

**UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
DAVI MARQUES BARRETO FILHO**

**ASPECTOS OPERACIONAIS E FINANCEIROS DO
SETOR AERONÁUTICO BRASILEIRO E AS
VANTAGENS COMPETITIVAS DA AZUL NESTE
CENÁRIO**

**Taubaté - SP
2019**

DAVI MARQUES BARRETO FILHO

**ASPECTOS OPERACIONAIS E FINANCEIROS DO
SETOR AERONÁUTICO BRASILEIRO E AS
VANTAGENS COMPETITIVAS DA AZUL NESTE
CENÁRIO**

Trabalho de Graduação apresentado para
obtenção do Certificado de Graduação do
curso de Engenharia Aeronáutica do
Departamento de Engenharia Mecânica
da Universidade de Taubaté.

Orientador(a): Prof. Pedro Augusto da Silva
Alves

Coorientador(a): Prof. Paulo de Tarso
Lobo

**Taubaté – SP
2019**

Davi Marques Barreto Filho

**ASPECTOS OPERACIONAIS E FINANCEIROS DO SETOR AERONAUTICO
BRASILEIRO E AS VANTAGENS COMPETITIVAS DA AZUL NESTE CENARIO.**

Trabalho de Graduação apresentado para obtenção do Certificado de Graduação do curso de Engenharia Aeronáutica do Departamento de Engenharia Mecânica da Universidade de Taubaté.

DATA: 27/11/2019

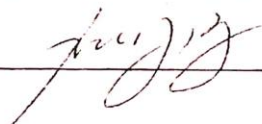
RESULTADO: APROVADO

BANCA EXAMINADORA:

Prof. (Dr. ou Me.) Pedro Augusto Silva Alves UNIVERSIDADE DE
TAUBATÉ

Assinatura:  _____

Prof. (Dr. ou Me.) Paulo de Tarso Lobo UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ

Assinatura:  _____

27/11/2019

Dedico este trabalho aos meus pais Maria Aparecida e Davi Barreto, ea minha irmã Gabriela Argeu.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço minha família por poder proporcionar todos esses grandes momentos da minha vida.

À Universidade de Taubaté – UNITAU, que ofereceu um excelente ambiente educacional com profissionais qualificados

A minha companheira *Clarice Nassar Tambelli*, que no final do curso me deu todo apoio para finalizá-lo.

Ao meu orientador e co-orientador, *Prof. (Dr. Msc) Pedro Augusto da Silva Alvese Paulo de Tarso Lobo* por todo o incentivo e motivação na orientação deste trabalho.

Aos meus amigos, que apesar das dificuldades enfrentadas, sempre incentivaram meus estudos.

Aos Professores *Pedro Augusto da Silva Alvese Paulo de Tarso Lobo* por aceitarem compor a banca examinadora.

Às funcionárias da Secretária pela dedicação, presteza e principalmente pela vontade de ajudar.

RESUMO

O setor aeronáutico passou, nas últimas décadas, por diferentes momentos econômicos e grandes mudanças regulamentares. Este trabalho tem o objetivo de esclarecer e analisar como funcionam os indicadores operacionais e os aspectos econômicos do setor, destacando métricas importantes para o desenvolvimento das empresas. Analisaremos métricas de oferta, rendimento das aeronaves, indicadores econômicos, perspectiva econômica no futuro e as principais influências, positivas e negativas, para a rentabilidade do setor. Nesse cenário ainda, buscamos identificar algumas informações que nos levam a acreditar que a Azul é uma empresa com grandes possibilidades de crescimento de receita, se destacando em relação aos concorrentes. As sinalizações de mudança na estrutura da economia brasileira projetam um cenário de crescimento do PIB brasileiro em 2,2% no ano de 2020 e 2,5% em 2021. Depois de analisar aspectos do setor e algumas características das empresas, chegamos à conclusão de que a empresa aérea Azul é a companhia que provavelmente melhor aproveitará esse momento econômico do Brasil.

Palavras-chave: Setor aéreo, AZUL, aspectos financeiro-econômico, companhia aérea Azul.

ABSTRACT

The aeronautics sector has, in the last decades, gone through different economic moments and major regulatory changes. This paper aims to clarify and analyze how operating indicators and economic aspects of the sector work, highlighting important metrics for the development of companies. We will analyze supply metrics, aircraft yields, economic indicators, future economic outlook and key influences, positive and negative, on industry profitability. In this scenario, we seek to identify some information that leads us to believe that Azul is a company with great possibilities for revenue growth, standing out in relation to competitors. Signals of change in the structure of the Brazilian economy project a scenario of Brazilian GDP growth of 2.2% in 2020 and 2.5% in 2021. After analyzing aspects of the sector and some characteristics of companies, we conclude that Azul airline is the company that will probably best benefit from this economic moment in Brazil.

KEYWORDS: Air sector, Azul, financial and economic aspects, airline Azul.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Load Factor.....	22
Figura 2 – RASK.....	23
Figura 3 – CASK	23
Figura 4 – Yield	23
Figura 5 – PRASK	24
Figura 6 – Liquidez Corrente	25
Figura 7 – Modelo de demonstração de resultados.....	27

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço Patrimonial AZUL 3T19	25
Tabela 2– DRE – Demonstração de resultado de exercício AZUL 3T19	28

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASK	Available seat.km
CASK	Cost available seat kilometers
RPK	Revenue pax.km
LF	Load Factor
RASK	Revenue per Available Seat Kilometer
CASK	Cost per Available Seat Kilometer
BELF	Break Even Load Factor
ILC	Índice de liquidez corrente
ILS	Índice de liquidez seca
CONAC	Conferência de Aviação Civil
PIB	Produto Interno Bruto
ANAC	Agência Nacional de Aviação Civil
COPOM	Comitê de política monetária
DRE	Demonstração de resultado de exercício

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Evolução do PIB 1T14 - 2T19	17
GRÁFICO 2 - Principais gastos da companhia Azul	18
GRÁFICO 3 - Evolução no preço do barril de petróleo em dólar.....	18
GRÁFICO 4 - Preço AZUL4 e GOLL4 X Preço do Barril de Petróleo em R\$.....	18
GRÁFICO 5 - Evolução do Preço do Dólar X Real 1T14 - 3T19.....	19
GRÁFICO 6 - Evolução dos preços das ações X cotação do dólar	19
GRÁFICO 7- Demanda (RPK) e Oferta (ASK) de passageiros em setembro de 2019	20
GRÁFICO 8- Participação das principais companhias aéreas no mercado doméstico em setembro de 2019.....	21
GRÁFICO 9- Variação de 12 meses da demanda de passageiros (RPK).....	21
GRÁFICO 10- Fator de aproveitamento trimestral entre 2014 e 2020.....	22
GRÁFICO 11 - Evolução do índice de liquidez entre os anos de 1T15 e 3T19...26	
GRÁFICO 12 - Evolução da liquidez seca - 1T15 - 3T19.....	26
GRÁFICO 13 - Lucro operacional - 1T14 - 3T19	29
GRÁFICO 14 - Margem Líquida - 1T14 - 3T19.....	30
GRÁFICO 15 - Retorno sobre Ativo (ROA) - 1T14 - 3T19	30
GRÁFICO 16 - Retorno sobre patrimônio líquido (ROE) 1T14 - 3T19.....	31
GRÁFICO 17- Crescimento de carga e correio doméstico por empresas	32
GRÁFICO 18- Transporte de Carga pela Azul Cargo Express	33
GRÁFICO 19 - Projeção do Dólar JAN/20 - ABR/21.....	33
GRÁFICO 20 - Dólar X Lucro Operacional (EBIT) - AZUL4	34
GRÁFICO 21 - Receita AZUL4 x PIB - 1T14 - 3T19.....	34
GRAFICO 22 – Projeção do PIB.....	35

SUMÁRIO

I. INTRODUÇÃO	15
II. CONTEXTO HISTÓRICO.....	16
III. CENÁRIO ECONÔMICO ATUAL	18
IV. INDICADORES OPERACIONAIS	23
4.1. Principais indicadores operacionais do setor	23
V. PRINCIPAIS INDICADORES FINANCEIROS DO SETOR	30
5.1. Indicadores de risco	30
5.1.1 Capital de giro líquido.....	31
5.1.2. Liquidez corrente (ILC).....	32
5.1.3 Índice de liquidez seca (ILS)	33
5.2. Indicadores de rentabilidade	34
5.2.1 Margem Bruta	37
5.2.2 Margem operacional.....	37
5.2.3 Margem Líquida	38
5.2.4. Retorno sobre o ativo	39
5.2.5. Retorno sobre o patrimônio líquido	40
VI. ANÁLISE FINANCEIRA DO SETOR AÉREO BRASILEIRO COM ÊNFASE NA COMPANHIA ÁREA AZUL.....	41
VII CONCLUSÃO	48
VIII. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	49

I. INTRODUÇÃO

Hoje, o setor aeronáutico tem grande participação na mídia, principalmente devido a sua funcionalidade básica: movimentação de pessoas. Cada vez mais, a possibilidade de se locomover por maiores distâncias ganha destaque no grande público, tanto para atividades de turismo, como para aquelas ligadas à negócios.

Pensando na relevância que o setor tem na atualidade, o presente trabalho se propõe a discutir questões ligadas aos investimentos financeiros feitos no setor. Para isso, foi escolhido discutir como a companhia aérea Azul se destaca, buscando argumentos dentro do atual momento da economia brasileira, bem como no diferencial da companhia frente suas concorrentes.

Em um primeiro momento, comentaremos sobre o contexto histórico do setor, visando a construir um entendimento das consequências da desregulamentação legislativa do setor e do consequente aumento de atividades decorrentes disso. Além do contexto específico do setor, elaboramos um panorama sobre o cenário econômico atual, essencial para qualquer discussão ligado a investimentos financeiros e performance financeira das empresas no país.

Em um segundo momento, entramos mais especificamente na análise de indicadores operacionais do setor aeronáutico, tais como: demanda de passageiros (RPK), oferta de assentos (ASK), fator de ocupação ou aproveitamento (LF), custo por quilômetro (RASK), receita por quilômetro ofertado (CASK), receita unitária (Yield) e a taxa dos assentos ocupados com um rendimento específico versus os custos operacionais das companhias aéreas (BELF). Esses indicadores referem-se à movimentação de pessoas, cargas, correios. Envolvem tudo que se desloca do ponto 1 até o ponto 2 por meio de uma aeronave, pressionando pela oferta de tal deslocamento, gerando as premissas básicas para a formação de preço, oferta e demanda.

