

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS – CCSA
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO - CADM

**Análise fundamentalista das empresas do setor de transporte aéreo listadas
na B3: evidências sobre os efeitos da pandemia de COVID-19**

Vítor Martins Cardoso

João Pessoa

2022

Vítor Martins Cardoso

**Análise fundamentalista das empresas do setor de transporte aéreo listadas
na B3: evidências sobre os efeitos da pandemia de COVID-19**

Trabalho de Curso apresentado como parte
dos requisitos necessários à obtenção do
título de Bacharel em Administração, pelo
Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da
Universidade Federal da Paraíba / UFPB.

Professor Orientador: Suelle Cariele de
Souza e Silva

João Pessoa

2022

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

C268a Cardoso, Vitor Martins.

Análise fundamentalista das empresas do setor de transporte aéreo listadas na B3: evidências sobre os efeitos da pandemia de COVID-19 / Vitor Martins Cardoso. - João Pessoa, 2022.
71 f. : il.

Orientação: Suelle Cariele de Souza e Silva.
TCC (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Análise financeira. 2. COVID-19. 3. Setor de transporte aéreo. 4. Índices financeiros. I. Silva, Suelle Cariele de Souza e. II. Título.

UFPB/CCSA

CDU 658.15(02)

Folha de aprovação

Trabalho apresentado à banca examinadora como requisito parcial para a Conclusão de Curso do Bacharelado em Administração

Aluno: Vítor Martins Cardoso

Trabalho: Análise fundamentalista das empresas do setor transporte aéreo listadas na B3: evidências sobre os efeitos da pandemia de COVID-19

Área da pesquisa: Finanças

Data de aprovação: 25/11/2022

Banca examinadora

Suelle Cariele de Souza e Silva.

Suelle Cariele

Cláudio Pilar

Cláudio Pilar

Gustavo Xavier

Gustavo Xavier

Lynda Lima

Lynda Lima

Dedico esse trabalho ao meu avô
Francisco Araújo Martins, sem ele
não seria a pessoa que sou

Agradecimentos

Agradeço aos meus avós, Francisco Araújo, Lucia da Rocha e a minha mãe que cuidaram e me apoiaram por toda a minha vida, nos meus melhores e piores momentos.

Agradeço a minha orientadora, Prof^a. Me. Suelle Cariele, pela dedicação, paciência e prestatividade ao longo de todo esse trabalho.

Agradeço aos amigos que me ajudaram ao longo desse longo caminho, na universidade e na vida, em especial Felipe Araújo, que me auxiliou durante todo esse trabalho.

“É preciso ter paciência e disciplina para
se manter firme em suas convicções
quando o mercado insiste que você está
errado.”

- Benjamin Graham

RESUMO

O início da pandemia de COVID-19, afetou diversos setores econômicos relevantes do Brasil e do mundo, sendo um dos mais afetados o setor de transporte aéreo, um setor que possui altos custos operacionais e sensível a qualquer potencial restrição de transporte. Considerando esse cenário, esse estudo visou analisar os indicadores financeiros das empresas do setor de transporte aéreo listadas na Bolsa de Valores do Brasil – B3 antes e depois do início da pandemia de COVID-19, sendo o foco dessa pesquisa a AZUL e GOL. O período analisado englobou o 2º trimestre de 2018, ano do IPO (Oferta Pública) da AZUL e o 4º trimestre de 2021. Essa pesquisa adotou o método quantitativo e exploratório, por meio do levantamento dos balanços patrimoniais e demonstrações financeiras, na qual essas informações foram convertidas nos índices financeiros, gráficos e tabelas para melhor interpretação dos resultados. Quanto aos resultados ambas as companhias já apresentavam uma situação financeira delicada, com uma baixa liquidez e crescimento do endividamento, assim como uma desvalorização dos seus indicadores de mercado. O que foi acentuado pelo início da pandemia em todos os grupos de indicadores estudados.

Palavras-chave: Análise financeira; COVID-19; Setor de transporte aéreo; Índices financeiros

ABSTRACT

The beginning of the COVID-19 pandemic affected several relevant economic sectors in Brazil and the world, one of the most affected being the air transport sector, a sector that has high operating costs and is sensitive to any potential transport restrictions. Considering this scenario, this study aimed to analyze the financial indicators of companies in the air transport sector listed on the Brazilian Stock Exchange - B3 before and after the beginning of the COVID-19 pandemic, with AZUL and GOL being the focus of this research. The analyzed period covered the 2nd quarter of 2018, year of the IPO (Public Offering) of AZUL and the 4th quarter of 2021. This research adopted the quantitative and exploratory method, through the survey of balance sheets and financial statements, in which this information were converted into financial indices, graphs and tables for better interpretation of results. As for the results, both companies already had a delicate financial situation, with low liquidity and growth in indebtedness, as well as an devaluation of their market indicators. What was accentuated by the beginning of the pandemic in all groups of indicators studied.

Keywords: Financial analysis; COVID-19; Air transport sector; Financial indices

Sumário

1.	INTRODUÇÃO.....	12
1.1.	Contextualização e Problematização	12
1.2.	Objetivos.....	13
1.2.1.	Objetivo Geral	13
1.2.2.	Objetivos Específicos	14
1.3.	Justificativa	14
2.	REVISÃO DE LITERATURA.....	15
2.1.	Métodos de Análise de Investimentos: Análise Técnica e Análise Fundamentalista	15
2.1.1.	Análise Técnica	15
2.1.2.	Análise fundamentalista	15
2.2.	Demonstrações Financeiras	17
2.2.1.	Balanço Patrimonial	18
2.2.2.	DRE	20
2.2.3.	Análise horizontal e vertical	21
2.3.	Principais indicadores da análise fundamentalista.....	22
2.3.1.	Índices de Liquidez.....	22
2.3.2.	Índices de Endividamento	23
2.3.3.	Índices de Rentabilidade e Lucratividade.....	24
2.3.4.	Índices de Mercado.....	26
2.4.	O Setor de Transporte Aéreo Brasileiro	27
2.5.	Evidências empíricas	28
3.	METODOLOGIA	31
4.	RESULTADOS	32
4.1	Análise horizontal e vertical	32
4.2	Análise Fundamentalista	33
4.2.1	Índices de Liquidez.....	33
4.2.2	Índice de Endividamento	39
4.2.3.	Índices de Rentabilidade e Lucratividade.....	41
4.2.4.	Índices de Mercado.....	48
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	53
	REFERÊNCIAS	55

APÊNDICE A	58
APÊNDICE B.....	59
APÊNDICE C	60
APÊNDICE D	61
APÊNDICE E.....	62
APÊNDICE F.....	63
APÊNDICE G	64
APÊNDICE H.....	65
APÊNDICE I.....	66
APÊNDICE J	67
APÊNDICE K	69
APÊNDICE L.....	70
APÊNDICE M	71
APÊNDICE N	72

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização e Problematização

O setor de transporte aéreo brasileiro transporta milhares de passageiros e toneladas de cargas diariamente pelo Brasil e pelo mundo, passando por períodos de grande expansão e retração, com várias empresas célebres operando dentro do país, como Varig, Transbrasil, WebJet, Gol, AZUL, entre outras. A história da aviação no Brasil pode ser remontada ao primeiro voo de Santos Dumont em 1906, ainda que na França, marcando o primeiro voo de um brasileiro. Com a chegada das primeiras companhias estrangeiras no Brasil e o nascimento das primeiras empresas nacionais, foi dado início a aviação comercial brasileira em 1927.

Nas primeiras décadas do século XX, a aviação no Brasil foi marcada pelo luxo do serviço de bordo. Por decorrência do alto valor das passagens, o que restringia consideravelmente a base de clientes que poderiam utilizar esse modal, os primeiros aeroportos também eram rústicos, alguns sendo privados ou de uso militar, com os primeiros destinos ofertados ao longo da costa brasileira. Com o crescimento do setor, veio melhorias de infraestrutura e avanço de novas tecnologias, como a criação do motor a jato e com a expansão para o interior do Brasil, ligando regiões de difícil acesso, como a região Norte, inclusive sendo o responsável pelo transporte de materiais e mão de obra para a construção de Brasília, em um país que ainda não possuía o modelo rodoviário consolidado.

O setor foi marcado pela falência da Varig que era até então a maior companhia aérea brasileira no ano 2006 e pela implantação do modelo *Low Cost – Low Fare* no Brasil com a fundação em 2001 da empresa brasileira Gol linhas aéreas, a qual veio com uma proposta de baixo custo, reduzindo os custos com serviço de bordo, padronização das aeronaves, acarretando na popularização do transporte aéreo, ou seja, fazendo com que a aviação deixasse de ser um meio da classe alta se locomover, para um meio rotineiro de transporte, com acesso a um público mais abrangente.

Assim, empresas que possuíam dificuldades de gestão e de adaptação as mudanças do mercado, além de diversas crises como o apagão aéreo de 2006, que teve início com o acidente da Gol levando a morte 154 pessoas e o acidente da TAM em 2007, que levou a morte 199 pessoas, criou um cenário propenso a falência de várias empresas do setor. Esses desastres foram resultados da então falta de controladores de voo, para a crescente demanda da época e uma infraestrutura ainda antiquada, como pistas mal projetadas e outros procedimentos.

Após esse período de instabilidades, o setor se concentrou em três grandes empresas: Azul, Gol e Latam. Essa concentração decorreu da desregulamentação da aviação civil brasileira pelo governo, o que acarretou o descongelamento das tarifas cobradas pelas empresas no ano de 2005, afetando a receita das companhias que estavam estabelecidas na época.

Mesmo com essa concentração e os males advindos desse período, o setor passou por uma forte reorganização e continuou em constante crescimento, sendo hoje uma fonte de investimentos de milhares de brasileiros e estrangeiros, pessoas físicas e institucionais, por meio das ações da Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4), que são negociadas na bolsa brasileira (Brasil, Bolsa, Balcão - B3). Assim esses investidores tendem a estudar o desempenho das empresas que pretendem investir, considerando indicadores como: saúde financeira, receita, perspectivas de curto e longo prazo.

Com o início da pandemia do Covid-19, as empresas aéreas foram umas das mais atingidas pelas medidas restritivas impostas pelos governos e isso foi sentido nos resultados financeiros, derrubando o valor de mercado das empresas durante os três primeiros meses da crise pandêmica, com as companhias ainda em 2020 já tendo uma ocupação de 80% de suas aeronaves.

No ano de 2020, Luany Sousa desenvolveu uma monografia voltada ao mesmo tópico deste estudo, que estudou as duas principais empresas do setor de transporte aéreo identificando problemas financeiros antes mesmo do início da pandemia, assim o estudo aqui apresentado visa se aprofundar na situação financeira das companhias, estudando os dois primeiros anos antes do início da pandemia e ao longo dos dois anos após o início da pandemia.

Considerando o exposto da relevância do setor para economia brasileira, o fato do setor depender de fatores nacionais e estrangeiros e surgimento de uma pandemia global, **quais os efeitos da pandemia da COVID-19 no desempenho das empresas do segmento de transporte aéreo da B3?**

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo Geral

Analisar os efeitos da pandemia (COVID-19), por meio da análise fundamentalista, no desempenho econômico-financeiro das empresas do segmento de transporte aéreo da B3.

1.2.2. Objetivos Específicos

- Calcular os indicadores econômico-financeiros das companhias do setor de transporte aéreo;
- Analisar os resultados obtidos, por meio dos indicadores econômico-financeiros, das empresas selecionadas;
- Comparar o desempenho entre as empresas analisadas, anterior e durante o período de pandemia.

1.3. Justificativa

Esse trabalho se faz necessário quando se leva em consideração a relevância do setor para a economia brasileira. Segundo a ANAC, em 2019 o setor transportou cerca de 119,4 milhões de passageiros domésticos e internacionais e 1,28 milhão em toneladas de cargas ao redor do país, alcançando regiões que muitas vezes são de difícil acesso por terra.

Por meio de dados da ANAC para 2019, pode-se observar que o setor aéreo já é responsável por 68,6% do número de viagens interestaduais (Diferentes Estados) no Brasil, enquanto os outros 31,4% ficam a cargo do modelo rodoviário. Sendo a região Sudeste a principal fonte de embarques domésticos do período de 2019, com 47,5% dos passageiros pagos embarcados.

Ainda segunda a ANAC, esse cenário de crescimento foi duramente afetado pela pandemia de Covid-19 em 2020, com uma queda de 51% dos voos regulares e não regulares em relação a 2019, com as viagens internacionais apresentando queda de 58,9% no período.

Com essa situação o setor apresentou um prejuízo de 20,5 bilhões de reais no ano de 2020, um dos piores resultados em quatro anos. O que impactou também no valor de mercado dessas companhias que caíram vertiginosamente em 2020, causando prejuízo a diversos investidores que detinham posições nessas empresas.

Assim, adotando o método de análise fundamentalista do setor, espera-se entender como está a saúde financeira das empresas do setor de transporte aéreo listadas na B3, no período da pandemia de COVID-19, se essas empresas ainda apresentam condições de trazerem retornos para potenciais investidores. Além disso, esta pesquisa seguiu algumas das sugestões da pesquisa de SOUSA (2020), quanto ao estudo das notas explicativas e a apresentação da análise vertical e horizontal para fundamentar as análises da situação da empresa.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Métodos de Análise de Investimentos: Análise Técnica e Análise Fundamentalista

2.1.1. Análise Técnica

Podemos destacar dois principais meios de análise de empresas nos últimos anos, a análise fundamentalista, baseado no estudo dos balanços e demonstrativos que será o foco do estudo, contudo vale compreender outros métodos de análise.

Análise técnica é o estudo da ação do mercado, principalmente por meio do uso de gráficos, com o objetivo de prever tendências de preço futuras (MURPHY, 2021). Assim, a análise técnica desconsidera o estudo mais aprofundado de uma empresa como feito pela análise fundamentalista e considera que toda a informação já está visualizada no preço.

A análise técnica segue uma lógica, segundo Murphy (2021):

- O mercado desconta tudo
- Os preços se movimentam em tendências
- A história se repete

Assim, Murphy (2021), salienta que a análise gráfica tende a ser subjetiva, pois os padrões gráficos podem variar na opinião de grafistas experientes, tendo um elemento de dúvida ou divergência.

2.1.2. Análise fundamentalista

A análise fundamentalista tem por princípio avaliar os fundamentos da empresa para tomar a decisão de investimento (KORBORI, 2019). Para se avaliar uma empresa, é necessária uma análise profunda de suas demonstrações financeiras. A análise fundamentalista é um método de analisar informações, prever desembolsos por meio dessas informações e chegar a uma avaliação baseada nessas informações, na expectativa de reembolso (PENMAN, 2013).

A análise fundamentalista vai de encontro com a especulação, apesar da variação do preço depender muitas vezes da especulação os fundamentos tendem a persistir no longo prazo, como pode-se observar:

A análise fundamentalista contesta crenças especulativas e os preços que elas fermentam, ancorando o investidor contra a maré da fábula e da moda. A especulação dá ímpeto aos preços das ações, porém os analistas fundamentais veem a força da gravidade em funcionamento. Preços, eles insistem, devem gravitar para os fundamentais, e o investidor ancorado pelos fundamentalistas tem a melhor probabilidade de êxito em longo prazo (PENMAN, 2013, p. 6).

Apesar de ser voltada para o investidor, o método de análise fundamentalista também é utilizado por gerente de empresas:

Negociantes de ativos mobiliários não são os únicos a avaliar investimentos. Gerentes de empresas tomam decisões de investimentos diariamente e também devem se perguntar se o valor do investimento é maior do que seu custo (PENMAN, 2013, p. 3).

O processo de análise fundamentalista deve seguir as seguintes etapas, conforme sugere Penman (2013):

1. Conhecer o negócio: produtos, concorrência e administração
2. Analisar informações: estudar as demonstrações financeiras, estudar o consumidor.
3. Desenvolver previsões: especificar e prever reembolso, como dividendos e valorização do ativo.
4. Converter a previsão em avaliação: utilizar as expectativas de reembolso, assim levar em consideração o risco do investimento de modo a formar uma expectativa de valor.
5. A decisão de investimento: assim com tudo estudado é feita a decisão de investir ou não em um ativo, levando em conta preço atual contra as expectativas.

Assim podemos justificar a relevância da análise das demonstrações contábeis, para análise fundamentalista:

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa (ASSAF NETO, 2020, p.45).

Ou seja, por meio do estudo da situação financeira e econômica atual da empresa, podemos obter informações sobre o passado e assim realizar projeções para o futuro. Mesmo

assim é importante frisar que o método de análise de balanços e por consequência a análise fundamentalista em si não é sinônimo de certeza, uma vez que:

A maneira com que os indicadores de análise são utilizados é particular de quem faz a análise, sobressaindo-se, além do conhecimento técnico, a experiência e a própria instituição do analista. Dois analistas podem chegar a conclusões bem diferentes sobre uma empresa, mesmo tendo eles trabalhado com as mesmas informações e utilizado iguais técnicas de análise. As conclusões de diferentes analistas, por outro lado, poderão estar bem próximas, conforme demonstrem mais nível de experiência. No entanto, dificilmente apresentarão conclusões exatamente iguais (ASSAF NETO, 2020, p. 45).

Assim, pode-se inferir que a análise depende do analista, sua experiência e metodologia, o que afetaria nas conclusões tomadas, inclusive usando a mesma base de dados e conforme a fosse adquirido experiência o estudo tende a ficar mais próximo em relação aos analistas.

Além do estudo das demonstrações é necessário que seja estudado o negócio da companhia, uma vez que entendendo como a empresa atua e o mercado em que ela está inserida pode-se, assim, concluir a respeito dos indicadores calculados. Posto isso, Penman (2013, p.10) explica que:

O contexto de negócios dá significado às informações, e a significância de altos custos de mão de obra correspondentes, por exemplo, a 70% das vendas, é muito maior para uma empresa cujo insumo de mão de obra é baixo e o insumo de capital é alto, do que para uma empresa de consultoria cujo insumo de mão de obra é alto.

Conclui-se, então, que a análise fundamentalista é essencial para investidores que desejam obter bons resultados no longo prazo, por meio de investimentos em empresas sólidas e esse processo necessita coletar os dados financeiros da companhia, como também entender sua participação no mercado em que atua, de modo a entender a possibilidade de investimentos em uma determinada empresa.

2.2. Demonstrações Financeiras

Definidas pela Lei 6404/76, Capítulo XV, Seção II, Art. 176, dispõem que a diretoria das companhias ao final do exercício social, baseadas na sua escrituração mercantil, deverá elaborar as seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço Patrimonial
- Demonstração de Lucros ou Prejuízo acumulados
- Demonstrações de resultado do exercício
- Demonstrações dos fluxos de caixa

- Se companhia aberta, demonstração do valor adicionado

Estas devem ser publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior, sendo os pequenos saldos agrupados, desde que indicada a natureza e que não ultrapassem do valor do respectivo grupo de contas, sendo vedada a utilização de designações genéricas, como por exemplo “diversas contas”. A companhia deve informar a destinação dos lucros segundo a proposta da administração, presumido aprovação pela assembleia-geral.

De modo a complementar as demonstrações financeiras, estas devem ser acompanhadas de notas explicativas, que devem apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas adotadas. Estas devem divulgar as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras, fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada. Além de indicar, segundo a Lei 11.941/09, os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo.

Deve conter os investimentos em outras sociedades, quando relevantes, aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações, ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestada a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes, as taxas de juros, as datas de vencimentos e as garantias das obrigações de longo prazo, o número, espécies e classes das ações do capital social, as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício, ajustes anteriores, assim como eventos subsequentes à data de encerramentos do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeiras e os resultados futuros da companhia. Por fim, pela Lei 11.638/07, empresas de capital fechado com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 não será obrigada a elaborar e publicar demonstrações de fluxo de caixa.

2.2.1. Balanço Patrimonial

Pela lei número 6404/76, artigo 178, o balanço patrimonial deve ser separado em grupo de contas, segundo os elementos do patrimônio que registrem e agrupada de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia. Assim nas contas de

ativo, as contas devem estar dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos, subdivididos em ativo circulante e ativo não circulante, esse por vez se divide em ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

Já nas contas do passivo devem estar dívidas em passivo circulante e não circulante, com o patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

As contas do ativo circulante englobam as contas de disponibilidades, direitos realizáveis no curso do exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte.

Ativo realizável a longo prazo trata dos direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia, em investimentos, as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante e que não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa.

No ativo imobilizado, contém os ativos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercícios com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens.

No intangível, incorpora os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essas finalidades, inclusive o fundo de comércio adquirido.

Nas contas do Passivo, as obrigações da companhia, inclusive financiamentos, com vencimento no exercício seguinte devem ser registradas no passivo circulante, enquanto obrigações com prazo maior de prazo, devem ser reportadas no passivo não circulante.

Enquanto no Patrimônio Líquido, onde é realizado o montante subscrito e por dedução a parcela ainda não realizada, serão consideradas reservas de capital: a contribuição dos subscritores de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias, o produtos da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição, considerado também como reservas de lucros as contas constituídas pela apropriação de lucros da companhia, como também as ações

em tesouraria deverão ser destacadas no balanço como dedução da conta do patrimônio líquido que registrar a origem dos recursos aplicados na sua aquisição.

2.2.2. DRE

Determinada pelo artigo 187 da Lei 6404/76, as demonstrações do resultado do exercício (DRE) visam apresentar de forma resumida o resultado apurado de um determinado período das operações continuadas. Assim uma DRE deve conter por lei a receita bruta e líquida das vendas e serviços, deduções, abatimentos e impostos, além de informar as despesas, como despesas com vendas, financeiras, gerais e administrativas, além de despesas que não se enquadram em algum dos citados. Por fim, a DRE deve informar também os lucros ou prejuízo obtidos no período informado, sendo esse também dividido pelo capital social da empresa. A estrutura da DRE pode ser visualizada na Figura 1.

Figura 1 - Modelo de Demonstrações do Resultado de Exercícios

RECEITA BRUTA DE VENDA DE BENS E SERVIÇOS
(-) Impostos sobre Vendas
(-) Devoluções, Descontos Comerciais
RECEITA LÍQUIDA
(-) Custos dos Produtos, Mercadorias ou Serviços Vendidos
LUCRO BRUTO
(-) Despesas de Vendas, Administrativas e Gerais
(±) Outras Receitas e Despesas Operacionais
(±) Resultado de Equivalência Patrimonial
RESULTADOS ANTES DAS RECEITAS E DAS DESPESAS FINANCEIRAS
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
LUCRO ANTES DO IR/CSLL
(-) Despesas com tributos sobre o Lucro
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Fonte: Assaf Neto e Lima (2019)

Assim, Assaf Neto (2020) afirma que deve incluir os resultados auferidos no período, resultados esses que devem ser transferidos ao patrimônio líquido, sendo seu lucro resultante da receita e despesas desse período. Despesas essas que podem ser decorrentes do

próprio serviço prestado, como custos com operações, vendas e administrativos, como também custos não relacionados ao negócio como impostos (ICMS, PIS, COFINS).

Ainda segundo Assaf Neto(2020), o lucro real obtido após a diferença entre a receita e despesas é usado como base de calculo para provisão de imposto, após esse desconto é que é possível determinar o lucro líquido da companhia, que em tese fica a disposição dos seus sócios, sendo entendido como a remuneração do período do exercício do capital da empresa, sendo que parte desse valor também pode ser reinvestido na própria companhia.

2.2.3. Análise horizontal e vertical

Segundo Marion (2012), a análise das demonstrações contábeis corresponde a uma ferramenta útil que, mediante as análises vertical, horizontal e por indicadores, possibilita verificar a posição patrimonial da empresa com relação ao seu desempenho. Para Alves, Laffin (2018, p. 18) é por meio da análise vertical que:

é possível definir a relevância de cada conta referente a um montante. No balanço patrimonial são calculadas as participações referentes às contas, utilizando como base o capital total da empresa. Entretanto, quando se trata da demonstração de resultados, a base a ser usada para cálculo é a receita operacional líquida.

Assim, a análise vertical permite analisar a relevância de uma determinada conta para o todo, sendo essa conta atrelada a ativo ou passivo nas contas do Balanço Patrimonial ou o impacto de uma conta na Receita Operacional da companhia, de tal modo o processo de cálculo da análise vertical é feito calculando a porcentagem da conta na participação do valor total, com por exemplo quanto do ativo imobilizado, faz parte do ativo total, ou quanto do custo operacional consome da receita operacional.

