

**DESDOBRAMENTOS FINANCEIROS DA PANDEMIA: ESTUDO DE CASO  
SOBRE O ENDIVIDAMENTO DA AZUL LINHAS AÉREAS**Henrique Ferreira de Oliveira <sup>1</sup>Tammyse Araújo Silva <sup>2</sup>**RESUMO**

Uma empresa endividada dificilmente conseguirá pagar suas dívidas. A partir dessa ideia, observa-se que a pandemia de Covid-19, ao restringir o transporte aéreo, pode ter elevado os problemas econômico-financeiros do setor. Desta forma, o objetivo do estudo é analisar os indicadores de liquidez (corrente, seca e geral) e de endividamento (Participação de Capital de Terceiros e Composição do Endividamento) da Azul Linhas Aéreas, entre 2018 e 2019, e o impacto da pandemia nesse endividamento. Para alcançar o objetivo proposto, a pesquisa – de natureza básica, qualitativa e quantitativa, e procedimentos bibliográfico, documental e de estudo de caso –, foi adotada. Entre os resultados, o estudo apurou que a Azul já vinha de uma situação financeira sensível, pelo menos desde de 2017, e que seu estado se agravou com a pandemia. Desta forma, no período analisado, os baixos indicadores de liquidez sinalizaram uma menor capacidade da empresa de quitar suas obrigações. Do mesmo modo, os índices de endividamento calculados entre 2018 e 2022 apontaram a progressiva presença de recursos externos e aumento do endividamento. Esses indicadores foram negativamente potencializados ao longo da pandemia com a retração do setor. Com a pesquisa, conclui-se que a Azul apresenta alto grau de endividamento, pouca capacidade de liquidez e ausência de rentabilidade por conta dos prejuízos acumulados. Embora a empresa desenvolva estratégias para superar sua situação, será preciso avaliar e acompanhar cada uma delas de forma crítica, o que sugere novos estudos voltados a esse acompanhamento, adicionando outros componentes contábeis para maior precisão.

**Palavras-chave:** Azul Linhas Aéreas. Indicadores de liquidez. Indicadores de endividamento. Covid-19.

<sup>1</sup>Graduado em Ciências Aeronáuticas, PUC/GO. Piloto privado teórico. Possui curso *Backyard Meteorology, The Science of Weather*, pela HarvardX; curso de CRM: *Crew Resource Management*, pela Lift Aviation Brasil; curso de Nexrad, pela Embry-Riddle Aeronautical University. E-mail: [henriqueferreira2002@hotmail.com](mailto:henriqueferreira2002@hotmail.com)

<sup>2</sup> Especialista em Docência Universitária pela Universidade Católica de Goiás. Graduada em Ciências Aeronáuticas pela UnisulVirtual. Professora da Escola Politécnica e de Artes no curso de Ciências Aeronáuticas da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. EC-PREV pelo CENIPA. Credenciada no SGSO pela ANAC e pela INFRAERO. Treinamento de CRM e alta performance pela FCT. E-mail: [tammyse@hotmail.com](mailto:tammyse@hotmail.com) / [tammyse@pucgoias.edu.br](mailto:tammyse@pucgoias.edu.br).

## **FINANCIAL DEVELOPMENTS OF THE PANDEMIC: CASE STUDY ON THE DEBT OF AN AIR TRANSPORT COMPANY**

### **ABSTRACT**

*A company in debt will hardly be able to pay its debts. Based on this idea, it is observed that the Covid-19 pandemic, by restricting air transport, may have increased the sector's economic and financial problems. Therefore, the objective of the study is to analyze the liquidity indicators (current, dry, and general) and debt (Participation of Third-Party Capital and Debt Composition) of Azul Airlines between 2018 and 2019, and the impact of the pandemic on this debt. To achieve the proposed objective, a basic, qualitative-quantitative and bibliographic, documentary and case study procedures research was adopted. Among the results, the study found that Azul was already in a sensitive financial situation, at least since 2017, and that its condition worsened with the pandemic. Therefore, in the period analyzed, low liquidity indicators signaled a lower capacity of the company to pay off its obligations. Likewise, the debt rates calculated between 2018 and 2022 showed the progressive presence of external resources and an increase in debt. These indicators were negatively enhanced throughout the pandemic with the downturn in the sector. The research concludes that Azul has a high level of debt, little liquidity capacity and lack of profitability due to accumulated losses. Although the company develops strategies to overcome its situation, it will be necessary to evaluate and monitor each one of them critically, which suggests new studies aimed at this monitoring, adding other accounting components for greater precision.*

**Keywords:** Azul Airlines. Liquidity indicators. Debt indicators. Covid-19.

## 1 INTRODUÇÃO

Esta pesquisa tem como tema a análise dos índices de endividamento, concentrando-se na extensão da dependência da Azul Linhas Aéreas em relação aos recursos de terceiros. A escolha do tema é fundamentada na ideia de Miguel (2012) de que é importante fornecer demonstrações financeiras aos gestores com antecedência, de modo a estabelecer critérios consistentes para guiar futuras estratégias e, assim, viabilizar uma visão prospectiva da realidade e antecipar ameaças potenciais. Portanto, investigar o índice de endividamento de uma organização, incluindo companhias aéreas, revela-se determinante para embasar decisões futuras.

À vista disso, o objetivo do estudo é demonstrar a evolução do endividamento da Azul nos anos de 2018 a 2022, destacando a participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio. Isso se justifica pela possível alteração da situação patrimonial antes e durante a pandemia de Covid-19, tornando os indicadores de endividamento fundamentais para sua gestão empresarial.

Para alcançar o objetivo proposto, a metodologia adotada inclui procedimentos documental, bibliográfico e de estudo de caso, combinando métodos qualitativos e quantitativos para analisar índices de liquidez e endividamento. As fontes de pesquisa abrangem a Azul Linhas Aéreas, literatura especializada, encontradas em livros, artigos hospedados no Google Acadêmico e especialmente o estudo de Tonial (2022) que motivou esta pesquisa.

Com base no método selecionado, o texto é estruturado em quatro seções, além desta parte introdutória. A primeira abrange a Revisão Teórica, discutindo fatores relacionados à contabilidade, aos indicadores financeiros e à *performance* da referida companhia ao longo dos anos. A segunda apresenta os procedimentos metodológicos. A terceira discute os resultados, enquanto a última aborda as considerações finais.

