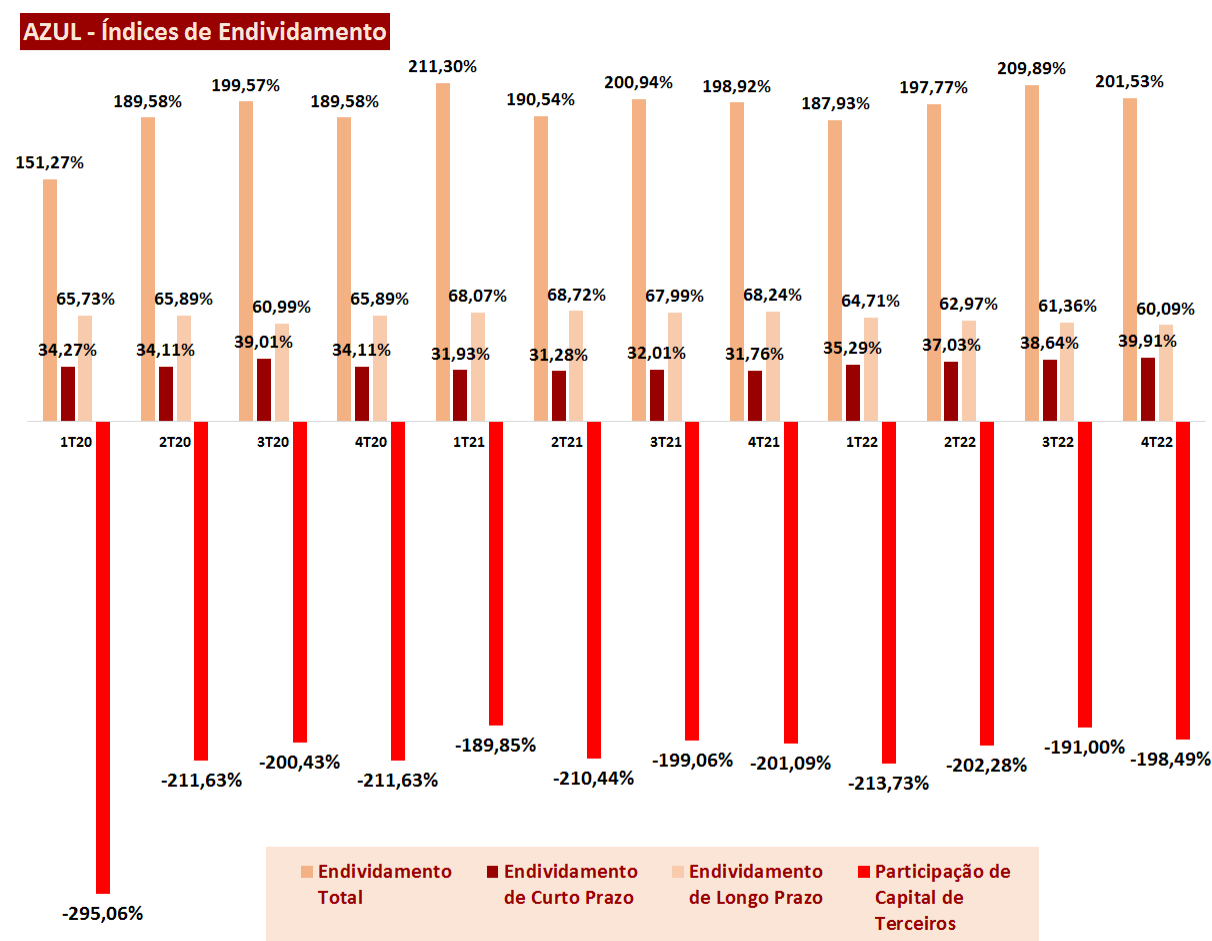
Para o ano de 2022, percebe-se que a liquidez foi decrescendo. Nos Releases de Resultados do referido ano, percebeu-se que a empresa aplicou suas disponibilidades num processo de desalavancagem de seu capital – a segunda razão para os baixos indicadores de liquidez da companhia – seguindo os seguintes números:

- 1T22 – liquidez imediata de R\$ 3,3 bilhões; já deduzidos do pagamento de mais de R\$ 1,5 bilhão em arrendamentos, empréstimos, diferimentos, juros e despesas de capital;
- 2T22 – disponibilidades de R\$ 4 bilhões, já deduzidos o pagamento de mais de R\$ 1,7 bilhão em obrigações;
- 3T22 – R\$ 3,4 bilhões disponíveis, mesmo depois do pagamento de R\$ 2 bilhões em obrigações;

4T22 – R\$ 2,5 bilhões de liquidez imediata, deduzidos do pagamento de R\$ 7,1 bilhões em obrigações.