Já a análise horizontal permite analisar o crescimento percentual ou a queda percentual das contas no decorrer dos períodos. Alves, Laffin (2018, p. 19) explicam que:

A análise horizontal busca apresentar a evolução ou o decréscimo em itens que compõem as demonstrações contábeis em períodos simultâneos. É possível confrontar percentuais em períodos consecutivos, sendo que a análise vertical é realizada dentro de um período. Se existirem mais de três períodos (exercícios sociais), a base para o cálculo da análise horizontal será o período mais antigo.

Como posto por Assaf Neto e Lima (2019), a análise horizontal permite que se avalie a evolução dos vários itens de cada demonstração financeira em intervalos sequenciais de tempo. Por exemplo, as evoluções das vendas e dos lucros brutos de uma empresa,

verificadas nos últimos três anos, são facilmente avaliadas e interpretadas mediante o estudo da análise horizontal aplicada às demonstrações de resultados referentes aos períodos considerados.

Assim, a análise horizontal estuda o desempenho de determinada conta ao longo de um período, iniciando do período mais antigo para o mais atual. Desta maneira, é possível analisar como determinada conta evoluiu ou retrocedeu no período, o que também pode ser realizada tanto nas contas do Balanço Patrimonial, como nas dos Demonstrativo de Resultados.

2.3. Principais indicadores da análise fundamentalista

2.3.1. Índices de Liquidez

Segundo Assaf Neto e Lima (2019), a habilidade da empresa de cumprir de forma adequada com suas obrigações, é medida pelos indicadores de liquidez.

Desse modo, são os indicadores relacionados com liquidez da companhia, de modo que uma companhia que deseje apresentar solvência deve apresentar altos indicadores desse grupo, essas contas utilizam as contas do Balanço Patrimonial, sendo que os índices podem ser subdivididos em: Índice de liquidez Geral, Corrente, Seca e Imediata.

Liquidez Geral (LG): “retrata a saúde financeira de curto e de longo prazo da empresa” (ASSAF NETO; LIMA, 2019, p. XVIII). Ou seja, indica a folga financeira da empresa com relação ao curto e longo prazo dela. Conforme pode ser visualizado na Equação 1:

$$LG = \frac{(AC + RLP)}{(PC + PNC)} \quad (1)$$

Em que:

AC = ativo circulante

RLP = realizável a longo prazo

PC = passivo circulante

PNC = passivo não circulante

Liquidez Corrente (LC): como posto por Assaf Neto e Lima (2019), esse indicador mede as contas de curto prazo e as dívidas de curto prazo, ou seja, o ativo e passivo circulante. Pode-se verificar a relação pela Equação 2:

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (2)$$

Em que:

AC = ativo circulante

PC = passivo circulante

Liquidez Seca (LS): Assaf Neto e Lima (2019), define esse indicador sendo o responsável por calcular os ativos de maior liquidez da empresa em relação ao passivo circulante. Pode-se verificar a relação pela Equação 3:

$$LS = \frac{(AC - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas})}{PC} \quad (3)$$

Em que:

AC = ativo circulante

PC = passivo circulante

Liquidez Imediata (LI): Esse indicador segundo Assaf Neto e Lima (2019), irá refletir a porcentagem que as disponibilidades do caixa podem ser utilizadas para saldar dívidas de modo imediato, ou seja quanto maior melhor, melhor para a saúde financeira da empresa. Pode-se verificar a relação pela Equação 4:

$$LI = \frac{\text{Disponibilidades}}{PC} \quad (4)$$

Em que:

PC = passivo circulante

2.3.2. Índices de Endividamento

Além dos indicadores de liquidez, outro grupo de indicadores essencial para análise das empresas são os índices de endividamento que são essenciais para entender o comprometimento do capital da empresa com dívidas e a capacidade dela de ter disponibilidades para futuros investimentos. Estes indicadores servem:

para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram quanto de recursos próprios (patrimônio líquido) e de recursos de terceiros (passivos) são utilizados para financiar os ativos totais da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2019, p. XVIII).

Desse modo, são os indicadores utilizados para medir a estrutura de capital da companhia, no caso o endividamento da companhia em relação aos seus ativos, sendo alguns desses indicadores o endividamento geral e a composição da dívida.

Endividamento Geral (EG): como explica Assaf Neto e Lima (2019), mede a relação das aplicações totais das empresas financiadas por terceiros, esse indicador também é conhecido como dependência financeira. Pode-se verificar a relação pela Equação 5:

$$EG = \frac{PC+PNC}{AT} \times 100 \quad (5)$$

Em que:

AT = ativo total

PC = passivo circulante

PNC = passivo não circulante

Composição do Endividamento (CE): Kobori (2019) explica que esse indicador aponta o quanto da dívida da empresa consta no curto prazo, sendo relevante uma vez que releva a pressão das dívidas sobre as contas da empresa. Pode-se verificar a relação pela Equação 6:

$$CE = \frac{PC}{(PC+PNC)} \times 100 \quad (6)$$

Em que:

PC = passivo circulante

PNC = passivo não circulante

2.3.3. Índices de Rentabilidade e Lucratividade

De modo a analisar a capacidade de rentabilizar os ativos temos indicadores de rentabilidade e lucratividade, sendo de extrema importância uma vez que mostram a capacidade da empresa de gerar valor para si e para os seus acionistas, como apontado abaixo:

Estes indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros, que melhor revelem suas dimensões. Uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido, por exemplo, traz normalmente sério viés de interpretação, ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o montante de capital investido (ASSAF NETO; LIMA, 2019, p. XVIII).

Podemos concluir que apesar de usar métricas quantitativas, a análise dos indicadores tende a ter um viés de interpretação, dependendo do analista responsável. Entre os indicadores utilizados estão: retorno sobre o ativo (ROA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Giro do Ativo (GA), Margem Líquida (ML) e Margem Operacional (MO).

ROA: como posto por Assaf Neto e Lima (2019) indica o retorno gerado pelas aplicações nos ativos das empresas. Pode-se verificar essa relação pela Equação 7:

$$ROA = \frac{LO}{AT} \times 100 \quad (7)$$

Em que:

AT = ativo total

LO = lucro operacional

ROE: como posto por Assaf Neto e Lima (2019), esse índice é medido o retorno gerado para os acionistas para cada um real investido. Como pode-se verificar a relação pela Equação 8:

$$ROE = \frac{LL}{PL} \times 100 \quad (8)$$

Em que:

LL = lucro líquido

PL = patrimônio líquido

GA: Como posto por Kobori (2019) esse indicador mede a capacidade de geração de vendas pelo ativo para cada R\$ 100 investidos. Como pode-se verificar a relação pela Equação 9:

$$GA = \frac{RL}{AT} \quad (9)$$

Em que:

RL = receita líquida

AT = ativo total

Margem Líquida: Kobori (2019) explica que esse indicador mede quanto a empresa lucrou em relação às vendas. Pode-se verificar a relação pela Equação (10):

$$Margem\ Líquida = \frac{LL}{RL} \quad (10)$$

Em que:

LL = lucro líquido

RL = receita líquida

Margem Operacional: esse indicador como é explicado por Assaf Neto e Lima (2019), calcula o resultado operacional líquido em relação ao volume de vendas realizados no período. Pode-se verificar a relação pela Equação (11):

$$Margem\ Operacional = \frac{LO}{RL} \quad (11)$$

Em que:

LO = lucro operacional

RL = receita líquida

2.3.4. Índices de Mercado

De modo a entender como o mercado observa a situação a empresa no período, existem diversos indicadores denominados de mercado na relevância é explicado abaixo:

Estes indicadores objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações. São de grande utilidade para os analistas de mercado e acionistas (potenciais e atuais), como parâmetros de apoio às suas decisões de investimentos. De forma idêntica, as cotações de mercado são frequentemente sensíveis aos resultados desses indicadores, podendo-se estabelecer inclusive tendências futuras sobre sua maximização (ASSAF NETO; LIMA, 2019, p. XVIII).

Assim, os indicadores de mercado são utilizados por investidores e servem para comparar a visão que o mercado possui de determinada empresa.

Lucro por Ação (LPA): esse indicador como é explicado por Assaf Neto e Lima (2019), mede o quanto do lucro gerado pela empresa no período compete a cada ação emitida. Pode-se verificar a relação pela Equação 11:

$$LPA = \frac{LL}{N^{\circ}Ações} \quad (11)$$

Em que:

LL = lucro líquido

Índice Preço/Lucro (P/L): esse indicador como é explicado por Assaf Neto e Lima (2019), indica quanto tempo em questão de exercícios sociais levaria para um investidor obter o retorno do capital investido, em relação ao preço da ação e o lucro obtido pela ação. Pode-se verificar a relação pela Equação 12:

$$P/L = \frac{\text{Preço da Ação}}{\text{Lucro por Ação}} \quad (12)$$

Dividend Yield: esse indicador como é explicado por Assaf Neto e Lima (2019), é a relação do ganho de dividendos por cada ação, sendo que um *yield* elevador pode indicar uma tendência de pagamento de bons dividendos. Pode-se verificar a relação pela Equação 13:

$$Yield = \frac{\text{Dividendos por Ação}}{\text{Preço da Ação}} \quad (13)$$

Payout: esse indicador como é explicado por Assaf Neto e Lima (2019), mostra o percentual do lucro líquido foi pago em dividendos, quanto maior esse indicador, maior a distribuição. Pode-se verificar a relação pela Equação 14:

$$Payout = \frac{\text{Dividendo por Ação}}{\text{Lucro Líquido}} \quad (14)$$

Índice P/R (*Price Sales Ratio* - PSR): segundo Pinheiro (2019), esse indicador mede a relação entre o valor de mercado e a receita, partindo de um princípio relação direta entre caixa e faturamento. Com esse indicador pode-se, assim, analisar se a empresa está sendo negociada acima da sua capacidade de gerar receita. Pode-se verificar a relação pela Equação 15:

$$PSR = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Receita}} \quad (15)$$

2.4. O Setor de Transporte Aéreo Brasileiro

Como conta Fernandes (2015), a história da aviação no Brasil pode ser remontada no início do século XX, com o primeiro voo de Santos Dumont na França, em 1906. E com os voos dos irmãos Wright 1903, que foram creditados apenas em 1908, lembrando também do possível primeiro do voo de Clement Adler em 1890. Esses grandes mestres da aviação foram, assim como seus associados e estudantes ajudaram a criar o que hoje é um dos principais meios de transporte do mundo, levando milhões de cargas, passageiros a diversos pontos do planeta.

No Brasil, empresas estrangeiras como a Deutsche Luft Hansa foram uma das primeiras a operar em solo brasileiro no ano de 1927 através do Condor Syndikat. Esse ano também marcou o nascimento da Viação Aérea Rio-Grandense (VARIG), uma das mais importantes companhias aéreas do Brasil. Os anos subsequentes foram marcados pela chegada de outras companhias célebres do setor, como a Pan Air do Brasil (1929) e VASP (1933).

Ainda em linha com o Fernandes (2015), o período pós segunda guerra foi marcado por um forte crescimento da aviação, com o estabelecimento de aeroportos ao longo do litoral brasileiro, com algumas rotas no interior, favorecido por avanços tecnológicos, tanto nas aeronaves, quanto na própria infraestrutura dos aeroportos, agora os aviões poderiam levar mais gente e pousar em pistas mais bem estruturadas. Em 1972 é criado a Infraero para administrar os principais aeroportos brasileiros.

O setor de transporte aéreo mudou após o fim do regime militar, com o fim do tabelamento de tarifas, o que permitia que companhia líderes como a VARIG mantivessem monopólio sobre o setor, com o fim do tabelamento foi implantado um novo modelo negócios no Brasil, o *low-cost e low-fare*, esse novo modelo levou a uma drástica queda nos custos das companhias e a uma elevação no número de passageiros, uma vez que as passagens deixaram de ser tão caras a detrimento do serviço de bordo oferecido (PEREIRA, 2021). E como aponta Fernandes (2015), esse novo modelo de negócios, mais voltado a competição, levou de forma

paradoxal a diminuição do número de empresas no setor, com falências, fusões e aquisições. Sendo que hoje existem apenas três grandes empresas de aviação no Brasil, sendo essas a AZUL, GOL e LATAM, com apenas as duas primeiras sendo genuinamente brasileiras, apesar dessa redução no número de empresas a expectativa é que o setor de transporte aéreo brasileiro se torne o quarto maior mercado mundial, atrás apenas dos Estados Unidos, China e Índia, até 2029.

Contudo, as expectativas para o setor se tornaram nebulosas no início do ano de 2020, com o início da pandemia de COVID-19, que levou a morte de mais de 600 mil brasileiros, segundo o último boletim epidemiológico do Ministério da Saúde (BRASIL, 2021). Como aponta Pereira (2021), o setor é altamente dependente do turismo e durante os primeiros meses esteve praticamente inoperante, dado as medidas tomadas para conter o avanço do vírus, com a ANAC (2020), reportando queda de mais de 81,9%, em abril de 2020, na ocupação das aeronaves, com uma recuperação de 70,7%, no mês seguinte.

2.5. Evidências empíricas

Tavares (2010), de modo a analisar a capacidade da análise fundamentalista prever variação no valor das empresas, no período entre 2005 e 2007, na qual foram selecionadas 561 empresas não-financeiras negociadas em algum momento do período selecionado na Bolsa brasileira, para tanto foram utilizados os índices EBITDA, Endividamento, Margem de Lucro, ROE, LPA Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais, o índice P/L, Dividend Yield, Fluxo de caixa das Atividades de Investimentos e os Fluxos de Caixa de Atividades de Financiamentos. Com poucos índices apresentando resultado significativo, como a Margem Bruta em 2005, sendo a mais significativa, já em 2006 prazo de recebimento e a razão dívida financeira/Patrimônio Líquido e em 2007 a razão dívida financeira de curto prazo/Dívida financeira total e o grau de alavancagem operacional. Mesmo assim, concluiu-se que, mesmo com redução das variáveis, os resultados demonstraram grande acerto nas previsões de grupos de melhores e piores alternativas de investimentos.

Por meio da metodologia quantitativa, Knapp (2015) analisou o desempenho das empresas do novo mercado durante o período de 2010 a 2015. A pesquisa foi realizada com uma amostra de oito empresas listadas no Novo Mercado da B3, os indicadores financeiros com maior foco foram o ROE e ROA e o ponto focal foi o ingresso na Bolsa de Valores, no período que antecedeu esse ingresso, assim como durante o processo de entrada e após o ingresso da

companhia no mercado de capitais, quanto aos resultados encontrados o estudo apontou uma queda de 75% no ROA e ROE e de 68,75% no ROE após a entrada na bolsa e apesar de ter sido atestado a relevância da governança corporativa como um fator importante, a governança não se mostrou determinante na questão de trazer rentabilidade a empresa, uma sugestão do estudo foi aumentar o espaço de tempo do estudo em futuros projetos para quatro anos.

Já Barros e Torres (2017), utilizando o método de análise fundamentalista, realizaram a aplicação do método no setor de transporte e logística, com empresas listadas no índice brasileiro (Ibovespa), analisando entre 2008 e 2017, com o estudo de 12 empresas. Após a coleta de dados foram utilizados métodos estatísticos e de componentes principais a fim de analisar as empresas selecionadas.

Os resultados encontrados por Barros e Torres (2017) foram obtidos por meio de uma amostra consideravelmente variada, englobando empresas do setor ferroviário, rodoviário e logística, o que fez com que os indicadores não fossem usados de forma mais eficiente, uma vez que determinado indicador pode ter mais significância para determinado subsetor. Os autores concluíram que a análise mais minuciosa da empresa, associado a uma amostra de vários anos favorece a uma melhor compreensão da situação das empresas e setor. Ao final do trabalho pode-se notar que os dados financeiros estavam em consonância com os cenários externos, assim comprovou-se a relevância da análise financeira para as empresas e investidores.

Também utilizando o método de análise fundamentalista de modo a estudar a obtenção de valor com as empresas do novo mercado e utilizando o método quantitativo, ao coletar os dados dos Balanços Patrimoniais e DRE, Oliveira (2019) em um estudo entre 2011 e 2018 visou estudar empresas pelo grau de governança corporativa. Foi verificado que os indicadores financeiros de ROE, ROA e EBITDA/PL não seguiam uma distribuição normal, com seus valores dispersos não parametricamente, de modo que foi concluído que empresas que com altos índices de governança corporativa e listadas tendem a gerar mais valor que empresas com menos índices de governança.

No estudo de Castro (2020), não relacionado ao setor de transporte, mas utilizando o método de análise fundamentalista, para o caso da Saraiva S.A. adotou um modelo quali-quantitativo, na qual foram analisados o Balanço Patrimonial e a DRE, de modo quantitativo, enquanto no lado qualitativo foram analisados fatos relevantes, comunicados, mensagem da administração, quanto a própria gestão da companhia. Concluiu-se que a empresa está atualmente desvalorizada, com potencial de valorização de 80%, mas que depende de a

companhia conseguir se solidificar no modelo *e-commerce*, situação que a empresa não aproveitou e levou a queda na relevância da Saraiva no mercado.

Enquanto Sousa (2020) estudou o impacto da pandemia no desempenho econômico-financeiro das empresas e quais indicadores foram impactados, na AZUL e GOL. O estudo se aprofundou nos índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade, excluindo os indicadores de mercado. A análise dos dados compreendeu o período de 2019 e 2020, concluindo que as empresas já estavam com um péssimo desempenho antes mesmo do início da pandemia e com deterioramento no período da pandemia.

Estudando o setor de empresas no setor de seguros, Cordeiro (2021), de modo a estudar os reflexos do COVID-19 nesse setor, foi analisado sete empresas entre 2018 a 2020, por meio de indicadores de lucratividade, rentabilidade, patrimonial e dividendos. Foi identificado um cenário de alta, mesmo durante o período de pandemia, com os indicadores mantendo a estabilidade, sendo os indicadores de mercado sofrendo maiores oscilações no período de 2020. Contudo o estudo apontou que o efeito da pandemia veio de forma tardia para o setor, com o impacto sendo sentido em 2021, afetando principalmente em termos de cotações.

3. METODOLOGIA

Segundo Siqueira (2011), os métodos quantitativos aplicados são uma combinação das ciências matemáticas, estatísticas e computacionais. As ciências humanas possuem como objeto comum de investigação o ser humano enquanto animal racional social.

Assim de modo a fazer melhor uso dos dados disponíveis e alcançar os objetivos estabelecidos, foi adotado o método quantitativo, descritivo e exploratória, uma vez que será necessário coletar dados das empresas analisadas.

Assim as empresas selecionadas para essa pesquisa foram as brasileiras listadas na B3, AZUL e GOL, na qual foram analisados os períodos do 2º trimestre de 2018 até o 4º trimestre de 2021. Para analisar os efeitos da pandemia (COVID-19), por meio da análise fundamentalista, no desempenho das empresas do segmento de transporte aéreo da B3 foi escolhido o período anterior ao início da pandemia (2º trimestre de 2018 a 4º trimestre de 2019) e pós início das medidas restritivas, durante todo o período pandêmico (1º trimestre de 2020 a 4º trimestre de 2021). Optou-se por estudar apenas a partir do segundo trimestre de 2018, uma vez que a AZUL realizou sua Oferta Pública no ano mencionado e não possui dados do seu primeiro trimestre divulgado na B3.

Do site da B3 foram coletados os dados do Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultados e as Demonstrações de Mutação de Patrimônio Líquido, assim como o histórico de cotações fornecidos pela B3, que não sofrem com mudanças de agrupamento ou desdobramento, o que levaria a discrepâncias em alguns indicadores.

Os dados foram tratados via planilha do *Excel*, com os dados coletados da B3 sendo utilizados para cálculo dos indicadores financeiros apresentados na revisão da literatura, posteriormente, esses dados foram convertidos em tabelas e gráficos, para melhor compreensão dos resultados.

4. RESULTADOS

4.1 Análise horizontal e vertical

Ao analisar a Tabela 1 e Tabela 2, do Apêndice A e B, a AZUL apresenta a maioria das suas contas no longo prazo, tanto no ativo, quanto no passivo, em decorrência do alongamento das suas dívidas e empréstimos para mais de um ano.

Uma vez que durante o período de 2018 a 2019 a representatividade das contas do passivo passou de 41% para 83% da composição do passivo total, ou a representatividade dobrou ao longo do período.

Enquanto que durante o período pandêmico o passivo não circulante, passou de 99% para 136%, o que demonstra a mudança da composição das obrigações da AZUL para o longo prazo. Outro ponto a levar em consideração é a tendência de o passivo não circulante crescer conforme o patrimônio líquido se torna mais negativo, sendo justificado pelo acúmulo de prejuízo de exercícios anteriores.

Com o início do COVID-19, a conta de caixa e equivalente de caixa variavam entre 15% e 40% da participação nas contas do ativo circulante passaram a ter 40% a 65% de participação na conta do ativo em decorrência da necessidade da companhia em deter caixa em decorrência do início da quarentena e restrições impostas no setor.

Ao analisar as Tabelas 3 e 4, do Apêndice B e C, nota-se que as contas de custos operacionais consomem boa parte da receita da companhia, ao longo de todo o período pré pandemia, essa conta consumia em média 89,75% da Receita da companhia. Com o início do período pandêmico, essa conta passou a consumir em média 109,87% da receita, esse aumento que ultrapassou a receita foi em decorrência da queda da receita companhia com a pandemia e os altos custos das operações.

Em termos de crescimento de receita a AZUL apresentou crescimento de sua receita entre o 3º trimestre de 2018 até o 4º trimestre de 2019, como podemos checar na Tabela 4 do Apêndice C. Os impactos da Pandemia começaram a ser sentidos na receita já no 1º trimestre de 2020, quando a receita caiu 14% e no período seguinte caiu 86%, sendo esse o período de maior restrição do período pandêmico. Após os dois primeiros períodos de 2020, a companhia demonstrou recuperação da receita com alta de 101% e 115% da receita como a diminuição das medidas restritivas do governo.

Assim como a AZUL, a GOL possui uma composição de balanço similar, como pode ser visto nas Tabelas 5 e 6 dos Apêndices C e D, com a conta do passivo não circulante gradualmente se tornando a principal conta das contas do passivo que passaram de 78% no 2º trimestre de 2018, para 79% no 4º trimestre. Com início da pandemia esse indicador alcançou 101% das contas do passivo no 2º trimestre de 2020 e 169% no 4º trimestre de 2021, esse crescimento veio em decorrência do crescimento das contas de empréstimos e outras obrigações que compõem o passivo não circulante.

Esse crescimento das contas do passivo, pode ser explicado pelo resultado negativo do patrimônio líquido, que cresceu ao longo de 2018 e 2019 antes mesmo da pandemia e que foi intensificado com crescimento do PL negativo em todos os períodos da pandemia, com exceção 4º trimestre de 2020 e 2º trimestre de 2021.

Quando se analisa a DRE da GOL, nas Tabelas 7 e 8, dos Apêndices G e H, podemos notar que entre os períodos de 2018 e 2019, a GOL reduziu os custos de suas operações de 72% da receita para 66% no final de 2019, resultado favorecido pelo crescimento da receita da empresa que subiu no 3º e 4º trimestre de 2018 e 2019 respectivamente.

Com o início da pandemia os custos da pandemia passaram a subir, com os custos já ocupando 82% da receita no 1º trimestre de 2020, enquanto a receita caía 17%. Já no período de maior restrição da pandemia a receita caiu 89% em relação ao 1º trimestre de 2020, com os custos da empresa superando a receita em 40%.

4.2 Análise Fundamentalista

4.2.1 Índices de Liquidez

Nesta sessão será analisada a capacidade de pagamento da empresa por meio dos indicadores de liquidez.