A pesquisa busca verificar se a pandemia agravou a situação econômico-financeira da Azul Linhas Aéreas, aumentando a dependência de capitais de

terceiros e o endividamento levantando a hipótese de que a empresa não possui recursos financeiros para quitar as dívidas.

## 2 REVISÃO TEÓRICA

Os indicadores contábeis surgem para o auxílio à gestão empresarial na medida em que os dados, quando bem avaliados, permitem ações para aprimorar o desempenho organizacional (Bortoluzzi *et al.*, 2011). Em geral, entidades de diferentes segmentos utilizam a análise contábil para verificar sua *performance* financeira. Isto também ocorre nas empresas aéreas, cujo balanço patrimonial e anual são constantemente avaliados pelos gestores.

Com isso em mente, a revisão teórica discute contabilidade enquanto ciência e os principais indicadores utilizados por ela e, ainda, apresenta o cenário de crise do setor aéreo brasileiro impulsionado pela pandemia de Covid-19, com foco específico nos impactos sobre a Azul Linhas Aéreas.

### 2.1 FATORES ASSOCIADOS À CONTABILIDADE

A contabilidade tornou-se uma ferramenta vital para a tomada de decisões gerenciais em razão de oferecer um conjunto de dados relevantes sobre a sua organização e gestão (Marion, 2018). A contabilidade é também conhecida como "linguagem de negócios" segundo Marion (2012) uma vez que, dentre suas finalidades, que envolvem o controle patrimonial, destacam-se a apuração do resultado das atividades e a prestação de informações sobre a situação patrimonial e o desempenho empresarial (Viceconti; Neves, 2018). Para Marion (2012), essa designação sublinha sua relevância ao evidenciar o desempenho e o desenvolvimento da entidade, constituindo-se elemento essencial para a tomada de decisões.

Por exemplo, diante de dificuldades ou falência empresarial, empresas frequentemente enfrentam erros administrativos decorrentes de decisões desprovidas de uma base confiável de dados. Essa fragilidade é muitas vezes

associada à distorção ou à orientação contábil voltada apenas para atender a requisitos básicos, como os fiscais ou governamentais (Marion, 2012). A adoção de uma abordagem limitada da contabilidade nessas situações contribui para decisões equivocadas, especialmente quando a informação contábil é inadequada para fundamentar escolhas estratégicas em momentos críticos.

Outro propósito da contabilidade é fornecer dados financeiros, patrimoniais e econômicos a usuários externos, sendo essas informações originadas de documentos elaborados conforme técnicas apropriadas, disposições legais e normas internacionais (Marion; Ribeiro, 2018). As informações financeiras levam a análise das receitas e despesas, a situação de liquidez e o capital de giro, ao passo que as patrimoniais identificam bens, direitos, obrigações e patrimônio líquido. Por sua vez, as informações econômicas evidenciam a capacidade que a empresa tem em gerar riqueza por meio das entradas e saídas. Relatórios e análises mais detalhados, provenientes da Contabilidade Gerencial, oferecem informações mais específicas e aprofundadas, ainda de acordo com os autores. A análise da demonstração contábil é, portanto, essencial para obter informações econômicas, financeiras e patrimoniais. As demonstrações contábeis são caracterizadas como:

[...] uma representação monetária estruturada da posição patrimonial e financeira em determinada data e das transações realizadas por uma entidade no período findo nessa data. O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões. As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados (CVM, 2005, p. 5).

As demonstrações contábeis, geralmente, compreendem o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das mutações do patrimônio líquido, a demonstração dos fluxos de caixa, a demonstração do valor adicionado e notas explicativas (CVM, 2005). Neste estudo, destaca-se um desses elementos: o balanço patrimonial. Esta demonstração reflete a posição financeira da empresa, relacionando bens, direitos e obrigações em um período específico. Na sua elaboração, as contas são agrupadas em Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido, simplificando a compreensão e

a análise da situação financeira e patrimonial da empresa (Silva, 2019 *apud* Tonial, 2022). No Quadro 1 é apresentada a estrutura proposta por Assaf Neto (2020), citado por Tonial (2022).

Quadro 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
ATIVO NÃO CIRCULANTE <sup>1</sup>	PASSIVO NÃO CIRCULANTE <sup>2</sup>
Realizável a longo prazo	Exigível a Longo Prazo
Investimento	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Imobilizado	Capital Social
Intangível	Reservas de Capital
	Ajustes de Avaliação Patrimonial
	Reservas de Lucros
	Ações em Tesouraria
	Prejuízos acumulados

Fonte: Assaf Neto, 2020 (p. 17) *apud* Tonial, 2022

Resumidamente, o Ativo é o recurso financeiro sob controle da empresa, originado de eventos passados, esperando-se benefícios futuros. O Passivo é a obrigação presente, decorrente de eventos passados, com a liquidação envolvendo a saída de recursos. Já o Patrimônio Líquido é o valor remanescente para a empresa, representando os ativos após a dedução de passivos (CFC, 2016), representando a riqueza líquida. Essas categorias, fundamentais na contabilidade,

<sup>1</sup> O Ativo não Circulante é composto por: Realizável a longo Prazo (ativos cujos prazos esperados de realização situem-se após o término do exercício subsequente à data do balanço patrimonial); Investimentos (são as participações permanentes em outras sociedades, além dos bens e direitos que não se destinem à manutenção das atividades fim da entidade); Imobilizado (são os bens e direitos corpóreos, utilizados na consecução das atividades-fim da entidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à entidade os benefícios, riscos e controle desses bens); Intangível (são os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da entidade ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido) (CFC, 2016).

<sup>2</sup> No Passivo Não circulante, são registradas as obrigações conhecidas e os encargos estimados, cujos prazos estabelecidos ou esperados situem-se após o término do exercício subsequente à data do balanço patrimonial (CFC, 2016).

delineiam a posição financeira e os compromissos de uma empresa em determinado momento.

## 2.2 INDICADORES DE LIQUIDEZ E DE ENDIVIDAMENTO DE UMA EMPRESA E SUAS POTENCIALIDADES

Os índices de liquidez demonstram a capacidade da empresa de liquidar suas dívidas (Martins; Miranda; Diniz, 2020). Dito de outro modo, esses índices permitem avaliar a viabilidade financeira da organização para saldar obrigações e analisar seu endividamento de curto e longo prazos (Silva, 2019 *apud* Tonial, 2022). Os índices de liquidez empregados nas análises contábeis são corrente, seca e geral. Um resumo dos três índices é apresentado no Quadro 2 a seguir.