#### 4.2. Análise do endividamento

Analisar-se-á doravante o endividamento da empresa.



**Gráfico 2** –Indicadores de Endividamento calculados trimestralmente. Elaborado pelos autores.

O gráfico acima mostra, através do índice de endividamento total, que o passivo exigível da empresa sempre superou seus ativos em todo período analisado. Uma renegociação de dívidas anunciada pela empresa em 2020 explicará esse aumento no passivo.

O endividamento de curto prazo apresentou níveis baixos se comparados aos de longo prazo – em média, 35% de suas dívidas venceriam no curto prazo; contra, em média, 65% de dívidas que venceriam no longo prazo. Essa proporção de endividamento, segundo Sousa e Martins (2010), é favorável para uma empresa.

A renegociação de dívidas realizada pela empresa com seus arrendadores de aeronaves, no segundo trimestre de 2020, explica esse fato; pois, em relação aos contratos originais, o novo acordo com seus credores resultou numa redução de 77% das obrigações que venceriam entre abril e dezembro do mesmo ano, segundo a própria empresa informou em seu Release de Resultado do referido trimestre.

Ainda no mesmo documento, a empresa também informou que a renegociação com arrendadores resultou num alívio de R\$ 3,2 bilhões em capital de giro, até o fim de 2021; bem como postergou, para 2024 e anos seguintes, a entrega de 82 aeronaves com a Embraer e a Airbus, que seriam entregues entre 2020 e 2023 (AZUL, 2020). Tais medidas adotadas pela empresa fazem parte do Plano de Recuperação da empresa, quais sejam: a renegociação de dívidas com arrendadores de aeronaves e com demais fornecedores e parceiros da empresa.

Considerando o passivo exigível maior que o total de ativos, e que, segundo Cruz (2009) o patrimônio líquido corresponde, matematicamente, ao total do ativo menos o passivo exigível, o resultado dessa diferença será sempre um patrimônio líquido negativo. Tal detalhe é observado em todos os balanços patrimoniais trimestrais da empresa, para o triênio 2020-2022, e que causará distorção no cálculo da participação do capital de terceiros – bem como no retorno sobre o patrimônio líquido.

Tal distorção é percebida nos resultados sempre negativos para a participação de capital de terceiros. Para efeitos matemáticos, não há possibilidade alguma da Azul S.A. apresentar níveis menores que zero para a participação de capital de terceiros; uma vez que seus balanços revelaram altos níveis de passivo exigível. Portanto, os resultados encontrados do quociente entre passivo exigível e patrimônio líquido não refletem a realidade econômica da empresa.

Ainda sobre o patrimônio líquido negativo da empresa, as explicações encontradas com mais frequência nos resultados trimestrais apresentados pela Azul S.A. no seu relacionamento com investidores são:

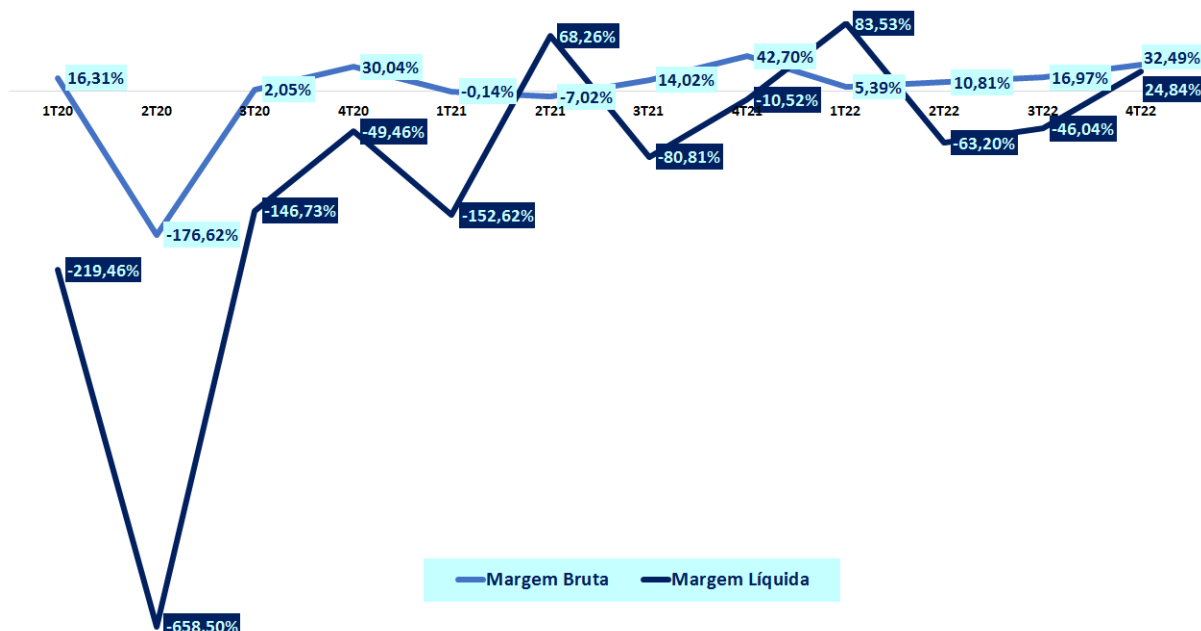
- Aumento das dívidas com fornecedores, arrendamentos, empréstimos, e contratos onerosos;
- As perdas com desvalorização cambial, uma vez que quase a totalidade de seus empréstimos, financiamentos e arrendamentos são dolarizados;
- Redução da demanda dos passageiros, por conta da pandemia de COVID-19.