Na sequência, há um esforço de compreensão de indicadores de ordem financeira, como: capital de giro líquido; liquidez corrente (ILC), índice de liquidez seca (ILS), margem bruta, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido. Mais comumente discutidos, estes indicadores ajudam na construção do cenário que queremos para entender o contexto do setor e os destaques companhia aérea Azul.

No momento seguinte, elaboramos uma análise final conectando as informações das sessões anteriores visando a construir compreensão do momento da companhia aérea Azul e sua capacidade de se destacar frente aos seus concorrentes. Nesse trecho, salientamos algumas das vantagens competitivas da empresa e sua performance dos últimos meses, comparada as outras principais empresas concorrentes do setor.

II. CONTEXTO HISTÓRICO

A economia brasileira passou por um grande desenvolvimento econômico durante o período compreendido entre 1920 e 1960, com forte crescimento e diversificação da economia e grande fluxo do capital estrangeiro no país. Por conta disso, consideramos que houve, nesse período, a primeira grande expansão do setor aéreo brasileiro.

Nas décadas de 1920 e 1930, o setor ainda era dominado pelas empresas internacionais, principalmente as europeias (Compagnie Générale Aéropostale e a Condor Syndikat). Com o fim da Segunda Guerra Mundial, a tecnologia e o capital estadunidense dominaram o setor. Nas décadas seguintes, o setor passou por grandes mudanças e as empresas nacionais passaram a incorporar esse novo ciclo, com as empresas de origem alemã sendo incorporadas pelo capital nacional.

Com a chegada dos anos de 1960, veio também a crise, que se prolongou até os anos de 1967, causando grandes reflexos no ramo. No período, a baixa rentabilidade das empresas impulsionava o *lobby* para regulamentação do setor e para o aumento da participação estatal. Reuniões da Conferência de Aviação Civil (CONAC) foram realizadas nos anos de 1961, 1963 e 1968, que ao fim, decidiu-se por um processo de política de estímulo a fusão de empresas. Começou, assim, o período conhecido como “Regulação Restrita”, marcadas por barreiras legais à entrada de novas empresas e regulação dos preços, com o estado garantindo através de leis a rentabilidade das empresas.

A partir dos anos de 1980, a crise da dívida externa lançou a economia brasileira em profunda recessão. O setor aéreo brasileiro foi atingido, tanto com o aumento dos gastos com combustível-, agravado pelo choque do petróleo-, quanto

devido ao aumento de juros nos EUA-, que pressionou a moeda americana para níveis altos e agravou a inflação no país. Pensando que as companhias aéreas têm como principal gasto o combustível e seus passivos acontecem majoritariamente em dólar com receita em moeda local, o cenário foi catastrófico para o setor.

O ano de 1990 foi o início do período da desregulamentação e a retomada do crescimento econômico. A liberalização do setor aconteceu em três etapas: a primeira em 1992 com duas principais medidas: (i) abandono do monopólio legal e substituição desses, por meio de estímulo fiscal; (ii) substituição da política de “regulação de preços” para a de “preços de referência”.

A segunda rodada aconteceu em 1997, quando o limite inferior de flutuação foi ampliado e o superior eliminado. Por fim, a terceira e última rodada ocorreu em 2001, quando foram removidos todos os controles de preços.

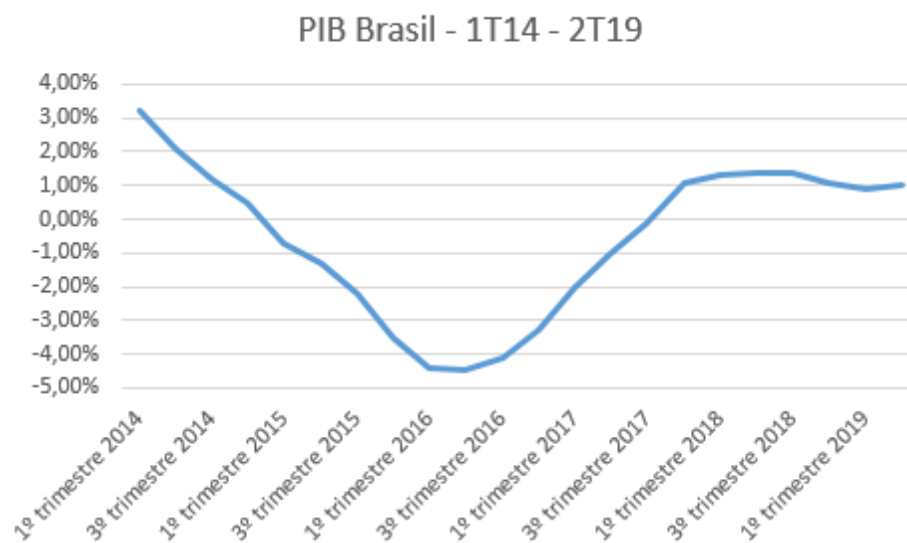
“Em 1992 as empresas ganharam o direito de dar descontos de até 50% do valor das tarifas de referência fixadas pelo Departamento de Aviação Civil (DAC), assim como podiam aumentar as tarifas em até 32% acima dos valores de referência. Em 1997, o limite inferior passou para 65% e o limite superior foi abolido. Em 2001, as tarifas das linhas regulares foram totalmente liberadas. Até 1992, o tráfego aéreo doméstico regular estava segmentado em linhas nacionais, atendendo a rotas de maior densidade de tráfego, e linhas regionais. As empresas aéreas que operavam nas linhas regionais tinham áreas geográficas de atuação limitadas, não sendo permitida sua operação fora da região designada. Ainda em 1992, foram criadas as linhas aéreas especiais, ligando os principais aeroportos do país – Presidente Juscelino Kubitschek (Brasília), Congonhas (São Paulo), Santos Dummont (Rio de Janeiro) e Pampulha (Belo Horizonte) –, que deveriam ser operadas, prioritariamente, por empresas regionais, com exceção da ponte aérea Rio– São Paulo, que seria explorada pelas empresas nacionais. Em 1998, retirou-se a prioridade das empresas aéreas regionais na operação das linhas especiais, e o pool que operava na ponte aérea Rio-São Paulo (entre Varig, Vasp e Transbrasil) foi encerrado. Os voos charter ficaram desvinculados dos pacotes turísticos e tiveram suas tarifas liberadas. Em 2000, foram eliminadas as restrições à operação de empresas de transporte aéreo regular nas linhas especiais. Além disso, as empresas ou grupo de empresas deixaram de ter garantia sobre mais do que 37% dos slots utilizados em um mesmo aeroporto” (PASIN & LACERDA, 2003, p. 226).

III. CENÁRIO ECONÔMICO ATUAL

A desregulamentação do setor aeronáutico proporcionou um aumento do setor de uma maneira geral, aumentando o número de passageiros, ofertas de passagens áreas e sua diminuição nos preços. Hoje o setor ainda passa por mudanças importantes, como há pouco visto, com o fim da bagagem “gratuita” e a sanção provisória que retira os limites de investimentos estrangeiros em empresas aéreas brasileiras. Porém, além dos desafios de regulamentação, o setor sofre grande influência da situação econômica do país.

A fim de entender o panorama atual da categoria no Brasil, apresentaremos alguns aspectos econômicos e financeiros de grande relevância, começando pela evolução do PIB-, fator relevante para a receita das companhias.

GRÁFICO 1 - Evolução do PIB 1T14 - 2T19

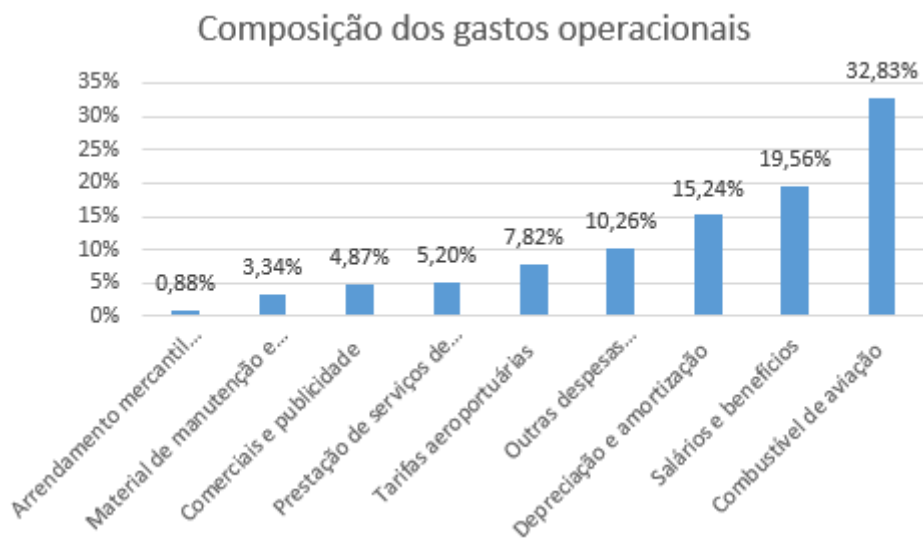


Fonte: Elaborada pelo próprio autor com dados do IBGE(<https://www.ibge.gov.br/indicadores.html>)

O GRÁFICO 1 mostra a evolução do PIB brasileiro desde o começo do ano de 2014 até o segundo semestre de 2019. Podemos notar grande retração sofrida pelo o principal indicador da economia, com seu momento mais grave ao longo do 2T16, retomando então uma tendência contrária a partir do 3T16. O indicador revela, portanto, a crise que o país passou neste período.

Para a melhor compreensão da relação entre as companhias aéreas e a variação de alguns ativos, veremos no gráfico abaixo, os principais gastos de uma companhia aérea. Os dados foram retirados da demonstração de resultados do 3T19 da companhia aérea Azul.