Quadro 2 – Índices de liquidez corrente, seca e geral

Índices	Fórmula	Significado
(1) LC	$\frac{AC}{PC}$	(2) Indica a capacidade da empresa (quanto dispõe) de pagar suas dívidas no curto prazo.
(3) LS	$\frac{AC - E}{PC}$	(4) Identifica o montante disponível da empresa (Ativos; dinheiro, depósitos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata), além de aplicações a curto prazo e duplicatas a receber, para atender às obrigações de curto prazo.
(5) LG	$\frac{AC + ANC}{PC + PNC}$	(6) Indica a disponibilidade de recursos da empresa em relação a cada valor monetário de dívidas de curto e longo prazos.

Legenda: LC – Liquidez corrente; LS – Liquidez seca; LG – Liquidez geral; AC – Ativo Circulante; ANC – Ativo não Circulante; PC – Passivo Circulante; PNC – Passivo não Circulante; E – Estoques; RLP – Realizável a Longo Prazo.

Fontes: (1). e (2). Marion, 2019; (3). Iudícibus, 2020; (4). Silva, 2001; (5). e (6). Martins; Miranda; Diniz, 2020.

Ressalta-se que, segundo Martins, Miranda e Diniz (2020), se a LC for igual ou superior a 1, a empresa possui recursos suficientes para quitar obrigações de curto prazo. Já a LS reflete a capacidade da empresa de honrar dívidas em situações adversas, como a perda total do valor do estoque ou a paralisação das vendas. Por fim, a LG avalia a capacidade de pagamento de dívidas de curto e

longo prazos, considerando todos os ativos (Ativo Circulante + Ativo não Circulante) convertíveis em dinheiro a curto e longo prazo em relação às dívidas de curto e longo prazos (Passivo Circulante + Passivo não Circulante).

Quanto ao endividamento, ele relaciona o capital próprio com o de terceiros, revelando a dependência da empresa de financiamento externo (Martins; Miranda; Diniz, 2020). Os indicadores de endividamento também indicam se há preferência por capital próprio ou de terceiros, e se os recursos de empréstimos têm vencimento a curto ou longo prazo (Marion, 2019). O Quadro 3, a seguir, apresenta os índices de endividamento e suas fórmulas.

Quadro 3 – Índices de endividamento determinados pela Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento e Garantia ao Capital de Terceiros

Índices	Fórmula	Significado
(1) PCT	$\frac{ET}{ET + PL}$	(2) Demonstra a participação do capital de terceiros sobre os recursos totais da empresa, ou seja, a quantidade da dívida com terceiros e, conseqüentemente o risco a qual está sujeita.
(3) CE	$\frac{PC}{ET}$	(4) Indica quanto da dívida total (PC + PNC) com terceiros é exigível em curto prazo (PC).
(5) GCT	$\frac{PL}{ET}$	(6) Demonstra quanto de garantia de capital próprio o capital de terceiros possui, quanto de recursos de capital próprio a empresa possui para dar de garantia aos capitais de terceiros adquiridos.

Legenda: PCT – Participação de capital de terceiros; CE – Composição do endividamento; GCT – Garantia ao capital de terceiros; ET – Exigível total; PL – Patrimônio líquido; PNC – Passivo Não Circulante; E – Estoques; RLP – Realizável a Longo Prazo. Nota: Passível exigível (ou ET) corresponde à somatória do PC ao PNC, indicando a dívida total.

Fontes: (1). (2). (3). (5) e (6). Marion, 2019; (4). Martins; Miranda; Diniz, 2020.

Segundo Matarazzo (2010), um índice de Participação de Capital de Terceiro menor é benéfico, indicando que a empresa tomou poucos recursos de terceiros, favorecendo a presença de capital próprio. Martins, Miranda e Diniz (2020) observam que empresas geralmente buscam financiamento de longo prazo para Ativo não Circulante e de curto prazo para Ativo Circulante. Vale acrescentar que entender a participação de capital de terceiros é vital para compreender a composição das dívidas. Dívidas de curto prazo exigem quitação com recursos

disponíveis e os gerados no curto prazo, tornando-se desafiador. Já as dívidas de longo prazo oferecem mais tempo para gerar recursos (Matarazzo, 2010). Neste contexto, relatórios e análises comparativas com uso de indicadores contábeis são essenciais para retratar a real situação econômica da entidade, evitando riscos de percepção inadequada do negócio em momentos de crescimento ou crise (Chaves, 2020 *apud* Tonial, 2022).

Diante desses fatores, o uso de indicadores para decisões estratégicas requer análise cuidadosa, incluindo a avaliação de riscos e negociações com credores e investidores. O rácio de dívida<sup>3</sup> é crucial na avaliação dos riscos financeiros. Empresas com alto rácio de endividamento podem ser mais vulneráveis a mudanças econômicas, exigindo considerações de risco na tomada de decisões, como diversificação de fontes de financiamento ou medidas de redução de risco (Serasa, 2023).

Em negociações, apresentar o rácio de dívida aos credores e investidores esclarece a situação financeira. O rácio proporciona confiança, facilitando obtenção de financiamento ou de melhores condições para este. Um rácio elevado exige medidas para melhorar credibilidade, como planos sólidos de redução de dívida ou melhorias na gestão financeira (Serasa, 2023).

No contexto da aviação, demonstrar a importância da análise contábil relativa à liquidez e ao endividamento, especialmente em crises, requer um panorama sobre a empresa estudada, no caso, a Azul Linhas Aéreas, considerando sua história e análise financeira.

### 2.3 A AZUL LINHAS AÉREAS: SÍNTESE DE SUA PERFORMANCE NO MERCADO DE 2008 A 2022

O empresário do setor aéreo David Neeleman, notório por fundar empresas no conceito "*Low Cost, Low Fare*,"<sup>4</sup> como a JetBlue e a Westjet, criou a Azul Linhas Aéreas com sede em Campinas (SP) para investir no mercado brasileiro. Em 2008, a Azul implementou estratégias com o intuito de promover a companhia (Bettini;

---

<sup>3</sup> O rácio de **dívida** é um indicador financeiro que mostra a proporção de dívida que uma empresa tem em relação ao seu capital próprio (Sage, 2022).