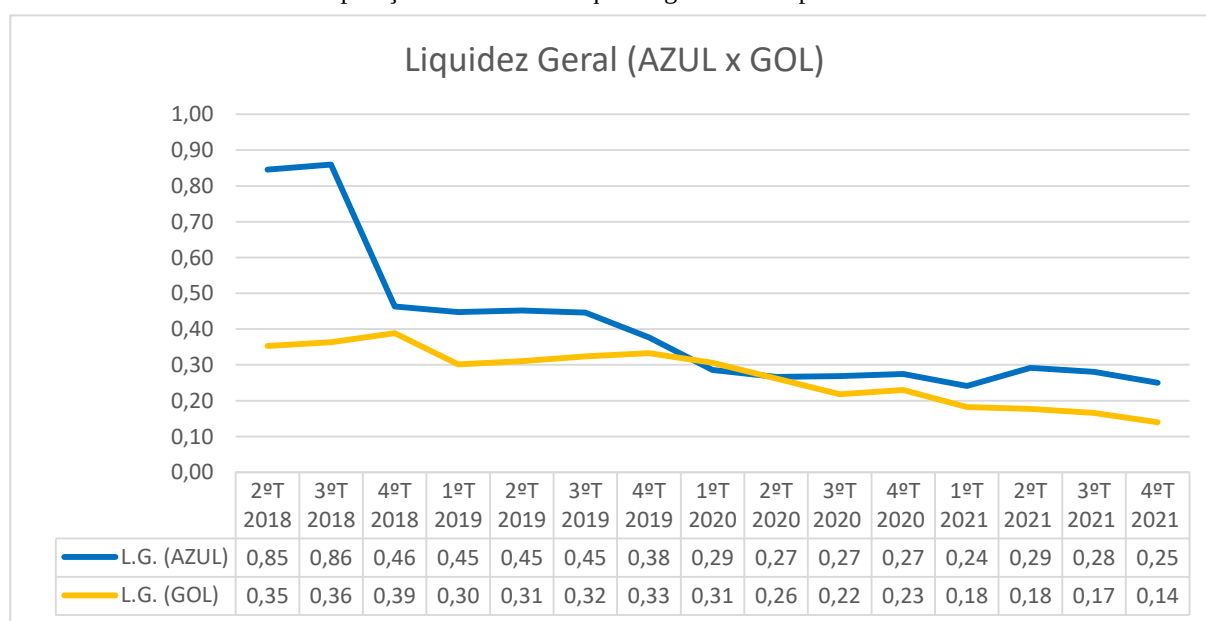
4.2.1.1 Liquidez Geral

Como ilustrado no Gráfico 1, de maneira geral, percebe-se que tanto a AZUL quando a GOL, apresentam uma tendência de queda no índice liquidez geral desde o segundo trimestre de 2018, ou seja, sua capacidade de pagamento de curto e longo prazo está diminuindo ao longo dos trimestres.

Pode-se notar uma crescente deterioração do indicador de liquidez geral da empresa AZUL, que no 2º trimestre de 2018 era de 0,85 e recuou para 0,46 no 4º trimestre de 2018, uma queda de 56,97%, essa redução foi em decorrência da elevação das contas do Passivo Não Circulante, em especial outras obrigações de longo prazo, que passou de R\$ 4 bilhões para R\$ 11 bilhões.

Esse cenário se repete ao longo do ano de 2019, uma vez que o indicador passa de 0,45, para 0,38, uma deterioração de 15,55%.

Gráfico 1 – Comparação do indicador liquidez geral das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Já no período mais intenso da pandemia, que compreende o período da restrição das atividades comerciais, entre o 1º trimestre de 2020 e 4º trimestre de 2020 o indicador de liquidez geral da AZUL apresentou outra redução de 0,29 para 0,27, redução de 6,89%, em razão do crescimento das contas do Passivo Não Circulante, influenciado principalmente pelas obrigações de longo prazo que subiram 1.651%. A companhia justificou esse aumento nas contas em seu relatório da administração pela negociação com os fornecedores o que levou ao aumento no longo prazo, assim como a variação do dólar frente ao real nesse período.

Quando se analisa o ano 2021, pode-se notar uma leve recuperação desse indicador entre o 4º trimestre e o 1º trimestre de 2021, que subiu 20,83%, apesar da melhora esse indicador ainda se manteve com um valor abaixo do período pré-pandêmico.

Enquanto a empresa GOL apresentou melhora nesse indicador saindo de 0,35 no 2º trimestre de 2018 para 0,39 no 4º trimestre, alta de 11,43%, resultado favorecido pela conta de Empréstimos e Financiamentos do Passivo Não Circulante, que apresentou redução de 17,80%.

Já no período de 2019, a GOL sofreu no 1º trimestre de 2019 uma queda no seu indicador de 0,39 para 0,30, com uma gradual recuperação ao longo do ano de 2019, concluindo o ano em 0,33

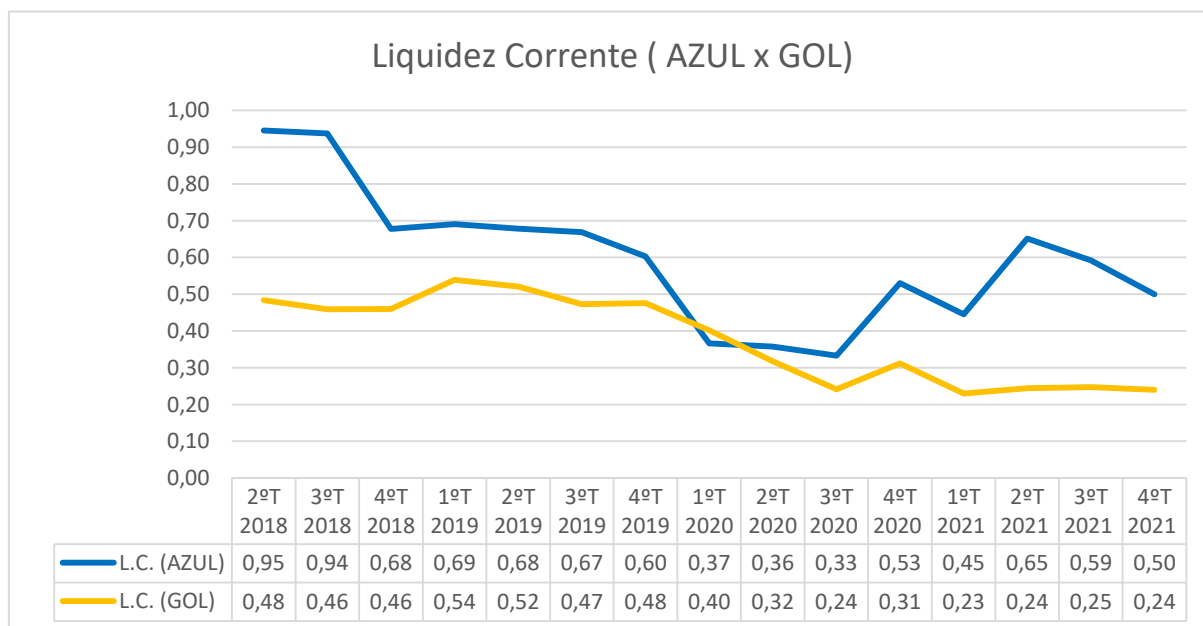
Enquanto no período pandêmico a GOL apresentou uma queda de 0,31 no 1º trimestre 2020 para 0,27 no 4º trimestre, uma redução de 12,90% no ano de 2020, motivado pela redução das contas ativos e elevação do passivo não circulante como um todo. Esse cenário é repetido no ano de 2021, como observado no gráfico 1, a GOL sofreu uma queda de 22,22%, em razão dos aumento das contas do passivo e queda das contas do ativo.

Nas notas explicativas a companhia justifica a queda nas contas do ativo, pela redução da taxa SELIC ao longo do ano o que afetou diretamente as aplicações da companhia atreladas a taxa, assim como a desvalorização do real frente ao dólar. Enquanto as contas do passivo não circulante foram afetadas pela renegociação das dívidas e eventual alongamento, objetivando garantir a continuidade das operações.

4.2.1.2 Liquidez Corrente

A respeito da evolução do indicador de liquidez corrente pode ser visualizado no Gráfico 2. Verifica-se, em geral, que ao longo do período analisado, tanto a AZUL, quanto a GOL apresentam tendência de queda na capacidade de pagamento de curto prazo, sendo em ambas esse indicador menor que 1. Ou seja, para cada um real de obrigações de curto prazo a empresa possui um valor menor para quitar essas obrigações por meio dos seus bens e direitos de curto prazo. Indicando, assim, que a empresa não tem condições de honrar suas obrigações no curto prazo. Ademais, a liquidez corrente da empresa GOL é menor que a da empresa AZUL, com exceção do 1T de 2020, ou seja, a GOL tem menor capacidade de pagamento que a AZUL.

Gráfico 2 – Comparação do indicador de Liquidez Corrente das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

No período pré-pandemia, considerado neste trabalho como 2T de 2018 a 4T de 2019, a AZUL apresentou a maior deterioração no indicador de liquidez corrente, saindo de 0,95 para 0,60, uma queda de 36,84%, resultado influenciado pela elevação do passivo circulante durante o período em especial a conta de outras obrigações.

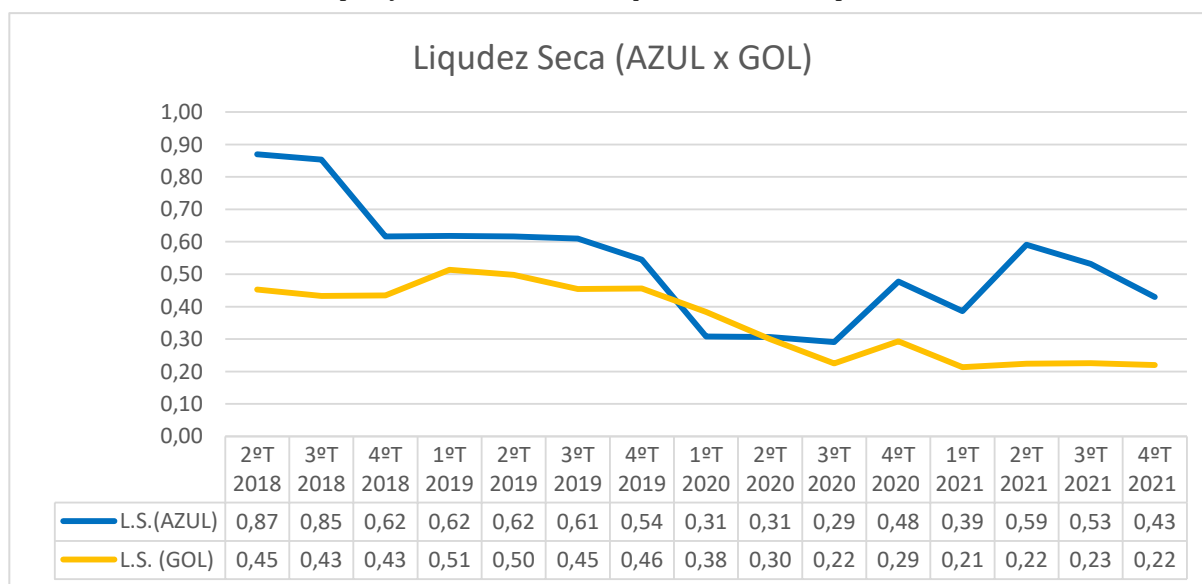
Contudo no período pandêmico, considerado neste trabalho como 1T de 2020 a 4T de 2021, o indicador passou de 0,37 para 0,50, uma elevação de 35,13% em resultado da elevação do crescimento das contas do ativo circulante. Contudo o indicador ainda se mantém abaixo do ideal de R\$ 1,00, uma vez que as contas do passivo circulante continuaram a subir. Pode-se justificar essa melhora na capacidade de pagamento pela ação da companhia, como informado nos comentários da administração, já no 2º trimestre de 2020, pela renegociação das dívidas e arrendamentos, programa de licença não remunerada e redução de investimentos.

Já a GOL no período pré-pandemia, não apresentou variação significativa nesse indicador entre o 2º trimestre de 2018 e 4º trimestre 2019. Enquanto no período pandêmico, o indicador apresentou redução de 0,40 para 0,24, resultado da deterioração das contas do ativo circulante e manutenção das contas de passivo. A companhia justifica essa redução nas notas explicativas do 1º trimestre de 2021, pelo aumento dos custos com arrendamento e os efeitos da crise econômica resultante do Covid-19.

4.2.1.3 Liquidez Seca

A respeito da evolução do indicador de liquidez seca pode ser visualizado no Gráfico 3. Verifica-se, em geral, que ao longo do período analisado, tanto a AZUL, quanto a GOL apresentam tendência de queda. Ou seja, para cada um real de obrigações de curto prazo as empresas possuem um valor menor que um real para quitar essas obrigações por meio dos seus bens e direitos mais líquidos de curto prazo. Indicando, assim, que a empresa não tem condições de honrar suas obrigações no curto prazo. Era de se esperar, já que a liquidez corrente das empresas é menor que 1, sendo assim, a liquidez seca só pode ser menor que 1. Ademais, a liquidez seca da empresa GOL é menor que a da empresa AZUL, com exceção do 1T de 2020.

Gráfico 3 – Comparação do indicador de Liquidez Seca das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

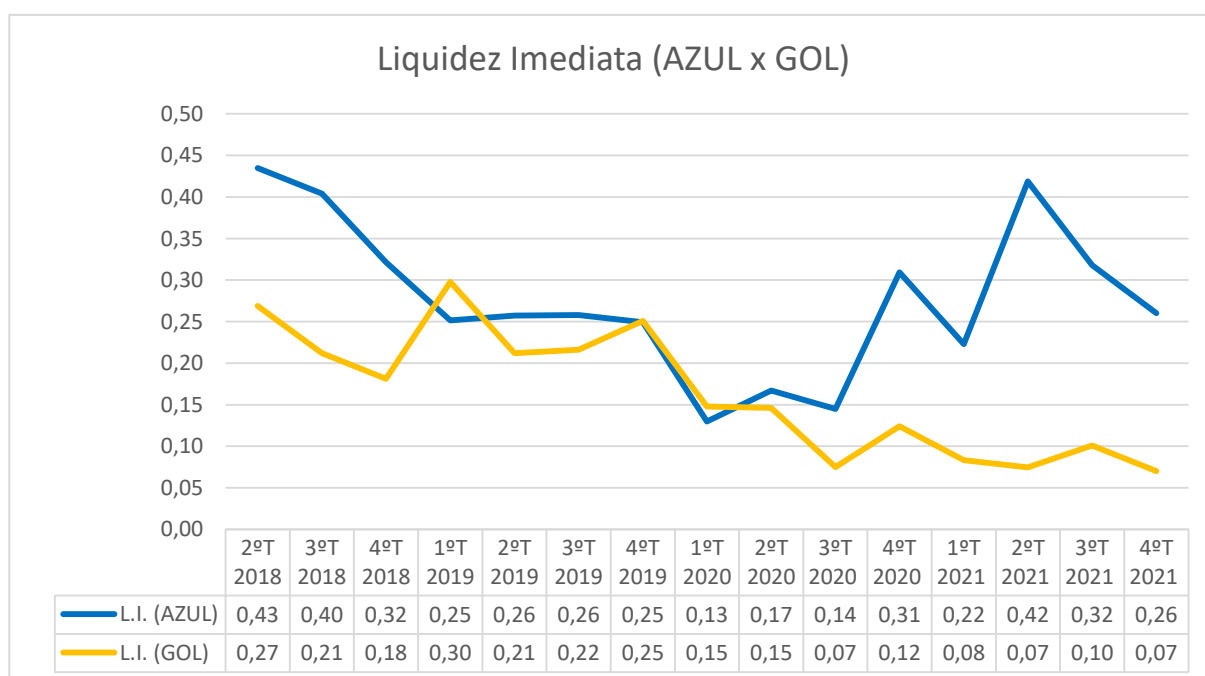
Assim como no indicador de liquidez corrente, a liquidez seca também apresentou redução de cerca de 50% para todo o período analisado, influenciado pela elevação das contas de passivo circulante, esse resultado é similar tanto para GOL quanto para a AZUL.

Pode-se explicar essa situação uma vez que as contas de caixa e aplicações financeiras são as principais contas do ativo circulante das duas empresas. Assim a AZUL apresenta uma recuperação melhor desse indicador após o início da pandemia em razão do plano de estratégico de preservação de caixa da empresa iniciado no 2º trimestre de 2020, enquanto a GOL sofreu com os custos de arrendamentos e variação do câmbio em seus investimentos.

4.2.1.4. Liquidez Imediata

A respeito da evolução do indicador de liquidez imediata pode ser visualizado no Gráfico 4. Verifica-se, em geral, que ao longo do período analisado, tanto a AZUL, quanto a GOL apresentam queda com cerca de 50% do valor inicial (2T2018). Ou seja, para cada um real de obrigações de curto prazo as empresas possuem um valor menor que um real para quitar essas obrigações por meio das suas disponibilidades. A liquidez imediata da empresa GOL é menor que a da empresa AZUL, com exceção do 1T2019 e 1T2020.

Gráfico 4 – Comparação do indicador de Liquidez Seca das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Enquanto no indicador de liquidez imediata, que analisa as disponibilidades de caixa, podemos observar que durante os dois primeiros anos antes da pandemia a Azul vinha tendo uma contínua queda nesse indicador. Já a Gol vinha apresentando certa estabilidade nesse indicador, apresentando piora no cenário pandêmico, caindo de 0,15 para 0,07 no final do 4º trimestre de 2021, queda de 53,33%. Essa queda no indicador é resultado da forte relação das contas a receber na composição do ativo circulante da companhia, assim como a redução de caixa da empresa ao longo dos trimestres.

Enquanto do 2º trimestre de 2020 até 4º trimestre de 2021 a AZUL apresentou um fortalecimento de sua liquidez como observado no Gráfico 4, essa melhora é em decorrência

das disponibilidades da companhia, resultado do plano de ação da empresa de melhora de manutenção do caixa.

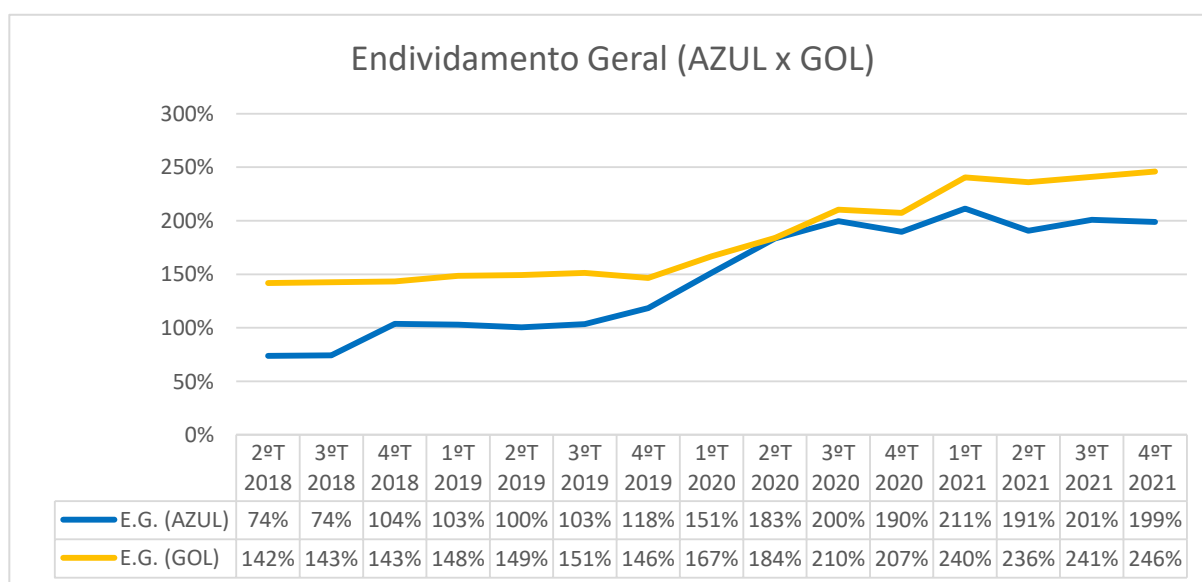
4.2.2 Índice de Endividamento

Nesta sessão será analisada quanto de dívidas a empresa possui para manter a empresa.

4.2.2.1 Endividamento Geral

A respeito da evolução do indicador de endividamento geral pode ser visualizado no Gráfico 5. Verifica-se, em geral, que ao longo do período analisado, tanto a AZUL, quanto a GOL apresentam tendência de crescimento no percentual que o ativo total é financiado por capital de terceiros. Ou seja, o nível de endividamento das empresas está aumentando, o que é arriscado para as empresas. Ademais, o endividamento da empresa GOL é maior que a da empresa AZUL para todo o período analisado, mostrando assim o maior endividamento da empresa GOL.

Gráfico 5 – Comparação do indicador de Endividamento Geral das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Endividamento geral mostra quando do ativo total é financiado por capital de terceiros. Logo, esse indicador deveria ser igual ou menor que 100%. Todavia, percebe-se, no

Gráfico 5, que, com exceção 2T2018 e 3T2018 e 2T2019 da empresa AZUL, esse indicador pe maior que 100%, ou seja, a soma do passivo circulante com o passivo não circulante da empresa é maior que o valor do ativo total. Tal fato foi possível, por conta do patrimônio líquido das empresas ser negativo. O motivo do patrimônio líquido negativo é resultado da elevada conta das reservas de lucro prejuízo que compõem o patrimônio que vem se acumulando conforme as companhias vem apresentando prejuízo líquido recorrente.

Verifica-se que o endividamento da GOL já era elevado e durante o período pré-pandêmico passou de 142% para 146%, contudo após o início da pandemia o endividamento da empresa passou de 167% para 246%, resultado esse influenciado pela elevação das contas do passivo não circulante, demonstrando uma tendência a empresa se endividar mais do que pode pagar.

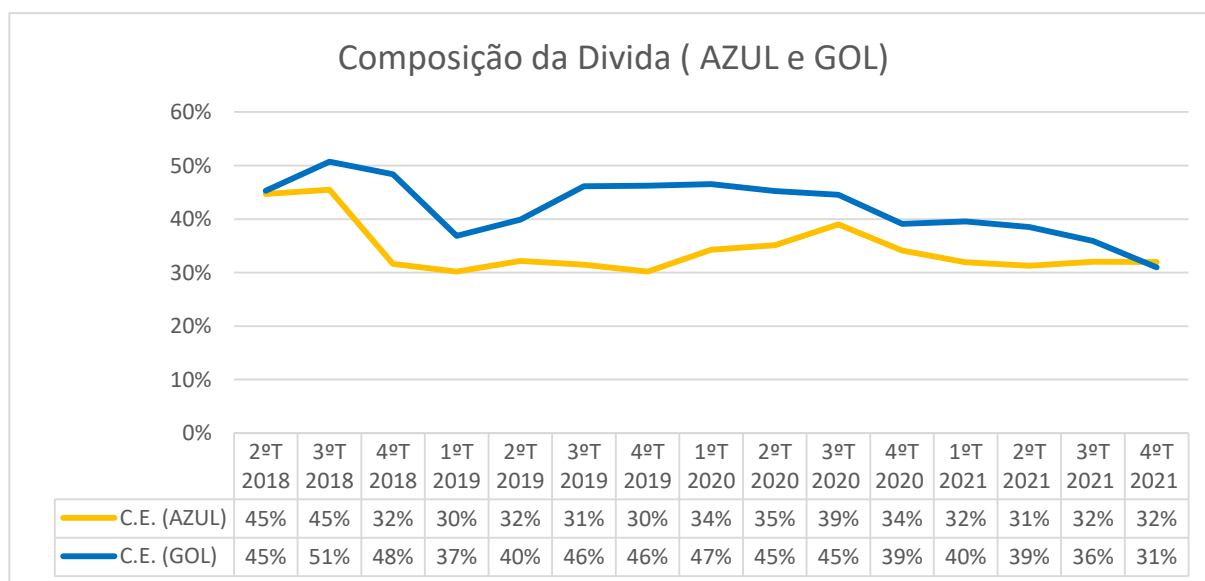
O endividamento da GOL justifica-se pelo fato da dívida ser majoritariamente afetada pela variação do dólar, que afeta os empréstimos adquiridos pela companhia na compra de suas aeronaves, como em termos de custos com manutenção e combustíveis.

Esse cenário pré pandêmico se repete na AZUL, com o endividamento passando de 74% para 118%, enquanto após o início da pandemia esse indicador seguiu em piorando saindo de 151% para 199%. Assim como na GOL a variação cambial também afetou o crescimento da dívida da companhia, já que parte das contas de empréstimos e financiamentos são realizadas em dólar.

4.2.2.1. Composição da Dívida.

A respeito da evolução do indicador de composição da dívida pode ser visualizado no Gráfico 6. Verifica-se, em geral, que ao longo do período analisado, tanto a AZUL, quanto a GOL apresentam tendência de queda na quantidade de dívidas a ser paga no curto prazo. Tal fato é positivo, já que o nível a se pagar de dívidas a curto prazo está diminuindo e a de longo prazo aumentando. Ademais, o endividamento da empresa GOL é maior que a da empresa AZUL, com exceção do 4T2021, mostrando assim o maior endividamento de curto prazo da empresa GOL.