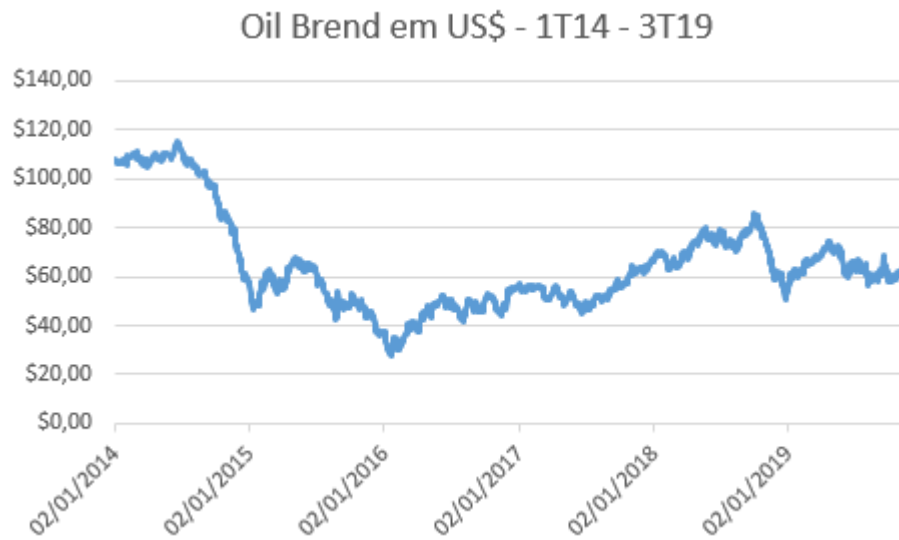
GRÁFICO 2 - Principais gastos da companhia Azul



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir dos resultados do 3T19 (RI AZUL)

Como podemos observar no GRÁFICO 2, a maior despesa de uma empresa do setor é o combustível, contribuindo com 32,83% dos gastos operacionais. Estando sujeito, portanto, como mencionado, as variações do preço do barril de petróleo e as variações no câmbio entre real e dólar, uma vez que o combustível tem sua cotação em dólar. Veremos a seguir a evolução do barril de petróleo e suas influências nas ações:

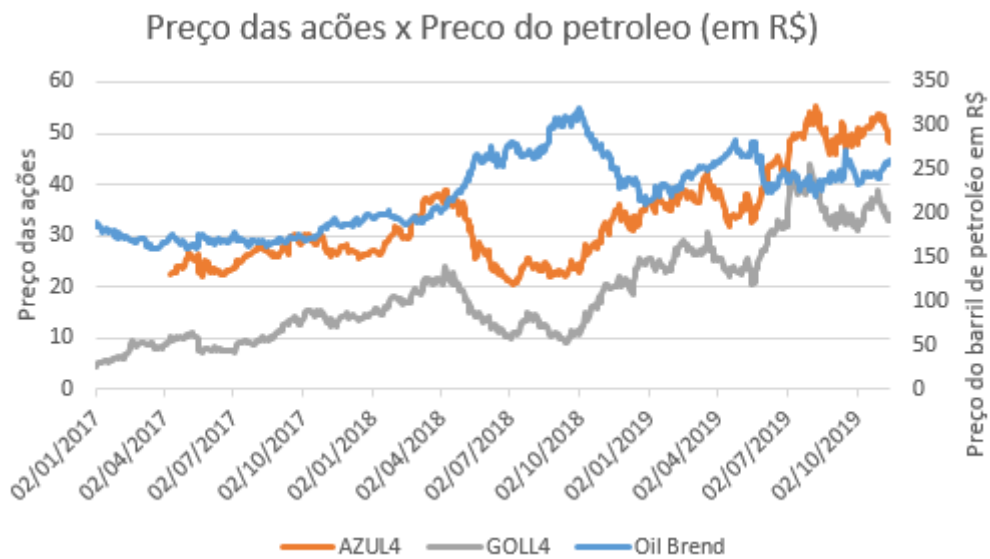
GRÁFICO 3 - Evolução no preço do barril de petróleo em US\$



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do terminal de consultas Bloomberg

No período analisado, podemos observar o preço no barril de petróleo recuando, quando comparado no início do ano de 2014 com 2019, porém com grande volatilidade. Embora o preço do petróleo diminuiu ao longo dos anos, poderemos ver no gráfico a seguir a grande influência do preço do ativo no valor de mercado das empresas.

GRÁFICO 4 - Preço AZUL4 e GOLL4 X Preço do Barril de Petróleo em R\$



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do terminal de consultas Bloomberg

Ao observar o GRÁFICO 4, podemos notar que nos momentos em que o petróleo fica mais caro, as ações das companhias aéreas perdem valor, já que seus gastos operacionais aumentam.

Outro fato de muita relevância nas operações das empresas é a cotação entre o dólar e a moeda brasileira, no gráfico a seguir veremos a volatilidade e a evolução no preço da cotação da moeda americana.

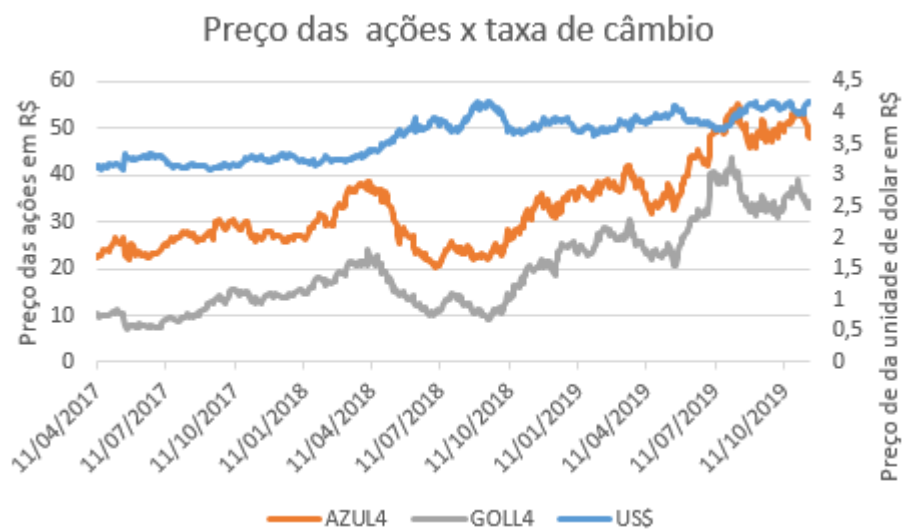
GRÁFICO 5 - Evolução do Preço do Dólar X Real 1T14 - 3T19



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do terminal de consultas Bloomberg

A moeda americana apresenta grande volatilidade, o que traz também grande volatilidade nas operações das companhias. Como poderemos observar no gráfico seguinte, essa volatilidade influencia, mais uma vez, o valor de mercado das empresas:

GRÁFICO 6 - Evolução dos preços das ações X cotação do dólar



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do terminal de consultas Bloomberg

Assim como no GRÁFICO 4, podemos observar no preço das ações o reflexo da valorização do dólar frente ao real.

IV. INDICADORES OPERACIONAIS

Dado um panorama básico de indicadores do contexto econômico relevantes para discussão, trataremos a seguir de alguns indicadores operacionais do setor aéreo relevantes que nos ajudarão a ter uma compreensão econômico-financeira mais detalhada. O setor possui inúmeros indicadores econômicos e financeiros específicos, pensando nisso, apresentamos abaixo indicadores como: demanda de passageiros (RPK), oferta de assentos (ASK), fator de ocupação ou aproveitamento (LF), RASK (Revenue per Available Seat Kilometer), CASK (Cost per Available Seat Kilometer), receita unitária (Yield) e Break-Even Load Factor (BELF).

4.1. Principais indicadores operacionais do setor

Começaremos a análise com os indicadores Available seat.km (ASK) e Revenue pax.km (RPK), os mais básicos do setor. Available seat.km (assentos oferecidos vezes quilômetros) é a multiplicação do número de assentos de uma aeronave pela distância percorrida, representando o número de unidades produzidas na modalidade transporte de passageiros. Revenue pax.km (RPK) é o produto do número de passageiros pagantes transportados pela distância percorrida. Com esse indicador, temos o número de unidades vendidas pela empresa.

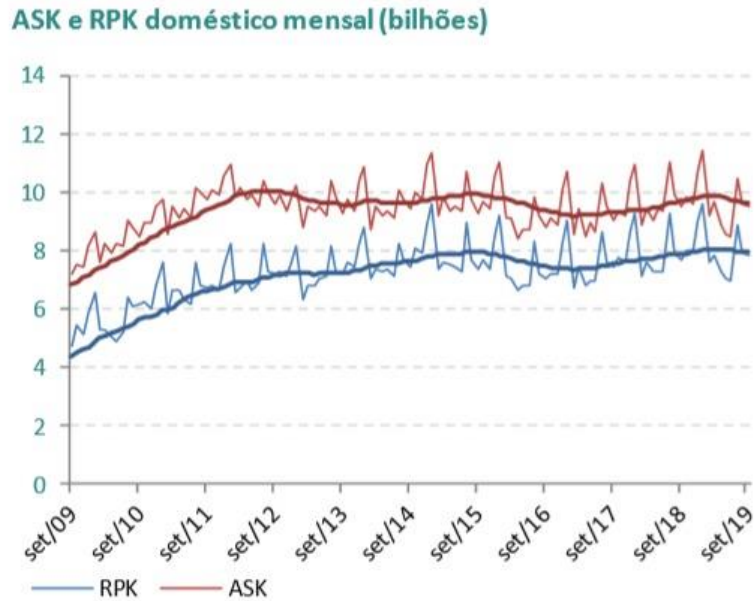
Segundo os dados da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), a demanda de passageiros (RPK)¹ em setembro de 2019 apresentou um aumento de 1,9% em relação ao mesmo período do ano passado². No total, 7,8 milhões de passageiros

¹Demanda medida em passageiros-quilômetros pagos transportados, (RPK).

²ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

utilizaram transporte aéreo doméstico no país. A oferta (ASK)³, por sua vez, no mesmo período apresentou um aumento inferior a demanda, de 0,5%.

GRÁFICO 7: Demanda (RPK) e Oferta (ASK) de passageiros em setembro de 2019



Fonte: Dados Estatístico de demanda e oferta ANAC⁴

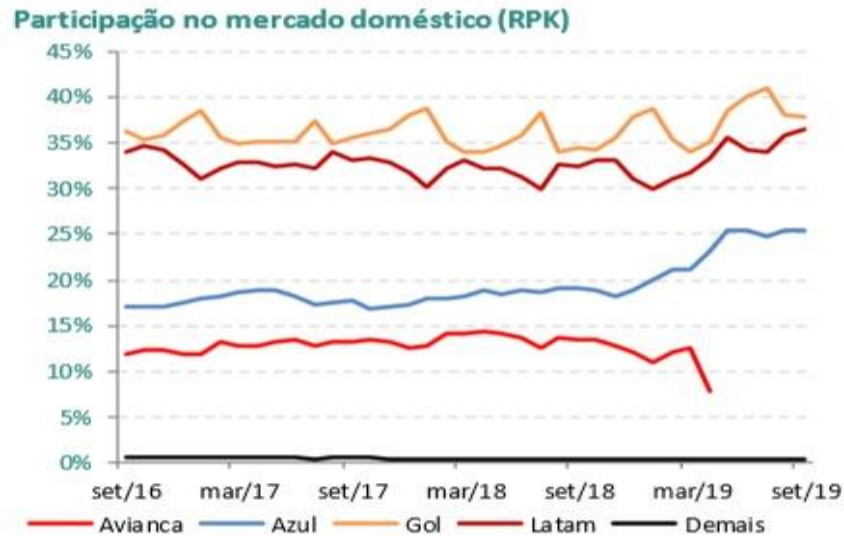
A ANAC também apresentou a participação de mercado das principais companhias aéreas domésticas do Brasil, Azul, Gol e Latam. A Azul respondeu, em setembro de 2019, por 25,4% da demanda doméstica, o que representou um aumento de 32,4% comparada ao mesmo período do ano passado. A Gol, por sua vez, liderou a participação com 37,8% do RPK, seguido da Latam com 36,4% da demanda⁵.