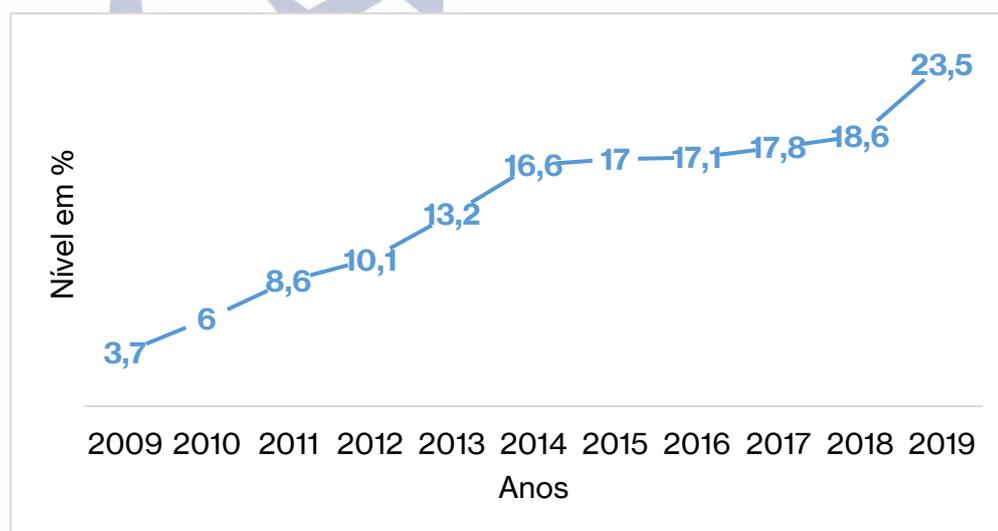
<sup>4</sup> Baixo custo, baixa tarifa.

Oliveira, 2009) e diminuir a concorrência restrita no Brasil, na qual a então TAM possuía 49,8% e a Gol, 37,4% de participação no mercado nacional (ANAC, 2021a).

Entre as estratégias, houve um anúncio ostensivo para apresentar o início das operações, o tamanho da frota e das aeronaves e a morfologia da rede, fortalecendo a credibilidade de Neeleman. A empresa envolveu o público na escolha do nome, destacando-se pela inovação (Messetti, 2014). Ao optar por aeronaves E-Jets da Embraer<sup>5</sup> (foram 36 E190) com menor capacidade (Casqueiro, 2013), a Azul se diferenciou no mercado, focando em cidades sem voos regulares (Castro *et al.*, 2020).

O Gráfico 1 exibe a participação no mercado da Azul de 2009<sup>6</sup> a 2019, ano que antecedeu as restrições aéreas devido a pandemia de Covid-19.

Gráfico 1 – Participação da Azul Linhas Aéreas no mercado brasileiro entre 2009 e 2019



Fonte: ANAC: Painel de indicadores do Transporte Aéreo: elaborado pelos autores, 2023, com dados da ANAC, 2021b; 2021c; 2021d; 2021e; 2021f; 2021g; 2021h; 2021i; 2021j; 2021k; 2021l.

Em 2012, houve a fusão entre a Azul e a Trip Linhas Aéreas, aumentando sua participação no mercado para 15%, o que tornou a Azul a terceira em tamanho no segmento (Castro; Silva; Marinho, 2019). Com a expansão, a empresa dispunha de 116 aviões em 2013, distribuídos em 69 E-Jets e 47 ATRs (Casqueiro, 2013). O

<sup>5</sup> Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.

<sup>6</sup> O ingresso da Azul no mercado foi em 2008, porém seu percentual exato de participação no mercado não foi divulgado pela Anac naquele ano.

foco em cidades não atendidas e o conforto oferecido destacaram a Azul no mercado nacional. Em 2014, a companhia realizou o *leasing*<sup>7</sup> de 6 aeronaves A330-200, objetivando expandir os voos para o mercado internacional (G1, 2014). Em 2019, a Azul começou a operar o primeiro A330-900neo das Américas (Revista Azul, 2020). Com o tempo, a companhia elevou sua inserção no segmento.

O Gráfico 1 demonstra que a Azul aumentou progressivamente sua participação no mercado entre 2009 e 2019. Nesse período a companhia se destacou ao adotar rotas voltadas especialmente a um mercado regional pouco explorado e de menor concorrência (Castro *et al.*, 2020). No entanto, a crescente presença da Azul foi desafiada com a chegada da pandemia de Covid-19. Sena e Souza (2023) explicam que com a pandemia houve a interrupção do setor aéreo, consequência da necessidade de contenção do avanço do vírus por meio do distanciamento social, e isto provocou o fechamento de fronteiras e levou à redução do turismo. Assim, os desdobramentos do isolamento social, o fechamento das fronteiras, a queda no turismo e a consequente perda de passageiros resultaram na diminuição das atividades das companhias aéreas e, conseqüentemente, comprometeu a saúde financeira dessas empresas, complementam os autores.

A partir de 2020, os indicadores do transporte aéreo demonstraram conseqüências desfavoráveis em termos de número de passageiros e de resultado financeiro das empresas aéreas brasileiras. Em 2020, a demanda (RPK)<sup>8</sup> retraiu 48,7% em relação a 2019, enquanto os prejuízos somaram 20,5 bilhões de reais (ANAC, 2021m). Em 2021, a redução de RPK foi cerca de 27,7% em comparação com 2019, e os prejuízos alcançaram 15,2 bilhões de reais (ANAC, 2022). Já em 2022, a queda na demanda foi de 7,3%, e os prejuízos de R\$ 2,2 bilhões (ANAC, 2023).

---

<sup>7</sup> Aluguel feito por bancos, financeiras e empresas às companhias aéreas, que pagam um valor mensal e são responsáveis pela operação e manutenção.

<sup>8</sup> Demanda – é medida em RPK (Revenue Passenger-Kilometers ou Passageiros-Quilômetros Pagos transportados): é calculada por voo, pela multiplicação do número de passageiros pagantes em cada etapa pela distância percorrida em cada etapa. Um RPK é produzido quando um assento ocupado por um passageiro pagante é transportado por um quilômetro. Para uma companhia ou para a indústria, basta somar os RPKs de todos os voos daquela companhia ou de todas as companhias (ABEAR, 2019).