Gráfico 6 – Comparação do indicador da Composição da Dívida das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Em termos de composição do endividamento podemos observar, no Gráfico 6, que a AZUL apresentou uma queda desse indicador entre o 3º trimestre e 4º trimestre de 2018, saindo de 45% para 32%, resultado esse influenciado pelo aumento das contas passivo não circulante, que subiu 35,65% o que mostra um aumento das obrigações de longo prazo.

Já durante o ano de 2020, nota-se um crescimento progressivo do endividamento de curto prazo, saindo de 34% para 39%, crescimento influenciado pela redução do passivo não circulante. Foi verificado nas notas explicativas e nos comentários da administração a AZUL adotou estratégias de alongamento da dívida, por meio de renegociação com credores e mudança das datas de entregas das aeronaves, o que explica a redução da composição do endividamento de curto prazo.

Enquanto a GOL no período pré-pandêmico, apresentou também uma redução na composição de sua dívida, saindo 51% no 3º trimestre para 48% no 4º trimestre. Já durante o ano mais agressivo da pandemia COVID-19, a composição do endividamento apresentou redução de 47% para 39%, resultado afetado pela elevação das contas do passivo não circulante, que subiu 16,17%. Redução também afetada pela renegociação de dívidas da companhia e alongamento de pagamentos de modo a manter a continuação do negócio.

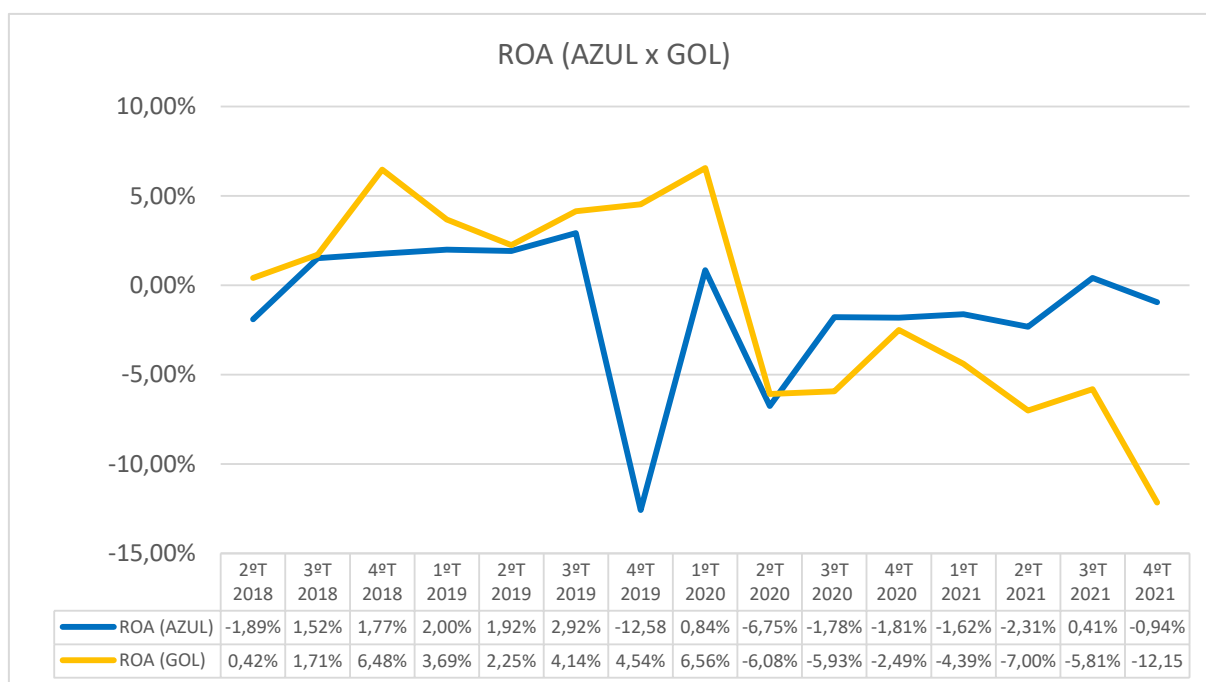
4.2.3. Índices de Rentabilidade e Lucratividade

Nesta sessão será analisada a rentabilidade e a lucratividades das empresas.

4.2.3.1 Índice de Rentabilidade sobre o Ativo

Como ilustrado no Gráfico 7, de maneira geral, percebe-se que tanto a AZUL quanto a GOL, apresentam uma tendência de queda, mesmo havendo oscilações, no índice rentabilidade sobre o ativo total (ROA). Até antes do 2T2020 o ROA da GOL é maior que da AZUL, ou seja, do total aplicado no ativo na empresa GOL está sendo mais rentável. Essa situação se inverte após o 2T2020. Verifica-se, também, que o ROA das empresas foram negativo em alguns trimestres por conta da empresa ter gerado um lucro operacional negativo. Ou seja, a receita de vendas não foi suficiente para pagar todos os custos e despesas operacionais.

Gráfico 7 – Comparação do indicador de ROA das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Pode-se observar no Gráfico 7, a AZUL vinha apresentando um ROA positivo até o 3º trimestre de 2019, contudo um período antes do início da pandemia a companhia apresentou um ROA negativo em -12,5%, ocasionado por reconhecimento de despesa não recorrente de R\$ 3,2 bilhões, considerando o *impairment* relacionado a diferença entre o valor contábil e o esperado dos jatos E1 da empresa, assim como baixa do imobilizado e peças de reposição, perdas com aeronaves, despesas e taxas contratuais.

Enquanto no período pandêmico, esse indicador se manteve negativo na AZUL entre o 2º trimestre de 2020 e o 2º trimestre de 2021, demonstrando dificuldade da companhia

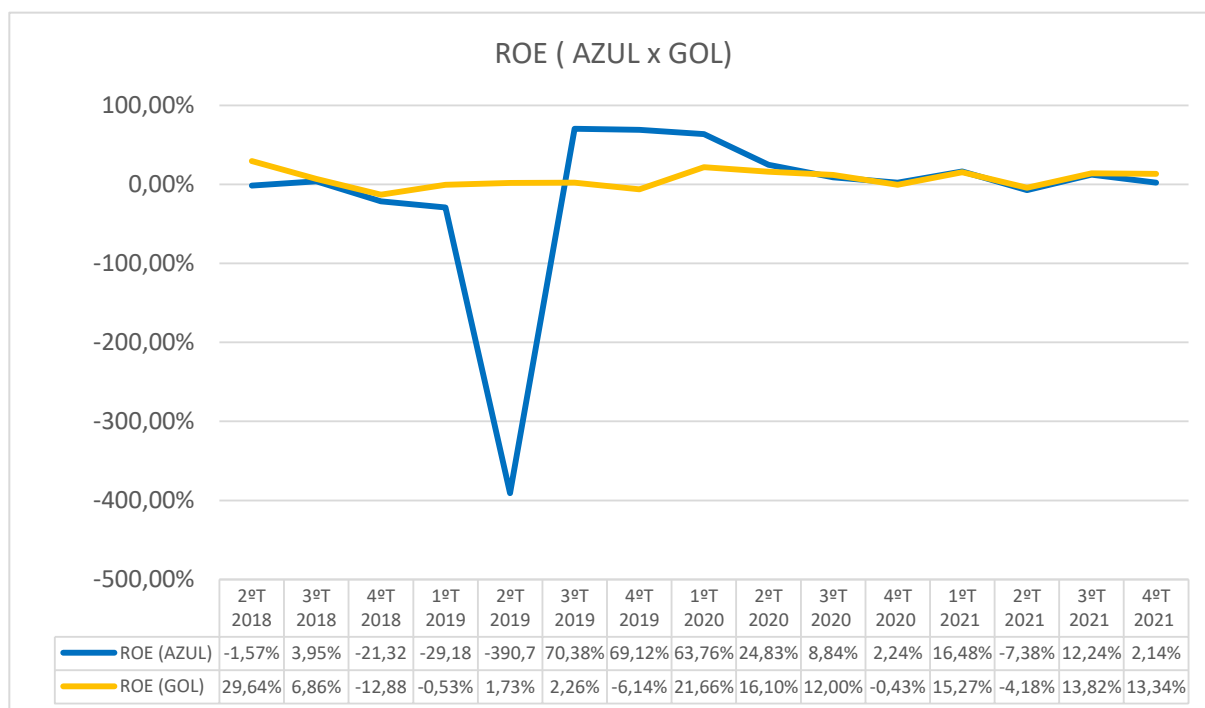
em converter os ativos em retorno. A companhia aponta nos comentários do 1º trimestre de 2020 já efeitos da depreciação cambial do real frente ao dólar o que afetou as contas do primeiro trimestre da companhia em cerca de R\$ 4,2 bilhões. Resultado esse que se inverteu no 3º trimestre de 2021 com a melhora da receita da companhia, em decorrência da melhora na demanda.

Já a GOL o período pré-pandemia manteve esse indicador positivo durante o 2º trimestre de 2018 até o 1º trimestre de 2020, contudo a empresa após o início da pandemia não apresentou nenhum dado positivo nos trimestres seguintes o que demonstra uma deterioração da capacidade da companhia de transformar seus ativos em retorno no período pandêmico. A empresa justifica essa redução esse declínio no lucro operacional em decorrência das receitas ainda sendo afetadas pelas restrições impostas pela quarentena, assim como custos elevados.

4.2.3.2 Índice de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido

No Gráfico 8 é ilustrado a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) das empresas no período analisado. Esse índice informa a rentabilidade que a empresa gerou a partir do capital próprio dos sócios. Quanto maior, melhor esse indicador.

Gráfico 8 – Comparação do indicador de ROE das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

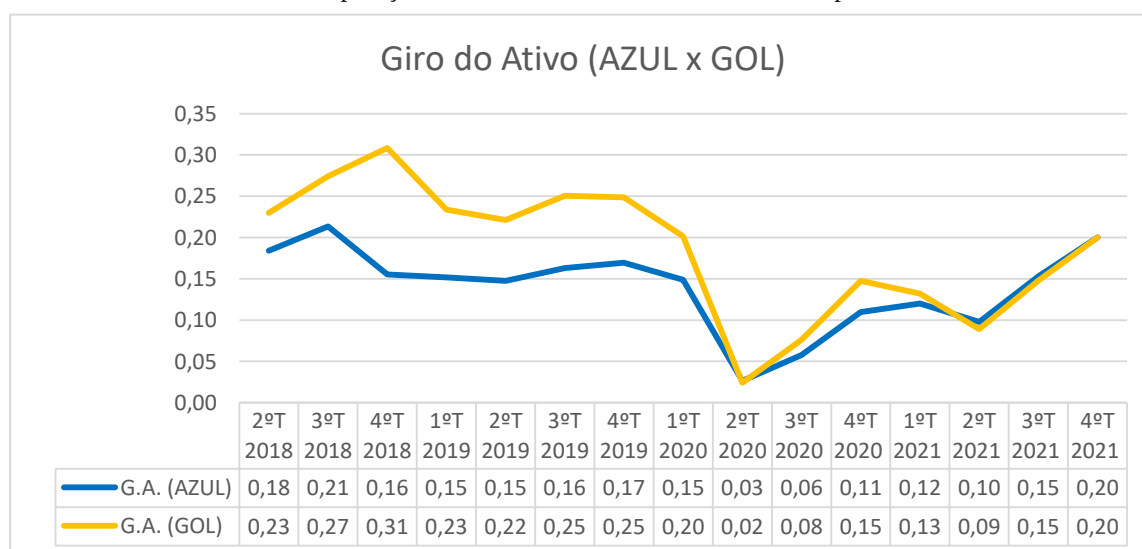
Observa-se, no Gráfico 8, que em vários períodos o ROE das empresas é negativo. Para tal fato ocorrer ou o lucro líquido seja negativo ou o patrimônio líquido (PL) seja negativo. O motivo do PL negativo é resultado da elevada conta das reservas de lucro prejuízo que compõem o patrimônio que vem se acumulando conforme as companhias vem apresentando prejuízo líquido recorrente. Ambas as companhias justificaram o resultado negativo de seu patrimônio como resultado do COVID-19 e efeitos do câmbio. O resultado deve ser ignorado como fator de análise inclusive podendo levar ao erro, uma vez que não representa a real situação financeira das duas empresas.

Vale salientar, contudo, a forte variação no 2º trimestre de 2019 para a empresa AZUL, que foi o momento na qual o patrimônio líquido da companhia se tornou negativo e justifica também o salto desse indicador no período seguinte, uma vez que o lucro líquido estava negativo. A empresa justifica esse resultado nas notas explicativas de 2019, na qual informa a readequação das normas contábeis, com a adoção do CPC 06 (R2), impactando em R\$ 4.313.738 e redução do valor recuperável de 53 aeronaves em decorrência da transformação da frota, que impactou em R\$ 2.873.157 no resultado de 2019.

4.2.3.3 Giro do Ativo

No Gráfico 9 é ilustrado o giro do ativo das empresas. Esse índice informa como a empresa está utilizando seus ativos para gerar vendas em termos numéricos. Quanto maior, melhor esse indicador.

Gráfico 9 – Comparação do indicador de Giro do Ativo das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Como pode-se observar no Gráfico 9, a GOL vinha apresentando uma redução na sua capacidade de converter seu ativo em receita desde o pico no 4º trimestre de 2018, com uma redução de 18,52% até o 2º trimestre de 2019. Esse impacto é decorrente de uma leve redução na Receita (-1,88%) e uma elevação de 36,75% no Ativo Total da empresa.

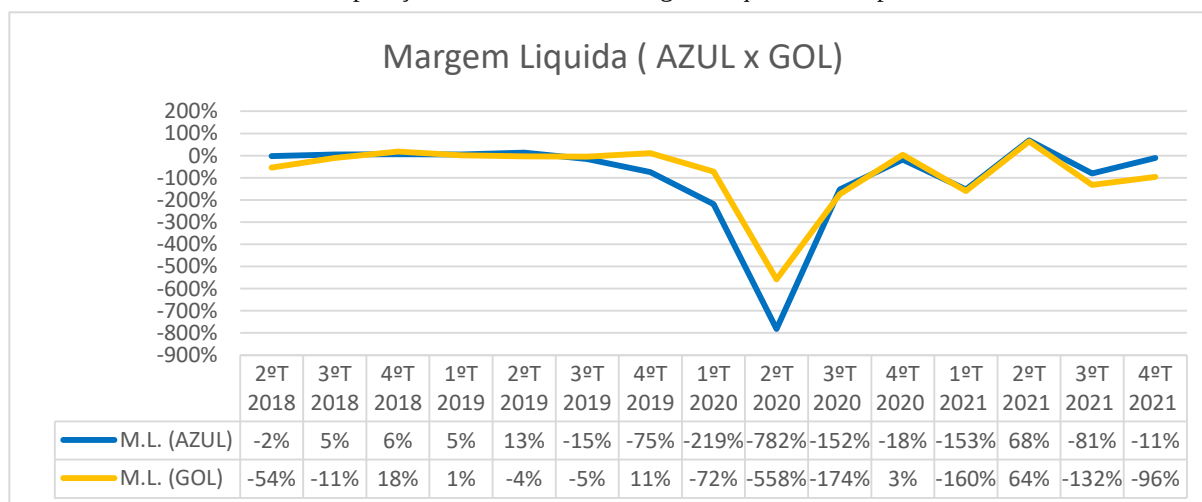
No período da quarentena esse indicador chegou na mínima de 0,02 influenciado fortemente pela queda de receita, já que neste período a atividade econômica de serviços foi restrita pelo governo, e manutenção do Ativo Total. Com uma gradual recuperação chegando a 0,20 no 4º trimestre de 2021, uma recuperação de 1000% comparado a 2T2020. Resultado da normalização gradual da demanda por viagens.

Já AZUL no período pré-pandemia entre o 3º trimestre de 2018 e o 4º trimestre de 2019 apresentou por sua vez uma queda de 19,05% do seu giro do ativo. Influenciado principalmente pelo crescimento das contas do Ativo Total que subiu 67,69%, resultado do crescimento do imobilizado da companhia. E durante o período de quarentena esse indicador também chegou a mínima, também influenciado pela queda brusca na receita, tendo se recuperado completamente até o final de 4º trimestre de 2021, uma recuperação de 666% em relação ao dado do 2º trimestre.

4.2.3.4 Margem Líquida

No Gráfico 10 é ilustrado o resultado da margem líquida das empresas. Esse índice informa quanto da receita de vendas está se tornando lucro líquido. Quanto maior, melhor esse indicador. De maneira geral, a margem líquida das empresas não apresenta um resultado satisfatório, pois na maioria do período analisado as empresas geraram lucro líquido negativo, fazendo com que, consequentemente, a margem líquida fosse negativa. Tal fato é acentuado para o 2T2020, em que corresponde ao período pandêmico em que a comercialização dos produtos e serviços foram restritas pelo governo. Ademais, a margem líquida das empresas segue a mesma tendência e apresenta valores próximos ao longo dos períodos.

Gráfico 10 – Comparação do indicador de Margem Líquida das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Durante o período pré pandemia a GOL já vinha apresentando período de prejuízo, assim tornando a margem líquida negativa. No 4º trimestre de 2018 e de 2019 apresenta resultado positivo, justificado pelo crescimento dos lucros no período de festas de final do ano comparado ao trimestre anterior.

Com o início da pandemia, a margem líquida da GOL sofreu fortemente como observado no Gráfico 10, a companhia só voltou a ter um resultado positivo no 2º trimestre de 2021. Resultado impactado fortemente pela queda acentuada da receita no 1º e 2º trimestres de 2020, sendo de 17% a queda.

Apesar da AZUL no período pré-pandemia manter uma margem positiva entre o 3º trimestre e o 4º trimestre de 2019, a empresa já vinha apresentando margens negativas dois períodos antes do início da quarentena. Sendo que no 4º trimestre a companhia foi afetada por custos não recorrente do *impairment* que levou a uma forte deterioração da margem nesse período.

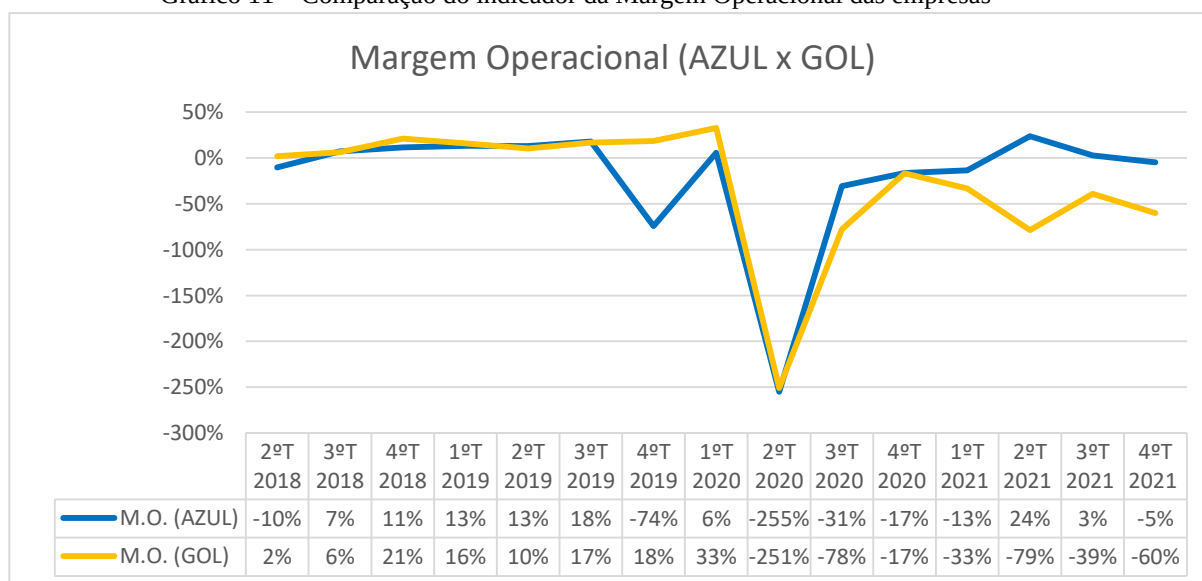
Assim como a GOL, a empresa AZUL só voltou a ter uma margem positiva no 2º trimestre de 2021, e depois tendo resultado negativos nos dois períodos seguintes, em decorrência da baixa receita e altos custos operacionais e financeiros.

4.2.3.5 Margem Operacional

No Gráfico 11 é ilustrado o resultado da margem operacional das empresas. Esse índice informa quanto da receita de vendas está se tornando lucro operacional. Quanto maior, melhor esse indicador. De maneira geral, a margem operacional das empresas não apresenta

um resultado satisfatório no período pandêmico, pois as empresas geraram lucro operacional negativo decorrente das receitas de vendas serem inferiores que os custos e despesas operacionais. Assim como na margem líquida, tal fato é acentuado para o 2T2020, em que corresponde ao período pandêmico em que a comercialização dos produtos e serviços foram restritas pelo governo, ou seja, diminuíram as receitas, mas os custos de mantiveram. Ademais, de maneira geral, a margem operacional das empresas segue a mesma tendência e apresenta valores próximos ao longo dos períodos.

Gráfico 11 – Comparação do indicador da Margem Operacional das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Em termos da margem operacional, a GOL manteve resultados positivos durante todo o período pré-pandemia, demonstrando a capacidade operacional da companhia de gerar lucro. Analisando o período pandêmico, podemos observar ao longo do Gráfico 11, que a GOL em nenhum momento apresentou uma margem operacional positiva, o que demonstra dificuldade da operação em gerar lucro para a companhia até o último período analisado. A companhia ainda é afetada por uma receita ainda fraca frente aos custos e despesas operacionais.

Já a AZUL no período pré-pandemia apresentou resultado negativo no 2º trimestre de 2018 e 4º trimestre de 2019, sendo o último influenciado pelo aumento nos custos operacionais resultado do *impairment*, do arrendamento de jatos E1 e outros custos.

Enquanto a AZUL sofreu forte redução na sua margem operacional durante a quarentena, tornando a operação negativa no 2º trimestre de 2020, em decorrência da queda da receita (-85,67%) e manutenção dos custos e despesas operacionais. Como observado no

Gráfico 11, a companhia só apresentou um resultado positivo a partir do 3º trimestre de 2021, influenciado pelo crescimento da receita em decorrência do aumento da demanda no período, sendo o aumento da receita de 59,64% entre 2T2021 e 3T2021.

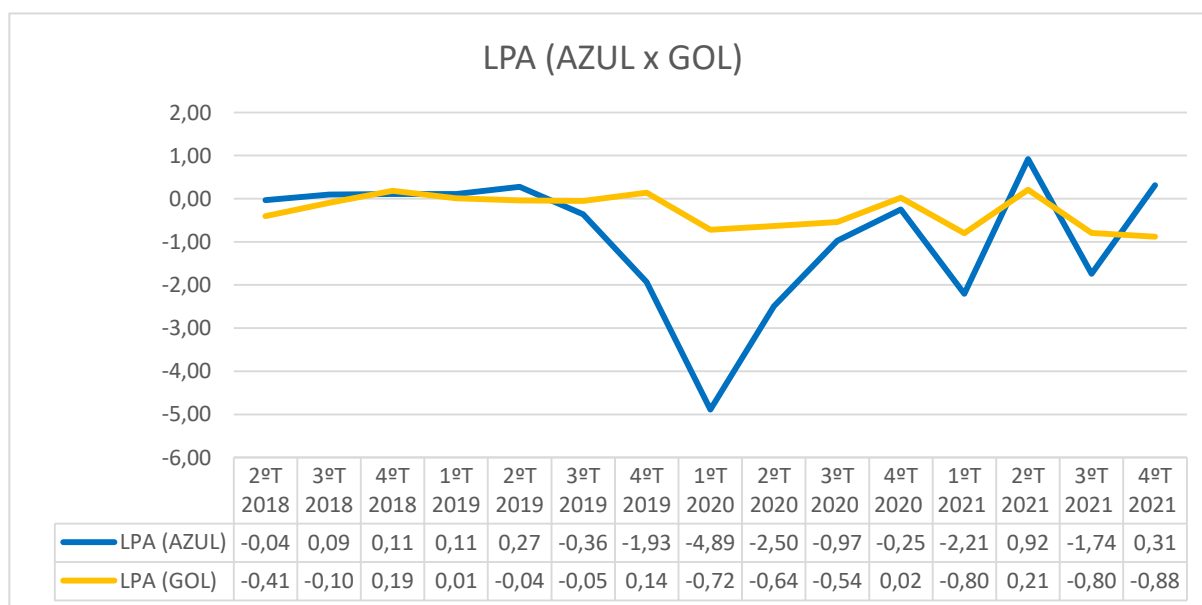
4.2.4. Índices de Mercado

Nesta sessão serão analisados os reflexos do desempenho das companhias sobre suas ações.

