UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES COMO FERREMENTA DE ANÁLISE FINANCEIRA DE INVESTIMENTO E TOMADA DE DECISÃO: UM ESTUDO DE CASO DAS COMPANHIAS AÉREAS LISTADAS NA B3

Rio de Janeiro

2021

João Pedro Carmo da Silva

UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES COMO FERREMENTA DE ANÁLISE FINANCEIRA DE INVESTIMENTO E TOMADA DE DECISÃO: UM ESTUDO DE CASO DAS COMPANHIAS AÉREAS LISTADAS NA B3

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis

Orientador: Márcia Revoredo

Rio de Janeiro

2021

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Característica do modelo LCC. 14
Figura 2 - Modelo hub e ponto a ponto. 15
Figura 3 - Dependência Financeira. 26
Figura 4 - imobilização de capitais permanentes. 26
Figura 5 - Grau de participação das dívidas de custo prazo sobre Exigível Total.....26
Figura 6 - Imobilização do Patrimônio Líquido. 27

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -Indicadores de liquidez. 22
Tabela 2 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de atividade 23
Tabela 3 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de lucratividade. 24
Tabela 4 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de rentabilidade. 25
Tabela 5 - Índices de Liquidez Gol. 32
Tabela 6 - Indicadores de Atividade Gol. 33
Tabela 7 - Indicadores de Margem Gol. 33
Tabela 8 - Indicadores de Endividamento Gol. 34
Tabela 9 - Indicadores de Liquidez Azul. 34
Tabela 10 - Indicadores de Atividade Azul. 35
Tabela 11 - Indicadores de Margem Azul. 36
Tabela 12 - Indicadores de endividamento Azul. 36

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Comparativo do Índice de Liquidez Geral 37
Gráfico 2 – Comparativo do Índice de Liquidez Corrente 38
Gráfico 3 – Comparativo do Índice de Liquidez Seca.....39
Gráfico 4 – Comparativo do Índice de Liquidez Imediata 40
Gráfico 5 – Comparativo do Índice de Margem Líquida.....41
Gráfico 6 – Comparativo do Índice de Giro do Ativo.....42
Gráfico 7 – Comparativo do Índice de Endividamento Geral 43
Gráfico 8 – Comparativo do Índice de Composição do Endividamento 44

RESUMO

O tema abordará a utilização de índices como ferramenta para análises financeiras nas companhias Azul e Gol, ambas do setor de aviação. Compreendendo assim, que se trata de um ambiente altamente competitivo e que o sucesso tem variável direta com cada empresa saber lidar com seus custos e antecipar acontecimentos específicos no ambiente de negócio bem como atuar com planejamento estratégico e assertivo de suas atividades para sucesso empresarial. Dessa forma, tem como problema de pesquisa: qual a situação real da saúde econômico-financeira das companhias? E como objetivos analisar o desempenho das companhias Gol Linhas Áreas Inteligentes S/A e Azul Linhas Aéreas Brasileiras S/A, entre os anos de 2016 a 2019, a partir de índices financeiros estreitos de suas demonstrações contábeis, mostrando a importância da análise financeira para a tomada de decisão de investimentos. O método utilizado, foi um levantamento bibliográfico desenvolvido com base em material já elaborado, ou seja, o que já foi produzido cientificamente sobre o assunto, através de livros e artigos científicos, principalmente, de modo que sejam dados validados e reconhecidos pelas ciências.

Palavras-chaves: Companhias. Negócio. Aviação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 9
2 REFERENCIAL TEÓRICO 11
2.1 CARACTERÍSTICAS ESTRATÉGICAS OPERACIONAIS 11
2.2 SETOR AÉREO CIVIL NACIONAL 15
2.3 BOLSA DE VALORES BRASILEIRA E O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO 16
2.4 O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO 18
2.5 CUSTO DE OPORTUNIDADE DO INVESTIMENTO 19
2.6 INDICADORES DE LIQUIDEZ 21
2.6.1 Liquidez Corrente 22
2.6.2 Liquidez Seca 22
2.6.3 Liquidez Imediata 22
2.6.4 Indicadores de Atividade 23
2.6.5 Indicadores de Lucratividade 23
2.6.6 Indicadores de Rentabilidade 24
2.6.7 Indicadores de Endividamento 25
2.6.8 Composição de Endividamento 27
2.6.9 Endividamento Geral 27
2.6.10 Grau de Alavancagem Financeira 28
3 METODOLOGIA 28
3.1 QUANTO À NATUREZA 29
3.2 QUANTO À ABORDAGEM 30
3.3 QUANTO AOS OBJETIVOS 30
3.4 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS 31
4 RESULTADOS 31
4.1 EMPRESA GOL 31
4.2 EMPRESA AZUL 34

4.3 ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS COMPANHIAS 36
5 CONSIDERAÇOES FINAIS 44
REFERÊNCIAS 46

1 INTRODUÇÃO

Na atual conjuntura da economia globalizada, é notório o alto nível de competitividade no mercado da aviação, no qual as empresas precisam mostrar-se atrativas ao seu público e buscar vantagens competitivas de forma que possibilite arcar com seus altos custos mantendo preços atrativos garantindo ainda sua lucratividade. Portanto, o valor da empresa está vinculado à capacidade de agregar valor mediante as perspectivas de desempenho e da sua eficácia de gerar resultados positivos ao longo prazo.

Dessa maneira, conforme Barroso (2007), a sobrevivência das empresas, em um ambiente competitivo, vincula-se diretamente à capacidade que os elementos têm de se antecipar aos acontecimentos desse ambiente. A administração das empresas bem-sucedidas apoia-se em processos de planejamento de suas atividades.

Em 2019, foi aprovada a Lei nº 13.842, de 17 de junho de 2019, pelo Governo Federal (BRASIL, 2019), que possibilita às companhias aéreas com sedes no Brasil, a terem 100% de capital estrangeiro, dessa forma deixou de valer a Lei nº 13.319, de 2016 (BRASIL, 2016), que limitava em até 49% a participação estrangeira. Com a aprovação da Lei, abre oportunidade para as companhias aéreas buscarem alternativas de melhorar o seu desempenho e os resultados, a fim de promover notoriedade no mercado e liderança no segmento econômico que atuam, assim atraindo novos investidores para seu negócio. No entanto, o mercado da aviação sofre fortes influências de políticas de regulamentações, seja por envolver normas governamentais, questão de segurança ou econômica.

Para Marcorin e Lima (2003), algumas organizações, por não estarem preparadas para enfrentar o dinamismo do mercado, sofrem com a sua inexistência, gerando consequências que impactam seus *stakeholders*, tendo como exemplo alguns casos de solvência conhecidos no Brasil, como a empresa de Viação Aérea São Paulo (VASP) e VRG Linhas Aéreas (VARIG), a atual GOL Linhas Aéreas Inteligentes S/A, que será parte inerente ao estudo.

Com seu nascimento no início do século XXI, tendo hoje 16 anos de existência, a Gol Linhas aéreas Inteligentes S/A, realizou inovações uma vez que houve a entrada também da Azul Linhas Aéreas, sendo um século marcado por inovações tecnológicas globalizadas e grandes multinacionais despontando para o mercado internacional. A

Gol inovou logo no ano de seu nascimento com estratégias operacionais e logísticas no setor da aviação nacional, utilizando-se, até então, de dois modelos: O primeiro deles é conhecido como *low cost company* (LCC) caracterizado pela estrutura operacional de baixo custo, e o segundo modelo, que utiliza conexões centrais de voo, chamado de *hub and spoke* (centro e raio) ou *network company* (NWC) (MAIA, 2008).

Por sua vez, a Azul Linhas Aéreas iniciou operações no Brasil em janeiro de 2008, com inserção de 36 aeronaves do mesmo modelo seguindo uma estratégia diferente da Gol. Além destes fatores, trabalhava com modelo *low cost company* (LCC) e tendo abordagens de voos de ligação direto entre os principais mercados que requeriam escalas e conexões.

Conforme Fonseca, Gomes e Barcellos (2016), mediante as suas mudanças estratégicas no setor aéreo, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S/A, se tornou uma das grandes empresas em inovação no ramo, lançando o bilhete eletrônico de embarque, deixando para a concorrência a tradição do bilhete em papel. No ano de 2001, a sua entrada na bolsa de valores obteve êxito financeiro, com as vendas de ações preferenciais, no valor de mais de R$ 800 milhões de reais.

O objetivo geral deste estudo é analisar o desempenho das companhias Gol e Azul entre os anos de 2016 e 2019, a partir de indicadores econômico-financeiros (liquidez, rentabilidade e endividamento), verificando a importância da análise financeira para a tomada de decisão de investimentos, tendo como objetivos específicos caracterizar o setor aéreo civil nacional, analisar a bolsa de valores brasileira e o mercado financeiro e verificar o custo de oportunidade de investimento.

Com o uso de métodos de análise de balanço por índice e quociente é possível verificar se tal política de inovações e investimentos permanecem a dar resultados satisfatórios. Essa importância, segundo Assaf (2012), evidencia através das demonstrações contábeis, o status quo da entidade, a evolução atual e as previsões futuras obtidas com a utilização desses índices.

Portanto, para que uma companhia venha se tornar atraente pelos seus investidores, é necessário resultados sólidos e consistentes a longo prazo, alinhado com uma boa governança corporativa e informações contábeis de qualidade, visando o crescimento sustentável da organização como um todo, priorizando a geração de valor aos seus proprietários, e não objetivando apenas o lucro operacional, pois é uma perspectiva de curto prazo, que pode ser obtido com medidas gerenciais como cortes de gastos e aumento abrupto nas receitas de vendas e serviços no período, dessa

forma possibilitando os investidores especularem o seu valor de mercado erroneamente.

Diante desse contexto, Matarazzo (1998) expressa que os analistas devem preocupar-se com as informações dos balanços, que por sua vez, retratam por demonstrações financeiras, informações que permitem avaliar se a empresa merece ou não crédito, se vem sendo bem ou mal administrada, se tem ou não condições de pagar suas dívidas, se é ou não lucrativa, se vem evoluindo ou regredindo, se é eficiente ou ineficiente, se irá falir ou se continuará.

Em linhas gerais, para Assaf (2012), os indicadores fundamentalistas visam o estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período, com base nas previsões futuras de resultado da sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

A escolha do setor aéreo como objeto de estudo deve-se à importância no desenvolvimento socioeconômico nacional, por meio das operações logísticas de cargas e de passageiros. Diante do exposto, o estudo evidenciará a analisar as companhias Gol e Azul. Assim, a escolha desse estudo justifica-se pela importância da análise de índices econômico-financeiros, auxiliando os administradores e investidores nas tomadas de decisões, dando-lhe uma visão holística do desempenho da companhia em uma série histórica de quatro anos, nesse sentido, ademais, utilizando as premissas que norteiam a análise dos índices financeiros para o desenvolvimento metodológico do aprendizado acadêmico de estudos e pesquisas, o estudo visa contribuir na divulgação da situação econômico-financeira das companhias aéreas, ao seu público de interesse destacando-se pelos credores, fornecedores, clientes, funcionários, governo e diversos outros agentes relacionados direta ou indiretamente pelas empresas. Sob a ótica dos investidores, pode-se destacar que os indicadores financeiros permitem saber se aquela tal organização tem potencial de crescimento a longo prazo e de remunerá-los minimamente pelo seu capital investido, comparando resultados passados com projeções futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CARACTERÍSTICAS ESTRATÉGICAS OPERACIONAIS

A gestão estratégica relacionada a voos utilizada nas companhias áreas do presente estudo é definida em dois modelos utilizados em todo mundo e no Brasil, sendo eles: O modelo *low cost company* (LCC) e modelo *hub and spoke* (centro e raio) ou *network company* (NWC). Esses modelos são utilizados nos Aeroportos Internacionais de Congonhas e Guarulhos, localizados em São Paulo, Aeroporto Internacional do Galeão, localizado no Rio de Janeiro, Aeroporto Internacional Pinto Martins, localizado em Fortaleza e no Aeroporto Internacional Presidente Juscelino Kubitschek, localizado em Brasília (FREGONEZI & RELVAS, 2013)

- Low cost company (LCC):

Este modelo é caracterizado como uma organização do ramo aéreo que tem sua estrutura de custos baixa em relação às outras empresas do ramo, sendo oferecidas aos clientes baixas taxas e tarifas. Desse modo, este tipo de organização é independente, dividida, subsidiada ou até mesmo pertencer a um grupo de aviação, informa a *International Civil Aviation Organization* (2016).