³Oferta medida em assentos-quilômetros ofertados, (ASK).

⁴ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

⁵ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

GRÁFICO 8- Participação das principais companhias aéreas no mercado doméstico em setembro de 2019



Fonte: Dados Estatístico de demanda e oferta ANAC⁶

Dentro desse cenário, vale ressaltar que, apesar de não liderar a participação de mercado, a companhia aérea Azul apresentou o maior crescimento de demanda do setor (RPK) para o período. Como podemos analisar no Gráfico 8, o RPK da Azul foi de 34,9%, crescendo mais do que a concorrência desde março de 2018:

⁶ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

GRÁFICO 9- Variação de 12 meses da demanda de passageiros (RPK)



Fonte: Dados Estatístico de demanda e oferta ANAC⁷

O terceiro indicador de grande relevância para o setor é o fator de ocupação ou aproveitamento, Load factor (LF), que tem o intuito de mensurar quanto de fato a oferta resultou em uma demanda. Fator de aproveitamento é resultado da divisão do RPK pelo ASK e expressa o aproveitamento da comercialização da empresa.

FIGURA 1 - Load Factor - Fator de aproveitamento

$$LF = \frac{RPK}{ASK}$$

Fonte: Elaboração do autor

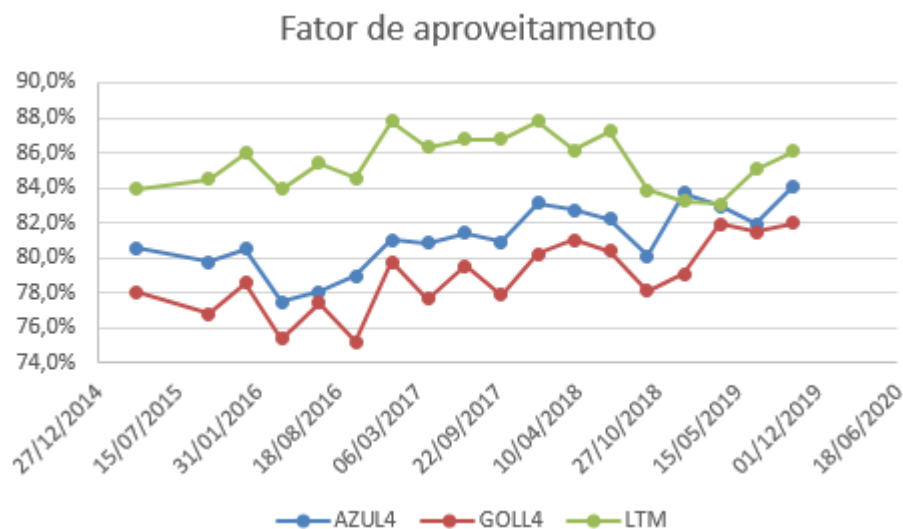
Vale destacar que de acordo com anuário da ANAC, o fator de ocupação do mercado brasileiro gira em torno de 80%, tanto nacional, quanto internacional. Quando esse número começa a passar de 85% podemos considerar que as

⁷ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

empresas começam a ter saturação, com excesso de passageiros, que pode significar que a empresa está perdendo passageiros para a concorrência, ou os deixando no chão, que sinaliza custo adicional.

Dado que o transporte de passageiros é uma fatia importante na receita dessas empresas, a taxa de aproveitamento dos assentos é uma métrica relevante para análise do setor. Analisando os resultados das companhias no terceiro trimestre de 2019, a companhia área Azul teve uma receita total líquida de 3.030,17 bilhões de reais, com o transporte de passageiros representando 95,3% desse total⁸. A concorrente Gol teve seu faturamento, para o mesmo período, de 3.709,9 bilhões de reais, com o transporte de passageiros representando 94,4%⁹. Na Latam, por sua vez, o transporte de passageiros representou 87,8%¹⁰.

GRÁFICO 10- Fator de aproveitamento trimestral entre 2014 e 2020



Fonte: Elaboração do autor

⁸AZUL. Informações Contábeis Intermediárias, setembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/bfd08af1-bf90-4eae-b8f2-9bf4e81cb0a2_1%20-%20ASA_3Q19%20-%20Portugues_FINAL.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

⁹GOL. Relações com Investidores, 2019. Disponível em: <<http://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53889>>. Acesso em: 15/11/2019.

¹⁰A Latam é uma empresa internacional, apresentando resultados em dólar sem informação sobre a receita apenas para o Brasil.

Nota-se a melhora das companhias no aproveitamento das aeronaves no ano de 2019, principalmente pelas companhias Azul e GOL. Como podemos desprender do gráfico, em outubro de 2018, a movimentação da curva de aproveitamento da companhia Azul demonstrou um crescimento significativo de 80% para 84%, superando, para aquele período, a companhia Latam. Apesar de uma leve queda nas medições seguintes, a curva da companhia consegue retomar o crescimento e mantendo-se sempre acima das taxas da Gol.

Ainda ligado aos itens acima citados, o passageiro pagante, no qual o transporte gerou remuneração para a companhia, é acompanhado de duas outras equações, são elas o RASK (Revenue per Available Seat Kilometer) e CASK (Cost per Available Seat Kilometer). Essas equações representam, respectivamente, o custo por quilômetro e a receita por quilômetro ofertado.

FIGURA 2 - RASK

$$\text{RASK} = \frac{\text{Receitas de Serviços Aéreos Públicos}}{\text{ASK}}$$

Fonte: Dados Estatístico de demanda e oferta ANAC¹¹

FIGURA 3 - CASK

$$\text{CASK} = \frac{\text{Custos e Despesas Operacionais dos Serviços Aéreos Públicos}}{\text{ASK}}$$

Fonte: Elaboração do autor

Por fim, trataremos das últimas equações, começando pelo Yield, receita unitária. Yield é fruto da divisão entre a receita da venda de passagens pelo RPK, apresentada em centavos.

¹¹ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

FIGURA 4 - Yield

$$\text{Yield} = \frac{\text{Receita das passagens}}{\text{RPK}}$$

Fonte: Elaboração do autor

PRASK (pax revenue per available seat.km ou pax revenue per available seat.km), obtém-se através da divisão da receita da venda de passagens pelo ASK, se diferenciando do RASK, por incluir: embarque prioritário, despacho de bagagens, marcação de assentos, etc. Portanto, receita por unidade vendida e não produzida, como é o caso do RASK.

FIGURA 5 - PRASK

$$\text{PRASK} = \frac{\text{Receita das passagens}}{\text{ASK}}$$

Fonte: Elaboração do autor

Chegamos ao último indicador que trataremos neste trabalho, o Break-Even Load Factor, BELF. Esse indicador é o ponto de equilíbrio da empresa, servindo de medida para saber quão longe, ou mesmo, quão perto a empresa está do prejuízo operacional quando consideramos apenas a venda de passagens. O fator é encontrado com a divisão entre CASK e o YIELD. Com isso podemos concluir que qualquer valor do Load Factor acima do BEFL, a operação é lucrativa e abaixo, deficitária.

Os indicadores mencionados acima permitem que seja formada uma base para análise sobre a gestão das empresas do setor, além de possibilitar a comparação entre as empresas. Esse tipo de análise é fundamental e serve como ponto fundamental de partida para iniciar um aprofundamento nos dados sobre balanço patrimonial das empresas e demonstrações financeiras em geral.

V. PRINCIPAIS INDICADORES FINANCEIROS DO SETOR

5.1. Indicadores de risco

A probabilidade de uma empresa não conseguir honrar com suas obrigações, seja eles credores operacionais, ou financeiros é o risco de crédito. Tal risco, pode estar associado em obrigações de curto ou longo prazo. Não é possível fazer avaliações de grau de risco de empresas apenas com uma métrica. Dessa maneira, continuaremos a detalhar as métricas, dessa vez na avaliação da capacidade da empresa em honrar suas dívidas.

As análises são majoritariamente feitas, através dos ativos e passivos da empresa, que se encontra no balanço patrimonial. Representando o registro do momento das decisões de investimento e financiamento da empresa naquele momento. Por exemplo, no dia do fechamento do 3T19, a Azul tinha como investimentos totais R\$ 18,6 bilhões de reais, alocados nos mais diversos tipos de ativos, demandados daquela operação. Portanto, as empresas captam de seus credores (operacionais, financeiros ou sócios) os recursos e os investe. Esses investimentos estão representados no ativo. Já o modo com que a empresa investe seus, encontraremos no passivo. Segue abaixo a fotografia do balanço patrimonial da azul no 3T19.