4.2.4.1 Lucro por Ação

No Gráfico 12 é ilustrado o Lucro por Ação das empresas, na qual indica o quanto do lucro ou prejuízo está sendo repassado para cada ação, quanto maior esse indicador, melhor. De modo geral, as empresas não apresentaram um resultado satisfatório nesse indicador durante o período pandêmico, motivado por vários períodos de prejuízo ao longo de 2020 e 2021, com a AZUL apresentando um LPA positivo somente no 2º e 4º trimestre de 2021 e a GOL no 4º trimestre de 2020 e no 2º trimestre de 2021.

Gráfico 12 – Comparação do indicador do Lucro por Ação das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Como nota-se no Gráfico 11, a GOL já apresentava resultados negativo no seu LPA, antes da pandemia, resultado dos constantes prejuízos que vinha acumulando ao longo dos

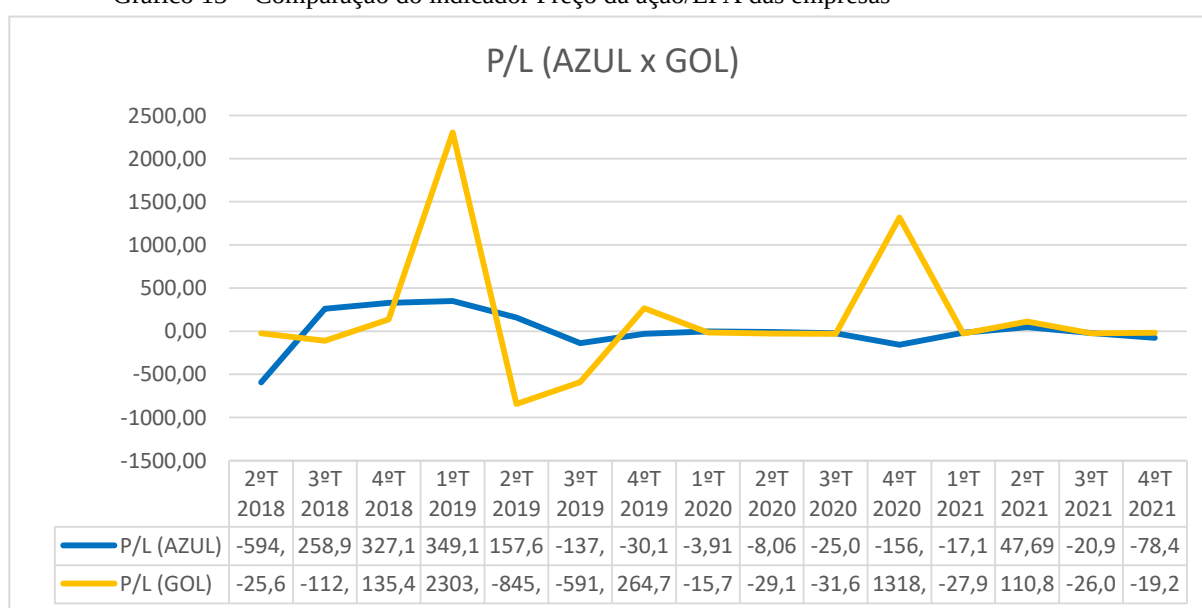
trimestres. Esse cenário se repete no período pandêmico com o indicador se mantendo negativo até o 4º trimestre de 2020 e tendo apenas o 2º trimestre de 2021 positivo novamente.

Já a AZUL antes da pandemia apresentou três períodos positivos de LPA, entre o 3º trimestre de 2018 e o 2º trimestre de 2019, o que teoricamente permitiria um retorno aos acionistas. A companhia durante os dois primeiros trimestres de 2020 foi a mais afetada das duas empresas e somente pode produzir um resultado positivo apenas no 2º trimestre de 2021. Essa queda significativa do indicador foi em decorrência das variações cambiais, com a desvalorização do real frente ao real no período, o que levou ao aumento da dívida em moeda estrangeira.

4.2.4.2. Preço da Ação/LPA

O indicador apresentado no Gráfico 13, demonstra o tempo em exercícios sociais necessários para que o investidor obtivesse o retorno do seu investimento. O que se pode notar é que esse indicador é seriamente afetado pela incapacidade tanto da AZUL, como da GOL de gerar lucros recorrentes para seus investidores no período analisado. Um ponto que pode se observar no Gráfico 13 são as oscilações observadas no 1º trimestre de 2019 e no 4º trimestre de 2021 na GOL, esses picos de oscilação são decorrentes do baixo LPA, ou seja foram períodos na qual o lucro da companhia foram baixos, mas o preço da ação da companhia se manteve alto.

Gráfico 13 – Comparação do indicador Preço da ação/LPA das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

No período pré-pandemia, a GOL já apresentava resultado negativos em decorrência dos prejuízos reportados ao longo dos períodos de 2018 a 2019, como observado no Gráfico 13, a GOL também apresentou um pico no 1º trimestre de 2019, isso decorre do fato da companhia ter apresentado uma queda de 94% no lucro líquido da companhia.

Esse pico se repete durante o período pandêmico, no 4º trimestre de 2020, em razão também de um baixo lucro líquido no período, apesar de ser o primeiro resultado após o início da pandemia.

A AZUL como visto no Gráfico 13, antes do início da pandemia apresentou esse indicador positivo ao entre o 3º trimestre de 2018 e o 2º trimestre de 2019, apesar do lucro, durante esse período seria necessário em média 272 exercícios para que o investidor obtivesse o retorno do seu investimento.

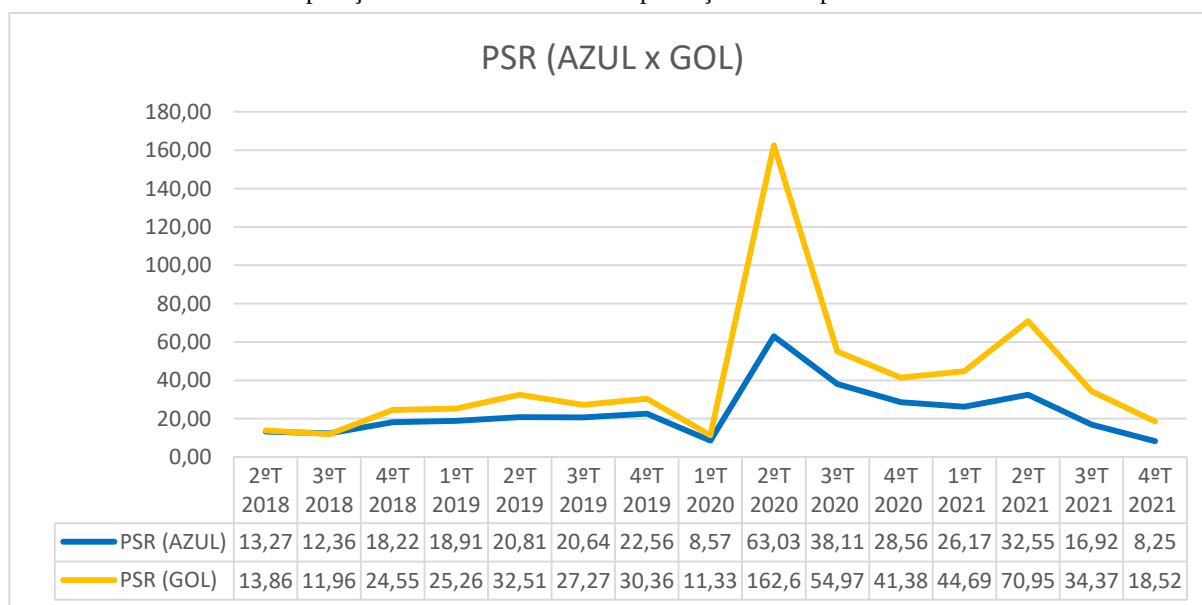
Com o início da pandemia a AZUL apresentou esse indicador negativo, ao longo dos anos de 2020 e 2021, em decorrência dos sucessivos trimestres apresentando prejuízo. Com exceção do 2º trimestre de 2021, único período na qual a companhia apresentou lucro líquido.

Outro ponto quanto ao efeito da pandemia nesse indicador da AZUL, foi a suavização da curva como visto no Gráfico 13, entre 2020 e 2021, na qual a companhia apresentou um período de variação de três casa decimais, que foi no 4º trimestre de 2020, em razão da valorização do preço da ação e um prejuízo líquido menor.

4.2.4.3.PSR

O indicador do Gráfico 14 demonstra o *price sales ratio* (PSR), ou seja, a relação entre o valor de mercado e a receita da empresa. Esse indicador acima de 1, indica que a empresa está sendo negociada acima da sua capacidade de gerar receita, tornando-a supervalorizada. Nesse caso quanto menor esse indicador, melhor. Verifica-se que em todos os momentos estudados ambas as companhias apresentaram esse indicador elevado, demonstrando que o preço das companhias não era condizente com a receita gerada.

Gráfico 14 – Comparação do indicador do Lucro por Ação das empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2022)

Nota-se que a GOL já era negociada muito acima da sua capacidade de receita antes da pandemia, sendo que no seu momento mais alto era de 32,51 vezes no 2º trimestre de 2019 e no seu período mais baixo 11,33 vezes no 1º trimestre de 2020. Resultado proveniente de uma receita não condizente com o valor da ação no período, ou seja, a receita da GOL precisaria subir consideravelmente para que esse indicador ficasse próximo da paridade.

Enquanto no período pandêmico, para a empresa GOL, pode-se observar um pico no indicador no 2º trimestre de 2020, ocasionado pela redução da receita da empresa nesse período (-88,63%), sendo essa queda na receita também causou a manutenção desse indicador em patamares altos.

Já na AZUL, no período antes da pandemia, apresentou seu múltiplo mais alto no 4º trimestre de 2019, no valor de 22,56 vezes, enquanto no período seguinte a companhia apresentou um de seus menores múltiplos pré-pandemia, chegando a 8,57 vezes. Quando as ações despencaram de R\$ 58,28 para R\$ 19,09, uma desvalorização de (-67,24%).

Já no período pandêmico, especificamente no segundo trimestre da pandemia, esse indicador da AZUL chegou a obter um pico de 63,03 vezes, um valor 61,23% menor que o da GOL para o mesmo trimestre. Influenciado pelo início das medidas restritivas que levaram à queda da receita em (-85,67%).

Ainda analisando a empresa AZUL no período pandêmico, como observado no Gráfico 14, o indicador reduziu para 8,25 no final do 4º trimestre de 2021, o que demonstra que

a AZUL estava sendo negociada a um preço de ação mais baixo em relação a receita gerada no período, um 54,79% menor que o da GOL no mesmo período.

4.2.4.4.Dividend Yield/ Payout e Dividendos por Ação

Com relação a política de dividendos da AZUL, a companhia possui dividendos mínimos obrigatórios correspondentes a 0,1% do saldo do lucro líquido. Contudo quaisquer prejuízos acumulados e reservas de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido devem ser deduzidos antes do pagamento de qualquer participação.

Enquanto a GOL assegura aos seus acionistas o direito de pagamento mínimo de 25% do seu lucro líquido em dividendos, exceto em casos definidos por assembleia geral, ou enquanto a companhia possuir prejuízos e impostos a compensar.

Considerando o que foi informado pelas empresas, e em razão de tanto a AZUL, quanto a GOL reportarem prejuízo na maioria dos períodos analisados, assim como a reserva de prejuízos acumulados no Patrimônio Líquido de ambas as empresas, sendo cerca de R\$ 24,206 bilhões e R\$ 22,564 bilhões, em prejuízos acumulados para GOL e AZUL, respectivamente, as duas empresas não pagaram dividendos nos períodos estudados e não irão pagar pelos próximos períodos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para um setor altamente concentrado e de difícil entrada, devido aos altos custos de operacionalização, a declaração de pandemia gerou um cenário de incerteza, uma vez que o setor de transporte aéreo foi obrigado a não exercer suas atividades durante meses de quarentena, afetando seriamente as operações desse setor.

Esse trabalho fundamentou-se no uso dos indicadores e métodos propostos na análise fundamentalista, por meio da análise dos balanços, demonstrações e indicadores financeiros das empresas listadas, assim como a interpretação por parte do analista dos resultados encontrados.

O objetivo dessa pesquisa foi analisar os efeitos da pandemia (COVID-19), por meio da análise fundamentalista, no desempenho das empresas do segmento de transporte aéreo da B3, por meio do estudo dos indicadores contábeis das empresas AZUL e GOL, entre os anos de 2018 e 2021.

Conclui-se que os indicadores de liquidez das duas companhias já se mostravam em deterioração antes do período pandêmico, uma vez que em ambas as companhias a liquidez era menor que R\$ 1, indicando incapacidade de honrar com as obrigações, o que se mostrou comum em todos os outros indicadores de liquidez e essa situação se manteve presente durante o período de pandêmico. Apenas o indicador de liquidez imediata da AZUL apresentando uma melhora nos dois últimos anos analisados, mas não o suficiente para demonstrar uma real melhora na saúde financeira da empresa, já que se mantiveram abaixo de R\$ 1 por obrigações.

Podemos auferir que pelos dados analisados, que tanto AZUL, quanto a GOL já apresentavam um elevado grau de endividamento, que foi intensificado durante o período da pandemia. Contudo pode-se destacar que a GOL conseguiu durante esse período converter parte desse endividamento para dívidas de longo prazo, enquanto a AZUL não só apresentou um crescimento da composição das suas dívidas, como também superou o indicador da GOL, o que mostra uma deterioração do endividamento maior para AZUL do que para GOL.

Quando se analisa os indicadores de rentabilidade e lucratividade, pode-se concluir que as duas companhias possuíam capacidade de gerar retorno antes da pandemia para suas operações tanto pelo ativo que detém, quanto pela receita. Contudo com o início da pandemia e nos períodos subsequentes as duas empresas demonstraram dificuldade em recuperar as margens que detinham no passado influenciado principalmente pela baixa receita no período

pandêmico, sendo a GOL a mais afetada em termos de retorno pela operação, com margens operacional negativas durante todo o ano de 2020 e 2021.

Em termos de retorno para os sócios, as duas empresas detêm prejuízo acumulados, o que demonstra que as companhias não são capazes de trazer retorno para os seus sócios e necessitam constantemente de empréstimos.

Do ponto de vista do mercado para investimentos, as duas companhias se mostram pouco atrativas no quesitos de trazer valor aos seus acionistas, uma vez que a companhia não entregou lucro na maioria dos períodos analisados, o que também explica o não pagamento de dividendos, como também no tempo necessário que o acionista precisaria manter a ação para recuperar seu investimento. Outro ponto é o fato de a companhia ser negociada a múltiplos altíssimos a receita gerada e mesmo com a pandemia de covid-19 tendo afetado os múltiplos das companhias, não foi o suficiente para torná-las mais atrativas do ponto de vista de entrada, uma vez que a pandemia afetou a receita das empresas da mesma forma que afetou os preços das ações.

Pode-se concluir que tanto a AZUL, quanto a GOL já apresentavam resultados negativos antes do início do COVID-19, que se deterioraram conforme a demanda do setor foi restringida com o início das medidas de quarentena nacional e global. Contudo pode-se salientar a ação de ambas as companhias para remediar os efeitos negativos no caixa e manutenção das operações. Assim esta pesquisa é importante, pois apresenta um retrato das companhias antes da pandemia e durante a pandemia setor de transporte aéreo, que foi um dos principais afetados durante o COVID-19 e já apresentava problemas de gestão de custos e endividamento elevado como levantados nessa pesquisa.

Quanto as limitações encontradas nesta pesquisa, a necessidade de comparação do setor de transporte aéreo brasileiro, com o de outros países se faz necessário uma vez que esse estudo não comparou a situação brasileira com outros países, como por exemplo o setor aéreo americano, um setor maior e mais robusto que o brasileiro.

Para novos estudos sugere-se estudo englobando o cenário global de modo a entender as reações de outras empresas para conter os efeitos negativos da pandemia na manutenção do seu negócio e comparar com a realidade brasileira. Assim como potenciais trabalhos com um âmbito qualitativo, voltado aos relatórios e métodos de gestão das companhias.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTE AÉREO- ANAC. Anuário do Transporte Aéreo. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-de-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo/anuario-do-transporte-aereo>

ALVES, Aline.; LAFFIN, Nathália Helena. F. **Análise das demonstrações financeiras**. Porto Alegre: SAGAH, 2018. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595027428/>. Acesso em: 18 out. 2021.

ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2019. E-Book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597022452/>. Acesso em: 18 out. 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estruturas e Análise de Balanços - Um Enfoque Econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 2020. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/>. Acesso em: 19 out. 2021.

DE SOUSA BARROS, Thiago; DA GAMA TORRES, Carlos Eduardo. **UMA APLICAÇÃO DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NO SETOR DE TRANSPORTES UTILIZANDO O MÉTODO DAS COMPONENTES PRINCIPAIS**. *Revista Estudo & Debate*, v. 26, n. 2, 2019. Disponível em: <http://univates.br/revistas/index.php/estudoedebate/article/view/1668>. Acesso em 13 set. 2021.

BRASIL. Lei nº 6404, 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre a sociedade por Ações**. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm

BRASIL. Ministério da Saúde. **Boletim Epidemiológico nº 92**. Brasília, 2021. P. 115. https://www.gov.br/saude/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletins-epidemiologicos/covid-19/2021/boletim_epidemiologico_covid_92_10dez21.pdf/view

B3. A Bolsa do Brasil, [s.d]. Empresas Listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm?codigo=24112

B3. A Bolsa do Brasil, [s.d]. Empresas Listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm?codigo=19569

CASTRO, Clara. **Uma Análise Fundamentalista da Saraiva S.A.** 2020. 61 f. Monografia (Graduação em Economia), Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Clara_Sampaio_de_Castro_Mono_20.2.pdf. Acesso em: 09 set. 2021.

CORDEIRO, Genetone. **Reflexos da crise da Covid-19 no desempenho econômico-financeiro das empresas do segmento de seguros listadas na B3.** 2021. 43 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/21744/1/GFC28122021.pdf>. Acesso em 09 set. 2022

COSTA, Fernando. **Relação entre Cobertura da mídia, valor as empresas e liquidez das ações.** 2015. 97 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-05052016-123429/publico/CorrigidaFernandoTorres.pdf>. Acesso em: 09 set. 2021.

FERNANDES, Elton. **Transporte Aéreo no Brasil.** Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2015. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595154674/>. Acesso em: 19 out. 2021.

KNAPP, Lucilene. **Análise de Rentabilidade de Empresas Listadas no Novo Mercado de Governança Corporativa da BM&F Bovespa.** Orientadora: Cassiane Velho. 2015. 21 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2015. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/140745> Acesso em: 09 set. 2021.

KOBORI, José. **Análise Fundamentalista.** Rio de Janeiro: Alta Books, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788550808239/>. Acesso em: 18 out. 2021.

OLIVEIRA, Luiz. **Uma Análise Fundamentalista das Empresas do Novo Mercado.** 2019. 46 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração), Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2019. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/215213>. Acesso em: 09 set. 2021.

PEREIRA, Felipe. **Análise das expectativas dos consumidores de companhias aéreas brasileiras durante a pandemia de Covid-19 através da aplicação das ferramentas SERVQUAL e análise fatorial.** 2021. 107 f. TCC (Graduação em Administração), Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2021. Disponível em: https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/20915?locale=pt_BR. Acesso em: 21 set. 2021.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2019. 9788597021752. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 15 ago. 2022.

SIQUEIRA, José de. **Fundamentos de Métodos Quantitativos: Aplicados em Administração, Economia e Contabilidade Atuária**. São Paulo: Editora Saraiva, 2011. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502125872/>. Acesso em: 16 dez. 2021.

SOUSA, Luany. **Efeitos da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiro das empresas do setor aéreo com ações na B3**. 2020. 51 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/17995/1/LSNS03092020.pdf>. Acesso em: 09 set. 2022

PENMAN, Stephen. **Análise de Demonstrações Financeiras e Security Valuation**. São Paulo: Elsevier, 2013. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595156765/>. Acesso em: 19 out. 2021.

TAVARES, Adilson. **A eficiência da análise fundamentalista na previsão de variações no valor da empresa**. 2010. 184 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2010. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/8852>. Acesso em: 09 set. 2021.

APÊNDICE A

Tabela 1 – Balanço Patrimonial AZUL – Análise Vertical

Balanço Patrimonial - Azul - MIL		%2ºT18	%3ºT18	%4ºT18	%1T219	%2T2019	%3T2019	%4T2019	%1T2020	%2T2020	%3T2020	%4T2020	%1T2021	%2T2021	%3T2021	%4T2021
Código	Ativo Total															
1.01	Ativo Circulante	31%	32%	22%	21%	22%	22%	22%	19%	23%	26%	34%	30%	39%	38%	32%
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	25%	25%	33%	25%	31%	38%	40%	15%	45%	40%	57%	50%	64%	54%	53%
1.01.02	Aplicações Financeiras	21%	18%	15%	12%	8%	1%	1%	21%	2%	4%	2%	0%	0%	0%	0%
1.01.03	Contas a Receber	34%	37%	32%	41%	42%	44%	30%	28%	22%	24%	18%	22%	18%	24%	17%
1.01.04	Estoques	5%	5%	6%	7%	7%	8%	6%	11%	11%	10%	7%	10%	7%	8%	10%
1.01.06	Tributos a Recuperar	5%	7%	8%	9%	11%	11%	3%	2%	1%	1%	2%	3%	2%	2%	2%
1.01.07	Despesas antecipadas	3%	4%	3%	4%	4%	3%	3%	5%	3%	2%	3%	3%	2%	3%	4%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	6%	4%	3%	5%	7%	8%	16%	19%	16%	19%	11%	11%	7%	10%	14%
1.02	Ativo não circulante	69%	68%	78%	79%	78%	78%	78%	81%	77%	74%	66%	70%	61%	62%	68%
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	45%	47%	33%	55%	55%	60%	29%	30%	33%	37%	27%	30%	27%	29%	27%
1.02.02	Investimentos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1.02.03	Imobilizado	42%	40%	59%	106%	115%	119%	63%	63%	57%	51%	62%	59%	60%	58%	63%
1.02.04	Intangível	13%	13%	8%	14%	14%	14%	7%	7%	10%	11%	11%	11%	12%	12%	11%
2	Passivo Total															
2.01	Passivo Circulante	33%	34%	33%	31%	32%	33%	36%	52%	64%	78%	65%	67%	60%	64%	63%
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	7%	8%	5%	9%	9%	11%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%
2.01.02	Fornecedores	30%	31%	24%	33%	34%	35%	24%	22%	27%	27%	22%	20%	18%	16%	15%
2.01.03	Obrigações Fiscais	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	1%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	15%	11%	3%	4%	6%	8%	30%	44%	35%	34%	8%	5%	2%	7%	39%
2.01.05	Outras Obrigações	47%	49%	67%	97%	108%	114%	36%	23%	24%	26%	57%	62%	64%	65%	33%
2.01.06	Provisões	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	7%	11%	10%	8%	8%	9%	7%	8%
2.02	Passivo Não Circulante	41%	40%	71%	72%	68%	71%	83%	99%	119%	122%	125%	144%	131%	137%	136%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	74%	72%	23%	24%	23%	24%	86%	88%	88%	86%	33%	33%	42%	40%	81%
2.02.02	Outras Obrigações	17%	18%	74%	73%	74%	74%	4%	4%	3%	3%	57%	56%	49%	51%	9%
2.02.03	Tributos Diferidos	8%	9%	3%	2%	2%	2%	2%	0%	0%	0%			0%	0%	0%
2.02.04	Provisões	2%	2%	1%	1%	1%	1%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	8%	9%	10%
2.03	Patrimônio Líquido	26%	26%	-4%	-3%	0%	-3%	-18%	-51%	-83%	-100%	-90%	-111%	-91%	-101%	-99%
2.03.01	Capital Social Realizado	77%	75%	-341%	-469%	-2529%	-347%	-64%	-23%	-18%	-16%	-16%	-14%	-15%	-13%	-12%
2.03.02	Reservas de Capital	66%	64%	-294%	-405%	-2164%	-297%	-54%	-20%	-15%	-14%	-14%	-11%	-12%	-11%	-11%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-38%	-33%	712%	937%	4668%	711%	214%	142%	133%	130%	130%	125%	127%	124%	123%
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	-5%	-6%	24%	37%	125%	34%	5%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