Fonseca, Gomes e Barcellos (2016), destacam que, as companhias LCC têm cinco aspectos principais, sendo eles: distribuição, estratégia, operação, serviço e produto.

1. Produto: As tarifas são relativamente mais baixas que empresas tradicionais dos mercados atuantes, em casos específicos como grande demanda de voo por determinadas rotas, pouca demanda ou nenhuma concorrência. Pode-se ter tarifas com valores elevados, ou até mais caros que outras companhias que trabalham com outro modelo de custo, informa Fonseca, Gomes e Barcellos (2016).

> A maioria das empresas LCC não costumam oferecer a seus clientes a opção de marcações de lugares, o que induz os passageiros a entrar logo na aeronave para “conquistar” os de sua conveniência. Isso ajuda a reduzir o tempo de permanência da aeronave no local de embarque. Eventuais marcações de assentos são cobradas à parte, constituindo assim uma fonte de receita extra. Além disso, não há a emissão física de bilhetes, e a empresa procura induzir o passageiro a imprimir seu próprio cartão de embarque, o que permite uma diluição dos custos (FONSECA, GOMES e BARCELLOS, 2016, p. 55).

2. Serviço: Com relação ao serviço, as empresas aéreas LCC utilizam aeronaves secundárias, com menos congestionamentos e taxas de utilizações mais baixas, pois isso proporciona economia de custos, um menor tempo do avião no solo, além da melhor pontualidade da operação em questão, informa Fonseca, Gomes e Barcellos (2016).

> A malha utilizada é, até onde for possível, o sistema de rotas ponto a ponto, com voos diretos e sem conexões, em trajetos de curta duração e baseado em ligações com muita procura. O passageiro adquire uma passagem sem conexão. Caso deseje continuar a viagem para outros destinos, a companhia aérea não tem nenhuma responsabilidade pela transferência da bagagem para outra aeronave. No caso de atrasos do voo, ou outros imprevistos, a companhia aérea não tem responsabilidade no que diz respeito a continuidade da viagem nem ao eventual outro destino final do passageiro. (FONSECA, GOMES e BARCELLOS, 2016, p. 57).

Por fim as classes são econômicas, com aproveitamento máximo de espaço dentro da aeronave, e com quantidade de banheiros reduzidas, dessa forma, proporciona um melhor aproveitamento do espaço e padronização no gerenciamento das tarifas aéreas e até os serviços de bordo disponibilizados, expressa Fonseca, Gomes e Barcellos (2016).

3. Operações: Utilizar aviões de um único modelo promove a redução de custos nas empresas, além de toda a equipe operacional poder utilizar os aviões disponíveis na empresa, promovendo assim uma flexibilidade de troca de aeronaves, além de reduzir o custo de estoque de peças e treinamento de diversas equipes para manutenção, informa Fonseca, Gomes e Barcellos (2016).

> Usar aeronaves com pouca idade, utilizando-se preferencialmente de aeronaves novas, que são substituídas por similares a cada determinado período de tempo, reduzindo-se, assim, os gastos com manutenção. A colocação destas aeronaves, com pouco tempo de uso, no mercado secundário de usadas permite a obtenção de preços que significam valores de reposição adequados vis- a vis o investimento originalmente efetuado. (FONSECA, GOMES e BARCELLOS, 2016, p. 58).

4. Estratégia: Busca pela redução de custos que norteiam as decisões da empresa, assim esta é a principal estratégia do modelo LCC. Sendo utilizado três premissas essenciais

- Serviço simples oferecido;
- Manutenção de baixo custo operacional;
- Precisão no posicionamento do mercado.

5. Distribuição: Por fim para redução dos custos das LCC são utilizados canais de vendas direta e campanhas de marketing agressivo nas redes sociais para divulgação dos seus produtos, sendo eles promoções de destinos, entre outros. Além de vendas nos próprios canais de distribuição da empresa (canais online), o que

diminui os custos de comissão passados as agências de viagens, lojas ou balcões de aeroporto, informa Fonseca, Gomes e Barcellos (2016).

A figura 1 abaixo demonstra as características do modelo de negócio LCC.

Figura 1 - Característica do modelo LCC.

Pontos de diferenciação	Características
Produto	• Baixas tarifas em uma percentagem elevada de lugares, com estrutura de tarifas simples • Não há programa de fidelidade/milhagem • Sem marcação de lugares a bordo • Sem serviços de refeição (*catering*) a bordo • Bilhetes sem reembolso em caso de não utilização
Serviço	• Utilização de aeroportos secundários, com menores tarifas • Empresa não participa de alianças globais • Malha aérea do tipo ponto a ponto (não há voos de conexão), baseada em ligações de alta procura • Aeronaves com um só tipo de classe (econômica)
Operações	• Frota baseada em uma única família de aeronaves com baixa idade de operação • Maximização no uso diário das aeronaves • Redução dos serviços ao cliente em geral • Empresa não opera com transporte de cargas
Estratégia	• Concentração em passageiros de lazer e turismo • Política de redução permanente de custos de operação • Número reduzido de colaboradores
Distribuição	• Ênfase na venda direta de bilhetes, sem intermediários • Campanhas de *marketing* agressivas e de custos reduzidos • Presença seletiva nos canais de distribuição clássicos

Fonte: FONSECA, GOMES e BARCELLOS (2016).

- Modelo *hub and spoke* (centro e raio) ou network *company* (NWC).

Em linhas gerais, o HUB pode ser descrito como um modelo de conexão, ou então plataforma giratória de voos com um centro de conexões. Dessa maneira a utilização dele na aviação é um método diferente do LCC, já que atua como centro de distribuição de voos, informa Azzolini (2018).

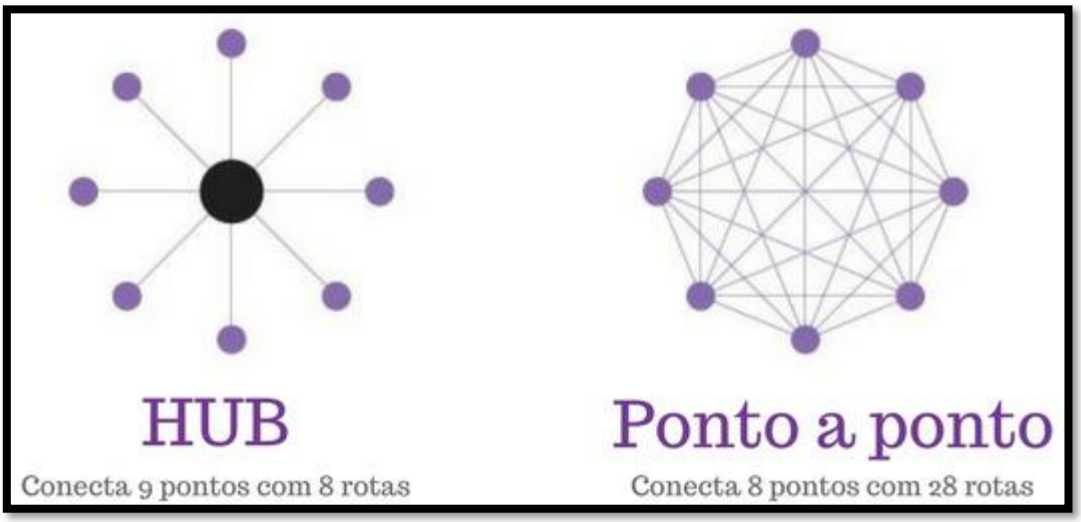
Segundo Azzolini (2018),

> Os HUBS são aeroportos específicos que companhias aéreas utilizam como ponto de transferência para que os passageiros cheguem até seu destino. Nem todas as cidades têm demanda suficiente para justificar um voo direto.

> Desta forma as companhias aéreas podem atender uma variedade muito maior de destinos conectando seus voos através do HUB.

Na figura 2 abaixo é demonstrado o modelo hub e o modelo ponto a ponto que é utilizado na aviação civil.

Figura 2 - Modelo hub e ponto a ponto.



Fonte: AZZOLINI (2018).

Dessa forma os aeroportos Hub internacionais servem às companhias aéreas de seus países, entretanto com o aumento de voos internacionais, diversas companhias aéreas podem utilizar mais de um aeroporto como Hub, servindo assim mais mercados aéreos, expressa Azzolini (2018).

2.2 SETOR AÉREO CIVIL NACIONAL

O transporte e circulação aéreos têm se tornado cada vez mais importante entre os sistemas de fluxos, uma vez que os mesmos permitem realizar a complementaridade entre porções especializadas do espaço, ligando-se a outros territórios, assim, estas ligações propriamente ditas inserem-se na demanda pelo transporte aéreo que estimula constantemente o desenvolvimento nacional e o transformando mais interessante em determinados territórios uma vez que atrai novos negócios e favorece a escala regional e crescimento de modo geral (PEREIRA e SILVEIRA, 2011).

Desse modo, o setor aéreo, de modo generalista, trata-se de um conjunto de empresas que percebem a pessoas jurídicas, de direito público e, também, a pessoas

físicas ou jurídicas de direito privado, em que o campo de atuação é o transporte aéreo.

> O setor de transporte aéreo está inserido em um ambiente que é influenciado por fatores econômicos, políticos, culturais e demográficos, que interferem nas políticas e nas estratégias governamentais ligadas a estrutura e a dinâmica do transporte aéreo, afetando física e operacionalmente o macrossistema de transporte aéreo-MSTA (ABREU, 2010, p. 9).

Com relação ao sistema de aviação civil, trata-se de um conjunto de protocolos, acordos, e outras regras que regem o bom funcionamento da aviação civil nos países. Sendo usualmente classificado como o que garante que as companhias aéreas possam voar e que os países tenham uma certa soberania nos seus respectivos espaços aéreos, assim o sistema de aviação civil é um manual que rege o funcionamento de todos os aeroportos e espaços aéreos sendo de suma importância para a regulamentação e organização (CEAB BRASIL, 2017).

2.3 BOLSA DE VALORES BRASILEIRA E O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO

As bolsas de valores podem ser associações anônimas ou civis sem fins lucrativos, com a finalidade básica de manter um ambiente em condições adequadas para a realização de compra e venda de títulos e valores mobiliários entre seus associados. A bolsa de valores se preocupa, ainda, com a preservação dos valores éticos nas negociações realizadas em seu câmbio e a divulgação rápida dos resultados com eficiência de todas as transações realizadas, sendo fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CMV) (ASSAF NETO, 2005).

Quadrimestralmente a Bolsa de Valores atualiza a sua fictícia carteira de ações, inclusive os papéis que tiveram maior participação no último período e excluindo aqueles com menor representação. Assim, as ações de um índice podem apresentar um comportamento diferente no mesmo período, podendo ocorrer valorização ou ao contrário, desvalorização (ASSAF NETO, 2005).

No Brasil, o desempenho positivo significativo da bolsa de valores se deu a partir de meados da década de 90. Esse fato aconteceu devido à aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, o aumento do volume de investidores atuando no mercado de capitais e o aumento do número de empresas nacionais com participação em bolsas estrangeiras, principalmente a *New York Stock Exchange*

(NYSE), com o objetivo de se capitalizar através do lançamento de valores mobiliários no exterior (BOVESPA, 2020)

O Brasil, assim como os demais países emergentes, sofreu as consequências da interrupção do influxo de capitais e o rápido êxodo de capitais decorrentes das crises acima. Em cada evento, a economia comportou-se de forma diversa, uma vez que a estrutura macroeconômica apresentava claramente uma ruptura de regimes monetário-cambiais: de 1995 a 1998, um típico *crawlingpeg*, em que a taxa de juros respondia às crises externas; de 1999 em diante, regime de câmbio flexível e metas de inflação (implementada em julho de 1999), em que a taxa nominal de câmbio passa a ser a variável de ajuste às crises externas (SILVA et al, 2014).