TABELA 1 - Balanço Patrimonial Azul - 3T19

	1T19	2T19	3T19
Ativo	16.742.081	17.736.029	18.608.677
Circulante	3.585.738	3.888.641	4.055.769
Caixa e equivalentes de caixa	908.388	1.212.998	1.522.084
Aplicações financeiras	396.823	261.781	41.053
Aplicações financeiras vinculadas	-	-	-
Contas a receber, líquido	1.352.102	1.405.390	1.424.073
Subarrendamento de aeronaves a receber	65.201	43.271	84.845
Estoques	224.872	229.726	263.851
Ativos disponíveis para a venda	-	-	-
Tributos a recuperar	303.572	369.755	359.855
Instrumentos financeiros derivativos	64.547	90.364	114.793
Despesas antecipadas	152.601	122.844	97.509
Outros ativos	117.632	152.512	147.706
Ativo não circulante	13.156.343	13.847.388	14.552.908
Aplicações financeiras de longo prazo	1.327.034	1.332.157	1.380.208
Subarrendamento de aeronaves a receber	272.012	259.674	224.361
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	1.540.743	1.477.754	1.627.787
Instrumentos financeiros derivativos	541.911	596.930	750.473
Despesas antecipadas	9.437	6.815	5.936
Outros ativos	421.452	490.365	549.737
Direito de uso - arrendamentos	5.280.848	5.707.346	5.812.786
Direito de uso - manutenção de aeronaves	756.887	771.588	772.681
Imobilizado	1.978.703	2.158.607	2.378.160
Intangível	1.027.316	1.046.152	1.050.779
Passivo	16.742.081	17.736.029	18.608.677
Passivo circulante	5.193.437	5.735.146	6.061.992
Empréstimos e financiamentos	155.739	227.303	273.612
Passivo de arrendamento	1.301.329	1.279.488	1.492.991
Fornecedores	1.195.662	1.243.096	1.261.935
Fornecedores risco sacado	215.486	177.079	331.113
Transportes a executar	1.687.782	2.113.079	1.962.884
Salários, provisões e encargos sociais	309.806	332.809	382.922
Prêmios de seguros a pagar	19.263	9.669	1.400
Tributos a recolher	30.075	29.474	32.986
Programa de recuperação fiscal	9.749	9.749	9.749
Instrumentos financeiros derivativos	56.333	74.543	129.324
Outros passivos circulantes	212.213	238.857	183.076

Fonte: Informe de resultados- Informação com Investidor Azul¹²

5.1.1 Capital de giro líquido

O capital de giro líquido é a diferença entre os ativos e passivos circulantes de uma empresa e deve constar, conforme regras da contabilidade, no balanço patrimonial. Quando a diferença entre ativo e passivo é positiva, pode-se dizer que investimentos de curto prazo estão sendo financiados pelo os de longo prazo,

¹²AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

portanto, a empresa estaria preparada para honrar com seus compromissos. Essa condição de ter uma reserva capaz de honrar os compromissos chama-se “colchão de liquidez”. Do contrário, em um resultado negativo, a empresa não seria capaz de honrar suas dívidas de curto prazo.

5.1.2. Liquidez corrente (ILC)

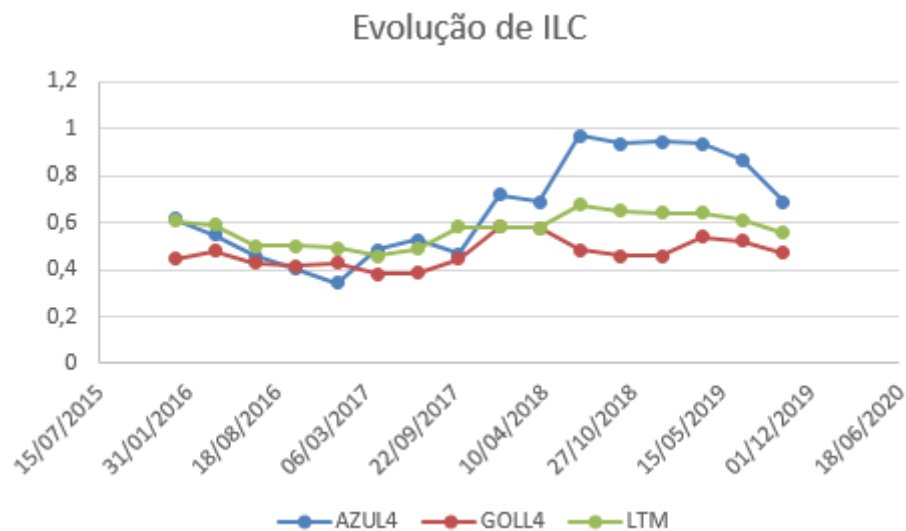
O capital de giro é medido em valores absoluto, isto é, uma empresa de maior porte terá um número maior que de uma empresa menor. Porém, o fato de o número ser maior, não indica necessariamente que a empresa de grande porte tem uma maior probabilidade de cumprir suas obrigações. Para poder comparar a liquidez entre as empresas diferentes tamanhos, criou-se a liquidez corrente (ILC), divisão entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante.

FIGURA 6 - LIQUIDEZ CORRENTE

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fonte: Elaboração do autor

GRÁFICO 11 - Evolução do índice de liquidez entre os anos de 1T15 e 3T19



Fonte: Elaboração do autor

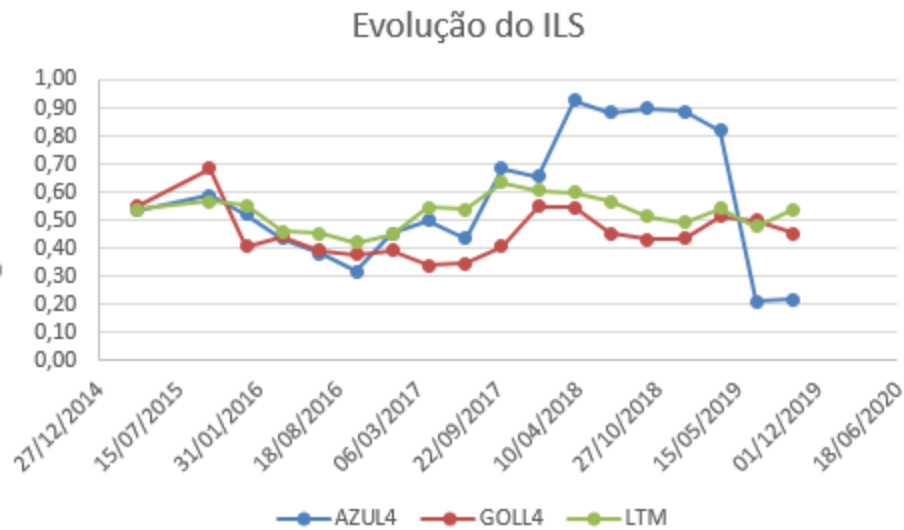
Esse índice transmite uma sensibilidade sobre capacidade da empresa em honrar com suas obrigações. De forma geral, quando o índice é maior que um, significa que a empresa tem um “colchão de liquidez” para honrar com suas obrigações de curto prazo. Embora seja uma característica marcante do setor não possuir um confortável “colchão de liquidez”, no gráfico observamos uma convergência do índice nos últimos meses. Quando analisado por essa métrica, podemos notar ainda que, a empresa Azul apresenta a melhor situação de liquidez desde o terceiro trimestre de 2017.

5.1.3 Índice de liquidez seca (ILS)

O estoque, na contabilidade, é somado junto ao Ativo Circulante. Isso significa que, em eventuais quedas na atividade econômica no curto prazo, as empresas podem ter seus estoques aumentados devido à falta de atividade. Isso pode resultar em um valor contábil superior aos comumente vistos, distorcendo o índice de liquidez corrente.

Utilizamos, assim, o índice de liquidez seca para corrigir a equação anterior, excluindo o estoque do Ativo Circulante. Entretanto, o estoque, junto com as contas a receber, são geralmente os principais investimentos no curto prazo. Sua exclusão da equação torna o índice uma métrica bastante conservadora, com valores abaixo de um.

GRÁFICO 12 - Evolução da liquidez seca - 1T15 - 3T19



Fonte: Elaboração do autor

Assim como no Gráfico 10, no Gráfico 11 podemos observar um movimento parecido entre as empresas do setor na evolução da liquidez seca.

Destacamos, porém, as movimentações acentuadas da Azul, tanto na recuperação, como no movimento dos dois últimos trimestres. Sua movimentação desses indicadores pode revelar que seu estoque diminuiu drasticamente nos últimos dois trimestres (aumentando o denominador), o que pode indicar movimentação e atividade econômica mais aquecida da empresa.

5.2. Indicadores de rentabilidade

Ao se questionar sobre o principal objetivo de uma empresa, temos como resposta, a geração de lucro. Mas em qual magnitude, o lucro interessa?

Imagine uma empresa, em que você aplica R\$1.000,00 de suas economias e, as decisões que os gestores dessa empresa tomaram ao longo de um ano gerou uma remuneração sobre o capital alocado de R\$50,00-, uma rentabilidade de 5% ao ano. Essa rentabilidade é o suficiente? Ao analisar a última reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária)¹³, o Banco Central decidiu cortar a taxa básica de

¹³ Ata da 226ª reunião do comitê de política monetária (Copom) do Banco Central do Brasil. Disponível em: <<<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>>>. Acesso em: 26/11/2019.

juros em mais 0,5% com uma remuneração de também 5% ao ano, porém livre de risco. Ou seja, ao escolher a empresa como investimento, houve um custo de oportunidade-, o custo causado pela renúncia da escolha, bem como os benefícios que poderiam ser obtidos a partir desta oportunidade renunciada.

Podemos perceber, a partir do exemplo, que não fazer a análise correta das métricas e do cenário econômico, pode aumentar o custo de oportunidade. Na tentativa de minimizar esse custo, se faz o motivo deste trabalho e para isso, continuaremos a escrever mais alguns indicadores, dessa vez mais conhecidos-, por serem métricas utilizadas e empregadas para a análise de qualquer empresa.

Vamos começar pela demonstração de resultados do exercício (DRE). Essa demonstração nos conta uma história do que aconteceu com a contabilidade das empresas ao longo de um período. Em grandes linhas, a DRE começa pela receita líquida, lucro bruto, lucro antes do imposto de renda, da contribuição social e das participações e, por fim, o lucro/prejuízo do exercício. Como podemos verificar no quadro abaixo:

FIGURA 7 - Modelo de demonstração de resultados (DRE)

Receita Bruta
 (-) Deduções e abatimentos
 (=) Receita Líquida
 (-) CPV (Custo de produtos vendidos) ou CMV (Custos de mercadorias vendidas)
 (=) Lucro Bruto
 (-) Despesas com Vendas
 (-) Despesas Administrativas
 (-) Despesas Financeiras
 (=) Resultado Antes IRPJ CSLL
 (-) Provisões IRPJ E CSLL
 (=) Resultado Líquido.

Fonte: Elaborada pelo autor

Diferentemente do balanço patrimonial, a Demonstração de resultado de exercício (DRE) permite verificar as decisões de investimentos e financiamentos. O DRE, representa o fluxo dos resultados gerados pelas decisões durante um

determinado período (MÁLAGA, F., pg 59, 2012). Abaixo, podemos observar o DRE do 3T19 da Azul.

TABELA 2 - DRE - Azul.