APÊNDICE B

Tabela 2 – Balanço Patrimonial AZUL – Análise Horizontal

Balanço Patrimonial - Azul - MIL		%3ºT18	%4ºT18	%1T219	%2T2019	%3T2019	%4T2019	%1T2020	%2T2020	%3T2020	%4T2020	%1T2021	%2T2021	%3T2021	%4T2021
Código	Ativo Total	4%	40%	5%	6%	5%	3%	-2%	-19%	-8%	13%	-4%	14%	2%	4%
1.01	Ativo Circulante	6%	-2%	1%	8%	4%	2%	-14%	-2%	3%	50%	-16%	48%	0%	-14%
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	5%	31%	-22%	34%	25%	8%	-68%	196%	-8%	113%	-26%	91%	-16%	-15%
1.01.02	Aplicações Financeiras	-8%	-22%	-23%	-34%	-84%	51%	1090%	-91%	106%	-31%	-88%	-90%	12%	21%
1.01.03	Contas a Receber	14%	-15%	24%	2%	4%	-18%	-18%	-24%	13%	15%	2%	17%	39%	-40%
1.01.04	Estoques	16%	1%	12%	2%	15%	-1%	46%	5%	-6%	7%	13%	6%	8%	10%
1.01.06	Tributos a Recuperar	46%	10%	7%	22%	-3%	-61%	-60%	-22%	-36%	386%	3%	-9%	7%	-18%
1.01.07	Despesas antecipadas	24%	-5%	26%	-19%	-21%	43%	38%	-50%	-22%	81%	9%	3%	13%	42%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	-38%	-14%	54%	33%	8%	147%	2%	-17%	26%	-14%	-12%	-10%	41%	28%
1.02	Ativo não circulante	4%	59%	6%	5%	5%	3%	1%	-23%	-12%	1%	2%	0%	4%	15%
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	8%	12%	0%	1%	9%	-3%	3%	-14%	-1%	-27%	13%	-8%	12%	4%
1.02.02	Investimentos														
1.02.03	Imobilizado	0%	132%	10%	8%	4%	7%	0%	-31%	-20%	21%	-2%	2%	0%	24%
1.02.04	Intangível	3%	2%	1%	2%	0%	3%	0%	5%	1%	2%	1%	11%	2%	1%
2	Passivo Total	4%	39%	5%	6%	5%	3%	-2%	-19%	-8%	13%	-4%	14%	2%	4%
2.01	Passivo Circulante	7%	36%	-1%	10%	6%	13%	42%	0%	11%	-6%	0%	1%	10%	2%
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	19%	-19%	27%	7%	15%	-7%	7%	-1%	8%	-3%	3%	33%	6%	-21%
2.01.02	Fornecedores	9%	6%	-6%	4%	2%	29%	30%	23%	12%	-23%	-9%	-6%	-7%	-1%
2.01.03	Obrigações Fiscais	13%	70%	-47%	-2%	12%	49%	-10%	-30%	1%	77%	8%	-20%	26%	111%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	-20%	-64%	-2%	46%	20%	655%	107%	-21%	9%	-77%	-39%	-52%	199%	503%
2.01.05	Outras Obrigações	12%	85%	0%	11%	5%	-41%	-9%	6%	18%	110%	10%	5%	11%	-48%
2.01.06	Provisões							122%	43%	3%	-19%	1%	8%	-8%	15%
2.02	Passivo Não Circulante	3%	145%	6%	1%	9%	20%	18%	-4%	-6%	16%	11%	4%	7%	4%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1%	-22%	11%	-2%	11%	334%	21%	-3%	-8%	-56%	12%	33%	0%	111%
2.02.02	Outras Obrigações	10%	907%	5%	1%	9%	-94%	21%	-10%	-11%	1974%	10%	-9%	11%	-82%
2.02.03	Tributos Diferidos	13%	-26%	-13%	0%	3%	-8%	-100%							
2.02.04	Provisões	7%	-6%	4%	5%	-1%	1608%	11%	-5%	12%	13%	14%	-18%	17%	16%
2.03	Patrimônio Líquido	3%	-122%	-27%	-81%	629%	446%	174%	31%	10%	2%	20%	-7%	14%	2%
2.03.01	Capital Social Realizado	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
2.03.02	Reservas de Capital	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-11%	373%	-4%	-7%	11%	64%	82%	23%	7%	2%	15%	-5%	11%	2%
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	26%	-10%	15%	-37%	96%	-27%	-11%	-94%	-16%	-110%	0%	0%	0%	785%

APÊNDICE C

Tabela 3 – DRE AZUL – Análise Vertical

DRE - AZUL	%1ºT18	%2ºT18	%3ºT18	%4ºT18	%1ºT19	%2ºT19	%3ºT19	%4ºT19	%1ºT20	%2ºT20	%3ºT20	%4ºT20	%1ºT21	%2ºT21	%3ºT21	%4ºT21
Receita de Venda de Bens/Serviços	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-76%	-98%	-81%	-77%	-75%	-76%	-71%	-164%	-84%	-277%	-98%	-70%	-100%	-107%	-86%	-57%
Resultado Bruto	24%	2%	19%	23%	25%	24%	29%	-64%	16%	-177%	2%	30%	0%	-7%	14%	43%
Despesas/Receitas Operacionais	-11%	-13%	-12%	-12%	-11%	-11%	-11%	-11%	-11%	-78%	-33%	-47%	-13%	-17%	-11%	-26%
Despesas com Vendas	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-15%	-8%	-6%	-5%	-5%	-3%	-4%
Despesas Gerais e Administrativas	-1%	-9%	-7%	-13%	-7%	-7%	-7%	-6%	-6%	-63%	-25%	-13%	-4%	-6%	-4%	-2%
Outras Despesas Operacionais	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-27%	-5%	-6%	-4%	-20%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	12%	-10%	7%	11%	13%	13%	18%	-74%	6%	-255%	-31%	-17%	-13%	-24%	3%	-5%
Resultado Financeiro	-3%	-9%	0%	13%	-10%	-2%	-33%	52%	-234%	-529%	-119%	-2%	-139%	92%	-84%	-27%
Receitas Financeiras	-4%	22%	6%	8%	6%	10%	6%	-8%	0%	5%	20%	-8%	1%	2%	11%	18%
Despesas Financeiras	1%	-12%	-6%	17%	-16%	-11%	-39%	4%	-235%	-535%	-139%	179%	-141%	90%	-94%	101%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	12%	-1%	7%	7%	3%	11%	-15%	-75%	-228%	-784%	-150%	-19%	-153%	68%	-81%	-11%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-3%	-1%	-2%	-2%	2%	2%	0%	1%	9%	2%	-3%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado Líquido das Operações Continuadas	10%	-2%	5%	6%	5%	13%	-15%	-75%	-219%	-782%	-152%	-18%	-153%	68%	-81%	-11%
Resultado Líquido das Operações Descontinuadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	10%	-2%	5%	6%	5%	13%	-15%	-75%	-219%	-782%	-152%	-18%	-153%	68%	-81%	-11%

APÊNDICE D

Tabela 4 – DRE AZUL – Horizontal

DRE - AZUL	%2ºT18	%3ºT18	%4ºT18	%1ºT19	%2ºT19	%3ºT19	%4ºT19	%1ºT20	%2ºT20	%3ºT20	%4ºT20	%1ºT21	%2ºT21	%3ºT21	%4ºT21
Receita de Venda de Bens/Serviços	-9%	21%	2%	2%	3%	16%	7%	-14%	-86%	101%	115%	5%	-7%	60%	37%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	17%	1%	-4%	0%	3%	8%	148%	-56%	-53%	-29%	54%	51%	0%	28%	-9%
Resultado Bruto	-91%	876%	24%	10%	2%	39%	-334%	-122%	-255%	-102%	3056%	-100%	4540%	-419%	318%
Despesas/Receitas Operacionais	2%	11%	1%	1%	4%	14%	0%	-13%	5%	-16%	206%	-70%	16%	9%	213%
Despesas com Vendas	-7%	26%	7%	-12%	18%	10%	2%	-10%	-48%	7%	67%	-16%	-12%	15%	78%
Despesas Gerais e Administrativas	1009%	4%	78%	-40%	-4%	17%	-1%	-14%	40%	-22%	15%	-70%	44%	7%	-45%
Outras Despesas Operacionais												-82%	24%	6%	568%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-175%	-184%	63%	19%	1%	60%	-544%	-107%	-745%	-76%	16%	-14%	63%	-118%	-338%
Resultado Financeiro	196%	-101%	22046%	-179%	-84%	2380%	-269%	-486%	-68%	-55%	-96%	6921%	-162%	-245%	-55%
Receitas Financeiras	-586%	-67%	36%	-26%	77%	-30%	-242%	-105%	61%	681%	-184%	-119%	20%	869%	126%
Despesas Financeiras	-1921%	-43%	-394%	-197%	-26%	299%	-112%	-4625%	-67%	-48%	-377%	-183%	-160%	-267%	-246%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-107%	-1020%	0%	-56%	291%	-254%	433%	161%	-51%	-62%	-73%	764%	-142%	-289%	-82%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-56%	128%	-37%	-263%	-24%	-86%	208%	1171%	-96%	-333%	-123%	-100%			
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-121%	-359%	19%	0%	151%	-231%	436%	153%	-49%	-61%	-74%	778%	-142%	-289%	-82%
Resultado Líquido das Operações Descontinuadas															
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-121%	-359%	19%	0%	151%	-231%	436%	153%	-49%	-61%	-74%	778%	-142%	-289%	-82%

APÊNDICE E

Tabela 5 – Balanço Patrimonial GOL – Análise Vertical

Balanço Patrimonial - GOL - MIL		%2ºT18	%3ºT18	%4ºT18	%1T219	%2T2019	%3T2019	%4T2019	%1T2020	%2T2020	%3T2020	%4T2020	%1T2021	%2T2021	%3T2021	%4T2021
Código	Ativo Total															
1.01	Ativo Circulante	31%	33%	32%	29%	31%	33%	32%	31%	26%	23%	25%	22%	22%	21%	19%
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	19%	20%	25%	46%	23%	26%	33%	14%	11%	17%	20%	16%	30%	38%	18%
1.01.02	Aplicações Financeiras	36%	26%	14%	11%	25%	31%	19%	23%	35%	14%	19%	21%	1%	3%	11%
1.01.03	Contas a Receber	29%	30%	26%	26%	40%	37%	25%	25%	14%	27%	23%	21%	28%	23%	32%
1.01.04	Estoques	6%	6%	5%	6%	6%	6%	4%	4%	6%	7%	6%	7%	8%	9%	10%
1.01.06	Tributos a Recuperar	4%	9%	11%	9%	11%	9%	6%	4%	6%	8%	6%	14%	10%	6%	7%
1.01.07	Despesas antecipadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	5%	9%	18%	16%	25%	31%	12%	29%	29%	26%	26%	22%	23%	22%	23%
1.02	Ativo não circulante	69%	67%	68%	71%	69%	67%	68%	69%	74%	77%	75%	78%	78%	79%	81%
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	28%	28%	35%	30%	31%	34%	24%	29%	30%	30%	30%	28%	25%	24%	19%
1.02.02	Investimentos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1.02.03	Imobilizado	48%	47%	40%	82%	83%	82%	58%	55%	54%	52%	52%	53%	55%	59%	66%
1.02.04	Intangível	25%	25%	25%	25%	25%	25%	17%	16%	16%	18%	18%	19%	20%	18%	16%
2	Passivo Total															
2.01	Passivo Circulante	64%	72%	69%	55%	60%	70%	68%	78%	83%	94%	81%	93%	91%	87%	77%
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	4%	5%	5%	6%	5%	6%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
2.01.02	Fornecedores	22%	21%	19%	19%	18%	20%	12%	10%	13%	14%	16%	14%	15%	16%	16%
2.01.03	Obrigações Fiscais	2%	2%	2%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	23%	27%	15%	17%	18%	38%	25%	26%	31%	26%	23%	20%	17%	16%	6%
2.01.05	Outras Obrigações	48%	45%	58%	70%	81%	87%	56%	57%	50%	54%	56%	58%	62%	61%	69%
2.01.06	Provisões	1%	1%	1%	1%	5%	5%	2%	2%	3%	3%	2%	5%	2%	3%	4%
2.02	Passivo Não Circulante	78%	70%	74%	94%	90%	81%	79%	89%	101%	117%	126%	142%	145%	155%	169%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	82%	80%	70%	49%	51%	48%	49%	45%	47%	48%	47%	47%	51%	50%	46%
2.02.02	Outras Obrigações	8%	8%	17%	43%	40%	43%	41%	43%	42%	41%	43%	44%	40%	41%	41%
2.02.03	Tributos Diferidos	2%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%			1%	0%	0%
2.02.04	Provisões	8%	10%	11%	6%	7%	7%	9%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	9%	13%
2.03	Patrimônio Líquido	-42%	-43%	-43%	-48%	-49%	-51%	-46%	-67%	-84%	-110%	-107%	-135%	-136%	-141%	-146%
2.03.01	Capital Social Realizado	-68%	-65%	-65%	-44%	-42%	-41%	-42%	-29%	-24%	-21%	-21%	-18%	-26%	-22%	-19%
2.03.02	Reservas de Capital	-22%	-21%	-5%	-3%	-3%	-3%	-2%	-1%	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	198%	198%	186%	163%	158%	150%	127%	123%	120%	123%	119%	120%	117%	115%	
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	1%	-1%	-6%	-8%	-6%	1%	-3%	9%	7%	6%	4%	3%	7%	6%	5%
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2.03.09	Participação dos acionistas não controladores	-9%	-10%	-11%	-8%	-7%	-7%	-8%	-6%	-5%	-4%	-5%	-3%	0%	0%	0%

APÊNDICE F

Tabela 6 – Balanço Patrimonial GOL – Análise Horizontal

Balanço Patrimonial - GOL - MIL		%2ºT18	%3ºT18	%4ºT18	%1T219	%2T2019	%3T2019	%4T2019	%1T2020	%2T2020	%3T2020	%4T2020	%1T2021	%2T2021	%3T2021	%4T2021
Código	Ativo Total	4%	3%	-2%	32%	3%	4%	3%	2%	-6%	-13%	0%	-7%	-3%	12%	11%
1.01	Ativo Circulante	-3%	10%	-6%	22%	9%	11%	1%	-1%	-20%	-26%	12%	-20%	-1%	8%	-3%
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	16%	12%	20%	128%	-47%	26%	31%	-60%	-37%	20%	33%	-39%	88%	37%	-53%
1.01.02	Aplicações Financeiras	-9%	-19%	-49%	-26%	125%	22%	-2%	19%	22%	-71%	57%	-15%	-96%	294%	224%
1.01.03	Contas a Receber	-9%	14%	-19%	-3%	55%	-8%	4%	1%	-57%	48%	-6%	-27%	32%	-11%	33%
1.01.04	Estoques	14%	-1%	-11%	4%	2%	2%	2%	8%	1%	-8%	-2%	-4%	13%	12%	13%
1.01.06	Tributos a Recuperar	0%	182%	9%	-23%	26%	-15%	4%	-34%	16%	1%	-22%	95%	-27%	-41%	12%
1.01.07	Despesas antecipadas															
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	9%	75%	104%	-15%	51%	25%	-40%	141%	-21%	-31%	9%	-33%	6%	1%	2%
1.02	Ativo não circulante	7%	0%	0%	37%	1%	1%	5%	4%	1%	-9%	-4%	-3%	-3%	13%	15%
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	13%	1%	26%	-15%	4%	9%	7%	22%	4%	-7%	-4%	-9%	-13%	6%	-8%
1.02.02	Investimentos	13%	14%	-30%	7%	-38%	60%	0%	0%	0%	0%	-35%	-100%			
1.02.03	Imobilizado	7%	-1%	-15%	106%	1%	-1%	5%	-3%	0%	-12%	-5%	-1%	1%	20%	29%
1.02.04	Intangível	0%	2%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	1%	3%	1%
2	Passivo Total	4%	3%	-2%	32%	3%	4%	3%	2%	-6%	-13%	0%	-5%	-5%	12%	11%
2.01	Passivo Circulante	16%	16%	-6%	4%	13%	22%	0%	17%	1%	-2%	-13%	9%	-7%	7%	-1%
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	-14%	28%	4%	9%	-16%	24%	-6%	3%	-13%	-4%	-1%	-11%	18%	6%	0%
2.01.02	Fornecedores	29%	8%	-12%	-12%	-4%	9%	-1%	-1%	23%	5%	-1%	-5%	2%	13%	3%
2.01.03	Obrigações Fiscais	-22%	24%	-14%	-10%	-3%	4%	15%	-2%	-21%	-21%	3%	-26%	13%	1%	97%
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	29%	36%	-47%	0%	7%	112%	3%	26%	20%	-20%	-24%	-2%	-23%	4%	-66%
2.01.05	Outras Obrigações	11%	9%	21%	11%	17%	7%	2%	18%	-11%	6%	-10%	11%	0%	5%	12%
2.01.06	Provisões	72%	6%	0%	22%	273%	-1%	-36%	33%	17%	12%	-52%	248%	-57%	31%	44%
2.02	Passivo Não Circulante	12%	-7%	4%	68%	-1%	-5%	0%	16%	7%	1%	8%	7%	-3%	19%	22%
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	11%	-9%	-10%	17%	3%	-10%	1%	8%	11%	2%	6%	6%	5%	17%	13%
2.02.02	Outras Obrigações	25%	-3%	118%	327%	-6%	1%	-6%	23%	4%	-2%	14%	8%	-11%	24%	20%
2.02.03	Tributos Diferidos	-4%	13%	17%	22%	1%	-18%	6%	7%	-5%	-12%	0%	-2%	-4%	-95%	-96%
2.02.04	Provisões	11%	6%	16%	1%	1%	0%	25%	27%	0%	3%	-2%	7%	-6%	29%	77%
2.03	Patrimônio Líquido	50%	5%	0%	48%	5%	8%	-6%	47%	19%	14%	-3%	19%	-4%	16%	15%
2.03.01	Capital Social Realizado	0%	0%	0%	0%	0%	5%	-3%	0%	0%	0%	-2%	0%	37%	0%	0%
2.03.02	Reservas de Capital	359%	0%	-79%	2%	5%	12%	-50%	4%	4%	5%	48%	2%	-27%	4%	4%
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	19%	5%	-6%	29%	2%	3%	-4%	21%	15%	11%	0%	15%	-3%	13%	13%
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-109%	-149%	742%	99%	-19%	-114%	-426%	-572%	-3%	5%	-36%	-17%	123%	1%	-3%
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes															-3%
2.03.09	Participação dos acionistas não controladores	-23%	27%	2%	13%	-11%	15%	4%	5%	0%	4%	3%	-33%	-100%		

APÊNDICE G

Tabela 7 – DRE- GOL – Análise Vertical

DRE - GOL - MIL - Código		%1T18	%2T18	%3T18	%4T18	%1T19	%2T19	%3T19	%4T19	%1T20	%2T20	%3T20	%4T20	%1T21	%2T21	%3T21	%4T21
Código																	
3.01	Receita de Venda de Bens/Serviços	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-72%	-84%	-81%	-85%	-72%	-78%	-69%	-66%	-82%	-140%	-98%	-85%	-104%	-121%	-96%	-133%
3.03	Resultado Bruto	28%	16%	19%	15%	28%	22%	31%	34%	18%	-40%	2%	15%	-4%	-21%	4%	-33%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-11%	-15%	-13%	6%	-13%	-11%	-15%	-16%	15%	-211%	-80%	-32%	-29%	-58%	-43%	-27%
3.04.01	Despesas com Vendas	-6%	-8%	-7%	-6%	-6%	8%	-7%	-19%	-5%	-19%	-8%	-8%	-7%	-10%	-8%	-8%
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-8%	-10%	-10%	-8%	-7%	8%	-7%	-30%	-10%	-67%	-39%	-20%	-23%	-42%	-34%	-21%
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	-6%	0%	2%
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	17%	2%	6%	21%	16%	10%	17%	18%	33%	-251%	-78%	-17%	-33%	-79%	-39%	-60%
3.06	Resultado Financeiro	-7%	-54%	-13%	-1%	-12%	-13%	-21%	-4%	-103%	-306%	-95%	21%	-125%	144%	-103%	-37%
3.06.01	Receitas Financeiras	1%	1%	-5%	11%	3%	9%	-14%	14%	22%	-104%	-32%	38%	9%	190%	-74%	-15%
3.06.02	Despesas Financeiras	-9%	-54%	-19%	-2%	-16%	22%	-7%	-44%	-125%	-202%	-63%	-17%	-134%	-47%	-29%	-22%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	10%	-52%	-7%	20%	3%	-3%	-5%	15%	-70%	-557%	-173%	0%	-159%	65%	-142%	-97%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-2%	-2%	-4%	-2%	-2%	-1%	0%	-3%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	10%	1%
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	7%	-54%	-11%	18%	1%	-4%	-5%	11%	-72%	-558%	-174%	3%	-160%	64%	-132%	-96%
3.10	Resultado Líquido das Operações Descontinuadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	7%	-54%	-11%	18%	1%	-4%	-5%	11%	-72%	-558%	-174%	3%	-160%	64%	-132%	-96%

APÊNDICE H

Tabela 8 – DRE- GOL – Análise Horizontal

DRE - GOL - MIL - Código		%2T18	%3T18	%4T18	%1T19	%2T19	%3T19	%4T19	%1T20	%2T20	%3T20	%4T20	%1T21	%2T21	%3T21	%4T21
Código																
3.01	Receita de Venda de Bens/Serviços	-21%	23%	11%	0%	-2%	18%	3%	-17%	-89%	172%	94%	-17%	-34%	86%	53%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-7%	19%	16%	-15%	7%	3%	-2%	3%	-81%	91%	68%	1%	-24%	48%	110%
3.03	Resultado Bruto	-54%	43%	-12%	85%	-25%	72%	12%	-57%	-125%	-111%	1649%	-124%	219%	-134%	-1388%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	2%	9%	-148%	-322%	-11%	53%	11%	-175%	-265%	3%	-23%	-24%	31%	39%	-3%
3.04.01	Despesas com Vendas	11%	-2%	7%	-9%	-227%	-205%	185%	-76%	-61%	24%	80%	-30%	-3%	48%	53%
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	0%	17%	-13%	-10%	-215%	-196%	355%	-71%	-27%	59%	-3%	-2%	19%	51%	-8%
3.04.05	Outras Despesas Operacionais													-610%	-100%	
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-92%	322%	272%	-25%	-37%	92%	13%	48%	-188%	-15%	-58%	64%	55%	-7%	132%
3.06	Resultado Financeiro	479%	-69%	-95%	2183%	4%	89%	-83%	2318%	-66%	-15%	-143%	-589%	-175%	-233%	-44%
3.06.01	Receitas Financeiras	-56%	-896%	-329%	-71%	164%	-295%	-203%	28%	-154%	-17%	-334%	-80%	1266%	-172%	-68%
3.06.02	Despesas Financeiras	391%	-58%	-88%	708%	-237%	-138%	537%	136%	-82%	-14%	-48%	559%	-77%	17%	16%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-525%	-83%	-419%	-84%	-194%	79%	-416%	-496%	-10%	-15%	-100%	-55602%	-127%	-506%	4%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-18%	93%	-28%	-6%	-69%	-129%	-2058%	-65%	-93%	170%	176%	-9%	-45%	-1758%	-83%
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-676%	-76%	-288%	-94%	-443%	42%	-355%	-619%	-12%	-15%	-104%	-4321%	-126%	-484%	11%
3.10	Resultado Líquido das Operações Descontinuadas															
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-676%	-76%	-288%	-94%	-443%	42%	-355%	-619%	-12%	-15%	-104%	-4321%	-126%	-484%	11%