O maior impacto sofrido no capital dos sócios da empresa foi na transição do primeiro para o segundo trimestre de 2020, período de início da pandemia de COVID-19; quando o patrimônio líquido da empresa caiu pouco mais de 30 pontos percentuais de um trimestre ao outro. Em realizando uma análise horizontal trimestral, percebeu-se que o saldo negativo do patrimônio líquido foi atenuado no segundo trimestre de 2021, e nos trimestres primeiro e quarto de 2022. Perceber-se-á que nas demonstrações de resultado de exercício, especificamente desses três trimestres, a empresa registrou resultado líquido positivo.

#### ***4.3. Análise da rentabilidade***

Analisar-se-á, doravante, os indicadores de rentabilidade da Azul S.A.

**AZUL - Margens Bruta e Líquida (Rentabilidade)**



**Gráfico 3** – Indicadores de Margem Bruta e Margem Líquida. Elaborado pelos autores.

Começar-se-á pelas margens bruta e líquida da empresa. Pelo gráfico, percebe-se o maior efeito causado pela pandemia de Covid-19, no segundo trimestre de 2020; quando a empresa registrou suas piores vendas líquidas – R\$ 401,6 milhões – em observando todas as demonstrações de resultado de exercício trimestrais. Assim se infere não apenas pela observação da DRE desse trimestre especificamente, mas também por duas razões:

- Os níveis das margens bruta e líquida apresentam o pior desempenho, especificamente no segundo trimestre de 2020;
- No segundo trimestre de 2020 tem-se o pior desempenho para o Setor de Serviços no PIB, com retração de 9,7% no setor, causado pelo início da pandemia (IBGE, 2020).

A margem bruta da empresa, excetuando-se o resultado do segundo trimestre de 2020, apresentou poucas vezes resultado abaixo de zero, conforme o Gráfico 3; e seu melhor resultado foi no final de 2021, alcançando 42,7% de desempenho positivo. Apenas nos trimestres segundo de 2020, primeiro e segundo de 2021 as DREs da Azul S.A. mostram prejuízo operacional, contra todos os outros trimestres registrando lucro operacional. Tais fatos mostram que a empresa apresentou, no triênio 2020-2022, um equilibrado desempenho operacional.

O desempenho operacional da empresa se explica em uma das medidas adotadas em seu Plano de Recuperação – anunciado ao final do primeiro trimestre de 2020, e que se estendeu até o final de 2021 – que foi a redução de custos fixos, compostos basicamente por arrendamento de aeronaves e salários. Quanto ao arrendamento de aeronaves, a companhia anunciou a renegociação do pagamento de aluguel das aeronaves com seus arrendadores, por conta do momento de incerteza do ano de 2020. No release de resultados do primeiro trimestre de 2020, a empresa informou que 90% de sua frota de aeronaves estava sob arrendamento, o



que lhe deu flexibilidade para renegociação. Ademais, adiou a entrega de 82 novas aeronaves em acordo com a Embraer e Airbus, que seriam entregues entre 2020 e 2023, para 2024 e anos seguintes.