Nesse período, a Azul oscilou sua participação no mercado nacional, contribuído com a demanda em 27,7% em 2020 (ANAC, 2021m), 33,4% em 2021 (ANAC, 2022) e 29,3% no ano de 2022 (ANAC, 2023). No entanto, os custos e as despesas dos serviços aéreos das empresas brasileiras aumentaram. Em 2020 estes valores somavam 20,9 bilhões de reais (ANAC, 2021m) e em 2022 já eram cerca de R\$ 54,4 bilhões de reais (ANAC, 2023).

No caso da Azul, a empresa, segundo Tonial (2022), já apresentava problemas econômico-financeiros antes mesmo do início da pandemia, no entanto, as restrições os escalaram. A diminuição da receita agravou a situação da empresa, levando-a a acumular prejuízos e buscar recursos para manter suas atividades. A pandemia impactou negativamente na liquidez, no endividamento, na rentabilidade, na tesouraria e na necessidade líquida de capital, o que complicou a sua situação econômico-financeira por não conseguir cobrir todo o prejuízo acumulado.

Este cenário desafiador, somado a outros fatores como a invasão na Ucrânia no ano de 2022 (que aumentou o preço do petróleo Brent), levou a Azul a divulgar um prejuízo, no exercício financeiro de 2022, da ordem de 722.367 milhões de reais. Segundo a companhia, o montante do lucro operacional foi de 1.374.760 bilhões de reais (superior ao exercício anterior); todavia, as despesas financeiras líquidas somaram 2.151.922 bilhões de reais, o que resultou no prejuízo líquido apurado (Azul, 2023).

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Esta pesquisa, de natureza básica, adota métodos qualitativos-quantitativos e procedimentos bibliográfico, documental e de estudo de caso para analisar o desempenho financeiro da Azul Linhas Aéreas entre os anos de 2018 e 2022. Os sujeitos da pesquisa foram definidos como análise de liquidez e análise de endividamento da Azul. Os ambientes de pesquisa incluem literatura especializada encontrada em livros e em artigos hospedados no Google Acadêmico e em sites relacionados à temática, além do sítio eletrônico da Azul Linhas Aéreas.

Os índices de liquidez e de endividamento foram calculados com base nas fórmulas apresentadas neste estudo, com dados extraídos das demonstrações financeiras trimestrais e anuais divulgadas pela Azul Linhas Aéreas.

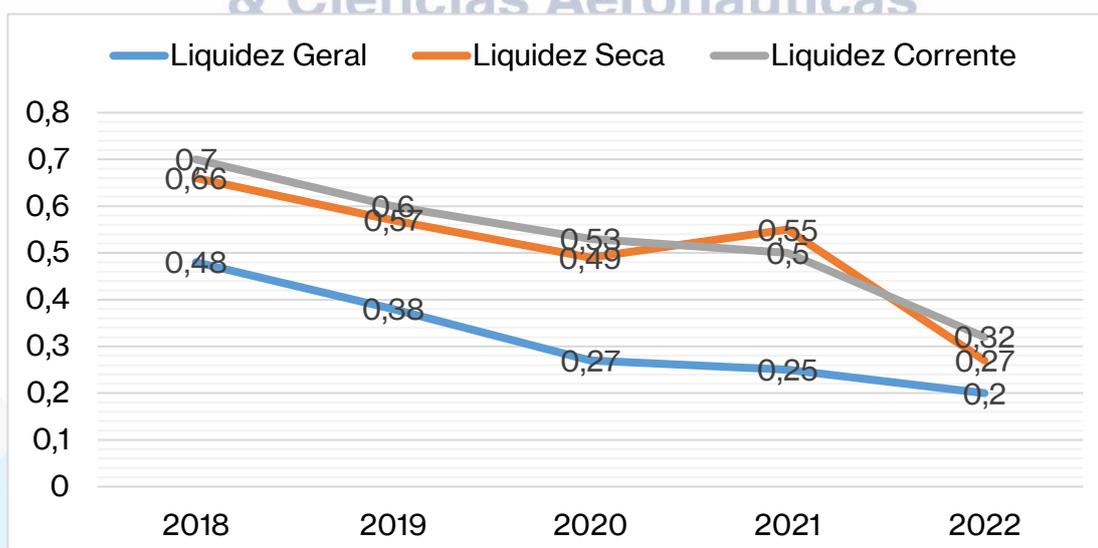
## 4 RESULTADOS

Os resultados apontaram para a instabilidade financeira da Azul Linhas Aéreas, agravada durante a pandemia. A companhia enfrentou dificuldades para quitar dívidas e cumprir obrigações, carecendo de recursos próprios para garantir pagamentos.

### 4.1 ANÁLISE DE LIQUIDEZ DA AZUL LINHAS AÉREAS

A primeira análise é sobre os índices de liquidez (geral, seca e corrente) com a finalidade de avaliar a capacidade da Azul em pagar suas dívidas. O Gráfico 2 apresenta a variação dos três índices de liquidez.

Gráfico 2 – Evolução dos índices de liquidez da Azul



Fonte: elaborado pelos autores, 2023, com dados da Azul, 2019; 2020, 2021, 2022, 2023.

Observa-se pelo Gráfico 2 que os índices de liquidez corrente (linha cinza) da Azul foram retraindo ao longo dos anos. Assim, os valores de LC apresentados

no gráfico indicam que, em 2018, para cada R\$1,00 em dívidas de curto prazo, a Azul possuía R\$0,70 de Ativo Circulante para o pagamento; já em 2022, para cada R\$1,00 de obrigações de curto prazo, ela tinha capacidade de pagamento de 0,32 reais.

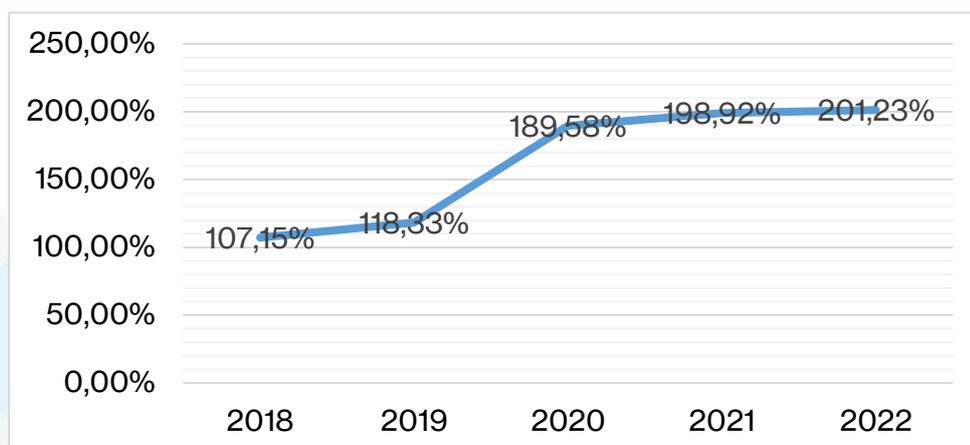
Ainda de acordo com o Gráfico 2, os índices de liquidez seca (linha laranja), oscilaram nos cinco anos analisados. Como exemplo, em 2018, para cada R\$1,00 em dívida de curto prazo, a empresa possuía R\$0,66 para pagamento, mas essa capacidade caiu em 2022 para apenas R\$0,27.