Consequentemente, nas crises asiática e russa, a taxa de crescimento do PIB desacelerou-se, ao passo que, na crise de 1999, ocorreu uma pressão inflacionária resultado da mudança no regime cambial. Mais recentemente, em 2002, o efeito no produto foi menor, mas a inflação acelerou-se. Os mercados financeiros, em especial os mercados de ações, em sua constante reavaliação do valor dos ativos domésticos, refletem tal conjunção de fatores em seu movimento diário, e a questão que se coloca é imediata e de relevância inquestionável para a tomada de decisão (SILVA et al, 2014).

Com relação ao mercado financeiro brasileiro, Hoji (2004) mostra que as instituições que formam o SFN – Sistema Financeiro Nacional têm como finalidade a intermediação do fluxo de recursos entre poupadores, investidores e tomadores de recursos, regulando e fiscalizando a circulação da moeda e de crédito no país.

O autor informa, também, que na economia de um lado estão os que possuem poupança financeira e de outro, os que dela necessitam. O mercado financeiro intermedia os dois lados, onde as instituições captam dos depositantes e investidores cobrando uma taxa de intermediação e repassam os recursos aos tomadores.

O aumento generalizado dos preços, que ocasiona a redução do poder aquisitivo da moeda, é a definição de Hoji (2004) para inflação. O autor explica que com o mesmo dinheiro, passa-se a adquirir menor quantidade de produtos e serviços, sendo assim, os indivíduos que forem mais eficientes no controle dos seus gastos terão maiores possibilidades de poupar.

Frankenberg (2003) associa inflação à inserção pelo Governo de meios de pagamento superiores às necessidades da economia. Ocorrendo circulação de dinheiro em demasia, a sociedade tende a consumir excessivamente, acarretamento

a insuficiência de produtos para todos. Pela lei da oferta e da procura acaba desencadeando um espiral inflacionário, já que os produtos mais escassos tendem a subir.

Hoji (2004) entende que juro é a remuneração do capital. O Governo faz uso da taxa de juro politicamente como instrumento para controlar o nível de consumo e incentivar a poupança.

O autor salienta, ainda, que o mercado financeiro determina a taxa de juro, basicamente, em função da oferta e da procura de recursos financeiros e quanto maior for a incerteza do retorno do capital (considerando o prazo, ambiente econômico etc.) maior será a taxa de juro. As taxas de juros aplicadas sobre o capital podem ser fixas ou flutuantes:

- Fixas: não se alteram durante o prazo da operação financeira de aplicação ou empréstimo. Pode ser prefixada, quando é determinada no ato da contratação e pós-fixada, quando o valor de juros é calculado após o reajuste da base de cálculo;
- Flutuantes: também conhecidas por variáveis, são as que variam a cada período de capitalização, com base em alguma taxa referencial de juro previamente acordada. Este tipo de juro proporciona maior segurança ao investidor, pois é uma espécie de indexação entre taxa de inflação e taxa de juro.

2.4 O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

Considerado subdesenvolvido, o mercado acionário brasileiro possui características próprias e muito diferentes daquelas observadas nos mercados desenvolvidos. Entre as principais características abordadas pela literatura nacional encontram-se: a pouca proteção dos minoritários, a concentração do controle acionário e o excesso de regulamentação (NETO, 2009).

A Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente define que as variações dos preços das ações incorporam todas as informações e expectativas sobre as empresas. Sob uma de suas formas, a semiforte, somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas nos preços das ações. Um mercado é dito eficiente no sentido semiforte quando os preços refletem (incorporam) toda informação publicamente disponível, incluindo informações tais como demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço (NETO, 2005).

No Brasil, a elevada inflação registrada já no início do século XX fez com que a economia brasileira enfrentasse muitos problemas. Nesse período, alguns planos econômicos foram criados e implantados na tentativa de sanar o problema. Somente no ano de 1994, durante o governo de Itamar Franco, foi possível controlar a inflação graças à implantação do Plano Real, coordenado por Fernando Henrique Cardoso (então Ministro de Estado da Fazenda) (SILVA, 2008).

No último século ocorreram muitas mudanças estruturais na economia brasileira. Em toda a história do país, o período atual é o que mais tem disponibilizado crédito à população. Notadamente, espera-se que o potencial de poupança também seja maior e, consequentemente, os rendimentos futuros oriundos dos investimentos realizados pela população, proporcionando um maior e melhor desenvolvimento social (SILVA, 2010).

O hábito de poupar dinheiro não faz parte do cotidiano de grande parte dos brasileiros. Para muitos, a formação de poupança quase sempre representa um ato de sacrifício. Desde 1994, quando se iniciou o processo de estabilização econômica por meio controle da inflação, muitos produtos bancários voltados para investimentos começaram a surgir com o objetivo de captar recursos e estimular esse hábito na população. Para administrar corretamente seus recursos, porém, é necessário ter conhecimentos específicos sobre o mercado financeiro que permitam identificar corretamente os riscos e as oportunidades (SILVA, 2010).

De acordo com o Banco Central do Brasil (BACEN, 2019), em 2015, o crédito na economia brasileira fechou em aproximadamente R$ 2,03 trilhões, volume que corresponde a 49,1% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro no mesmo ano. Durante todo o período de instabilidade econômica enfrentada pelo país, percebeu-se que o preparo das pessoas para gerenciar as próprias finanças não acompanhou o avanço tido pelo país.

2.5 CUSTO DE OPORTUNIDADE DO INVESTIMENTO

O custo de oportunidade pode ser classificado como custo de oportunidade contábil e econômico, ao qual se diferenciam. Sendo assim o custo de oportunidade contábil envolve todos os gastos financeiros, ou seja, seria de fato tudo que exige um pagamento em dinheiro, já o custo de oportunidade econômico refere-se ao custo em

ter que renunciar uma oportunidade a fim de realizar o que se propõe. (CAMEAN, 2010)

A conceituação do custo de oportunidade ou custo alternativo, originou-se no final do século XIX, pelo economista Friedrich Von Wieser, que define a lógica do custo de oportunidade basicamente como a escolha de desistir de uma alternativa A, que gera um certo benefício, e opte em outra alternativa B, que traga melhores vantagens pelo mesmo risco. Conforme preceitua Leone (2000), o problema do custo de oportunidade quando, no processo decisório, se toma um caminho em vez de outro, tendo como consequência a perda do benefício esperado pela escolha da alternativa rejeitada. Friedman & Neumann (1980) complementam dizendo que, a escolha das decisões tomadas pelos gestores, tem real reflexo na geração do fluxo de caixa positivo das empresas. Nesse sentido podemos caracterizar também que, o custo de oportunidade é o valor líquido de caixa renunciado em detrimento a alternativa mais vantajosa que gere maior fluxo de caixa.

De acordo com Martins (2001), existe uma premissa que os gestores e investidores devem aplicar antes mesmo de qualquer decisão. Para uma adequada análise, é necessário o pleno entendimento do custo de oportunidade em relação ao outro investimento, de valor igual ou tomar como balizador investimento com taxa livre de risco, por exemplo, Títulos Públicos Federais indexados à taxa básica de juros da economia. Em outras palavras, na prática se deve comparar valores reais e poder aquisitivo igual. Dessa forma, a decisão é tomada mediante ao confronto entre o retorno gerado pela alternativa escolhida e o retorno da alternativa renunciada. Todavia, essas análises comparativas não são simples, pois envolvem graus de riscos diferentes.

Ainda sobre o custo de oportunidade, Nascimento (1998) descreve pela perspectiva gerencial que, a essência do custo de oportunidade é apresentada nas empresas, quando surgem problemas da escolha entre várias alternativas de ação. Na existência de várias alternativas de decisão, o gestor, intuitivamente ou propositalmente, é questionado se o sacrifício empregado e o benefício a ser obtido é o melhor possível para as circunstâncias do momento atual da tomada de decisão.

Portanto, o problema do custo de oportunidade está conexo com a escolha da melhor alternativa que deverá ser tomada pelo gestor, relacionando a aplicação dos recursos e a geração de valor para o negócio, além de estar alinhada com as diretrizes da organização que devem ser seguidas, entre elas estão remuneração

esperada, tempo médio de retorno, grau de risco e preceito legal operacional. Outro fator decisório para a avaliação da oportunidade é a contabilização do custo de capital próprio acionário, pois os acionistas poderiam investir em uma alternativa mais vantajosa com risco semelhante, em vez de continuar integrando o capital da companhia.

Nesse sentido, o investidor teria duas alternativas, a primeira investir na empresa. Na segunda, de alocar seus recursos em outro produto financeiro (fundos, ações, títulos públicos etc.). Se ele optar pela primeira opção, a empresa deve superar a remuneração da alternativa rejeitada das operações financeiras além de um prêmio pelo risco corrido. Para isso, a empresa deve se tornar cada vez mais valiosa (BLATT, 2000). Caso contrário, o resultado da empresa seja insuficiente para remunerar o custo de capital do investidor, a empresa consequentemente estará destruindo a riqueza dos sócios, e o investidor deve optar pela segunda alternativa, onde possa remunerá-lo minimamente melhor.

2.6 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os índices desse grupo são os que mostram a base da situação financeira da empresa. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que a partir do confronto dos ativos circulantes com as Dívidas, procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa (MATARAZZO, 2017).

“A liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e de suas decisões estratégicas de investimento e financiamento” (SILVA, 2008, p. 283).

Segundo Gitman (2004), Liquidez é a capacidade da empresa de cumprir as obrigações de curto prazo à medida que elas vencem. Este conceito ainda pode ser estendido, levando em consideração que a palavra liquidez é utilizada para caracterizar tipos de investimentos que podem ser liquidados imediatamente.

Fórmulas para o cálculo dos indicadores de lucratividade:

Tabela 1 -Indicadores de liquidez.

Indicador	Fórmula
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo}}$
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante - Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Ativo Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$

Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2017).

2.6.1 Liquidez Corrente

Esse índice demonstra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas classificadas de curto prazo. Para Matarazzo (2017, p. 102), “Liquidez corrente indica quanto a empresa possui no ativo circulante para cada 1,00 de passivo circulante. Interpretando assim, quanto maior, melhor”.

Segundo Assaf Neto (2012, p. 177), “quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da empresa financiar suas necessidades de capital de giro”.

2.6.2 Liquidez Seca

O Incide de liquidez seca, indica quanto a empresa possui de Ativo líquido para cada 1,00 de passivo circulante, dívidas a curto prazo (MATARAZZO, 2017).

Embora um índice de liquidez seca a partir de 1,0 seja considerado bom, o valor aceitável depende do setor da empresa analisada. Se a empresa converter o estoque em caixa em pouco tempo, o índice de liquidez corrente é mais indicado. Empresas onde o investimento em estoque é elevado e a maioria das suas vendas é à vista, um índice baixo não significa uma situação financeira ruim (MARION, 2012).

2.6.3 Liquidez Imediata

> O índice de liquidez imediata considera as contas de caixa, saldo de banco e as aplicações financeiras, demonstrando o quanto de dinheiro a empresa tem de imediato para honrar compromissos de curto prazo, sendo imprescindível que este índice seja o menor possível, tornando-o contrário aos demais índices, que serão convenientes quando forem mais elevados, o que não seria interessante para o índice de liquidez imediata, pois se este índice estiver elevado, os recursos do disponível estariam ociosos (SILVA, 2007, p. 123).

2.6.4 Indicadores de Atividade

Conforme Gitman (2010, p. 53), “os índices de atividade medem a velocidade com que diversas contas se convertem em vendas ou caixa – entradas ou saídas”. Estes são índices importantes, pois apresentam relacionamentos dinâmicos e influenciam a posição de liquidez e rentabilidade (IUDÍCIBUS e MARION, 2016). Normalmente esses índices são apresentados em dias.