Quanto aos gastos com pessoal, as medidas de redução de custos foram:

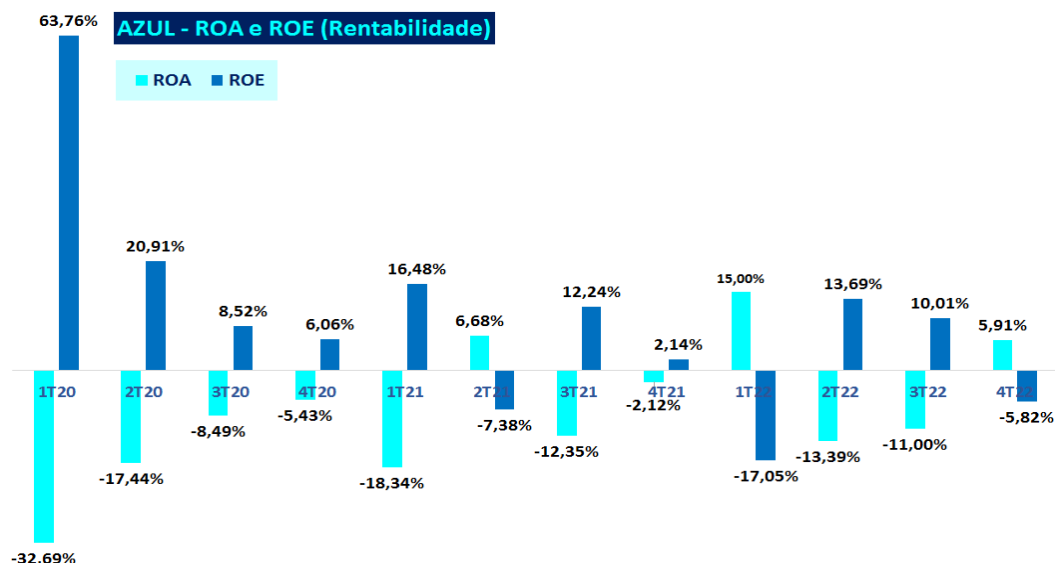
- Adesão ao programa de licença não remunerada da companhia, por parte de 78% do total de funcionários em 31 de março de 2020 – mais de 10.500 funcionários;
- Implementação da Medida Provisória 936 do Governo Federal – transformada na lei 14.020/2020 – pela qual muitos contratos de trabalho foram suspensos em troca de assistência governamental;
- Redução salarial de 50 a 100% no salário dos membros do comitê executivo da empresa, e de 25% no salário dos gerentes;

Contrastando a margem bruta, observa-se na margem líquida resultados discrepantes. Levando-se em conta o nível razoável da margem bruta, percebe-se que os níveis negativos apresentados nas oscilações da margem líquida se explicam pelo desempenho financeiro da empresa (e não operacional). Poucas vezes o resultado financeiro da empresa foi favorável, registrados no segundo trimestre de 2021 e nos trimestres primeiro e quarto de 2022. Acrescenta-se a observação de que foi justamente nesses três referidos trimestres que a DRE da empresa apresentou resultado líquido positivo; isto é, percebe-se a forte influência do desempenho financeiro da empresa em potencializar o seu resultado líquido, seja positiva ou negativamente.

O pior prejuízo financeiro da companhia está no primeiro trimestre de 2020, um montante de R\$ 6,5 bilhões negativos – contra uma receita líquida de R\$ 2,8 bilhões. A margem líquida mostra o pior desempenho no trimestre seguinte, registrando de 658,5% negativos, por conta de refletir tal desempenho em relação à receita líquida do mesmo trimestre – a pior receita líquida da companhia, num montante de R\$ 401,5 milhões. Já o melhor resultado financeiro da empresa foi registrado no início de 2022, um montante positivo de R\$ 2,8 bilhões.

Em consulta aos releases de resultados dos principais trimestres que registram os melhores e piores resultados líquidos – primeiro e segundo trimestres de 2020, segundo trimestre de 2021, primeiro e quarto trimestres de 2022 – observou-se que, predominantemente, a razão dos resultados financeiros positivos e negativos estão todas ligadas à variação cambial. Quando ocorria valorização do real frente ao dólar, dentro de um trimestre, a empresa registrava resultado financeiro positivo, e o mesmo ocorria no sentido contrário. Isso porque, conforme já citado anteriormente, quase todos os empréstimos, financiamentos e arrendamentos da empresa são dolarizados.

No gráfico abaixo tem-se o cálculo dos retornos sobre os ativos da empresa e sobre o seu patrimônio líquido.