O Gráfico 2 também identifica que o índice de liquidez geral (linha azul) em 2018 foi de 0,48, porém, nos anos seguintes declinou de forma sucessiva, atingindo 0,20 em 2022. Para elucidar, um índice de 0,20 em 2022 indica que, para cada R\$1,00 em obrigações de longo prazo, a empresa tinha R\$0,20 disponíveis.

#### 4.2 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO DA AZUL LINHAS AÉREAS

Nesta análise, observam-se as variações da Participação de Capital de Terceiros (PCT) e a Composição do Endividamento (CE) da Azul. O primeiro indicador, PCT, demonstra as dívidas da Azul com terceiros (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) para cada real de recursos próprios (Patrimônio Líquido), o que pode ser verificado pelo Gráfico 3.

Gráfico 3 – Evolução da Participação de Capital de Terceiros da Azul

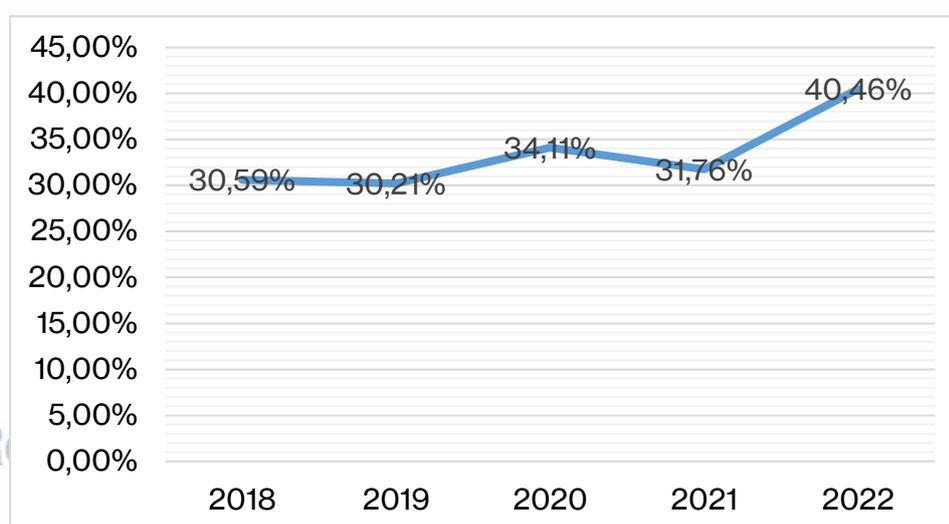


Fonte: elaborado pelos autores, 2023, com dados da Azul, 2019; 2020, 2021, 2022, 2023.

De acordo com o Gráfico 3, em 2018, a PCT foi de 107,15%, significando que para cada R\$1,00 de capital próprio, há R\$1,07 em capitais de terceiros. Com a pandemia em 2020, o indicador disparou para 189,58%, alcançando 192,92% em 2021 e 201,23% em 2022, o que significa que para cada R\$1,00 de capital próprio, há o dobro (R\$2,01) em capitais de terceiros.

Além de observar a Participação de Capital de Terceiros, o estudo identificou a Composição do Endividamento da Azul para estimar quanto das dívidas da empresa irá vencer no curto prazo (Martins; Miranda; Diniz, 2020). Isto pode ser acompanhado pelo Gráfico 4.

Gráfico 4 – Evolução da Composição do Endividamento da Azul



Fonte: elaborado pelos autores, 2023, com dados da Azul, 2019; 2020, 2021, 2022, 2023.

Conforme o Gráfico 4, em 2018, a Azul Linhas Aéreas tinha 30,59% das obrigações vencendo em curto prazo, reduzindo para 31,76% em 2019 e atingindo o pico em 2022, com 40,46%.

#### 4.3 PANORAMA SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA DA AZUL A PARTIR DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ E DE ENDIVIDAMENTO

Ao analisar os dados apurados sobre os indicadores de liquidez, verifica-se que a Azul manteve, no período investigado, índices de liquidez corrente inferiores a 1,0 e, especialmente em 2022 (0,32), esse índice representou 1/3 do necessário para quitar obrigações de curto prazo. Do ponto de vista de Martins, Miranda e

Diniz (2020), uma LC saudável é mantida com valores iguais ou superiores a 1,0, porém, a Azul tem mantido baixos índices, o que sugere dificuldades progressivas para saldar dívidas de curto prazo, considerando sua situação financeira em geral.

Já os índices de liquidez seca da Azul demonstraram que, caso houvesse uma paralisação de vendas (Martins; Miranda; Diniz, 2020) da empresa, em todos os anos investigados, ela dificilmente conseguiria quitar as obrigações de curto prazo. O mais agravante é que com uma LS (Gráfico 2) de 0,27 em 2022, seus ativos e realizáveis de curto prazo (capital existente e a receber de curto prazo, segundo Silva, 2001) não possibilitariam o pagamento de nem 50% de suas dívidas.

Considerando a capacidade da Azul em honrar com todas as suas obrigações de curto e longo prazos, utilizando para isso todos os seus ativos convertidos em dinheiro, conforme sugerem Martins, Miranda e Diniz (2020), os indicadores de liquidez geral apontam para a impossibilidade de isso ocorrer.

Assim, ao observar a contínua queda desse índice, especialmente em 2022, conclui-se que houve uma diminuição do Ativo Circulante e do não Circulante, especialmente do Realizável a Longo Prazo, o que refletiu na capacidade da Azul em saldar dívidas de curto e longo prazos (Passivo Circulante + Passivo não Circulante).