APÊNDICE I

Tabela 9 – Balanço Patrimonial – AZUL

Balanço Patrimonial - Azul - MIL		2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	4ºT 2021
Código	Ativo Total	R\$ 10.963.490,00	R\$ 11.448.015,00	R\$ 15.982.738,00	R\$ 16.742.081,00	R\$ 17.736.029,00	R\$ 18.608.677,00	R\$ 19.197.490,00	R\$ 18.816.916,00	R\$ 15.164.137,00	R\$ 13.926.323,00	R\$ 15.794.457,00	R\$ 15.192.453,00	R\$ 17.386.730,00	R\$ 17.777.995,00	R\$ 18.533.473,00
1.01	Ativo Circulante	R\$ 3.423.944,00	R\$ 3.623.930,00	R\$ 3.552.805,00	R\$ 3.585.738,00	R\$ 3.888.641,00	R\$ 4.055.769,00	R\$ 4.138.731,00	R\$ 3.572.542,00	R\$ 3.489.210,00	R\$ 3.605.273,00	R\$ 5.417.423,00	R\$ 4.562.773,00	R\$ 6.755.204,00	R\$ 6.771.661,00	R\$ 5.846.336,00
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	R\$ 848.961,00	R\$ 893.676,00	R\$ 1.169.136,00	R\$ 908.388,00	R\$ 1.212.998,00	R\$ 1.522.084,00	R\$ 1.647.880,00	R\$ 529.236,00	R\$ 1.566.366,00	R\$ 1.435.714,00	R\$ 3.064.815,00	R\$ 2.275.430,00	R\$ 4.339.074,00	R\$ 3.633.321,00	R\$ 3.073.799,00
1.01.02	Aplicações Financeiras	R\$ 725.835,00	R\$ 667.620,00	R\$ 517.423,00	R\$ 396.823,00	R\$ 261.781,00	R\$ 41.053,00	R\$ 62.009,00	R\$ 738.141,00	R\$ 64.733,00	R\$ 133.548,00	R\$ 91.819,00	R\$ 10.624,00	R\$ 1.049,00	R\$ 1.180,00	R\$ 1.430,00
1.01.03	Contas a Receber	R\$ 1.175.690,00	R\$ 1.340.772,00	R\$ 1.142.727,00	R\$ 1.417.303,00	R\$ 1.448.661,00	R\$ 1.508.918,00	R\$ 1.240.918,00	R\$ 1.015.959,00	R\$ 771.249,00	R\$ 868.541,00	R\$ 998.837,00	R\$ 1.018.920,00	R\$ 1.190.595,00	R\$ 1.652.664,00	R\$ 997.893,00
1.01.04	Estoques	R\$ 171.465,00	R\$ 198.369,00	R\$ 200.145,00	R\$ 224.872,00	R\$ 229.726,00	R\$ 263.851,00	R\$ 260.865,00	R\$ 380.205,00	R\$ 399.269,00	R\$ 376.442,00	R\$ 402.587,00	R\$ 454.160,00	R\$ 479.243,00	R\$ 519.557,00	R\$ 571.924,00
1.01.06	Tributos a Recuperar	R\$ 176.974,00	R\$ 257.661,00	R\$ 283.841,00	R\$ 303.572,00	R\$ 369.755,00	R\$ 359.855,00	R\$ 139.668,00	R\$ 55.573,00	R\$ 43.194,00	R\$ 27.530,00	R\$ 133.706,00	R\$ 137.280,00	R\$ 124.374,00	R\$ 132.987,00	R\$ 109.699,00
1.01.07	Despesas antecipadas	R\$ 103.279,00	R\$ 127.651,00	R\$ 121.165,00	R\$ 152.601,00	R\$ 122.844,00	R\$ 97.509,00	R\$ 139.403,00	R\$ 192.406,00	R\$ 96.448,00	R\$ 75.216,00	R\$ 136.350,00	R\$ 148.122,00	R\$ 152.774,00	R\$ 172.204,00	R\$ 244.413,00
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	R\$ 221.740,00	R\$ 138.181,00	R\$ 118.368,00	R\$ 182.179,00	R\$ 242.876,00	R\$ 262.499,00	R\$ 647.988,00	R\$ 661.022,00	R\$ 547.951,00	R\$ 688.282,00	R\$ 589.309,00	R\$ 518.237,00	R\$ 468.095,00	R\$ 659.748,00	R\$ 847.178,00
1.02	Ativo não circulante	R\$ 7.539.546,00	R\$ 7.824.085,00	R\$ 12.429.933,00	R\$ 13.156.343,00	R\$ 13.847.388,00	R\$ 14.552.908,00	R\$ 15.058.759,00	R\$ 15.244.374,00	R\$ 11.674.927,00	R\$ 10.321.050,00	R\$ 10.377.034,00	R\$ 10.629.680,00	R\$ 10.631.526,00	R\$ 11.006.334,00	R\$ 12.687.137,00
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	R\$ 3.422.871,00	R\$ 3.683.767,00	R\$ 4.130.375,00	R\$ 4.112.589,00	R\$ 4.163.695,00	R\$ 4.538.502,00	R\$ 4.417.632,00	R\$ 4.559.950,00	R\$ 3.910.420,00	R\$ 3.856.626,00	R\$ 2.796.319,00	R\$ 3.163.846,00	R\$ 2.904.284,00	R\$ 3.240.521,00	R\$ 3.368.330,00
1.02.02	Investimentos															R\$ -
1.02.03	Imobilizado	R\$ 3.144.578,00	R\$ 3.142.283,00	R\$ 7.283.002,00	R\$ 8.016.438,00	R\$ 8.637.541,00	R\$ 8.963.627,00	R\$ 9.553.643,00	R\$ 9.595.526,00	R\$ 6.620.162,00	R\$ 5.313.151,00	R\$ 6.410.447,00	R\$ 6.278.968,00	R\$ 6.404.019,00	R\$ 6.420.310,00	R\$ 7.960.769,00
1.02.04	Intangível	R\$ 972.097,00	R\$ 998.035,00	R\$ 1.016.556,00	R\$ 1.027.316,00	R\$ 1.046.152,00	R\$ 1.050.779,00	R\$ 1.087.484,00	R\$ 1.088.898,00	R\$ 1.144.345,00	R\$ 1.151.273,00	R\$ 1.170.268,00	R\$ 1.186.866,00	R\$ 1.323.223,00	R\$ 1.345.503,00	R\$ 1.358.038,00
2	Passivo Total	R\$ 10.963.490,00	R\$ 11.448.016,00	R\$ 15.928.823,00	R\$ 16.742.081,00	R\$ 17.736.029,00	R\$ 18.608.677,00	R\$ 19.197.481,00	R\$ 18.816.916,00	R\$ 15.164.137,00	R\$ 13.926.323,00	R\$ 15.794.457,00	R\$ 15.192.453,00	R\$ 17.386.730,00	R\$ 17.777.995,00	R\$ 18.533.473,00
2.01	Passivo Circulante	R\$ 3.620.933,00	R\$ 3.866.516,00	R\$ 5.245.276,00	R\$ 5.193.437,00	R\$ 5.735.146,00	R\$ 6.061.992,00	R\$ 6.862.020,00	R\$ 9.753.889,00	R\$ 9.767.523,00	R\$ 10.841.648,00	R\$ 10.212.631,00	R\$ 10.251.474,00	R\$ 10.362.983,00	R\$ 11.436.048,00	R\$ 11.710.253,00
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	R\$ 253.793,00	R\$ 301.150,00	R\$ 244.008,00	R\$ 309.806,00	R\$ 332.809,00	R\$ 382.922,00	R\$ 357.571,00	R\$ 383.433,00	R\$ 379.606,00	R\$ 411.757,00	R\$ 400.371,00	R\$ 413.167,00	R\$ 549.951,00	R\$ 584.715,00	R\$ 459.697,00
2.01.02	Fornecedores	R\$ 1.097.869,00	R\$ 1.197.591,00	R\$ 1.272.194,00	R\$ 1.195.662,00	R\$ 1.243.096,00	R\$ 1.261.935,00	R\$ 1.626.577,00	R\$ 2.109.361,00	R\$ 2.599.018,00	R\$ 2.906.389,00	R\$ 2.238.668,00	R\$ 2.026.304,00	R\$ 1.914.323,00	R\$ 1.783.546,00	R\$ 1.771.663,00
2.01.03	Obrigações Fiscais	R\$ 29.749,00	R\$ 33.545,00	R\$ 56.999,00	R\$ 30.075,00	R\$ 29.474,00	R\$ 32.986,00	R\$ 49.060,00	R\$ 44.367,00	R\$ 30.929,00	R\$ 31.221,00	R\$ 55.260,00	R\$ 59.518,00	R\$ 47.843,00	R\$ 60.372,00	R\$ 127.685,00
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	R\$ 542.304,00	R\$ 435.751,00	R\$ 158.854,00	R\$ 155.739,00	R\$ 227.303,00	R\$ 273.612,00	R\$ 2.066.460,00	R\$ 4.281.674,00	R\$ 3.374.452,00	R\$ 3.662.016,00	R\$ 858.332,00	R\$ 524.508,00	R\$ 250.535,00	R\$ 749.912,00	R\$ 4.521.055,00
2.01.05	Outras Obrigações	R\$ 1.697.218,00	R\$ 1.898.479,00	R\$ 3.513.221,00	R\$ 3.502.155,00	R\$ 3.902.464,00	R\$ 4.110.537,00	R\$ 2.438.911,00	R\$ 2.217.134,00	R\$ 2.356.606,00	R\$ 2.770.190,00	R\$ 5.806.190,00	R\$ 6.368.231,00	R\$ 6.673.659,00	R\$ 7.407.531,00	R\$ 3.853.050,00
2.01.06	Provisões							R\$ 323.441,00	R\$ 717.920,00	R\$ 1.026.912,00	R\$ 1.060.075,00	R\$ 853.810,00	R\$ 859.746,00	R\$ 926.672,00	R\$ 849.972,00	R\$ 977.103,00
2.02	Passivo Não Circulante	R\$ 4.477.192,00	R\$ 4.631.748,00	R\$ 11.331.534,00	R\$ 12.020.530,00	R\$ 12.089.313,00	R\$ 13.191.476,00	R\$ 15.854.644,00	R\$ 18.709.750,00	R\$ 18.044.857,00	R\$ 16.951.046,00	R\$ 19.730.576,00	R\$ 21.849.809,00	R\$ 22.766.297,00	R\$ 24.287.881,00	R\$ 25.156.223,00
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	R\$ 3.292.213,00	R\$ 3.317.420,00	R\$ 2.597.277,00	R\$ 2.882.440,00	R\$ 2.823.918,00	R\$ 3.121.663,00	R\$ 13.558.317,00	R\$ 16.372.893,00	R\$ 15.858.328,00	R\$ 14.643.304,00	R\$ 6.502.182,00	R\$ 7.254.058,00	R\$ 9.646.952,00	R\$ 9.646.250,00	R\$ 20.388.251,00
2.02.02	Outras Obrigações	R\$ 752.509,00	R\$ 830.148,00	R\$ 836.062,00	R\$ 8.799.811,00	R\$ 8.923.183,00	R\$ 9.720.057,00	R\$ 563.900,00	R\$ 680.473,00	R\$ 610.816,00	R\$ 542.044,00	R\$ 11.239.729,00	R\$ 12.335.307,00	R\$ 11.257.124,00	R\$ 12.465.754,00	R\$ 2.245.486,00
2.02.03	Tributos Diferidos	R\$ 351.931,00	R\$ 398.276,00	R\$ 293.211,00	R\$ 254.241,00	R\$ 254.291,00	R\$ 262.525,00	R\$ 242.516,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-	-	-		R\$ -
2.02.04	Provisões	R\$ 80.539,00	R\$ 85.904,00	R\$ 80.984,00	R\$ 84.038,00	R\$ 87.921,00	R\$ 87.231,00	R\$ 1.489.911,00	R\$ 1.656.384,00	R\$ 1.575.713,00	R\$ 1.765.698,00	R\$ 1.988.665,00	R\$ 2.260.444,00	R\$ 1.862.221,00	R\$ 2.175.877,00	R\$ 2.522.486,00
2.03	Patrimônio Líquido	R\$ 2.865.365,00	R\$ 2.949.752,00	R\$ 647.987,00	R\$ 471.886,00	-R\$ 88.430,00	-R\$ 644.791,00	-R\$ 3.519.183,00	-R\$ 9.646.723,00	-R\$ 12.648.243,00	-R\$ 13.866.371,00	-R\$ 14.148.750,00	-R\$ 16.908.830,00	-R\$ 15.742.550,00	-R\$ 17.945.934,00	-R\$ 18.333.003,00
2.03.01	Capital Social Realizado	R\$ 2.204.884,00	R\$ 2.205.163,00	R\$ 2.209.415,00	R\$ 2.214.757,00	R\$ 2.236.621,00	R\$ 2.240.593,00	R\$ 2.243.215,00	R\$ 2.245.075,00	R\$ 2.245.075,00	R\$ 2.246.367,00	R\$ 2.266.992,00	R\$ 2.289.312,00	R\$ 2.290.336,00	R\$ 2.290.876,00	R\$ 2.290.996,00
2.03.02	Reservas de Capital	R\$ 1.887.302,00	R\$ 1.890.597,00	R\$ 1.907.823,00	R\$ 1.909.673,00	R\$ 1.913.850,00	R\$ 1.913.782,00	R\$ 1.913.256,00	R\$ 1.917.431,00	R\$ 1.922.159,00	R\$ 1.927.770,00	R\$ 1.934.705,00	R\$ 1.938.931,00	R\$ 1.942.136,00	R\$ 1.934.508,00	R\$ 1.934.512,00
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-R\$ 1.090.952,00	-R\$ 974.383,00	-R\$ 4.611.256,00	-R\$ 4.419.663,00	-R\$ 4.128.085,00	-R\$ 4.581.897,00	-R\$ 7.516.393,00	-R\$ 13.667.020,00	-R\$ 16.807.430,00	-R\$ 18.033.711,00	-R\$ 18.351.102,00	-R\$ 21.137.728,00	-R\$ 19.975.677,00	-R\$ 22.171.973,00	-R\$ 22.564.310,00
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	-R\$ 135.869,00	-R\$ 171.625,00	-R\$ 153.969,00	-R\$ 176.653,00	-R\$ 110.816,00	-R\$ 217.269,00	-R\$ 159.261,00	-R\$ 142.209,00	-R\$ 8.047,00	-R\$ 6.797,00	R\$ 655,00	R\$ 655,00	R\$ 655,00	R\$ 655,00	R\$ 5.799,00

APÊNDICE J

Tabela 10 – DRE - AZUL

DRE - Azul - MIL - Código		2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	4ºT 2021
Código																
3.01	Receita de Venda de Bens/Serviços	R\$ 2.017.876,00	R\$ 2.441.651,00	R\$ 2.480.430,00	R\$ 2.541.992,00	R\$ 2.617.695,00	R\$ 3.030.734,00	R\$ 3.251.896,00	R\$ 2.802.675,00	R\$ 401.592,00	R\$ 805.326,00	R\$ 1.734.533,00	R\$ 1.825.822,00	R\$ 1.702.366,00	R\$ 2.717.801,00	R\$ 3.729.740,00
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R\$ 1.970.985,00	-R\$ 1.984.156,00	-R\$ 1.911.886,00	-R\$ 1.918.365,00	-R\$ 1.978.525,00	-R\$ 2.145.357,00	-R\$ 5.324.578,00	-R\$ 2.345.533,00	-R\$ 1.110.886,00	-R\$ 788.826,00	-R\$ 1.213.446,00	-R\$ 1.828.397,00	-R\$ 1.821.842,00	-R\$ 2.336.886,00	-R\$ 2.137.079,00
3.03	Resultado Bruto	R\$ 46.891,00	R\$ 457.495,00	R\$ 568.544,00	R\$ 623.627,00	R\$ 639.170,00	R\$ 885.377,00	-R\$ 2.072.682,00	R\$ 457.533,00	-R\$ 709.294,00	R\$ 16.500,00	R\$ 520.696,00	-R\$ 2.575,00	-R\$ 119.476,00	R\$ 380.915,00	R\$ 1.592.661,00
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-R\$ 254.410,00	-R\$ 283.388,00	-R\$ 285.610,00	-R\$ 288.028,00	-R\$ 299.300,00	-R\$ 341.962,00	-R\$ 341.602,00	-R\$ 298.343,00	-R\$ 314.555,00	-R\$ 264.156,00	-R\$ 807.462,00	-R\$ 243.366,00	-R\$ 282.440,00	-R\$ 307.725,00	-R\$ 963.199,00
3.04.01	Despesas com Vendas	-R\$ 82.604,00	-R\$ 104.295,00	-R\$ 111.079,00	-R\$ 97.782,00	-R\$ 115.720,00	-R\$ 127.506,00	-R\$ 130.304,00	-R\$ 116.763,00	-R\$ 60.722,00	-R\$ 65.214,00	-R\$ 108.617,00	-R\$ 90.853,00	-R\$ 79.569,00	-R\$ 91.516,00	-R\$ 162.742,00
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-R\$ 171.806,00	-R\$ 179.093,00	-R\$ 318.531,00	-R\$ 190.246,00	-R\$ 183.580,00	-R\$ 214.456,00	-R\$ 211.298,00	-R\$ 181.580,00	-R\$ 253.833,00	-R\$ 198.942,00	-R\$ 229.671,00	-R\$ 68.338,00	-R\$ 98.272,00	-R\$ 104.997,00	-R\$ 57.363,00
3.04.05	Outras Despesas Operacionais			R\$ -				R\$ -				-R\$ 469.174,00	-R\$ 84.175,00	-R\$ 104.599,00	-R\$ 111.212,00	-R\$ 743.094,00
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tribu	-R\$ 207.519,00	R\$ 174.107,00	R\$ 282.934,00	R\$ 335.599,00	R\$ 339.870,00	R\$ 543.415,00	-R\$ 2.414.284,00	R\$ 158.799,00	-R\$ 1.023.849,00	-R\$ 247.656,00	-R\$ 286.375,00	-R\$ 245.941,00	-R\$ 401.916,00	R\$ 73.190,00	-R\$ 174.370,00
3.06	Resultado Financeiro	-R\$ 188.438,00	R\$ 1.478,00	R\$ 327.323,00	-R\$ 258.941,00	-R\$ 40.473,00	-R\$ 1.003.608,00	R\$ 1.700.545,00	-R\$ 6.559.516,00	-R\$ 2.126.121,00	-R\$ 956.309,00	-R\$ 36.187,00	-R\$ 2.540.685,00	R\$ 1.563.969,00	-R\$ 2.269.484,00	-R\$ 1.021.803,00
3.06.01	Receitas Financeiras	R\$ 434.243,00	R\$ 142.474,00	R\$ 194.289,00	R\$ 144.317,00	R\$ 256.017,00	R\$ 180.290,00	-R\$ 255.172,00	R\$ 12.887,00	R\$ 20.759,00	R\$ 162.063,00	-R\$ 135.411,00	R\$ 25.349,00	R\$ 30.484,00	R\$ 295.473,00	R\$ 667.158,00
3.06.02	Despesas Financeiras	-R\$ 245.805,00	-R\$ 140.996,00	R\$ 414.696,00	-R\$ 403.258,00	-R\$ 296.490,00	-R\$ 1.183.898,00	R\$ 145.258,00	-R\$ 6.572.403,00	-R\$ 2.146.880,00	-R\$ 1.118.372,00	R\$ 3.099.224,00	-R\$ 2.566.034,00	R\$ 1.533.485,00	-R\$ 2.564.957,00	R\$ 3.751.786,00
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-R\$ 19.081,00	R\$ 175.585,00	R\$ 175.516,00	R\$ 76.658,00	R\$ 299.397,00	-R\$ 460.193,00	-R\$ 2.452.127,00	-R\$ 6.400.717,00	-R\$ 3.149.970,00	-R\$ 1.203.965,00	-R\$ 322.562,00	-R\$ 2.786.626,00	R\$ 1.162.053,00	-R\$ 2.196.294,00	-R\$ 392.341,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-R\$ 25.925,00	-R\$ 59.016,00	-R\$ 37.347,00	R\$ 61.020,00	R\$ 46.096,00	R\$ 6.381,00	R\$ 19.682,00	R\$ 250.090,00	R\$ 9.561,00	-R\$ 22.316,00	R\$ 5.170,00	R\$ -			R\$ -
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-R\$ 45.006,00	R\$ 116.569,00	R\$ 138.169,00	R\$ 137.678,00	R\$ 345.493,00	-R\$ 453.812,00	-R\$ 2.432.445,00	-R\$ 6.150.627,00	-R\$ 3.140.409,00	-R\$ 1.226.281,00	-R\$ 317.392,00	-R\$ 2.786.626,00	R\$ 1.162.053,00	-R\$ 2.196.294,00	-R\$ 392.341,00
3.10	Resultado Líquido das Operações Descontinuadas	-	R\$ -													R\$ -
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-R\$ 45.006,00	R\$ 116.569,00	R\$ 138.169,00	R\$ 137.678,00	R\$ 345.493,00	-R\$ 453.812,00	-R\$ 2.432.445,00	-R\$ 6.150.627,00	-R\$ 3.140.409,00	-R\$ 1.226.281,00	-R\$ 317.392,00	-R\$ 2.786.626,00	R\$ 1.162.053,00	-R\$ 2.196.294,00	-R\$ 392.341,00

APÊNDICE K

Tabela 11 – Índices – AZUL

Indicadores	2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	3ºT 2022
Indicadores de Liquidez															
Liquidez Geral	0,85	0,86	0,46	0,45	0,45	0,45	0,38	0,29	0,27	0,27	0,27	0,24	0,29	0,28	0,25
Liquidez Corrente	0,95	0,94	0,68	0,69	0,68	0,67	0,60	0,37	0,36	0,33	0,53	0,45	0,65	0,59	0,50
Liquidez Seca	0,87	0,85	0,62	0,62	0,62	0,61	0,54	0,31	0,31	0,29	0,48	0,39	0,59	0,53	0,43
Liquidez Imediada	0,43	0,40	0,32	0,25	0,26	0,26	0,25	0,13	0,17	0,14	0,31	0,22	0,42	0,32	0,26
Índices de Endividamento															
Endividamento Geral	74%	74%	104%	103%	100%	103%	118%	151%	183%	200%	190%	211%	191%	201%	199%
Composição do Endividamento	45%	45%	32%	30%	32%	31%	30%	34%	35%	39%	34%	32%	31%	32%	32%
Índices de Rentabilidade e Lucratividade															
ROA	-1,89%	1,52%	1,77%	2,00%	1,92%	2,92%	-12,58%	0,84%	-6,75%	-1,78%	-1,81%	-1,62%	-2,31%	0,41%	-0,94%
ROE	-1,57%	3,95%	-21,32%	-29,18%	-390,70%	70,38%	69,12%	63,76%	24,83%	8,84%	2,24%	16,48%	-7,38%	12,24%	2,14%
GA	0,18	0,21	0,16	0,15	0,15	0,16	0,17	0,15	0,03	0,06	0,11	0,12	0,10	0,15	0,20
Margem Líquida	-2%	5%	6%	5%	13%	-15%	-75%	-219%	-782%	-152%	-18%	-153%	68%	-81%	-11%
Margem Operacional	-10%	7%	11%	13%	13%	18%	-74%	6%	-255%	-31%	-17%	-13%	-24%	3%	-5%
Índices de Mercado															
LPA	-0,04	0,09	0,11	0,11	0,27	-0,36	-1,93	-4,89	-2,50	-0,97	-0,25	-2,21	0,92	-1,74	-0,31
P/L	-594,77	258,93	327,15	349,17	157,64	-137,84	-30,15	-3,91	-8,06	-25,03	-156,09	-17,15	47,69	-20,93	-78,40
Dividendos por Ação	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Divident Yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PSR	13,27	12,36	18,22	18,91	20,81	20,64	22,56	8,57	63,03	38,11	28,56	26,17	32,55	16,92	8,25