**Gráfico 4** – Indicadores de Rentabilidade calculados trimestralmente. Elaborado pelos autores.

Quanto ao retorno sobre os ativos, diferentemente da margem líquida, que registrou no segundo trimestre de 2020 o pior desempenho líquido da empresa, registra-se no trimestre anterior o pior retorno sobre os seus ativos. No primeiro trimestre de 2020, a DRE da Azul S.A. mostrou o pior resultado líquido dentro do triênio 2020-2022 – R\$ 6,15 bilhões negativos. No caso dessa pesquisa em particular, portanto, observa-se um maior alinhamento do ROA com desempenho financeiro da empresa em dinheiro, do que com a representatividade do resultado líquido sobre a receita líquida (margem líquida); uma vez que ele relaciona o montante do resultado líquido com o total de ativos da empresa.

Já o retorno sobre o patrimônio líquido sofre distorção pelos valores negativos das variáveis envolvidas em seu cálculo. Sendo o ROE o quociente entre o resultado líquido e o patrimônio líquido (Daros, 2022), a distorção dos resultados se dá por conta do valor negativo das duas variáveis envolvidas – ambas sinalizando desempenho desfavorável – acarretando, portanto, um quociente positivo – o que sinalizaria resultado favorável. Um exemplo é fato do alto índice do ROE registrado no primeiro trimestre de 2020 não refletir o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa, uma vez que seria impossível que a empresa revelasse tão alto desempenho sobre o capital próprio, diante de um prejuízo líquido registrado na sua demonstração de resultado de exercício.

Finda-se a análise de resultados deste trabalho, conhecendo o Plano de Recuperação da Azul S.A.; meio pelo qual a empresa manteve uma liquidez que, mesmo abaixo do ideal, possibilitasse honrar suas obrigações de curto prazo; reorganizou o seu endividamento, rolando dívidas para longos prazos, reduzindo os exigíveis a curto prazo. A empresa manteve um equilibrado desempenho operacional, e o maior desafio da companhia foi o seu desempenho financeiro, impactado, principalmente, pela variação cambial.

A empresa foi impactada negativamente pela pandemia no curto prazo, segundo John Rodgeron, Diretor Presidente da Azul S.A. Dois exemplos de tais impactos são os números sempre negativos do patrimônio líquido da companhia, e os seus resultados líquidos trimestres, quase sempre negativos. Na Tabela 5, a seguir, percebe-se que o capital dos sócios da companhia sofreu pior efeito de 2020 para 2021; e que, em 2022, o nível da queda do patrimônio líquido foi bem menor – pouco menos de 4 pontos percentuais de recuo. Este efeito menor é

um dos exemplos de que os impactos da crise de 2020 ainda perduram, porém vêm diminuindo com o tempo.

### BALANÇOS PATRIMONIAIS 2020-2022 – AZUL S.A.

CONTAS		4T20	AH	4T21	AH	4T22
Ativo Circulante	Caixa e Equivalentes	R\$ 3.064.815	0,29%	R\$ 3.073.799	-78,26%	R\$ 668.348
	Aplicações Financeiras	R\$ 91.819	-98,44%	R\$ 1.430	-100,00%	R\$ -
	Contas a Receber	R\$ 998.837	-0,09%	R\$ 997.893	80,78%	R\$ 1.803.998
	Estoques	R\$ 402.587	42,06%	R\$ 571.924	26,19%	R\$ 721.738
	Tributos a Recuperar	R\$ 133.706	-17,96%	R\$ 109.699	114,12%	R\$ 234.891
	Despesas Antecipadas	R\$ 136.350	79,25%	R\$ 244.413	-25,17%	R\$ 182.891
	Outros	R\$ 589.309	43,76%	R\$ 847.178	48,74%	R\$ 1.260.070
	<b>Total AC</b>	<b>R\$ 5.417.423</b>	<b>7,92%</b>	<b>R\$ 5.846.336</b>	<b>-16,67%</b>	<b>R\$ 4.871.936</b>
Ativo Não Circulante	Realizável a Longo Prazo	R\$ 2.796.319	20,46%	R\$ 3.368.330	-13,39%	R\$ 2.917.197
	Imobilizado	R\$ 6.410.447	24,18%	R\$ 7.960.769	19,41%	R\$ 9.505.637
	Intangível	R\$ 1.170.268	16,05%	R\$ 1.358.038	5,04%	R\$ 1.426.523
	<b>Total ANC</b>	<b>R\$ 10.377.034</b>	<b>22,26%</b>	<b>R\$ 12.687.137</b>	<b>9,16%</b>	<b>R\$ 13.849.357</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>R\$ 15.794.457</b>	<b>17,34%</b>	<b>R\$ 18.533.473</b>	<b>1,01%</b>	<b>R\$ 18.721.293</b>
<b>Total do Passivo Circulante</b>		<b>R\$ 10.212.631</b>	<b>14,66%</b>	<b>R\$ 11.710.253</b>	<b>28,57%</b>	<b>R\$ 15.056.105</b>
<b>Total do Passivo Não Circulante</b>		<b>R\$ 19.730.576</b>	<b>27,50%</b>	<b>R\$ 25.156.223</b>	<b>-9,87%</b>	<b>R\$ 22.672.688</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>		<b>-R\$ 14.148.750</b>	<b>-29,57%</b>	<b>-R\$ 18.333.003</b>	<b>-3,68%</b>	<b>-R\$ 19.007.500</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>R\$ 15.794.457</b>	<b>17,34%</b>	<b>R\$ 18.533.473</b>	<b>1,01%</b>	<b>R\$ 18.721.293</b>