Seus principais indicadores são: Giro do ativo, que indica a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas, Prazo médio de pagamento, que revela o tempo médio que a empresa tarda em pagar suas dívidas, Prazo médio de recebimento, que revela o tempo médio que a empresa demora para receber suas vendas realizadas a prazo e o Giro de Estoques, que indica a eficiência com a que a empresa gere os seus estoques (MATARAZZO, 2017).

Tabela 2 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de atividade

Indicador	Fórmula
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receita de Vendas}}{\text{Ativo total}}$
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	$\frac{\text{Duplicatas a Pagar}}{\text{(Custo Médio de Vendas/360)}}$
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	$\frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Vendas Líquidas/360}}$
Giro de Estoques	$\frac{\text{Custo Médio de Venda}}{\text{Estoque}}$

Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2017).

2.6.5 Indicadores de Lucratividade

Os índices de rentabilidade mostram o retorno auferido pela empresa na utilização de seus ativos durante um período. Mede a capacidade da empresa em auferir lucro por meio de suas vendas. Dessa forma, para Vasconcelos (2005), os

valores correspondentes a este índice é o que mais provoca interesse nos sócios/acionistas, pois é ele que determina os rendimentos dos recursos aplicados do investimento.

Seus principais indicadores são: Margem de Lucro Bruto, que representa a lucratividade sobre o montante de vendas, Margem de Lucro Operacional, que representa o ganho operacional em relação ao seu faturamento e a Margem de Lucro Líquido, que representa o lucro líquido obtido sobre o seu faturamento (MATARAZZO, 2017).

Tabela 3 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de lucratividade.

Indicador	Fórmula
Margem de Lucro Líquido	Lucro Líquido / Vendas Líquidas
Margem de Lucro Bruto	Lucro Bruto / Vendas Líquidas

Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2017).

2.6.6 Indicadores de Rentabilidade

Conforme explica Bona (2010, p. 21), “os índices de rentabilidade são empregados na avaliação da lucratividade relativa às atividades da empresa. Dizem respeito ao retorno, na forma de lucro, dos recursos aplicados”.

Segundo Marion (2009 p. 129) “A rentabilidade é medida em função do investimento. As fontes de financiamento do ativo são o capital próprio e capital de terceiros. A administração adequada do ativo proporciona maior retorno para a empresa”.

Para Matarazzo (2017, p. 110) “Os índices de rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

Quando se trabalha com análise de rentabilidade, é imprescindível que a verificação dos lucros esteja relacionada com valores que possam expressar a "dimensão" destes lucros dentro das atividades da firma. Iudícibus (1982, p.90) observa: "O melhor conceito de "dimensão" poderá ser ora volume de vendas, ora

valor do ativo total, ora valor do ativo operacional, ora valor do patrimônio líquido, ora valor do capital social etc. Todos têm suas vantagens e desvantagens".

Seus principais indicadores são: Retorno do ativo (ROA): Revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos, Retorno do investimento (ROI): mostra o retorno dos recursos deliberadamente levantados pela empresa e aplicados no negócio, Retorno do capital próprio (ROE): mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (MATARAZZO, 2017).

Tabela 4 - Fórmulas para o cálculo dos indicadores de rentabilidade.

Indicador	Fórmula
Retorno do ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Retorno do investimento (ROI)	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$
Retorno do capital próprio (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Adaptado de MATARAZZO (2017).

2.6.7 Indicadores de Endividamento

Os indicadores de endividamento demonstram o grau do endividamento da empresa ao longo dos anos, ou seja, é mostrado quanto da geração de dívidas da empresa depende para manter o negócio funcionando, sendo assim, em linha gerais, o quanto de capital de terceiros oneroso a entidade necessita (SERASA EXPERIAN, 2019).

Assim não existe apenas um tipo de endividamento quando se trata de empresas, há divisões que se fazem necessárias serem conhecidas com intuito de compreender a saúde financeira da empresa (SERASA EXPERIAN, 2019).

Abaixo serão descritos os principais indicadores de endividamento de acordo com Reis (2019) e Alves (2018).

- **Dependência Financeira:** Este indicador demonstra a participação de capital de terceiros no total de recursos investidos na entidade, sendo assim, quanto maior

este indicador, mais é a dependência da empresa em relação a utilização de capital de terceiros.

Figura 3 - Dependência Financeira.

$$\text{Dependência Financeira} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: SOUSA & MARTINS (2010).

- **Grau de imobilização de capitais permanentes (ICP):** Este indicador trata da relação entre o ativo permanente e o passivo permanente, sendo assim ele indica o nível de imobilização dos recursos de longo prazo, assim, é o percentual de recursos de longo prazo que está financiando o ativo permanente.

Figura 4 - imobilização de capitais permanentes.

$$\text{ICP} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Fonte: SOUSA & MARTINS (2010).

- **Grau de participação das dívidas de custo prazo sobre Exigível Total (CP/ET):** Este indicador demonstra a parcela do exigível total que vencerá no curto prazo, assim, a organização deve procurar sempre financiar suas expansões com empréstimos de longo prazo. Este indicador também demonstra a parcela da dívida de longo prazo e sua relação com o exigível total.

Figura 5 - Grau de participação das dívidas de custo prazo sobre Exigível Total

$$\text{CP / ET} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

Fonte: SOUSA & MARTINS (2010).

- **Imobilização do Patrimônio Líquido (ILP):** Este indicador é usado para avaliar a empresa tendo como premissa a ótica das análises fundamentalistas, assim, ele indica o quanto do patrimônio líquido está financiando o ativo permanente.

Figura 6 - Imobilização do Patrimônio Líquido.

$$IPL = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: SOUSA & MARTINS (2010).

2.6.8 Composição de Endividamento

A composição do endividamento tem como fator principal demonstrar a um analista qual é a proporção das dívidas que devem ser pagas no futuro próximo e sua relação ao total de dívidas que a empresa tem.

> Ele deve ser usado por gestores como ferramenta para definição de estratégias de gerenciamento da dívida. Entretanto, sua utilização também é feita frequentemente por investidores, como dado para tomada de decisão de investimento em determinada companhia. (Reais, 2019).

Dessa forma, a composição do endividamento ou chamada também de composição de exigibilidades, trata-se do indicador que demonstra a relação entre a dívida de curto prazo e a dívida total da entidade, assim, quanto menor este índice, melhor para a empresa. Isso ocorre porque ele deverá desembolsar menos capital no curto prazo para pagar suas dívidas. Sendo importante, também, considerar que o gestor financeiro compreenderá quais estratégias devem ser utilizadas e traçadas para que a empresa não tenha falta de liquidez para pagamento das dívidas, sendo usada por investidores para analisar o investimento (REAIS, 2019).

2.6.9 Endividamento Geral

O indicador de endividamento geral é um indicador financeiro ao qual permeia a análise de endividamento das empresas, sendo assim, tende a medir a proporção do endividamento da empresa, tendo como base o seu total de ativos, ou seja, quanto dos ativos da organização são financiados por terceiros (REIS, 2019).

> O Índice de Endividamento Geral (EG) é a representação da proporção do ativo total que está comprometida para custear o endividamento da empresa com terceiros (passivos exigíveis). Por isso, ele é usado como um indicador para a análise da saúde financeira de uma companhia (REIS, 2019, p. 1).

Dessa forma, este indicador (endividamento geral) tem como fórmula:

EG = (Capital de terceiros/ Ativos Totais) x100.

2.6.10 Grau de Alavancagem Financeira

O grau de alavancagem financeira corresponde ao montante da dívida na estrutura do capital da entidade, para que sejam comprados ativos, sendo assim o nível de endividamento é usado para aumentar o retorno do capital investido (CAMARGO, 2017).

> A alavancagem é empregada para evitar que as operações sejam financiadas com o patrimônio da empresa. Você já ouviu dizer que a empresa X tem muita alavancagem financeira? Pois bem, isso significa que ela recorre a muito endividamento externo para financiar os ativos. Por esse motivo é que o raciocínio de endividamento é o principal indicador de alavancagem financeira (CAMARGO, 2017).

Dessa forma, o grau de alavancagem financeira tem sua base na captação de recursos de terceiros, a fim de financiar seus investimentos, o que leva ao aumento da produção, vendas e, consequentemente, lucro.

3 METODOLOGIA

A definição do metodo cientifico a ser utilizado em um trabalho “cientifico” é de suma importancia para compreender o estudo e sua estrutura.(LIMA, 2007, p. 4),

> O Método Científico surgiu como tentativa de organizar o pensamento para se chegar ao meio mais adequado de conhecer e controlar a natureza. Já no fim do Renascimento, Francis Bacon pregava o método indutivo como meio de se produzir o conhecimento. Esse método entendia o conhecimento como resultado de experimentações contínuas e do aprofundamento do conhecimento empírico. Por outro lado, através de seu “Discurso sobre o método”, René Descartes defendeu o método dedutivo como o que possibilitaria a aquisição do conhecimento através da elaboração lógica de hipóteses e da busca de sua confirmação ou negação (LIMA, 2007, p. 4).

Assim, a autora Lourenço (2017) expressa que os procedimentos metodológicos têm como objetivo delinear o caminho a ser percorrido pelo pesquisador com intuito de relacionar a teoria com a vivência, dessa maneira a metodologia da origem ao método, e o método possibilita a pesquisa.

> [...] o método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo - conhecimentos

> válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista (MARCONI e LAKATOS, 2003, p.83).

Como procedimento metodológico utilizou-se a pesquisa bibliográfica através de livros, artigos e sites de caráter descritivo e correlação de fatos ou fenômenos sem manipulá-los (CERVO e BERVIAN, 2007). Pois desta maneira é possível aliar o vasto conhecimento teórico contido em grandes obras com uma base empírica, que é concebida e realizada através de uma relação estreita com uma ação ou com a resolução de problemas, supondo uma forma de ação planejada e de caráter técnico.

3.1 QUANTO À NATUREZA

Com relação a natureza da pesquisa, a mesma pode ser do tipo “Pesquisa Básica” ou “Pesquisa Aplicada”, dessa maneira os autores Gerhardt e Silveira (2009) informam que a pesquisa básica tem como principal objetivo gerar conhecimentos novos que sejam úteis para os avanços da Ciência, sem a aplicação de métodos práticos, sendo nomeada como pesquisa pura, a mesma aplica o conhecimento pelo conhecimento, sendo realizada para elaborar o conhecimento sobre determinado assunto sem nescessariamente ter uma finalidade. “Objetiva gerar conhecimentos novos, úteis para o avanço da Ciência, sem aplicação prática prevista. Envolve verdades e interesses universais.” (GERHARDT e SILVEIRA, 2009, p. 35).

Já em relação à pesquisa aplicada os autores Gerhardt e Silveira (2009) informam que geram conhecimento para aplicação prática direcionada a soluções de problemas específicos, sendo relacionada com a pesquisa base por diversas vezes por determinar o uso prático para descobertas feitas em pesquisas básicas. “Objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais.” (GERHARDT e SILVEIRA, 2009, p. 36).

Visto isso, diante do exposto, compreende-se que o trabalho se utiliza de pesquisa básica uma vez que o mesmo visa apresentar se as operações das companhias aéreas Gol e Azul estão contribuindo para uma boa saúde financeira e conseguintemente apresentando bons indicadores econômico-financeiros para a maximização de riqueza dos seus proprietários.

3.2 QUANTO À ABORDAGEM

Para Fonseca (2002), diferentemente da pesquisa qualitativa, os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados. A realização do presente estudo se deu por meio de uma pesquisa quantitativa.

> [...] os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados. Como as amostras geralmente são grandes e consideradas representativas da população, os resultados são tomados como se constituíssem um retrato real de toda a população alvo da pesquisa. A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis etc. A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente (FONSECA, 2002, p. 20).