Neste sentido, ao final de 2022, o Passivo Circulante consolidado da Azul excedeu o Ativo Circulante (Azul, 2023). Esse aumento possivelmente contribuiu para o declínio da LC, pois elevou as obrigações de curto e longo prazos, reduzindo a capacidade imediata de pagamento. Além disso, segundo a própria empresa (Azul, 2023), em 2022 houve aumento na posição negativa do Patrimônio Líquido decorrente do prejuízo apurado, assim como da dívida de curto prazo de empréstimos, financiamentos e arrendamentos pelo recebimento de novas aeronaves e transferências de obrigações de longo para curto prazo.

Para o estudo sobre a Participação de Capital de Terceiros, constata-se uma crescente nos últimos cinco anos desse indicador na Azul, sinalizando uma situação desfavorável, pois revela que os recursos de terceiros estão cada vez mais presentes no seu patrimônio. Este resultado vai na contramão do que sugere Matarazzo (2010), pois é mais benéfico para a empresa ter menos recurso de terceiros e mais capital próprio.

Quanto à composição do endividamento, a ascendente curva da Azul (de 2021 para 2022) indica que existem muitas obrigações a vencer em curto prazo. O aumento foi devido ao crescimento do Passivo Circulante e da transferência de obrigações de longo prazo para curto prazo (Azul, 2023).

Em síntese, a Azul Linhas Aéreas enfrentou desafios consideráveis nos últimos anos, agravados pela pandemia de Covid-19. Os índices de liquidez geral, seca e corrente refletiram uma redução progressiva nos recursos disponíveis para cumprir obrigações de curto e longo prazos. A capacidade de pagamento imediato diminuiu, indicando uma situação financeira desfavorável. Simultaneamente, o endividamento da empresa aumentou, com a participação de capitais de terceiros crescendo constantemente, atingindo 201,23% em 2022. A empresa também transferiu obrigações de longo prazo para curto prazo. Essas mudanças foram influenciadas pela crise econômica desencadeada pela pandemia, resultando em ajustes operacionais e estratégias financeiras para enfrentar esse período desafiador.

Por outro lado, a Azul tem realizado diversos acordos com instituições financeiras na busca por reduzir os pagamentos de arrendamento. Este plano visa melhorar a estrutura de capital e fortalecer a geração de caixa da empresa. Ademais, a Azul planeja acessar o mercado de capitais com taxas competitivas refletindo sua melhor geração de caixa e menor risco de crédito (Azul, 2023). Desse modo, apesar de a análise técnica dos atuais indicadores de liquidez apontar para uma impossibilidade em honrar com as suas obrigações, aparentemente estas e outras estratégias da empresa podem viabilizar a continuidade dos serviços e o cumprimento com as obrigações.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Foram analisados indicadores de liquidez corrente, seca e geral e de endividamento de 2018 a 2022 da Azul Linhas Aéreas. As análises de liquidez indicaram a falta de recursos suficientes para quitar dívidas ao longo desses cinco anos, agravada pela pandemia. A composição do endividamento aumentou cerca

de 9,87% entre 2018 e 2022, evidenciando a busca por recursos externos após a redução dos ativos disponíveis.

Ainda no âmbito do endividamento, a Azul apresentou uma proporção significativa, com participação considerável de capital de terceiros. A empresa não dispunha de recursos próprios para garantir o pagamento total dos empréstimos, agravando-se com a pandemia. Nesse período, a Azul transferiu as obrigações de longo para curto prazo, assim como aumentou empréstimos, financiamento e arrendamento, elevando o Passivo e as dívidas de curto prazo.

Apesar dos desdobramentos negativos registrados, potencializados no período pandêmico, a Azul busca planos estratégicos para reduzir dívidas e elevar receita, como acordos com os arrendadores e taxas mais competitivas para o mercado de capitais. Estas e outras ações possibilitarão, em tese, a continuidade das operações da Azul e podem auxiliar no cumprimento de suas obrigações. O resultado financeiro e seus indicadores de 2023 revelarão se essas estratégias levarão a empresa a resultados mais promissores.

Com base nos resultados, conclui-se que a Azul enfrenta um período crítico para se manter no mercado, já que todos os indicadores avaliados evidenciam um crescimento do endividamento da empresa ao longo dos anos, que são somados aos prejuízos acumulados, conforme hipótese levantada. Ao mesmo tempo, ela está desenvolvendo estratégias para permanecer no mercado; se estes procedimentos serão suficientes, somente análises dos futuros resultados financeiros revelarão.

Por fim, sugere-se para pesquisas futuras uma análise mais ampla da empresa por meio da adição de outros indicadores financeiros disponibilizados pela Contabilidade e o acompanhamento dos resultados econômico-financeiros da Azul Linhas Aéreas.

## REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS AÉREAS (ABEAR). **Glossário:** demanda. 2019. Disponível em: <https://www.abear.com.br/imprensa/dados-e-fatos/glossario/>. Acesso em: 19 out. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2008**. 2021[a]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2008>. Acesso em: 13 set. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2009**. 2021[b]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2009>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2010**. 2021[c]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2010>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2011**. 2021[d]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2011>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2012**. 2021[e]. Disponível em; <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2012>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2013**. 2021[f]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2013>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2014**. 2021[g]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2014>. Acesso em; 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2015**. 2021[h]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de->

indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2015. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2016**. 2021[i]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2016>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2017**. 2021[j]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2017>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2018**. 2021[k]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2018>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2019**. 2021[l]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2019>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2020**. 2021[m]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2020>. Acesso em; 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2021**. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2021>. Acesso em: 23 nov. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (ANAC). **Painel de Indicadores do Transporte Aéreo 2022**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo-2022>. Acesso em: 23 nov. 2023.