**Tabela 5** – Análise horizontal dos balanços patrimoniais anuais, do triênio 2020 a 2022, da Azul S.A. Os valores monetários são múltiplos de mil. Elaborado pelos autores.

A tabela 6, logo abaixo, mostra a análise horizontal, ano contra ano, dos resultados de exercício acumulados anualmente. Destaca-se um resultado bruto significativamente maior, no acumulado de 2020 para 2021; revelando a eficiência da empresa em se tratando de seu Plano de Recuperação implementado em 2020 – uma das metas do plano era a diminuição de custos, fixos e variáveis. As despesas operacionais pouco cresceram de 2020 para 2021, e muito caíram de 2021 para 2022; fazendo com que seu EBIT (Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda - LAJIR) saísse do negativo em 2020 para um saldo positivo em 2022.

A análise ainda mostra que o resultado financeiro da empresa vem diminuindo seu impacto negativo, na casa dos 50 pontos percentuais, ano contra ano. Com a diminuição desse impacto, menor também se torna o prejuízo líquido acumulado a cada ano. Sugere-se também a futuros pesquisadores a investigação dos resultados líquidos da empresa, objetivando-se conhecer o

momento a partir do qual a empresa apresenta resultados líquidos acumulados positivos em sua DRE anual.

#### DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DE EXERCÍCIO 2020-2022 – AZUL S.A.

CONTAS	ANUAL 2020	AH	ANUAL 2021	AH	ANUAL 2022
<b>Receita Líquida</b>	<b>R\$ 5.744.126</b>	<b>73,67%</b>	<b>R\$ 9.975.729</b>	<b>59,87%</b>	<b>R\$ 15.948.067</b>
<b>Custos dos Bens/Serviços Vendidos</b>	<b>-R\$ 5.458.691</b>	<b>48,83%</b>	<b>-R\$ 8.124.204</b>	<b>62,01%</b>	<b>-R\$ 13.161.965</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>R\$ 285.435</b>	<b>548,67%</b>	<b>R\$ 1.851.525</b>	<b>50,48%</b>	<b>R\$ 2.786.102</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-R\$ 1.684.516</b>	<b>6,66%</b>	<b>-R\$ 1.796.730</b>	<b>-24,50%</b>	<b>-R\$ 1.356.547</b>
<b>EBIT - LAJIR</b>	<b>-R\$ 1.399.081</b>	<b>103,92%</b>	<b>R\$ 54.795</b>	<b>2508,92%</b>	<b>R\$ 1.429.555</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>-R\$ 9.678.133</b>	<b>-55,90%</b>	<b>-R\$ 4.268.003</b>	<b>-49,58%</b>	<b>-R\$ 2.151.922</b>
<b>LAIR</b>	<b>-R\$ 11.077.214</b>	<b>-61,97%</b>	<b>-R\$ 4.213.208</b>	<b>-82,85%</b>	<b>-R\$ 722.367</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuições</b>	<b>R\$ 242.505</b>	<b>-100,00%</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0%</b>	<b>R\$ -</b>
<b>Resultado Líquido do Período</b>	<b>-R\$ 10.834.709</b>	<b>61,11%</b>	<b>-R\$ 4.213.208</b>	<b>82,85%</b>	<b>-R\$ 722.367</b>

**Tabela 6** – Análise horizontal das demonstrações de resultado de exercício, acumuladas anualmente, de 2020 a 2022, da Azul S.A. Os valores monetários são múltiplos de mil. Elaborado pelos autores.

### 5. Considerações Finais

Buscar conhecer e compreender a maneira pela qual uma companhia brasileira, ligada aos setores de turismo e aviação, enfrentou um momento macroeconômico de crise mundial foi a relevância pretendida com este trabalho; mais precisamente, averiguar o comportamento econômico da empresa Azul S.A., companhia ligada ao transporte aéreo de passageiros e carga, durante a pandemia de Covid-19, e após a crise.