E métodos qualitativos que segundo Gil (2002, p. 25), “ao contrário do que ocorre nas pesquisas experimentais e levantamentos em que os procedimentos analíticos podem ser definidos previamente” este tipo de método (qualitativo) não há fórmulas ou passo a passo para orientação, dessa maneira, os dados da pesquisa variam dependendo de pesquisador para pesquisador.

Assim foi abordado do atual trabalho o método quantitativo e qualitativo, uma vez que utilizou abordagens a respeito de informações numéricas de demonstrativos contábeis sobre as companhias Gol e Azul, bem como conceitos teóricos sobre o assunto.

3.3 QUANTO AOS OBJETIVOS

Segundo Rodrigues (2007), no tipo de estudo descritivo exploratório, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem interferência do pesquisador. São utilizadas técnicas padronizadas de coleta de dados (questionário e observação sistemática). O interesse pode ser descrever o fato ou fenômeno

Já Gil (2002) classifica as pesquisas em relação a seus objetivos e a seus procedimentos técnicos. Em relação aos objetivos, podem ser do tipo exploratórios, descritivos ou explicativos, o que auxilia ao pesquisador estabelecer o que será o seu marco teórico. Já em relação aos procedimentos técnicos, em termos gerais, se valem das chamadas fontes de papel e aqueles cujos dados são fornecidos por pessoas, e dizem respeito a parte prática da pesquisa.

Assim, foi-se utilizada uma pesquisa com objetivo descritivo exloratório, sendo utilizado um estudo bibliografico acerca do tema para posteriomente analisar os estudos e dados já expostos, afim de chegar a uma conclusão ou consideração final acerca do tema e do problema de pesquisa expostos na introdução.

3.4 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

O procedimento adotado foi a pesquisa bibliográfica, que segundo Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Sabe-se que, nos dias de hoje, com o avanço tecnológico, não apenas livros são fontes de informações, também podemos utilizar fontes confiáveis de artigos e revistas expostos na internet. Diante disso, concluímos que esse estudo é de critério bibliográfico, realizado a partir de pesquisa e análise de sites das empresas, periódicos e artigos voltados para o setor da aviação civil e análise financeira corporativa.

4 RESULTADOS

4.1 EMPRESA GOL

4.1.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Analisando os índices de liquidez da Gol, verifica-se no ano de 2016, que os índices estão mais baixos comparando com os demais anos, mostrando, assim, que nesse ano houve uma menor capacidade de liquidação com suas obrigações com terceiros.

Dos índices de liquidez, a liquidez corrente e a seca são as que mais se destacam, visto que para cada R$ 1,00 de passivo circulante que a empresa possui ela tem R$ 0,43 para pagar no curto prazo, o que demonstra que a empresa não tem capital suficiente para cobrir suas dívidas.

Nos anos entre 2017 e 2019, os índices em geral não tiveram uma melhora expressiva, tendo destaque para a liquidez imediata que, após uma melhora no ano de 2017 marcando 0,18, piorou nos anos seguintes, chegando a 0,16 no ano de 2019, diminuindo, assim, as disponibilidades para cumprir com suas obrigações no curto prazo, o que mostra que a empresa tem dificuldade de transformar um ativo em

dinheiro, e que os ativos mais líquidos da empresa têm dificuldades de pagar suas obrigações de curto prazo.

Tabela 5 - Índices de Liquidez Gol.

Índice	2019	2018	2017	2016
Liquidez Geral	0,33	0,39	0,39	0,31
Liquidez Corrente	0,48	0,46	0,58	0,43
Liquidez Seca	0,46	0,43	0,55	0,39
Liquidez Imediata	0,16	0,11	0,18	0,12

Fonte: Próprio autor.

4.1.2 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE

Ao analisar os índices de atividade da empresa GOL, verificou-se que, de 2016 até 2017 a capacidade de girar seu estoque se manteve constante permeando em torno de 41 giros de estocagem, já em 2018, houve um crescimento de aproximadamente 21%, se comparado com os outros anos analisados. Porém, em 2019, teve uma leve queda na capacidade de gerar vendas com seus ativos, com isso aumentou o tempo de giro do estoque. O índice Giro do Ativo Total (GAT) em 2016 foi o melhor do ano se comparado com 2017 a 2019, entretanto, em 2019, o indicador teve queda de 22% em relação a 2016, demonstrando que os ativos da empresa vêm gerando menos lucros nos últimos anos.

Já com relação ao prazo médio de recebimento e de pagamento observa-se que a Gol vem ampliando seu prazo de recebimento com relação ao prazo médio de pagamentos, sendo este se mostrando em uma média, no decorrer dos anos. Sendo assim, a empresa tem um prazo para pagar suas compras superior ao prazo médio de recebimento, o que é algo positivo.

Tabela 6 - Indicadores de Atividade Gol.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Giro do Ativo	0,91	1,10	1,03	1,17
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	47 dias	55 dias	60 dias	52 dias
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	32 dias	27 dias	33 dias	28 dias
Giro de Estoques	49,23	50,71	41,65	41,39

Fonte: Próprio autor.

4.1.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE

Nos indicadores que expressam a lucratividade da empresa, observa-se que a margem bruta da Gol teve um crescimento entre o período de 2016 a 2019, no qual mostrou ter capacidade de cobrir os custos operacionais entre os períodos. Apesar da melhora na margem bruta, os custos da atividade são elevados, o que impacta no baixo retorno. Já a Margem Líquida da Gol, teve queda expressiva em 2018, obtendo uma margem de -7%, no entanto, no ano seguinte apresentou uma leve melhora passando do dígito negativo para 1%.

Tabela 7 - Indicadores de Margem Gol.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Margem de Lucro Líquido	1%	-7%	4%	11%
Margem de Lucro Bruto	29%	20%	28%	23%

Fonte: Próprio autor.

4.1.4 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Verifica-se que entre os anos de 2016 e 2017 houve uma queda no índice de endividamento geral, o que mostrava que a empresa diminuía sua dependência de capital de terceiros. Porém, a partir de 2018, houve um aumento desse índice, mostrando novamente a dependência do capital de terceiros. Quanto a composição do endividamento, a companhia demonstra que suas obrigações são

predominantemente de longo prazo, porém, nos últimos anos, este índice vem aumentando, indicando uma crescente nas dívidas de curto prazo.

Tabela 8 - Indicadores de Endividamento Gol.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Endividamento Geral	146,45%	143,41%	130,87%	139,94%
Comp. Endividamento	46,25%	48,38%	44,07%	41,23%

Fonte: Próprio autor.

4.2 EMPRESA AZUL

4.2.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Analisando os índices de liquidez da Azul, observa-se que no ano de 2019, em geral, estão em queda se comparados com os demais anos, verificando, assim, que em 2019 a empresa tinha pouca capacidade de liquidação. Com relação a liquidez seca e corrente, demonstra níveis baixos no ano de 2019, mas que em suma a empresa sempre teve problemas em quitar suas dívidas de curto prazo, uma vez que os valores são abaixo de 1.

Dessa forma, em relação aos indicadores de liquidez da empesa, compreende-se que a Azul, de modo geral, tem a liquidez baixa para cumprir com as obrigações de curto prazo.

Tabela 9 - Indicadores de Liquidez Azul.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Liquidez Geral	0,40	0,48	0,47	0,54
Liquidez Corrente	0,60	0,70	0,84	0,53
Liquidez Seca	0,57	0,66	0,80	0,50
Liquidez Imediata	0,24	0,22	0,19	0,15

Fonte: Próprio autor.

4.2.2 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE

Ao analisar os índices de atividade a empresa Azul, verificou-se que, de 2016 a 2017 a capacidade de girar seu estoque diminuiu, seguido do giro do ativo e o prazo médio de pagamentos.

O prazo médio de recebimento também teve uma leve queda, mas ficando acima do prazo médio de pagamentos, o que é positivo para a empresa. Entretanto, com giro de estoques e giro do ativo mais baixos em relação à 2016, o cenário relacionado ao índice das atividades da Azul Linhas Aéreas é ruim.

Tabela 10 - Indicadores de Atividade Azul.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Giro do Ativo	0,60	0,56	0,55	0,79
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	44 dias	68 dias	63 dias	66 dias
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	39 dias	45 dias	45 dias	36 dias
Giro de Estoques	44	34	37	51

Fonte: Próprio autor.

4.2.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE

Analisando a margem bruta da Azul, verifica-se uma forte queda de 2016 até 2019, sendo atualmente 0,66%, sendo assim, a cada R$ 1,00 em venda de bens e serviços pela empresa, ela obtém lucro de 0,06 centavos.

Além disso, os custos da atividade são elevados, o que impacta no baixo retorno. Já a Margem Líquida da Azul teve queda expressiva de 2016 até 2019, representando uma margem liquida de -21% em 2019.

Com relação à margem líquida, ela oscilou no decorrer dos anos, porém, houve uma queda expressiva em 2019, com a margem de lucro bruto.

Dessa forma, quanto maior for a margem bruta, maior será a lucratividade das vendas, mas não da empresa. A margem líquida é a que mostra o lucro líquido para cada unidade de venda da empresa ou o lucro líquido por período. Ou seja, é o valor que sobra para os sócios, acionistas ou fundo de investimentos da empresa, já

retirando o que foi pago com tributos, encargos trabalhistas, frete, matéria-prima e outros.

Tabela 11 - Indicadores de Margem Azul.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Margem de Lucro Líquido	-21%	-7%	5,51%	-1,89%
Margem de Lucro Bruto	0,66%	25,01%	28,34%	18,27%

Fonte: Próprio autor.

4.2.4 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Os níveis de endividamento dos anos de 2016 a 2019 tiveram aumento, que dentre outras justificativas pode significar investimentos, mas que também compromete boa parte do seu fluxo de caixa para pagamento de dívidas e juros.

Em relação à composição do endividamento, percebe-se, também, que o índice vem diminuindo desde 2016, o que mostra que grande parte do endividamento da companhia tem vencimento à longo prazo.

Tabela 12 - Indicadores de endividamento Azul.

Indicadores	2019	2018	2017	2016
Endividamento Geral	118%	107%	103%	88%
Comp. Endividamento	30,21%	30,59%	28,78%	48,90%

Fonte: Próprio autor.

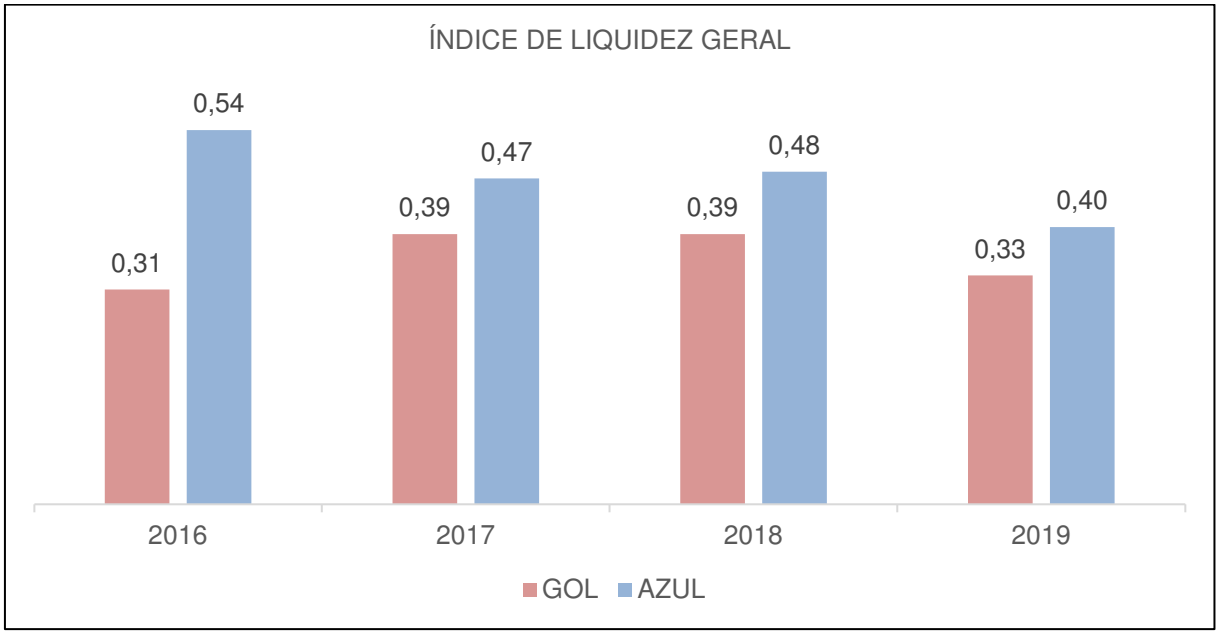
4.3 ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS COMPANHIAS

a) Liquidez Geral

O índice de Liquidez Geral mostra quanto a empresa tem de Ativos Circulantes e Realizáveis a Longo Prazo para cada R$ 1,00 em suas dívidas, ou seja, Passivo Circulante e Passivo Não Circulante.