DRE - Demonstração de resultado de exercício				
(R\$ milhões)	3T18	2T19	3T19	2018 ¹
Receita líquida				
Transporte de passageiros	2.312.045	2.487.639	2.887.874	8.670.132
Outras receitas	103.686	130.056	142.860	386.932
Total receita líquida	2.415.731	2.617.695	3.030.734	9.057.064
Custos dos serviços prestados				
Combustível de aviação	(737.227)	(747.640)	(811.333)	(2.644.261)
Salários e benefícios	(369.898)	(425.085)	(483.534)	(1.413.017)
Arrendamento mercantil de aeronaves e outros	(15.627)	(17.551)	(21.732)	(42.980)
Tarifas aeroportuárias	(157.201)	(169.270)	(193.207)	(592.100)
Prestação de serviços de tráfego	(104.808)	(110.085)	(128.542)	(395.394)
Comerciais e publicidade	(100.126)	(108.865)	(120.422)	(368.663)
Material de manutenção e reparo	(54.863)	(74.701)	(82.450)	(250.105)
Depreciação e amortização	(326.414)	(393.339)	(376.568)	(1.269.184)
Outras despesas operacionais, líquidas	(123.870)	(231.288)	(253.677)	(648.887)
Total custos dos serviços prestados	(1.990.034)	(2.277.824)	(2.471.465)	(7.624.591)
Lucro / (prejuízo) operacional	425.697	339.871	559.269	1.432.472
<i>Margem EBIT</i>	17,6%	13,0%	18,5%	15,8%
Resultado Financeiro				
Receita financeira	18.517	20.612	20.142	74.522
Despesas financeiras	(271.057)	(296.490)	(304.504)	(1.036.113)
Instrumentos financeiros derivativos	36.883	42.310	135.326	298.094
Variações monetárias e cambiais, líquida	(329.392)	191.210	(879.394)	(1.286.283)
Resultado de transações relacionadas, net	101.740	1.884	24.822	381.725
Lucro (prejuízo) antes do IR e contribuição social	(17.612)	299.397	(444.339)	(135.583)
Imposto de renda e contribuição social	(1.503)	(1.278)	(249)	(11.224)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(28.651)	47.374	6.630	(171.581)
Prejuízo líquido do exercício	(47.766)	345.493	(437.958)	(318.388)
<i>Margem líquida</i>	-2,0%	13,2%	-14,5%	-3,5%
EBITDA	752.111	733.210	935.837	2.701.656
<i>Margem EBITDA</i>	31,1%	28,0%	30,9%	29,8%

Fonte: Informe de resultados- Relação com Investidor Azul¹⁴

A demonstração do fluxo de caixa (DCF) tem como principal objetivo elucidar as mais relevantes informações sobre a movimentação do caixa da empresa num determinado período. É resultante da soma de 3 fluxos, de operações (FCO - Fluxo de caixa das operações), fluxo de investimentos (FCI - Fluxo de caixa de investimento) e, por fim, o fluxo de caixa de financiamentos (FCF). “Uma empresa pode ser lucrativa, mas ao mesmo tempo pode estar quebrada devido a insuficiência de caixa. Por outro lado, uma empresa pode ter prejuízo, mas simultaneamente, gerar caixa suficiente para manter o giro da operação” (MALAGA , F, p. 87.2012).

¹⁴AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

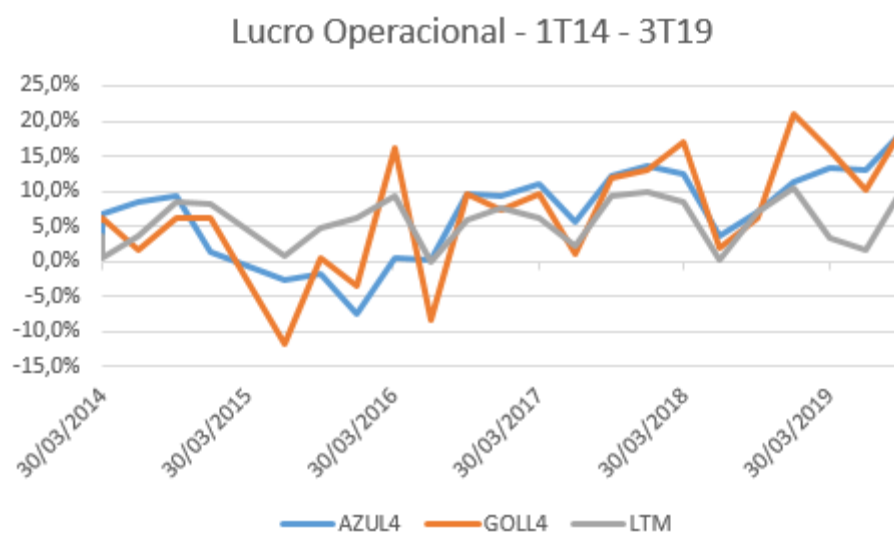
5.2.1 Margem Bruta

A margem bruta nos informa o percentual de lucro que a empresa ganha no serviço, ou produto que entrega. Esse é o indicador número 1, os indicadores subsequentes, surgem da tentativa de corrigir as eventuais distorções, ou informações distintas que essa equação pode nos mostrar.

5.2.2 Margem operacional

A margem operacional mede o quanto de lucro operacional a empresa consegue gerar. É a receita líquida da empresa deduzida de todos os custos, exceto financeiros. Como exemplo de custos temos: custos dos serviços ou produtos vendidos, despesas com vendas e distribuição, despesas gerais e administrativas, pesquisas e desenvolvimento. Enfim, o lucro operacional é comumente chamado de lucro antes do resultado financeiro, ou em inglês, EBIT.

GRÁFICO 13 - Lucro operacional - 1T14 - 3T19



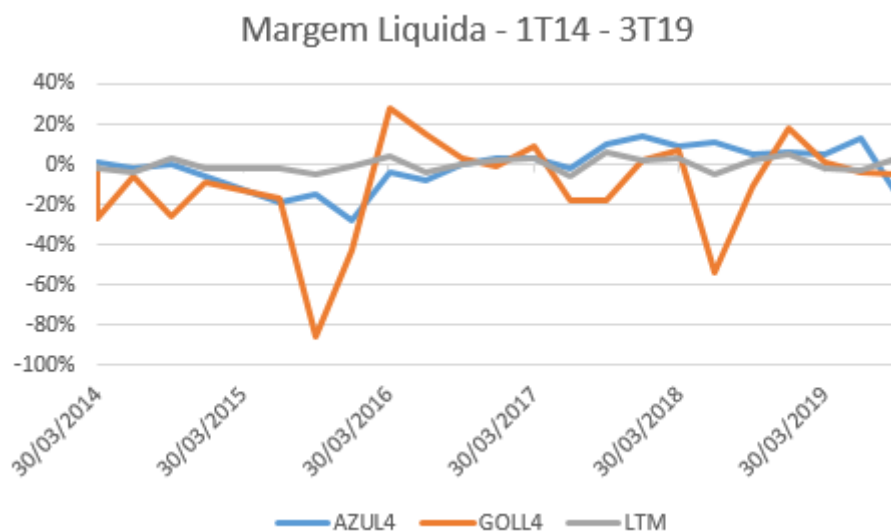
Fonte: Elaborada pelo autor

De uma maneira geral, como podemos ver no gráfico 12, o lucro operacional das companhias se movimenta de forma similar, devido aos principais custos das empresas serem diretamente afetados pela taxa de câmbio e pelo o preço de petróleo. Os períodos em que as companhias apresentam um resultado negativo está relacionado a uma eventual alta no dólar em relação ao real.

5.2.3 Margem Líquida

A margem de lucro líquida é uma importante forma de identificar algum tipo de vantagem competitiva. Quando comparamos empresas do mesmo setor, o fato de uma empresa apresentar a margem líquida superior a outra significa: ou uma operação menos custosa, ou que a empresa consegue incluir um valor agregado superior a concorrência que a possibilita de cobrar mais por isso. Para encontrarmos o indicador, basta dividir o lucro líquido da companhia pela receita líquida após todos os impostos e tributos serem considerados.

GRÁFICO 14 - Margem Líquida - 1T14 - 3T19



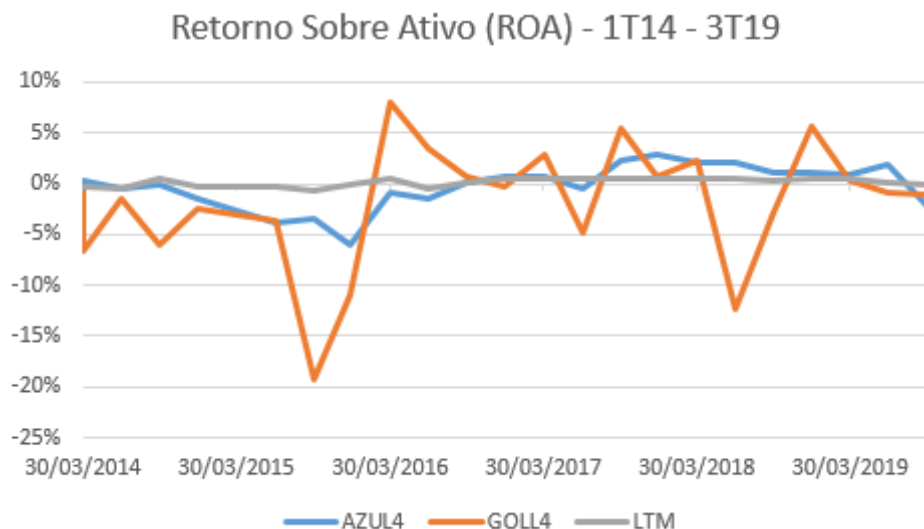
Fonte: Elaborada pelo autor

O indicador nos permite conhecer o quanto da receita que a empresa consegue transformar em lucro para seus acionistas. Entretanto, podemos, mais uma vez, observar a influência do PIB e dólar na receita e nas operações das empresas. É possível observar que majoritariamente as empresas operaram com margem líquida negativa até o 3T16, retomando, porém, positivamente a partir de 2017-, com destaque para Azul, que se mantém positiva o maior número de trimestres, em relação as empresas analisadas, até o presente momento.

5.2.4. Retorno sobre o ativo

O retorno sobre o ativo (ROA) é a capacidade da empresa em gerar retorno sobre os ativos que possui, dando a ideia de como a administração de uma empresa é eficiente em gerar retorno aos seus acionistas. O cálculo do ROA é o resultado do lucro líquido sobre o ativo total. O valor, dado em porcentagem, indica como a empresa está sendo eficaz na conversão dos ativos em dinheiro líquido. Dentre os causadores de um ROA baixo, podemos destacar, investimentos em projetos pouco rentáveis, despesas gerais muito elevadas, ou ainda, baixa produtividade dos ativos.