Observa-se, com essa pesquisa, a eficácia dos indicadores fundamentalistas na compreensão do comportamento econômico de uma empresa. Percebe-se também, através de uma análise horizontal sobre as demonstrações da empresa que, com o passar dos anos, os impactos negativos da crise sobre a Azul S.A. vêm se diminuindo. Sugere-se aos acadêmicos interessados continuar esta análise para os próximos anos, a fim de que se conheça o momento a partir do qual os próximos balanços patrimoniais registram um saldo positivo referente ao capital dos acionistas da empresa.

Ainda sobre os indicadores, porém, revelou-se a limitação deste trabalho, no caso de dois indicadores específicos que não refletiram a realidade econômica da empresa – a Participação do Capital de terceiros, e o ROE, retorno sobre o patrimônio líquido – por conta do valor negativo do patrimônio líquido. Sugere-se, aos acadêmicos interessados neste tema, buscar conhecer as Demonstrações de Mutação de Patrimônio Líquido trimestrais, para melhor compreender a realidade do capital dos acionistas da empresa. Sugere-se também buscar conhecer os custos da dívida com terceiros e o custo de oportunidade para que, posteriormente, seja possível o cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital; e assim conhecer de fato a realidade de todo o capital da empresa.

Os releases de resultados trimestrais foram fundamentais para revelar o que os indicadores fundamentalistas trouxeram apenas em medidas percentuais; e, na leitura de tais releases, foram encontradas informações que complementaram a interpretação dos indicadores. Dentre tais

informações, destaca-se o Plano de Recuperação da Azul S.A., implementado em 2020, resposta imediata da companhia ao começo da crise pandêmica.

Com uma análise vertical nas contas dos balanços patrimoniais da empresa, verificou-se a realocação das aplicações de seus recursos; bem como uma análise horizontal foi aplicada para conhecer o grau de eficácia de tal plano, ano contra ano.

Buscou-se com a pesquisa contribuir para com toda sociedade acadêmica em geral, entusiastas de Finanças Corporativas – sejam especialistas, pesquisadores ou sejam até mesmo acadêmicos leigos na Economia e na Contabilidade, mas interessados no assunto – acerca da importância de uma análise de demonstrações contábeis de uma empresa; o quanto se pode conhecer de informações econômica de uma companhia. Para investidores, conhecer de fato o comportamento e quais os rumos para médio e longo prazo de uma empresa de capital aberto. Busca-se também mostrar com esse trabalho como enfrentou e superou uma grande empresa, um momento de grande crise mundial, que, mesmo apesar dos impactos negativos, sobreviveu às turbulências e continua levantando voo no mercado.

## 6. Referências

Andrietta, L. S., Monte-Cardoso, A. 2022. Análise de demonstrações financeiras de empresas do setor de saúde brasileiro (2009-2015): concentração, centralização de capital e expressões da financeirização. Cadernos de Saúde Pública, 38, e00006020.

Assaf Neto, Alexandre. 2002. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro. 6ed. Atlas, São Paulo-SP, Brasil.

Azul S.A. 2023. Relacionamento com investidores: <https://ri.voeazul.com.br/informacoes-e-relatorios/resultados-trimestrais/> Acesso em 02/02/2023.

B3, 2022. Relatórios estruturados da Azul S.A.: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm/) Acesso em 04/11/2022

Beni, M. C. 2011. Globalização do Turismo: megatendências do setor e a realidade brasileira. 3ed. Aleph. São Paulo-SP, Brasil.

Bodevan, I. S.; Sodré, T. O.; Ferreira, C. F. A. 2015. Utilização das técnicas de análise fundamentalista no mercado de capitais. Centro Universitário de Belo Horizonte. Belo Horizonte-MG, Brasil.

Bruni, A. L. 2011. A análise contábil e financeira. 3.ed. Atlas. São Paulo-SP, Brasil.

Camargo, E. B. 2021 Desempenho financeiro de empresas do setor da construção civil durante o período da pandemia de COVID-19 através da análise fundamentalista.

Castro, G. C. 2008 Desenvolvimento do projeto de pesquisa. v. 1. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ. Rio de Janeiro-RJ, Brasil.



Cruz, M. A. 2009. Contabilidade Geral I. v. 1. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ. Rio de Janeiro-RJ, Brasil.

Daros, R. 2022 Análise Fundamentalista de uma empresa de capital aberto do setor siderúrgico. Revista Famur. V. 2 N. 1 | ISSN 2764-2011. Faculdade Murialdo. Caxias do Sul-RS, Brasil.