Para a elaboração do Gráfico 1, foram utilizados os índices de liquidez geral das duas empresas, anteriormente apresentados nas Tabelas 5 e 9.

Gráfico 1 – Comparativo do Índice de Liquidez Geral



Fonte: Próprio Autor.

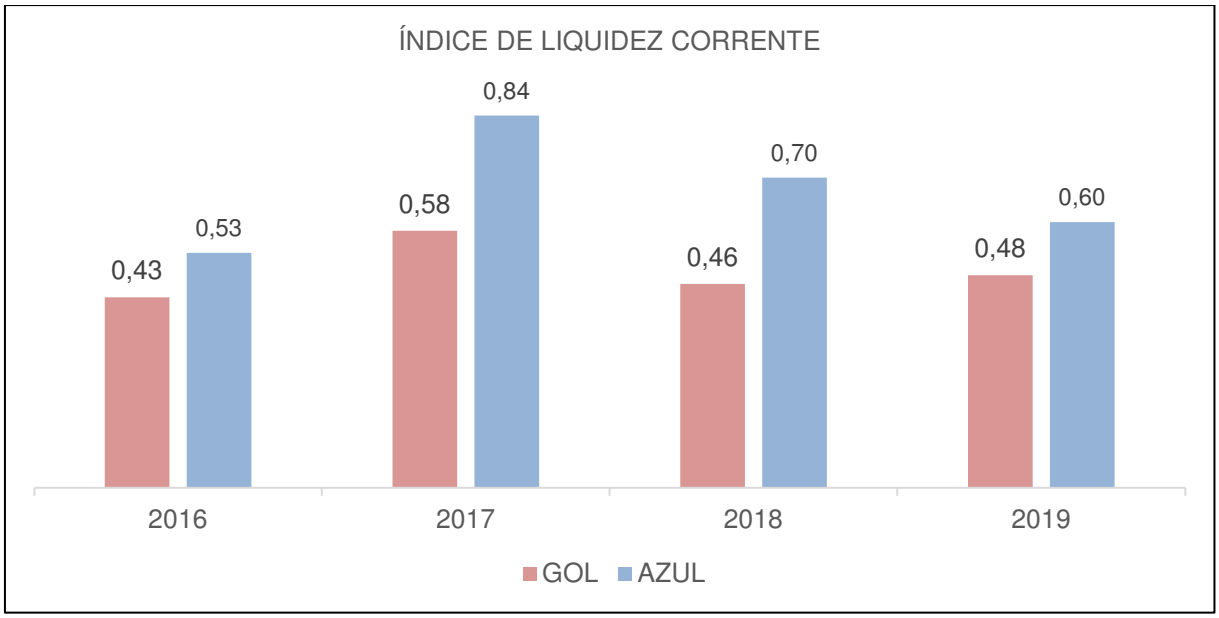
Percebe-se que em relação a este índice, as duas empresas mostraram valores abaixo de um, o que significa que ambas possuem mais dívidas em relação aos seus ativos circulantes e realizáveis a longo prazo. Nos anos analisados, a companhia Azul apresentou índices superiores aos da GOL, porém, esses índices vêm em queda, enquanto a GOL mostra certa estabilidade neste indicador.

b) Liquidez Corrente

Este índice revela quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada R$1,00 de Passivo Circulante, ou seja, dívidas de curto prazo.

O Gráfico 2 apresenta os indicadores calculados para as empresas que foram apresentados nas Tabelas 5 e 9.

Gráfico 2 – Comparativo do Índice de Liquidez Corrente



Fonte: Próprio Autor.

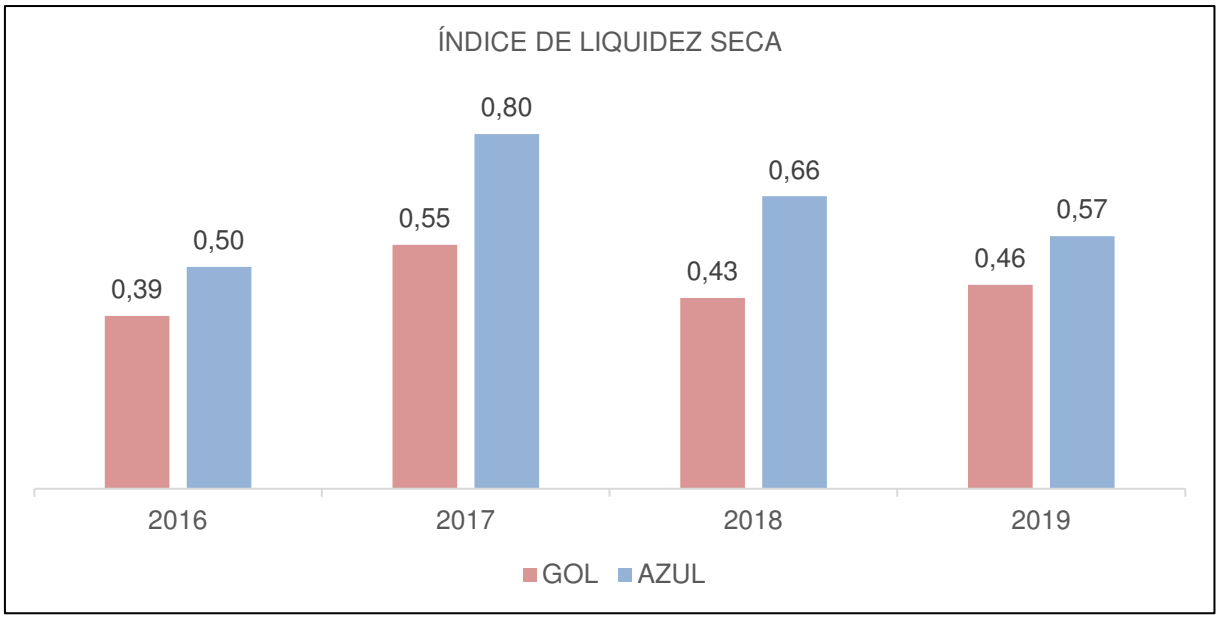
A Azul obteve o melhor desempenho nos anos analisados, chegando a atingir R$ 0,84 para cada R$ 1,00 de passivo circulante em 2017, ano de destaque. A GOL se mostrou constante neste índice, tendo média de R$ 0,48 de Ativo Circulante para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante.

c) Liquidez Seca

O índice de liquidez seca tem por finalidade mostrar quanto as empresas têm de Ativo Circulante menos Estoques para cada R$ 1,00 de dívidas de curto prazo.

Para a elaboração do Gráfico 3 foram utilizados os índices de liquidez seca de cada empresa deste estudo, mostrados nas Tabelas 5 e 9.

Gráfico 3 – Comparativo do Índice de Liquidez Seca



Fonte: Próprio Autor.

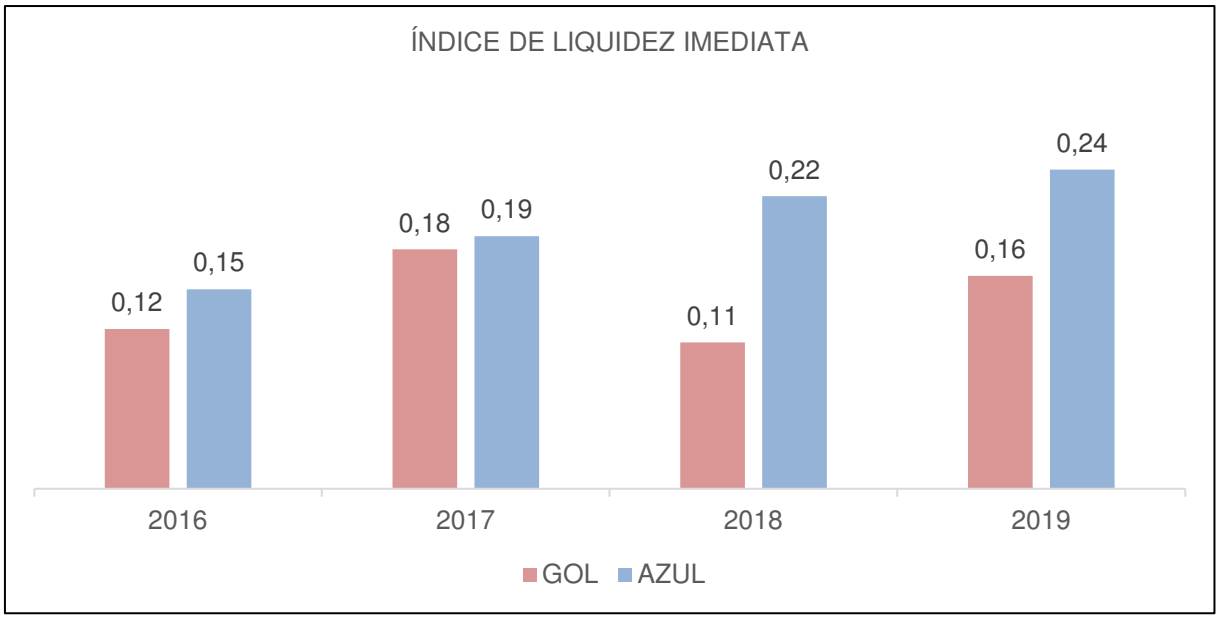
Observou-se que não houve grande variação da liquidez seca se comparada à liquidez corrente, visto que as companhias são empresas prestadoras de serviços e não possuem valores expressivos em Estoques. Bem como no indicador de liquidez corrente, a liquidez seca das empresas se destacou no ano de 2017, onde a Azul marcou R$ 0,80 e a GOL marcou R$ 0,55 para cada R$ 1,00 de dívidas no curto prazo.

d) Liquidez Imediata

Este índice revela quanto a empresa possui em disponibilidades para cada R$ 1,00 de dívidas no curto prazo, ou seja, no passivo circulante.

O Gráfico 4 foi elaborado utilizando-se os índices de liquidez imediata das companhias localizados nas Tabelas 5 e 9.

Gráfico 4 – Comparativo do Índice de Liquidez Imediata



Fonte: Próprio Autor.