GRÁFICO 15 - Retorno sobre Ativo (ROA) - 1T14 - 3T19



Fonte: Elaborada pelo autor

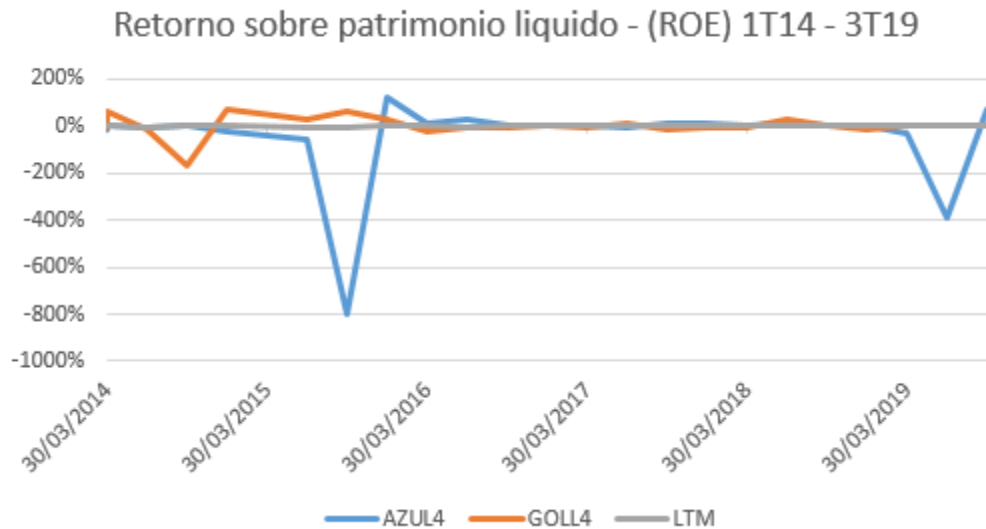
O gráfico 14 possui um movimento semelhante ao gráfico 13, podemos observar a alta volatilidade dos resultados da GOLL4, o que nos permite concluir que a empresa pode ter um retorno sobre o ativo negativo, mesmo quando o cenário econômico é favorável. Com característica inversa, temos a LATAM, com grande estabilidade nos resultados no período analisado, pois é uma empresa com operação em toda América Latina, não dependendo apenas do cenário econômico interno. Por fim, apesar de ter uma maior influência sobre o contexto brasileiro, a Azul é a companhia que melhor aproveita os momentos em que a economia brasileira cresce.

5.2.5. Retorno sobre o patrimônio líquido

Esse indicador representa o lucro em relação ao patrimônio líquido, isso significa que a equação traduz a quantidade de valor que uma empresa consegue criar com seu patrimônio total. Assim, quanto maior for o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) de uma empresa quando comparada a outra de mesmo setor, maior é a eficiência em gerar valor.

Empresas que necessitam de investimentos de grandes proporções, como é o caso das companhias aéreas, possui um ROE menor que empresas de outros segmentos, como por exemplo, empresas de tecnologia-, que não necessitam de grandes investimentos para expansão.

GRÁFICO 16 - Retorno sobre patrimônio líquido (ROE) 1T14 - 3T19



Fonte: Elaborada pelo autor

Diferente dos outros indicadores, esse já representa um movimento diferente entre as empresas, com grande destaque negativo para Azul no 3T15, que teve um resultado de Patrimônio líquido pequeno, embora positivo, puxado negativamente pelo prejuízo acumulado (no ano o dólar acumulava uma valorização de 67.53% em relação ao real).

VI. ANÁLISE FINANCEIRA DO SETOR AÉREO BRASILEIRO COM ÊNFASE NA COMPANHIA ÁREA AZUL

Nessa sessão, faremos uma visão panorâmica do momento atual do cenário econômico brasileiro e, baseado nas projeções futuras para economia, buscaremos entender como tem sido esse momento para a companhia aérea AZUL, bem como sua capacidade de melhor tirar proveito disso que suas concorrentes.

No terceiro trimestre de 2019, em comparação ao terceiro trimestre de 2018, a companhia Azul teve um crescimento de 25% da receita líquida, com aumento de 0,8 p.p. na margem operacional. O EBITDA da companhia foi de 935, 8 milhões de reais, 24,4% maior comparado ao mesmo período de 2018. O lucro líquido, com exclusão do impacto da variação cambial, foi de 441,4 milhões de reais, 56,7% maior

que o mesmo período do ano passado¹⁵. Uma das vantagens competitivas da companhia Azul ainda é sua liderança nas rotas em que opera, a empresa é líder em 84% das 237 rotas realizadas¹⁶.

Como analisamos acima, o transporte de passageiros é responsável por mais de 85% das receitas das companhias aéreas. Sabe-se ainda que, a diversificação da fonte de renda é um fator relevante para uma menor volatilidade das receitas das empresas em questão. O transporte de cargas surge, portanto, como uma saída atrativa para essa diversificação. Analisando o Gráfico 17, percebemos o significativo crescimento da Azul nesse quesito, com um crescimento de 42% no terceiro trimestre de 2019¹⁷:

GRÁFICO 17: Crescimento de carga e correio doméstico por empresas



Fonte: Dados Estatístico de demanda e oferta ANAC¹⁸

¹⁵AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

¹⁶AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

¹⁷AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

¹⁸ANAC. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

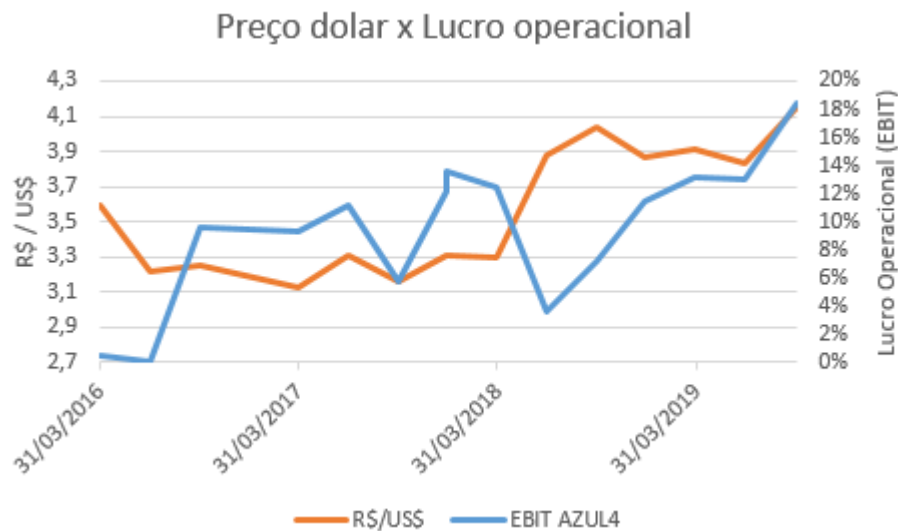
GRÁFICO 18: Transporte de Carga pela Azul Cargo Express



Fonte: Informe de resultados- Informação com Investidor Azul¹⁹

Como já vimos anteriormente, o dólar é importante para as operações dessas empresas. Veremos abaixo, a projeção do dólar para o Brasil de acordo com o Banco Central.

GRÁFICO 19 - Projeção do Dólar JAN/20 - ABR/21

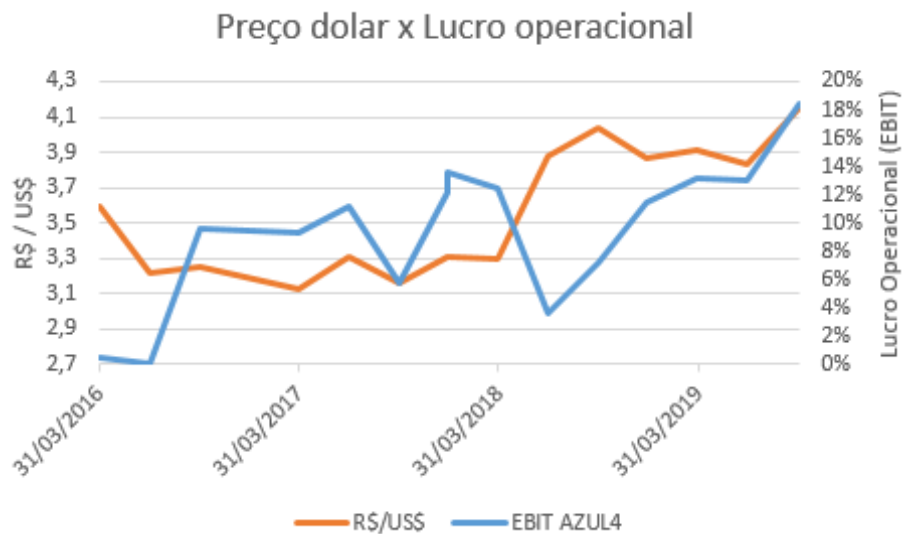


Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do BANCO CENTRAL

¹⁹AZUL. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

Como podemos observar, o Banco Central Brasileiro tem como cenário base a moeda estável para os anos subsequentes, mantendo-se em torno de R\$4,00. No gráfico seguinte, veremos a relação entre a cotação da moeda americana, contra o lucro operacional da AZUL4.

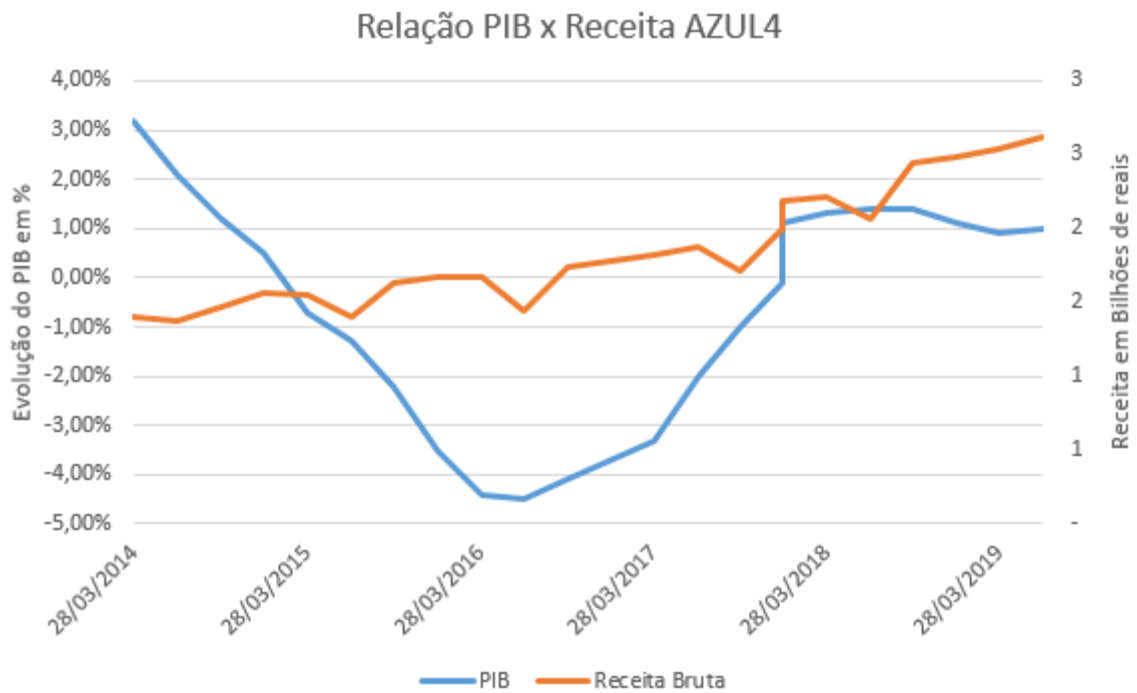
GRÁFICO20 - Dólar X Lucro Operacional (EBIT) - AZUL4