Gil, A. C. 2008. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6ed. São Paulo-SP, Brasil.

Gitman, L J. 2010. Princípios de administração financeira. 10ª ed. Pearson, São Paulo-SP, Brasil.

Gouveia, V. 2020. Pandemia, Crise Econômica e Setor Aéreo: Voo turbulento e tentativa de pouso suave. In: Conceição, J. (Org). Carta de conjuntura da USCS. Brasil.

Hoji, M. 2017. Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. Atlas, São Paulo-SP, Brasil.

IBGE, 2020. Contas Nacionais Trimestrais:  
[https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt\\_2020\\_4tri.pdf](https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2020_4tri.pdf) Acesso em: 01/11/2022.

IBGE, 2021. Agencia de Notícias:  
<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/33066-pib-cresce-4-6-em-2021-e-supera-perdas-da-pandemia> Acesso em: 02/11/2022.

IBGE, 2022. <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>, Acesso em 02/11/2022.

Lins, L. S., Filho, J. F. 2012. Fundamentos e Análise Das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem interativa. 1ed. Atlas. São Paulo-SP, Brasil.

Malta, T., Camargos, M. A. 2016. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. REGE Revista De Gestão, 23(1), 52-62.

Matos, S.; Miranda, L. 2020. Em Foco IBRE: Cenários para o crescimento para o PIB do Brasil em 2020. IBRE. Boletim Macro.

Moura, N. B. de, 2021. Análise fundamentalista do setor frigorífico das empresas listadas na B3. Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Goiânia-GO, Brasil.

Oliveira, S. C.; Andrade, A. G. 2020. Fatores significativos aos preços de ações das principais empresas do setor sucroenergético do Brasil – Research, Society and Development, v. 9, n. 9, e241997117.

Padoveze, C. L.; Benedicto, G. C. 2007. Análise das Demonstrações Financeiras. 2ed. Thomson, São Paulo-SP, Brasil.



Pereira, A. G. 2018. Análise das demonstrações contábeis. Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância – Universidade Federal da Bahia. 72 p. Salvador-BA, Brasil.

Pinheiro, J. 2019. Mercado de Capitais. Atlas. São Paulo-SP, Brasil.

Porsse, A. A.; Souza, K. B.; Carvalho, T. S.; Vale, V. A. 2020. Impactos Econômicos do COVID-19 no Brasil. Nota Técnica NEDUR-UFPR No 01-2020, Núcleo de Estudos em Desenvolvimento Urbano e Regional (NEDUR) da Universidade Federal do Paraná, Curitiba-PR, Brasil.

Prodanov, C. C.; Freitas, E. C. 2009. Metodologia do trabalho científico. Feevale. Novo Hamburgo-RS, Brasil.

Reis, A. 2003. Demonstrações Contábeis, Estrutura e Análise. Saraiva. São Paulo-SP, Brasil.

Reis, L. V. B. 2020. Análise fundamentalista aplicada às ações negociadas na bolsa de valores brasileira. 20 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia-MG, Brasil.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Lamb, R. (2015). Administração Financeira, Versão brasileira de corporate finance 10th edition, McGraw-Hill, São Paulo-SP, Brasil.

Soares, P. H. S.; Faria, J. A.; Oliveira, J. J. 2019. Análise das Demonstrações Contábeis: uma Proposta de Referência de Indicadores de Liquidez para Empresas Brasileiras. ConTexto-Contabilidade em Texto, v. 19, n. 43. Porto Alegre-RS, Brasil.

Sousa, D. P. C. 2010. Análise das demonstrações contábeis. v. 1. 2ed. Fundação CECIERJ Rio de Janeiro-RJ, Brasil.

Sousa, D. P. C.; Martins, R. 2010. Análise das demonstrações contábeis. v. 2. 1ed. Fundação CECIERJ, Rio de Janeiro-RJ, Brasil.

Sousa, D. P. C.; Martins, R. 2010b. Análise das demonstrações contábeis. v. 3. 1ed. Fundação CECIERJ, Rio de Janeiro-RJ, Brasil.

Suzim, A. C. B.; Nascimento, D. T. 2022. Cooperativas agroindustriais e Produto Interno Bruto: uma análise bibliométrica da produção científica dos últimos 20 anos. Revista de Gestão e Organizações Cooperativas. v.9, e 14. Santa Maria-RS, Brasil.

Téles, C. C. 2003. Análise dos Demonstrativos Contábeis: Indicadores de Endividamento. Universidade Federal do Pará. Belém-PA, Brasil.