APÊNDICE L

Tabela 12 – Balanço Patrimonial – GOL

Balanço Patrimonial - GOL - MIL		2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	4ºT 2021
Código	Ativo Total	R\$ 10.240.103,00	R\$ 10.556.956,00	R\$ 10.378.266,00	R\$ 13.735.205,00	R\$ 14.192.402,00	R\$ 14.804.190,00	R\$ 15.298.446,00	R\$ 15.624.827,00	R\$ 14.759.813,00	R\$ 12.820.829,00	R\$ 12.814.136,00	R\$ 11.889.360,00	R\$ 11.569.160,00	R\$ 12.955.075,00	R\$ 14.402.343,00
1.01	Ativo Circulante	R\$ 3.186.269,00	R\$ 3.509.936,00	R\$ 3.310.835,00	R\$ 4.047.502,00	R\$ 4.406.754,00	R\$ 4.887.903,00	R\$ 4.927.377,00	R\$ 4.871.612,00	R\$ 3.902.284,00	R\$ 2.894.761,00	R\$ 3.245.351,00	R\$ 2.596.419,00	R\$ 2.570.161,00	R\$ 2.768.221,00	R\$ 2.688.041,00
1.01.01	Caixa e Equivalente de Caixa	R\$ 615.321,00	R\$ 690.440,00	R\$ 826.187,00	R\$ 1.880.638,00	R\$ 996.485,00	R\$ 1.259.465,00	R\$ 1.645.425,00	R\$ 659.027,00	R\$ 415.892,00	R\$ 498.754,00	R\$ 662.830,00	R\$ 404.713,00	R\$ 760.269,00	R\$ 1.043.358,00	R\$ 486.258,00
1.01.02	Aplicações Financeiras	R\$ 1.153.465,00	R\$ 929.582,00	R\$ 478.364,00	R\$ 354.994,00	R\$ 798.298,00	R\$ 973.211,00	R\$ 953.762,00	R\$ 1.133.502,00	R\$ 1.379.269,00	R\$ 399.624,00	R\$ 628.343,00	R\$ 535.538,00	R\$ 22.838,00	R\$ 89.943,00	R\$ 291.363,00
1.01.03	Contas a Receber	R\$ 922.953,00	R\$ 1.055.821,00	R\$ 853.328,00	R\$ 824.728,00	R\$ 1.282.289,00	R\$ 1.177.986,00	R\$ 1.229.530,00	R\$ 1.238.783,00	R\$ 536.142,00	R\$ 790.911,00	R\$ 739.699,00	R\$ 542.804,00	R\$ 717.408,00	R\$ 638.864,00	R\$ 850.683,00
1.01.04	Estoques	R\$ 205.659,00	R\$ 203.383,00	R\$ 180.141,00	R\$ 187.007,00	R\$ 191.243,00	R\$ 194.635,00	R\$ 199.213,00	R\$ 215.780,00	R\$ 218.169,00	R\$ 199.717,00	R\$ 195.638,00	R\$ 188.336,00	R\$ 212.814,00	R\$ 239.001,00	R\$ 269.585,00
1.01.06	Tributos a Recuperar	R\$ 117.337,00	R\$ 331.317,00	R\$ 360.796,00	R\$ 278.338,00	R\$ 350.887,00	R\$ 298.410,00	R\$ 309.674,00	R\$ 205.227,00	R\$ 238.503,00	R\$ 240.372,00	R\$ 186.955,00	R\$ 364.702,00	R\$ 265.357,00	R\$ 157.677,00	R\$ 176.391,00
1.01.07	Despesas antecipadas															R\$ -
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	R\$ 171.534,00	R\$ 299.393,00	R\$ 612.019,00	R\$ 521.797,00	R\$ 787.552,00	R\$ 984.196,00	R\$ 589.773,00	R\$ 1.419.293,00	R\$ 1.114.309,00	R\$ 765.383,00	R\$ 831.886,00	R\$ 560.326,00	R\$ 591.475,00	R\$ 599.378,00	R\$ 613.761,00
1.02	Ativo não circulante	R\$ 7.053.834,00	R\$ 7.047.020,00	R\$ 7.067.431,00	R\$ 9.687.703,00	R\$ 9.785.648,00	R\$ 9.916.287,00	R\$ 10.371.069,00	R\$ 10.753.215,00	R\$ 10.857.529,00	R\$ 9.926.068,00	R\$ 9.568.785,00	R\$ 9.292.941,00	R\$ 8.998.999,00	R\$ 10.186.854,00	R\$ 11.714.302,00
1.02.01	Ativo realizável ao longo prazo	R\$ 1.945.391,00	R\$ 1.956.417,00	R\$ 2.470.731,00	R\$ 2.094.491,00	R\$ 2.168.708,00	R\$ 2.369.272,00	R\$ 2.535.039,00	R\$ 3.094.321,00	R\$ 3.203.899,00	R\$ 2.972.592,00	R\$ 2.860.574,00	R\$ 2.613.154,00	R\$ 2.261.752,00	R\$ 2.408.294,00	R\$ 2.215.923,00
1.02.02	Investimentos	R\$ 1.488,00	R\$ 1.693,00	R\$ 1.177,00	R\$ 1.255,00	R\$ 783,00	R\$ 1.256,00	R\$ 1.254,00	R\$ 1.254,00	R\$ 1.254,00	R\$ 1.254,00	R\$ 815,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
1.02.03	Imobilizado	R\$ 3.365.448,00	R\$ 3.319.509,00	R\$ 2.818.057,00	R\$ 5.809.588,00	R\$ 5.843.566,00	R\$ 5.769.701,00	R\$ 6.058.101,00	R\$ 5.884.464,00	R\$ 5.889.157,00	R\$ 5.197.231,00	R\$ 4.960.288,00	R\$ 4.931.331,00	R\$ 4.979.649,00	R\$ 5.968.074,00	R\$ 7.675.170,00
1.02.04	Intangível	R\$ 1.741.507,00	R\$ 1.769.401,00	R\$ 1.777.466,00	R\$ 1.782.369,00	R\$ 1.772.591,00	R\$ 1.776.058,00	R\$ 1.776.675,00	R\$ 1.773.176,00	R\$ 1.763.219,00	R\$ 1.754.991,00	R\$ 1.747.108,00	R\$ 1.748.456,00	R\$ 1.757.598,00	R\$ 1.810.486,00	R\$ 1.823.209,00
2	Passivo Total	R\$ 10.240.103,00	R\$ 10.556.956,00	R\$ 10.378.266,00	R\$ 13.735.205,00	R\$ 14.192.402,00	R\$ 14.804.190,00	R\$ 15.298.446,00	R\$ 15.624.827,00	R\$ 14.759.813,00	R\$ 12.820.829,00	R\$ 12.814.136,00	R\$ 12.181.455,00	R\$ 11.569.160,00	R\$ 12.955.075,00	R\$ 14.402.343,00
2.01	Passivo Circulante	R\$ 6.582.028,00	R\$ 7.639.484,00	R\$ 7.200.556,00	R\$ 7.510.750,00	R\$ 8.460.625,00	R\$ 10.329.860,00	R\$ 10.362.600,00	R\$ 12.134.440,00	R\$ 12.291.791,00	R\$ 12.007.286,00	R\$ 10.398.216,00	R\$ 11.302.038,00	R\$ 10.518.175,00	R\$ 11.214.551,00	R\$ 11.081.794,00
2.01.01	Obrigações Sociais Trabalhistas	R\$ 275.801,00	R\$ 353.529,00	R\$ 368.764,00	R\$ 402.910,00	R\$ 338.157,00	R\$ 419.344,00	R\$ 396.010,00	R\$ 406.595,00	R\$ 352.426,00	R\$ 338.989,00	R\$ 334.670,00	R\$ 298.675,00	R\$ 351.203,00	R\$ 373.417,00	R\$ 374.576,00
2.01.02	Fornecedores	R\$ 1.464.837,00	R\$ 1.586.725,00	R\$ 1.403.815,00	R\$ 1.241.680,00	R\$ 1.186.544,00	R\$ 1.294.680,00	R\$ 1.286.275,00	R\$ 1.272.819,00	R\$ 1.559.750,00	R\$ 1.634.527,00	R\$ 1.612.536,00	R\$ 1.538.228,00	R\$ 1.562.946,00	R\$ 1.773.284,00	R\$ 1.820.056,00
2.01.03	Obrigações Fiscais	R\$ 105.080,00	R\$ 129.940,00	R\$ 111.702,00	R\$ 100.118,00	R\$ 97.562,00	R\$ 101.222,00	R\$ 116.523,00	R\$ 113.940,00	R\$ 89.665,00	R\$ 71.151,00	R\$ 73.614,00	R\$ 54.433,00	R\$ 61.279,00	R\$ 61.876,00	R\$ 122.036,00
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	R\$ 1.534.173,00	R\$ 2.083.736,00	R\$ 1.103.206,00	R\$ 1.098.101,00	R\$ 1.171.929,00	R\$ 2.480.961,00	R\$ 2.543.039,00	R\$ 3.208.438,00	R\$ 3.854.110,00	R\$ 3.090.339,00	R\$ 2.353.279,00	R\$ 2.304.032,00	R\$ 1.773.004,00	R\$ 1.848.112,00	R\$ 634.614,00
2.01.05	Outras Obrigações	R\$ 3.135.788,00	R\$ 3.415.130,00	R\$ 4.142.673,00	R\$ 4.581.930,00	R\$ 5.345.349,00	R\$ 5.715.963,00	R\$ 5.816.937,00	R\$ 6.862.321,00	R\$ 6.119.773,00	R\$ 6.516.934,00	R\$ 5.854.736,00	R\$ 6.516.450,00	R\$ 6.517.697,00	R\$ 6.827.214,00	R\$ 7.653.188,00
2.01.06	Provisões	R\$ 66.349,00	R\$ 70.424,00	R\$ 70.396,00	R\$ 86.011,00	R\$ 321.084,00	R\$ 317.690,00	R\$ 203.816,00	R\$ 270.327,00	R\$ 316.067,00	R\$ 355.346,00	R\$ 169.381,00	R\$ 590.220,00	R\$ 252.046,00	R\$ 330.648,00	R\$ 477.324,00
2.02	Passivo Não Circulante	R\$ 7.949.341,00	R\$ 7.418.367,00	R\$ 7.683.061,00	R\$ 12.876.034,00	R\$ 12.729.289,00	R\$ 12.060.677,00	R\$ 12.041.263,00	R\$ 13.929.832,00	R\$ 14.872.875,00	R\$ 14.950.489,00	R\$ 16.182.979,00	R\$ 17.287.337,00	R\$ 16.797.285,00	R\$ 20.020.138,00	R\$ 24.374.227,00
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	R\$ 6.497.479,00	R\$ 5.920.508,00	R\$ 5.340.601,00	R\$ 6.269.667,00	R\$ 6.462.994,00	R\$ 5.815.073,00	R\$ 5.866.802,00	R\$ 6.315.251,00	R\$ 7.029.333,00	R\$ 7.193.379,00	R\$ 7.623.687,00	R\$ 8.102.790,00	R\$ 8.521.006,00	R\$ 9.950.575,00	R\$ 11.265.416,00
2.02.02	Outras Obrigações	R\$ 608.639,00	R\$ 589.140,00	R\$ 1.285.972,00	R\$ 5.493.992,00	R\$ 5.143.037,00	R\$ 5.174.591,00	R\$ 4.877.180,00	R\$ 6.011.325,00	R\$ 6.248.990,00	R\$ 6.152.057,00	R\$ 6.986.143,00	R\$ 7.523.050,00	R\$ 6.705.596,00	R\$ 8.302.732,00	R\$ 9.998.402,00
2.02.03	Tributos Diferidos	R\$ 171.929,00	R\$ 195.097,00	R\$ 227.290,00	R\$ 277.673,00	R\$ 280.979,00	R\$ 230.456,00	R\$ 244.041,00	R\$ 260.900,00	R\$ 248.268,00	R\$ 218.621,00	R\$ 219.634,00	R\$ 215.910,00	R\$ 206.695,00	R\$ 10.211,00	R\$ 411,00
2.02.04	Provisões	R\$ 671.294,00	R\$ 713.622,00	R\$ 829.198,00	R\$ 834.702,00	R\$ 842.279,00	R\$ 840.557,00	R\$ 1.053.240,00	R\$ 1.342.356,00	R\$ 1.346.284,00	R\$ 1.386.432,00	R\$ 1.353.515,00	R\$ 1.445.587,00	R\$ 1.363.988,00	R\$ 1.756.620,00	R\$ 3.109.998,00
2.03	Patrimônio Líquido	-R\$ 4.291.266,00	-R\$ 4.500.895,00	-R\$ 4.505.351,00	-R\$ 6.651.579,00	-R\$ 6.997.512,00	-R\$ 7.586.347,00	-R\$ 7.105.417,00	-R\$ 10.439.445,00	-R\$ 12.404.853,00	-R\$ 14.136.946,00	-R\$ 13.767.059,00	-R\$ 16.407.920,00	-R\$ 15.746.300,00	-R\$ 18.279.614,00	-R\$ 21.053.678,00
2.03.01	Capital Social Realizado	R\$ 2.936.954,00	R\$ 2.937.121,00	R\$ 2.945.430,00	R\$ 2.947.713,00	R\$ 2.948.013,00	R\$ 3.089.684,00	R\$ 3.008.762,00	R\$ 3.008.905,00	R\$ 3.009.040,00	R\$ 3.009.436,00	R\$ 2.948.401,00	R\$ 2.948.401,00	R\$ 4.041.424,00	R\$ 4.041.436,00	R\$ 4.039.115,00
2.03.02	Reservas de Capital	R\$ 956.664,00	R\$ 960.937,00	R\$ 205.763,00	R\$ 209.320,00	R\$ 218.933,00	R\$ 245.915,00	R\$ 122.733,00	R\$ 128.208,00	R\$ 133.686,00	R\$ 140.359,00	R\$ 207.246,00	R\$ 212.256,00	R\$ 154.166,00	R\$ 160.744,00	R\$ 167.197,00
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-R\$ 8.489.685,00	-R\$ 8.898.926,00	-R\$ 8.396.567,00	-R\$ 10.864.951,00	-R\$ 11.059.574,00	-R\$ 11.414.954,00	-R\$ 10.996.413,00	-R\$ 13.285.372,00	-R\$ 15.282.285,00	-R\$ 17.002.055,00	-R\$ 16.985.370,00	-R\$ 19.513.773,00	-R\$ 18.870.860,00	-R\$ 21.397.585,00	-R\$ 24.206.908,00
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-R\$ 63.642,00	R\$ 30.879,00	R\$ 259.962,00	R\$ 516.132,00	R\$ 415.563,00	-R\$ 57.664,00	R\$ 188.247,00	-R\$ 889.042,00	-R\$ 863.090,00	-R\$ 906.941,00	-R\$ 577.369,00	-R\$ 480.631,00	-R\$ 1.071.030,00	-R\$ 1.085.274,00	-R\$ 1.054.114,00
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes														R\$ 1.065,00	R\$ 1.032,00
2.03.09	Participação dos acionistas não controladores	R\$ 368.443,00	R\$ 469.094,00	R\$ 480.061,00	R\$ 540.207,00	R\$ 479.553,00	R\$ 550.672,00	R\$ 571.254,00	R\$ 597.856,00	R\$ 597.796,00	R\$ 622.255,00	R\$ 640.033,00	R\$ 425.827,00	R\$ -	R\$ -	R\$ -

APÊNDICE M

Tabela 13 – DRE – GOL

	2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	4ºT 2021
Receita de Venda de Bens/Serviços	R\$ 2.353.828,00	R\$ 2.892.391,00	R\$ 3.200.868,00	R\$ 3.210.808,00	R\$ 3.140.616,00	R\$ 3.709.937,00	R\$ 3.803.343,00	R\$ 3.147.727,00	R\$ 357.848,00	R\$ 974.920,00	R\$ 1.891.322,00	R\$ 1.567.627,00	R\$ 1.028.372,00	R\$ 1.915.051,00	R\$ 2.922.334,00
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R\$ 1.966.763,00	-R\$ 2.337.202,00	-R\$ 2.709.861,00	-R\$ 2.302.137,00	-R\$ 2.462.729,00	-R\$ 2.546.834,00	-R\$ 2.495.328,00	-R\$ 2.579.910,00	-R\$ 502.006,00	-R\$ 958.970,00	-R\$ 1.612.419,00	-R\$ 1.635.245,00	-R\$ 1.243.943,00	-R\$ 1.841.205,00	-R\$ 3.873.303,00
Resultado Bruto	R\$ 387.065,00	R\$ 555.189,00	R\$ 491.007,00	R\$ 908.671,00	R\$ 677.887,00	R\$ 1.163.103,00	R\$ 1.308.015,00	R\$ 567.817,00	-R\$ 144.158,00	R\$ 15.950,00	R\$ 278.903,00	-R\$ 67.618,00	-R\$ 215.571,00	R\$ 73.846,00	-R\$ 950.969,00
Despesas/Receitas Operacionais	-R\$ 344.259,00	-R\$ 374.686,00	R\$ 181.354,00	-R\$ 402.461,00	-R\$ 359.009,00	-R\$ 550.129,00	-R\$ 613.338,00	R\$ 457.604,00	-R\$ 753.442,00	-R\$ 776.397,00	-R\$ 598.121,00	-R\$ 454.886,00	-R\$ 594.678,00	-R\$ 826.298,00	-R\$ 798.421,00
Despesas com Vendas	-R\$ 193.420,00	-R\$ 190.466,00	-R\$ 204.111,00	-R\$ 186.005,00	R\$ 235.915,00	-R\$ 247.492,00	-R\$ 705.087,00	-R\$ 168.957,00	-R\$ 66.217,00	-R\$ 82.257,00	-R\$ 148.467,00	-R\$ 103.779,00	-R\$ 101.046,00	-R\$ 150.030,00	-R\$ 228.829,00
Despesas Gerais e Administrativas	-R\$ 246.121,00	-R\$ 287.820,00	-R\$ 249.248,00	-R\$ 224.458,00	R\$ 257.256,00	-R\$ 247.492,00	-R\$ 1.127.004,00	-R\$ 328.277,00	-R\$ 239.440,00	-R\$ 381.304,00	-R\$ 370.960,00	-R\$ 363.193,00	-R\$ 432.030,00	-R\$ 652.723,00	-R\$ 603.430,00
Outras Despesas Operacionais	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -		R\$ -				R\$ -	R\$ 12.086,00	-R\$ 61.602,00		R\$ 49.516,00
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R\$ 42.806,00	R\$ 180.503,00	R\$ 672.361,00	R\$ 506.210,00	R\$ 318.878,00	R\$ 612.974,00	R\$ 694.677,00	R\$ 1.025.421,00	-R\$ 897.600,00	-R\$ 760.447,00	-R\$ 319.218,00	-R\$ 522.504,00	-R\$ 810.249,00	-R\$ 752.452,00	-R\$ 1.749.380,00
Resultado Financeiro	-R\$ 1.261.243,00	-R\$ 385.887,00	-R\$ 17.565,00	-R\$ 401.095,00	-R\$ 418.104,00	-R\$ 790.451,00	-R\$ 134.144,00	-R\$ 3.243.614,00	-R\$ 1.096.380,00	-R\$ 927.108,00	R\$ 401.653,00	-R\$ 1.962.318,00	R\$ 1.479.919,00	-R\$ 1.967.158,00	-R\$ 1.092.075,00
Receitas Financeiras	R\$ 19.179,00	-R\$ 152.674,00	R\$ 350.099,00	R\$ 102.440,00	R\$ 270.925,00	-R\$ 527.965,00	R\$ 544.163,00	R\$ 698.246,00	-R\$ 373.623,00	-R\$ 308.648,00	R\$ 720.994,00	R\$ 143.420,00	R\$ 1.958.776,00	-R\$ 1.408.260,00	-R\$ 446.390,00
Despesas Financeiras	-R\$ 1.280.422,00	-R\$ 538.561,00	-R\$ 62.316,00	-R\$ 503.535,00	R\$ 689.029,00	-R\$ 262.486,00	-R\$ 1.671.273,00	-R\$ 3.941.860,00	-R\$ 722.757,00	-R\$ 618.460,00	-R\$ 319.341,00	-R\$ 2.105.738,00	-R\$ 478.857,00	-R\$ 558.898,00	-R\$ 645.685,00
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-R\$ 1.218.437,00	-R\$ 205.384,00	R\$ 654.796,00	R\$ 105.115,00	-R\$ 99.226,00	-R\$ 177.477,00	R\$ 560.533,00	-R\$ 2.218.193,00	-R\$ 1.993.980,00	-R\$ 1.687.555,00	R\$ 4.477,00	-R\$ 2.484.822,00	R\$ 669.670,00	-R\$ 2.719.610,00	-R\$ 2.841.465,00
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-R\$ 53.516,00	-R\$ 103.468,00	-R\$ 74.552,00	-R\$ 69.909,00	-R\$ 21.598,00	R\$ 6.357,00	-R\$ 124.457,00	-R\$ 43.416,00	-R\$ 3.101,00	-R\$ 8.370,00	-R\$ 23.071,00	-R\$ 20.969,00	-R\$ 11.635,00	R\$ 192.885,00	R\$ 32.142,00
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-R\$ 1.271.953,00	-R\$ 308.852,00	R\$ 580.244,00	R\$ 35.206,00	-R\$ 120.824,00	-R\$ 171.120,00	R\$ 436.076,00	-R\$ 2.261.609,00	-R\$ 1.997.081,00	-R\$ 1.695.925,00	R\$ 59.364,00	-R\$ 2.505.791,00	R\$ 658.035,00	-R\$ 2.526.725,00	-R\$ 2.809.323,00
Resultado Líquido das Operações Descontinuadas											R\$ -				R\$ -
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-R\$ 1.271.953,00	-R\$ 308.852,00	R\$ 580.244,00	R\$ 35.206,00	-R\$ 120.824,00	-R\$ 171.120,00	R\$ 436.076,00	-R\$ 2.261.609,00	-R\$ 1.997.081,00	-R\$ 1.695.925,00	R\$ 59.364,00	-R\$ 2.505.791,00	R\$ 658.035,00	-R\$ 2.526.725,00	-R\$ 2.809.323,00

APÊNDICE N

Tabela 14 – Índices – GOL

Indicadores	2ºT 2018	3ºT 2018	4ºT 2018	1ºT 2019	2ºT 2019	3ºT 2019	4ºT 2019	1ºT 2020	2ºT 2020	3ºT 2020	4ºT 2020	1ºT 2021	2ºT 2021	3ºT 2021	4ºT 2021
Indicadores de Liquidez															
Liquidez Geral	0,35	0,36	0,39	0,30	0,31	0,32	0,33	0,31	0,26	0,22	0,23	0,18	0,18	0,17	0,14
Liquidez Corrente	0,48	0,46	0,46	0,54	0,52	0,47	0,48	0,40	0,32	0,24	0,31	0,23	0,24	0,25	0,24
Liquidez Seca	0,45	0,43	0,43	0,51	0,50	0,45	0,46	0,38	0,30	0,22	0,29	0,21	0,22	0,23	0,22
Liquidez Imediada	0,27	0,21	0,18	0,30	0,21	0,22	0,25	0,15	0,15	0,07	0,12	0,08	0,07	0,10	0,07
Índices de Endividamento															
Endividamento Geral	142%	143%	143%	148%	149%	151%	146%	167%	184%	210%	207%	240%	236%	241%	246%
Composição do Endividamento	45%	51%	48%	37%	40%	46%	46%	47%	45%	45%	39%	40%	39%	36%	31%
Índices de Rentabilidade e Lucratividade															
ROA	0,42%	1,71%	6,48%	3,69%	2,25%	4,14%	4,54%	6,56%	-6,08%	-5,93%	-2,49%	-4,39%	-7,00%	-5,81%	-12,15%
ROE	29,64%	6,86%	-12,88%	-0,53%	1,73%	2,26%	-6,14%	21,66%	16,10%	12,00%	-0,43%	15,27%	-4,18%	13,82%	13,34%
GA	0,23	0,27	0,31	0,23	0,22	0,25	0,25	0,20	0,02	0,08	0,15	0,13	0,09	0,15	0,20
Margem Líquida	-54%	-11%	18%	1%	-4%	-5%	11%	-72%	-558%	-174%	3%	-160%	64%	-132%	-96%
Margem Operacional	2%	6%	21%	16%	10%	17%	18%	33%	-251%	-78%	-17%	-33%	-79%	-39%	-60%
Índices de Mercado															
LPA	-0,41	-0,10	0,19	0,01	-0,04	-0,05	0,14	-0,72	-0,64	-0,54	0,02	-0,80	0,21	-0,80	-0,88
P/L	-25,64	-112,00	135,45	2303,93	-845,03	-591,18	264,76	-15,77	-29,14	-31,60	1318,21	-27,96	110,87	-26,05	-19,27
Dividendos por Ação	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Divident Yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PSR	13,86	11,96	24,55	25,26	32,51	27,27	30,36	11,33	162,64	54,97	41,38	44,69	70,95	34,37	18,52