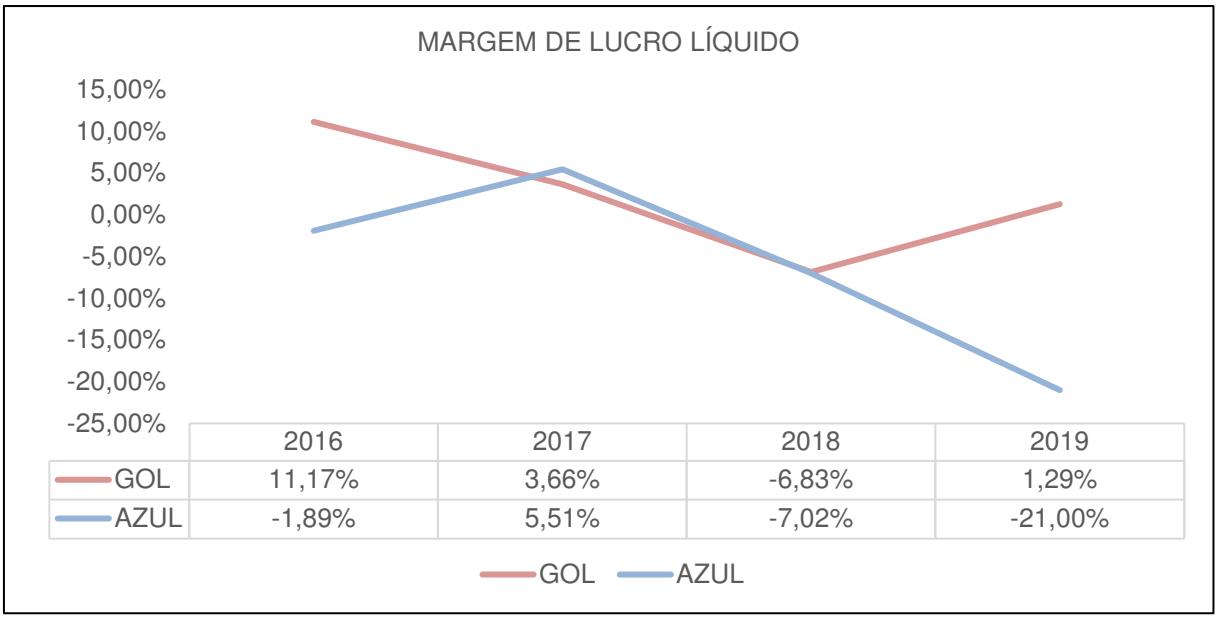
Este indicador mostra que a Azul obteve melhor desempenho se comparada à GOL. A Azul vem mostrando um leve crescimento nos últimos anos enquanto a GOL vem apresentando variações tanto em alta, quanto em baixa.

e) Margem de Lucro Líquido

Este indicador revela a eficiência da empresa quanto à sua lucratividade, a capacidade de converter suas receitas em lucro.

O Gráfico 5 apresenta de maneira comparativa os resultados das duas empresas deste estudo. Os dados utilizados para sua elaboração foram retirados das Tabelas 7 e 11.

Gráfico 5 – Comparativo do Índice de Margem Líquida



	2016	2017	2018	2019
GOL	11,17%	3,66%	-6,83%	1,29%
AZUL	-1,89%	5,51%	-7,02%	-21,00%

Fonte: Próprio Autor.

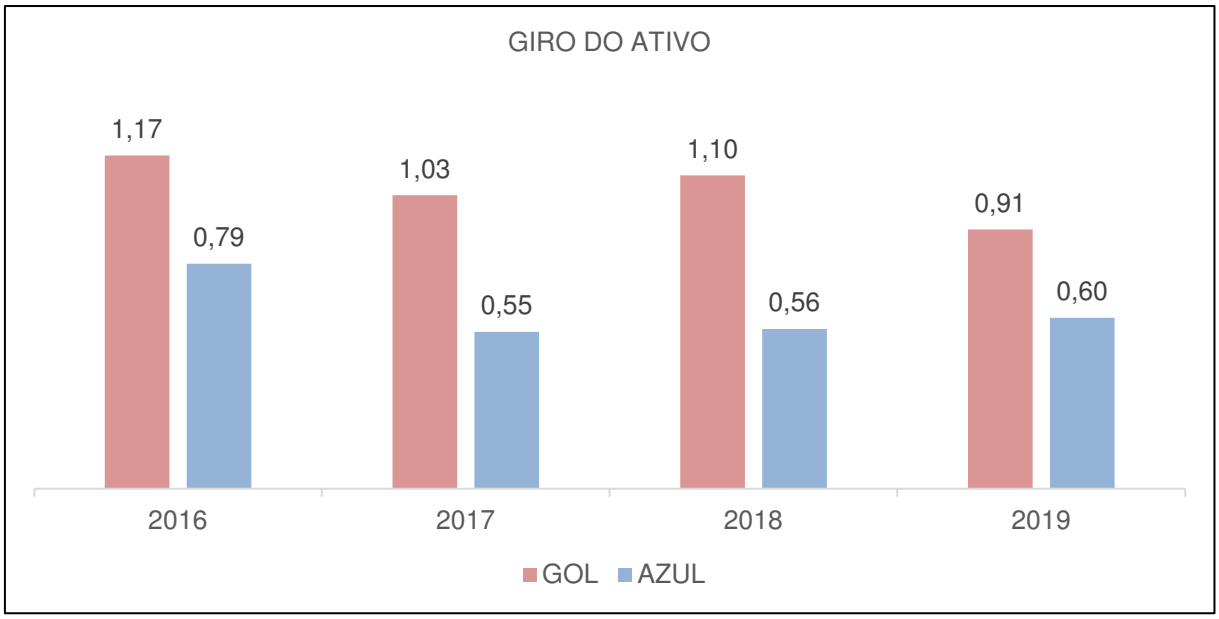
No ano de 2016, a GOL apresentou um índice superior ao da Azul, porém, em 2017 e 2018, os índices das duas companhias foram semelhantes, onde as duas apresentaram índices positivos em 2017 e negativos em 2018. Já no ano de 2019 a GOL voltou a ter crescimento neste índice e a Azul teve queda acentuada, marcando -21%.

f) Giro do Ativo

Giro do Ativo é um índice que mostra quantas vezes a empresa girou seu ativo através das vendas líquidas. Sendo assim, é um índice relacionado à produtividade da empresa de gerar vendas por meio do uso dos seus ativos.

O Gráfico 6 foi elaborado através dos índices das empresas anteriormente apresentados, nas Tabelas 6 e 10, respectivamente.

Gráfico 6 – Comparativo do Índice de Giro do Ativo



Fonte: Próprio Autor.

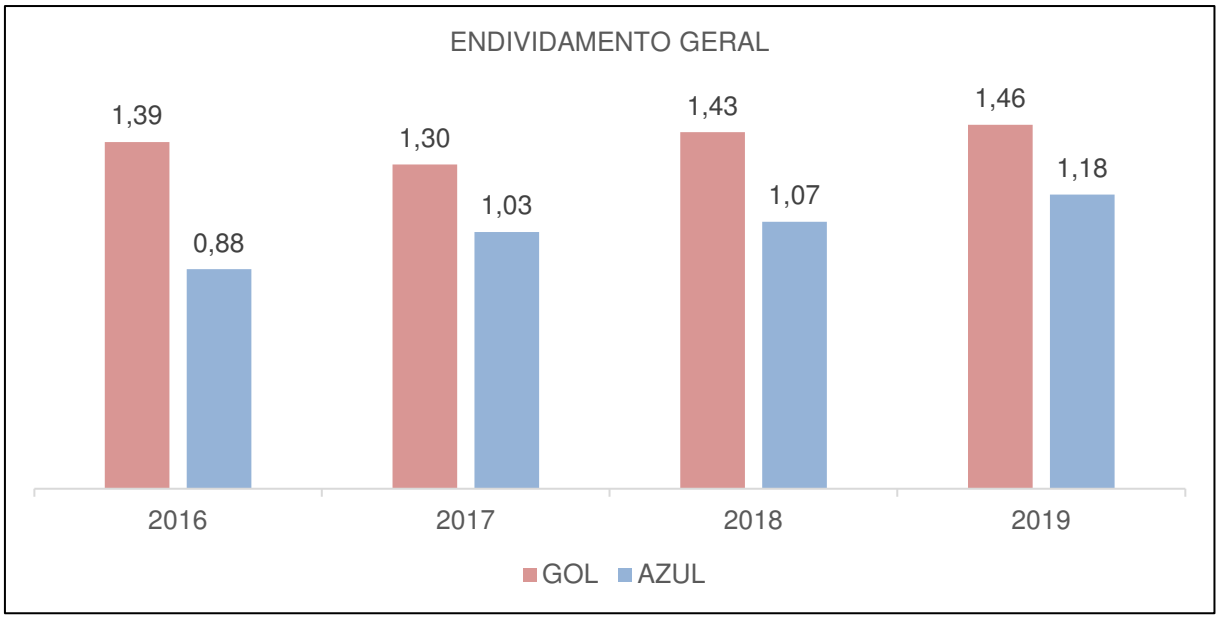
Neste indicador a GOL se destaca, pois teve um melhor desempenho nos quatro anos analisados, sendo que de 2016 a 2018 obteve indicador superior a 1,00. A Azul teve queda a partir de 2016, ano de melhor desempenho neste indicador, voltando a subir apenas em 2019, mas ainda próximo dos índices dos dois anos anteriores.

g) Endividamento Geral

O índice de endividamento geral revela a estrutura de capital das companhias, mostrando o quanto apresentam em suas dívidas a cada R$ 100,00 disponíveis em seus ativos.

O Gráfico 7 ilustra a comparação entre as empresas. Os índices das Tabelas 8 e 12 foram usados para elaboração do gráfico.

Gráfico 7 – Comparativo do Índice de Endividamento Geral



Fonte: Próprio Autor.

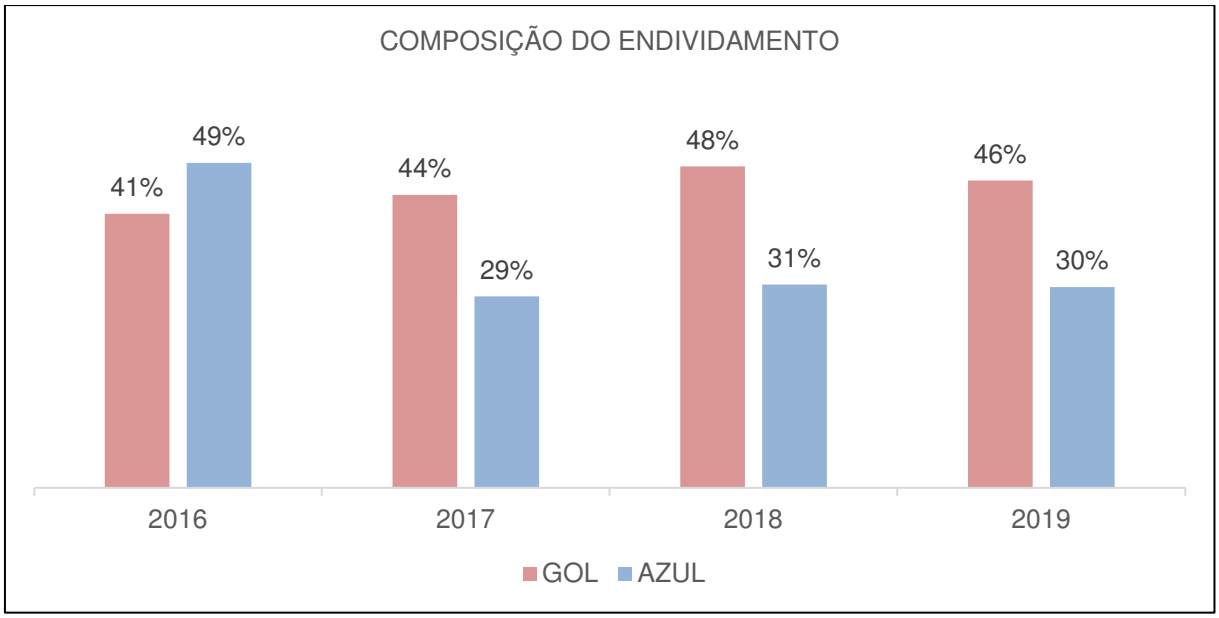
As duas empresas apresentam níveis elevados de endividamento, devido ao aumento da participação do capital de terceiros. Ambas têm endividamento crescente nos anos analisados, sendo a GOL demonstrando índice superior a 1,00 em todos os anos e a Azul apresentando índice inferior a 1,00 apenas no ano de 2016.

h) Composição do Endividamento

Este indicador mede a porcentagem das obrigações circulantes em relação às obrigações totais da empresa, o que mostra como essas obrigações estão distribuídas, se elas se concentram no curto ou no longo prazo.