ASSAF NETO, A. Estruturas e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 12. Ed. São Paulo: Atlas, 2020. *In*: TONIAL, J. **Os impactos econômico-financeiros da covid-19 em uma empresa de transporte aéreo**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Escola de Ciências Agrárias, Inovação e Negócios da Universidade de Passo Fundo, 2022. Disponível em: <http://repositorio.upf.br/handle/riupf/2403>. Acesso em: 25 ago. 2023.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **Divulgação de resultados 4T18**. 2019. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/6d602dc4-1a55-4e1e-82a2-f7863769d411?origin=1>. Acesso em: 28 ago. 2023.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **Divulgação de resultados 4T19**. 2020. Disponível em: [https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/619138cb-6a55-42e6-ba55-c0c1be206b8e\\_1%20-%20ASA\\_2019%20-%20Portugues\\_FINAL.pdf](https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/619138cb-6a55-42e6-ba55-c0c1be206b8e_1%20-%20ASA_2019%20-%20Portugues_FINAL.pdf). Acesso em: 28 ago. 2023.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **Divulgação de resultados 4T20**. 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/0b1933cb-75f2-1f8b-fb99-d3e68595f0e8?origin=1>. Acesso em: 28 ago. 2023.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **Divulgação de resultados 4T21**. 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/aa79f952-e305-f2be-8685-ec6655e2659c?origin=1>. Acesso em: 28 ago. 2023.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **Demonstrações financeiras 2022 Azul S.A.** 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/fc429bc9-17af-6e6a-6023-0468b4eb7a24?origin=1>. Acesso em: 28 ago. 2023.

BETTINI, H. F.; OLIVEIRA, A. Azul linhas aéreas. **Gvexecutivo**, São Paulo, v. 8, n. 2, p. 36-40, 2009. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/23799/22569>. Acesso em: 20 ago. 2023.

BORTOLUZZI, C. S.; ENSSLIN, S. R.; LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (mcda-c). **Alcance**, [S. l.], v. 18, n. 2, 2011. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/ra/article/view/1727>. Acesso em: 19 out. 2023.

CASQUEIRO, M. L. **Análise dos efeitos econômicos da entrada da empresa Azul Linhas Aéreas no setor aéreo brasileiro**. 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/32757>. Acesso em: 18 ago. 2023.

CASTRO, P. K.; SILVA, S. H. L.; MARINHO, A. Análise da fusão Azul-Trip sob a ótica dos ganhos de eficiência. **Revista de Economia Contemporânea**, São Paulo, v. 23, n. 1, 1 jan. 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/5FDDgzGMkxKTCHTJsCbpXNz/?lang=pt>. Acesso em: 15 set. 2023.

CASTRO, L. F. V.; ALMEIDA, S. M.; AVI, F. L.; GERMANO, P. **Análise de Azul Linhas Aéreas**. 2020.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Resolução CFC nº. 686/90**. 2016. Disponível em: [https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2016/02/NBCT\\_3.pdf](https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2016/02/NBCT_3.pdf). Acesso em: 15 set. 2023.

CHAVES, L. **Qual a importância da contabilidade em tempos de crise?** Entenda aqui. 2020. Disponível em: <https://www.consisa.com.br/contabilidade-em-tempos-de- crise/>. Acesso em: 15 set. 2023. *In*: TONIAL, J. **Os impactos econômico-financeiros da covid-19 em uma empresa de transporte aéreo**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Escola de Ciências Agrárias, Inovação e Negócios da Universidade de Passo Fundo, 2022. Disponível em: <http://repositorio.upf.br/handle/riupf/2403>. Acesso em: 25 ago. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Deliberação CVM nº 488 de 3 de outubro de 2005**. Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgação. 2005. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/151nove151os/151nove151os151s/anexos/0400/deli488.pdf>. Acesso em: 25 ago. 2023.

G1. **Azul anuncia voos diretos a partir de Campinas para 3 destinos nos EUA**. 2014. Disponível em: <https://g1.globo.com/sp/campinas-regiao/noticia/2014/04/azul-anuncia-voos-diretos-partir-de-campinas-para-os-estados-unidos.html>. Acesso em: 10 set. 2023.

IUDÍCIBUS, S. de. **Contabilidade Gerencial: da teoria à prática**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, J. C. **Contabilidade básica**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. 8. Ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARION; RIBEIRO, O. M. **Introdução à contabilidade gerencial**. 3. Ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

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

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MESSETTI, S, E. **A Azul também é rosa**: campanha institucional pela conscientização a prevenção do câncer de mama. 2014. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/110191/000952571.pdf?sequence=1>. Acesso em: 7 set. 2023.

MIGUEL, R. S. S. B. **Importância das demonstrações financeiras aspectos contabilísticos e fiscais**. 2012. Tese de Mestrado (Mestrado em Economia Monetária e Financeira) – Universidade de Évora. Disponível em: <https://dspace.uevora.pt/rdpc/handle/10174/14960>. Acesso em: 12 out. 2023

REDAÇÃO AZUL. Azul comemora 12 anos de operação. **Azul Revista Digital**, São Paulo, 15 dez 2020. Disponível em: <https://revistaazul.voeazul.com.br/universo-azul/azul-comemora-12-anos-de-operacoes/>. Acesso em: 19 out. 2023.

SAGE. **Rácio de endividamento de uma empresa**: como interpretá-lo? 2022. Disponível em: <https://www.sage.com/pt-pt/blog/racio-de-endividamento-de-uma-empresa-como-interpreta-lo/>. Acesso em: 29 out. 2023.

SERASA. **Como lidar com o endividamento empresarial**: estratégias e soluções. 2023. Disponível em: <https://www.serasa.com.br/limpa-nome-online/blog/como- lidar-com-o-endividamento-empresarial/>. Acesso em: 8 out. 2023.

SENNA, V. DE; SOUZA, A. M. Consequências da pandemia de Covid-19 para a aviação civil no Brasil. **Exacta**, [S. l.], v. 21, n. 2, p. 545–566, 2023. DOI: 10.5585/exactaep.2021.19744. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/exacta/article/view/19744>. Acesso em: 2 nov. 2023.

SILVA, A. A. da. Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2019. *In*: TONIAL, J. **Os impactos econômico-financeiros da covid-19 em uma empresa de transporte aéreo**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Escola de Ciências Agrárias, Inovação e Negócios da Universidade de Passo Fundo, 2022. Disponível em: <http://repositorio.upf.br/handle/riupf/2403>. Acesso em: 25 ago. 2023.

SILVA, J. P. da. **Análise financeira das empresas**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

TONIAL, J. **Os impactos econômico-financeiros da covid-19 em uma empresa de transporte aéreo**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Escola de Ciências Agrárias, Inovação e Negócios da Universidade de Passo Fundo, 2022. Disponível em: <http://repositorio.upf.br/handle/riupf/2403>. Acesso em: 25 ago. 2023.

VICECONTI, P. E.; NEVES, S. Das. **Contabilidade Básica**. 14. Ed. Francisco Morato: Frase, 2009.