Fonte: Elaborado pelo próprio autor, a partir do BANCO CENTRAL

Com a análise do gráfico, podemos verificar o crescente lucro operacional da companhia, desde que o dólar estabilizou em torno dos R\$4,00. A companhia obteve esse resultado devido ao seu leve crescimento, até o terceiro trimestre de 2019, com o aumento de suas receitas, como mostra o gráfico a seguir:

GRÁFICO 21 - Receita AZUL4 x PIB - 1T14 - 3T19

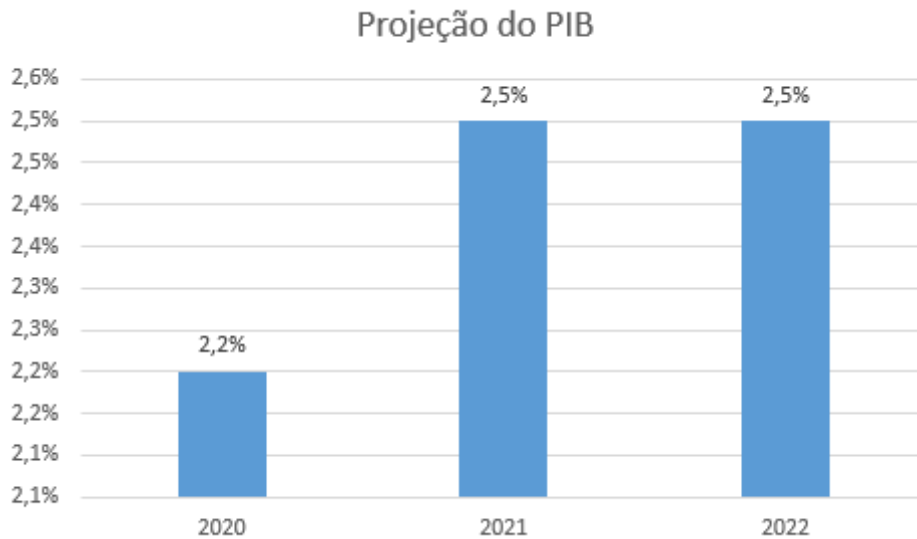


Fonte: Elaboração do próprio autor

A recuperação do PIB a partir de 2017 trouxe um aumento para as receitas da companhia, que saiu de 1,7 bilhões de reais no primeiro trimestre de 2017 para 2,8 bilhões de reais no terceiro trimestre de 2019, um aumento de 61,35% na receita da empresa.

Podemos ver no gráfico a seguir a projeção do PIB para os próximos anos, de acordo com o boletim focus, divulgado 22 de novembro de 2019:

GRÁFICO 22 – Projeção do PIB brasileiro



Fonte: Elaboração do próprio autor, a partir do Banco Central

De acordo com o mesmo relatório, a previsão dos economistas é de que o ano de 2019, o PIB brasileiro terá um crescimento acumulado no ano de 0.99%, que indica que nos anos seguintes a economia vai crescer mais que o dobro, com o dólar estável. Isso se torna a combinação favorável para o setor, em especial para Azul, que em momentos como esse, por possuir um número maior de destinos, e em muitos deles com operação exclusiva, pode conseguir captar todo esse movimento de aquecimento econômico, com maior número de pessoas viajando para os mais diversos destinos, não só entre as principais capitais do país.

A companhia encerrou o 3T19 com 33 novas aeronaves, representando 45% da frota, pressionando os custos de operação para baixo, devido o maior rendimento das aeronaves. O E2-EMBRAER, que teve sua primeira entrega no mês de setembro, tem um custo por viagem de 14% menor que o modelo anterior e 18 assentos adicionais. A empresa tem previsto ainda para o 3T19, a adição de 5 novas aeronaves e mais 12 para o último trimestre do ano, aumentando seu ASK, de acordo com a companhia, em até 25%, e com margem operacional de 20% ante os 18% atuais, devido ao melhor rendimento das aeronaves.

Em agosto, a empresa assinou um acordo comercial com o Mercado Livre, maior site de e-commerce da América Latina, já refletido na receita de cargas da

empresa, como mencionado anteriormente em um crescimento de 42% durante o trimestre.

VII CONCLUSÃO

Ao decorrer do trabalho, conseguimos identificar algumas informações que nos levam a acreditar que a Azul é uma empresa com grandes possibilidades de crescimento de receita, se destacando em relação aos concorrentes.

A empresa registrou o maior crescimento de demanda do setor, com um aumento da demanda doméstica de mais de 32% no período analisado, crescendo mais que a concorrência desde março de 2018. Analisamos também que a Azul demonstrou uma melhora no aproveitamento das suas aeronaves no ano de 2019, com um crescimento significativo de 80% para 84%. Azul lidera 84% das rotas em que opera.

Além disso, a empresa apresentou a melhor situação de liquidez desde o terceiro trimestre de 2017. Operou ainda com margem positiva o maior número de trimestres em relação as empresas analisadas. Teve um crescimento de 25% da receita líquida, com aumento de 0,8 p.p. na margem operacional. Aumentou em 24,4% seu EBITDA comparado ao mesmo período de 2018. O lucro líquido foi 56,7% maior que o mesmo período do ano passado.

Tem diversificado suas atividades, investindo em transporte de carga e fechando acordos comerciais com plataformas digitais. Por fim, apesar de ter uma maior influência sobre o contexto brasileiro, a Azul é a companhia que melhor aproveita os momentos em que a economia brasileira cresce.

Adicionado ao momento econômico, aos indicadores, já destacado ao longo deste trabalho, como a margem líquida superior aos dos seus pares e ROA também superior, a Azul é uma empresa com grandes possibilidades de crescimentos em sua receita. A empresa mantém constante suas operações, devido, inclusive, a suas novas frotas aeronaves, recorrentemente atribuindo geração de valor para acionistas, o que deve refletir no valor de suas ações.

VIII. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ABEAR- Associação Brasileira das empresas aéreas. Panorama 2017: o setor aéreo em dados e análises. ABEAR, 2017. Disponível em: <<https://abear.com.br/wp-content/uploads/2019/03/PanoramaABEAR_2017-atualizacao-29032019.pdf?utm_source=Site%20Panorama>>. Acesso em 20/11/2019.

ANAC- Agência Nacional de Aviação Civil. Relatório Demanda e Oferta do Transporte Aéreo- Empresas Brasileiras, ANAC 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/assuntos/setor-regulado/empresas/envio-de-informacoes/relatorio-demanda-e-oferta-do-transporte-aereo-empresas-brasileiras>>>. Acesso em: 15/11/2019.

_____. Sanção da MP do capital estrangeiro do setor aéreo ampliará competição no Brasil, 2019. Disponível em: <<<https://www.anac.gov.br/noticias/2019/sancao-da-mp-do-capital-estrangeiro-do-setor-aereo-ampliar-a-competicao-no-brasil>>>. Acesso em: 15/11/2019.

AZUL LINHAS AÉREAS. Informações Contábeis Intermediárias, setembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/bfd08af1-bf90-4eae-b8f2-9bf4e81cb0a2_1%20-%20ASA_3Q19%20-%20Portugues_FINAL.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

_____. Apresentação de resultados, novembro 2019. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/1e2d1bae-fd27-44f4-87bc-eb992ef7e7dc_3Q19%20Earnings%20Presentation_PT%20final.pdf>>. Acesso em: 15/11/2019.

_____. Relações com investidores. Disponível em: <<<https://ri.voeazul.com.br/>>>. Acesso em: 15/11/2019.

BIELSCHOWSKY, P; CUSTÓDIO, M. A evolução do setor de transporte aéreo brasileiro. Revista Eletrônica Novo Enfoque, 2011, v. 13, n. 13, p. 72 – 93. Disponível

em: <<<http://files.transporte-e-distribuicao.webnode.com/200000019-4e14d4f0e9/Artigo%20Evolu%C3%A7%C3%A3o%20Transporte%20A%C3%A9reo.pdf>>>. Acesso em 20/11/2019.

CADE- Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Cadernos do Cade: Mercado de transporte aéreo de passageiros e cargas, *Departamento de Estudos Econômicos (DEE)*, Brasília, 2017. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/publicacoes-dee/Mercado_de_transporte_aereo_de_passageiros_e_cargas.pdf>>. Acesso em 20/11/2019.

ENDEAVOR. Margem bruta, líquida e de contribuição: indicadores para avaliar a rentabilidade do seu negócio, 2015. Disponível em: <<<https://endeavor.org.br/financas/margem-bruta/>>>. Acesso em 20/11/2019.

GOL LINHAS AÉREAS. Relações com Investidores, 2019. Disponível em: <<http://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53889>>. Acesso em: 15/11/2019.

GOMES, S; FONSECA, P. Análise econômico-operacional do setor de transporte aéreo: indicadores básicos. *BNDES*, Biblioteca Digital Setorial 40, p. 131-162. Disponível em: <<[tps://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2861/1/BS%2040%20An%C3%A1lise%20econ%C3%B4mico-operacional%20do%20setor%20de%20transporte%20aereo_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2861/1/BS%2040%20An%C3%A1lise%20econ%C3%B4mico-operacional%20do%20setor%20de%20transporte%20aereo_P.pdf)>>. Acesso em 20/11/2019.

MÁLAGA, F. Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial - Para empresas não financeiras, *Saint Paul*, 3ª edição, 2018, pp. 304.

NETTO, E. Diagnóstico do setor de transporte aéreo regular no Brasil: indicadores operacionais e financeiros 2006-2015. *Projeto de graduação, Universidade Federal do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em:

<<<http://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10019639.pdf>>>. Acesso em 20/11/2019.

REIS, T. Margem líquida: importante indicador ligado ao operacional de um negócio. *Suno Research*, 2017. Disponível em: <<<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/margem-liquida/>>>. Acesso em 20/11/2019.