Os índices utilizados para montagem do Gráfico 8 foram retirados das Tabelas 8 e 12.

Gráfico 8 – Comparativo do Índice de Composição do Endividamento



Fonte: Próprio Autor.

Em 2016, ambas as empresas possuíam índices acima dos 40%. A partir de 2017 nota-se uma queda nesse índice em relação à Azul, que passa a marcar índice em torno de 30%, enquanto a GOL mantém seu índice acima de 40% em todos os anos analisados. Ainda com essa diferença entre si, as empresas apresentam que seus vencimentos se concentram no longo prazo.

5 CONSIDERAÇOES FINAIS

Após várias abordagens, compreende-se que o setor de aviação é exposto a fatores que transcendem suas habilidades de gerenciamento, como variação cambial, cotação do petróleo e eventos adversos, como mau tempo ou queda brusca do número de passageiros.

Entretanto, o setor aéreo sempre contou com investidores, sendo estes atraídos principalmente pelas questões relacionadas a fundamentos empresariais, análise de mercado e identificação de oportunidades.

Respondendo o problema de pesquisa, constatou-se que a GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. obteve melhores indicadores de lucratividade e rotação nos anos de 2016 a 2019, demonstrando melhor performance econômica nesse período em

relação à Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A., o que chama maior atenção de acionistas pela chance de retorno do capital investido. Porém, o melhor desempenho financeiro pertence à Azul, uma vez que apresentou melhores indicadores de liquidez e solvência no período analisado frente a GOL.

Em relação aos índices de endividamento, as duas empresas apresentam índices superiores a 100%, muito por conta de Empréstimos e Outras Obrigações, que representam um percentual alto em seus balanços.

No que diz respeito à composição do endividamento, as empresas mostram que suas dívidas estão distribuídas, em sua maioria, no longo prazo, logo, com vencimentos posteriores ao término do exercício social seguinte ao da publicação do Balanço Patrimonial.

Com relação aos prazos de recebimento e pagamento, observamos que as duas empresas apresentam margens razoavelmente semelhantes. Portanto, podemos supor que essas empresas do setor aéreo sofrem com as oscilações, podendo ser decorrentes dos aspectos que afetam o setor, como cenário econômico, social e financeiro do país.

Como sugestão de pesquisas futuras, indicamos a complementação da presente a fim de identificar o impacto da crise decorrente da pandemia causada pelo novo coronavírus nessas empresas nos anos de 2020 e 2021.

No que tange as limitações da pesquisa, o estudo se limitou a análise dos dados publicados, sem qualquer outra complementação de informações realizadas, como por exemplo entrevistas com gestores para compreender o que se passa na situação de cada empresa para identificar os fatos que podem estar relacionados às variações observadas.

REFERÊNCIAS

ABREU, F. E. L. V. **Análise sistêmica do setor aéreo brasileiro: propostas para o planejamento do setor**. repositório, 2010. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/5125>. Acesso em: 10 fev. 2020.

ALVES, C. 04 – **Indicadores de Endividamento**. passeidireto, 2018. Disponível em: <https://www.passeidireto.com/arquivo/43727981/4-indicadores-de-endividamento>. Acesso em: 04 jan. 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

AZZOLINI, W. **O que é HUB, e porque ele é tão importante para a aviação**. airinsp, 2018. Disponível em: <http://www.airinsp.com.br/hub-aviacao/>. Acesso em: 05 mar. 2020.

BARROSO, M. M. **Importância da análise de indicadores econômico-financeiros para tomada de decisões gerenciais**. Repositório, 2007. Disponível em: <https://repositorio.uniceub.br/jspui/bitstream/123456789/2284/2/20202049.pdf>. Acesso em: 01 mar. 2021.

BIKEN, S.; BOGDAN, S. R. **Investigação Qualitativa em Educação**. 12. ed. PORTO: PORTO, 2003.

BLATT, Adriano. **Criação de valor para o acionista – EVA e MVA**. Rio de Janeiro: Suma Econômica, 2000.

BONA, A. **Retorno sobre investimento (ROI): o que é e como calcular?** Andre Bona, 2010. Disponível em: <https://andrebona.com.br/retorno-sobre-investimento-roi-o-que-e-e-como-calcular/>. Acesso em: 17 mar. 2021

BOVESPA. **Uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo**. b3, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/>. Acesso em: 10 fev. 2020.

BRASIL. Lei nº 13.319, de 25 de julho de 2016. **Extingue o Adicional de Tarifa Aeroportuária; amplia o limite de participação do investimento estrangeiro na aviação civil; altera a Lei nº 5.862, de 12 de dezembro de 1972, a Lei nº 7.565, de 19 de dezembro de 1986, e a Lei nº 12.462, de 4 de agosto de 2011; e revoga a Lei nº 7.920, de 7 de dezembro de 1989, a Lei nº 8.399, de 7 de janeiro de 1992, e dispositivos da Lei nº 7.565, de 19 de dezembro de 1986, e da Lei nº 12.462, de 4 de agosto de 2011.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13319.htm>. Acesso em: 17 mar. 2021.

BRASIL. Lei nº 13.842, de 17 de junho de 2019. **Altera a Lei nº 7.565, de 19 de dezembro de 1986 (Código Brasileiro de Aeronáutica)**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13842.htm>. Acesso em: 17 mar. 2021.

CAMARGO, R. F. D. **Alavancagem Financeira e Operacional: crescer com capital de bancos e investidores é uma boa opção?** treasy, 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/alavancagem-financeira-operacional/#O-que-e-Alavancagem-Financeira>. Acesso em: 01 abr. 2020.

CAMEAN, A. **CUSTO CONTÁBIL E CUSTO ECONÔMICO: TUDO A MESMA COISA?** Prof. Mário Jorge, 2010. Disponível em: <https://profmariojorge.com.br/sala-de-aula/custo-economico-e-custo-contabil-tudo-a-mesma-coisa/>. Acesso em: 10 fev. 2020.

CEAB BRASIL. **Sistema de aviação civil**. CEAB Brasil, 2017. Disponível em: <https://ceabbrasil.com.br/sistema-de-aviacao-civil-por-que-vou-estudar-isso-no-curso-de-comissaria-de-voo/>. Acesso em: 10 fev. 2020.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

CURADI, F. C. et al. **Valor Econômico Agregado (EVA): um estudo na literatura vigente**. Revista desenvolvimento socioeconômico em debate-RDSD, Santa Catarina, v. 3, n. 1, p. 67-84, 2017.

DENARDIN, A. A. **A IMPORTÂNCIA DO CUSTO DE OPORTUNIDADE PARA A AVALIAÇÃO DE EMPREENDIMENTOS BASEADOS NA CRIAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO (ECONOMIC VALUE ADDED – EVA)**. seerufrgs, 2004. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11713>. Acesso em: 10 fev. 2020.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. UEC. Fortaleza. 2002.

FONSECA, P. V. D. R.; GOMES, S. B. V.; BARCELLOS, J. A. **Empresas aéreas de baixo custo.** BNDES, 2016. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9954/2/BS%2044%20Empresas%20a%c3%a9reas%20de%20baixo%20custo_P.pdf>. Acesso em: 05 mar. 2020.

FRANKENBERG, Louis. **Seu futuro financeiro: você é o maior responsável**. 12.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

FREGONEZI, B. V.; RELVAS, T. R. S. **Análise dos modelos de negócios das principais empresas aéreas brasileiras à luz da contabilidade focada em competidores**. congressousp, 2013. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos132013/661.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2021.

FRIEDMAN, Laurance& NEUMANN BRUCE R. **The effects of opportunity costs on project investiment decisions: a replication and extension**. Journal of Accounting Research. 18(2):407-419. Autum, 1980. p.407.

GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Método de pesquisa**. UFRGS, 2009. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>. Acesso em: 05 mar. 2020.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10ª ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 5.ed. São Paulo, SP: Atlas, 2004.

INTERNATIONAL CIVIL AVIATION ORGANIZATION. Glossary. ICAO, 2016. Disponível em: <www.icao.int/dataplus_archive/pages/default.aspx>. Acesso em: 05 mar. 2020.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de balanços**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1982.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2016.

LEONE, George Sebastião Guerra. **Custos: planejamento, implantação e controle**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 519 p.

LIMA, F. M. C. S. D. **O Fenômeno Evolutivo da Metodologia Científica**. Revista da Direito e Liberdade, Mossoró, v. 7, n. 3, p. 101-108, dez 2007.

LOURENÇO, J. C. LOGÍSTICA AGROINDUSTRIAL: **DESAFIOS PARA O BRASIL NA PRIMEIRA DÉCADA DO SÉCULO XXI**. EUMED, 2017. Disponível em: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2010d/794/Procedimentos%20Metodologicos%20da%20Pesquisa.htm>. Acesso em: 05 mar. 2020.

MAIA, G. F. D. **O PROCESSO DE AQUISIÇÃO DA VARIG COMO ESTRATÉGIA DE EXPANSÃO DA GOL TRANSPORTES AÉREOS**. UNIVALI, 2008. Disponível em: <https://www.univali.br/Lists/TrabalhosGraduacao/Attachments/632/gisele.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2021.

MARCONI, M. D. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia cientifica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARCORIN, W. R.; LIMA, C. R. C. **Análise dos custos de manutenção e de não manutenção de equipamentos produtivos**. Revista de Ciência & Tecnologia, v.11, nº 22, p. 35-42, 2003.

MARION, J. C. **Contabilidade Rural: Contabilidade Agrícola, Contabilidade Pecuária**. 13 ed. São Paulo Atlas, 2012.

MARION, Jose Carlos. **Contabilidade Básica**. 10 ed. São Paulo: Atlas Editora, 2009

MARTINS, E. **Contabilidade de custos**. 8ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MATARAZZO, D.C. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo, 5ª Ed. Editora Atlas, 1998.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7.ed. São Paulo, Atlas, 2017.

NASCIMENTO, Auster Moreira; CATELLI, Armando. **Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade**. 1998.Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

NETO, A. S. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. teses, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-22042009-143539/publico/Tese_Alfredo_Sarlo_Neto.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2021.

NEVES, J. L. **PESQUISA QUALITATIVA- CARACTERÍSTICAS, USO E POSSIBILIDADES**. FEA-USP. SÃO PAULO, p. 5. 1996.

PEREIRA, A. P. C.; SILVEIRA, M. R. **Setor aéreo regional no estado de São Paulo: o papel do Estado na gestão do transporte aéreo**. Journal of Transport Literature, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 97-123, jan 2011.

REAIS, T. **Composição do Endividamento: como interpretar esse indicador?** Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/composicao-do-endividamento/>. Acesso em: 01 abr. 2020.

REIS, T**. Índice de Endividamento Geral: entenda como utilizar esse indicador**. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/indice-de-endividamento-geral/>. Acesso em: 12 jun. 2020.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. SÃO PAULO: ATLAS, 1999.

RODRIGUES, W. C. **Metodologia Cientifica**. Paracambi. UNISC, 2007. Disponível em: <http://www.unisc.br/portal/upload/com_arquivo/metodologia_cientifica.pdf>. Acesso em: 05 mar. 2020.

SERASA EXPERIAN. **Entenda o que é o índice de endividamento geral e como calcular**. Empresas, 2019. Disponível em: <https://empresas.serasaexperian.com.br/blog/indice-de-endividamento-geral/>. Acesso em: 01 abr. 2020.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 229 p.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Roseli da; BERTELLA, Mario Augusto; PEREIRA, Renan de Almeida Magner. **Mercado de ações brasileiro: uma investigação empírica sobre suas relações de**

longo prazo e de precedência temporal pré-crise de 2008. Nova Economia, v. 24, n. 2, p. 317-336, 2014.

SOUSA, S. P. C.; MARTINS, R. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Rio de Janeiro: FUNDAÇÃO CECIERJ, v. 2, 2010. Disponível em: <https://canal.cecierj.edu.br/012016/7b4cf4ef5546f5da681aa44a9823c3e4.pdf>.