



**EFEITOS DA ABERTURA DE CAPITAL NOS INDICADORES FINANCEIROS DA
EMPRESA AZUL S.A.**

**EFFECTS OF INITIAL PUBLIC OFFERING ON THE PERFORMANCE AND
FINANCIAL INDICATORS OF COMPANY AZUL S.A.**

Natyele Reis da Silva

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS, Brasil
natyelereis@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-4725-066X>

Fernanda da Silva Momo

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS, Brasil
fernandamomo@yahoo.com.br
<https://orcid.org/0000-0002-6512-5280>

Wendy Beatriz Witt Haddad Carraro

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS, Brasil
wendy.carraro@ufrgs.br
<http://orcid.org/0000-0002-2152-1767>

María Andrea Rivero

Universidad Nacional del Sur, Argentina
andrea.rivero@uns.edu.ar
<https://orcid.org/0000-0002-5130-1474>

Resumo

A contabilidade através da análise das demonstrações financeiras permite transformar informações em instrumentos úteis para o processo de tomada de decisão. O estudo tem por objetivo analisar a situação econômica e patrimonial da empresa Azul S.A. dando destaque aos efeitos da abertura de capital, ocorrida em 2017, nos seus indicadores financeiros. A pesquisa classifica-se como quantitativa, descritiva e para a coleta de dados foi utilizada a técnica documental. A análise foi desenvolvida com tabulação dos dados em planilha eletrônica com realização de análises verticais, horizontais e cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa no período de 2015 a 2019. Os principais

resultados apontam que a empresa apresentou aumento no prejuízo a partir do ano da abertura de capital, indicando crescimento no endividamento e baixa na liquidez e rentabilidade. O estudo contribui para auxílio na compreensão da situação econômica e patrimonial das empresas pelos usuários da informação, além de possibilitar a prática e desenvolvimento de conhecimentos contábeis.

Palavras-chave: análise das demonstrações financeiras, abertura de capital, oferta pública inicial, mercado de capitais.

Abstract

The study of Accounting allows, through the analysis of financial statements, to transform information into useful tools for the decision-making process. This study aimed to analyze the economic and equity situation of the company Azul S.A. and highlight the effects of the Initial Public Offering (IPO), which took place in 2017, on its financial indicators. The approach to the research problem was classified as quantitative, its objective classified in the descriptive typology and for data collection the documentary technique was used. The analysis was developed from the tabulation of data in an electronic spreadsheet and from it performed with vertical and horizontal analyzes and calculation of the company's liquidity, indebtedness and profitability indicators in the period from 2015 to 2019. In general, the main results show that it was concluded that the company showed an increase in losses from the year of the IPO, indicating growth in indebtedness and low liquidity and profitability. The study contributes to help users of information understand the economic and equity situation of companies, in addition to enabling the practice and development of accounting knowledge.

Keywords: *analysis of financial statements, opening capital, initial public offering, capital market.*

1. INTRODUÇÃO

A contabilidade possibilita a análise dos dados disponíveis nas demonstrações financeiras das entidades, utilizando métodos e técnicas a fim de transformá-los em informações úteis para a tomada de decisões dos usuários das informações contábeis. Para Iudícibus (2017), a análise de balanços é uma arte que exige um conhecimento científico e comprovado metodologicamente para que se obtenha resultados confiáveis. Dessa forma, há

ênfase da necessidade de conhecimentos através da contabilidade para que seja realizada uma análise aprofundada destas demonstrações.

Conforme estabelece a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral (NBC TG) nº 26, as demonstrações financeiras proporcionam informações da entidade sobre os ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas, despesas, alteração de capital e fluxos de caixa, juntamente com as informações disponíveis em notas explicativas (Conselho Federal de Contabilidade, 2017). Segundo Ribeiro (2018), para a realização da interpretação dos balanços são necessárias técnicas e etapas como: exame e padronização das demonstrações financeiras; coleta de dados; extração dos valores das demonstrações como o total do ativo circulante e do patrimônio líquido; cálculo; e interpretação dos indicadores, análise vertical e horizontal, comparação com padrões e elaboração de relatórios.

A capacidade de analisar demonstrações permite que os gestores possam tomar decisões estratégicas mais assertivas e que os investidores identifiquem as melhores empresas para negociar títulos de Valores Mobiliários, como as ações e as debêntures. O Mercado de Valores Mobiliários ou Mercado de Capitais é regularizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei 6.385 de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver de forma segura, transparente e eficiente o mercado de valores mobiliários (CVM, 2020b). Para negociar ações na Bolsa de Valores, é necessário que as empresas sejam registradas na CVM com o pedido de abertura de capital (BM&FBOVESPA, 2012). A abertura de capital das companhias possibilita o aumento do capital próprio a partir da emissão das ações, financiamentos de projetos, admissão de novos sócios, equilíbrio à estrutura do capital reduzindo o risco de crédito e custo de capital, transformação de ações em dinheiro, partilha de herança, aumento da visibilidade e reconhecimento do público (BM&FBOVESPA, 2012). Dessa forma, é importante compreender de que maneira são causados estes impactos pela abertura de capital uma vez que esta pode proporcionar a realização de investimentos internos, impulsionando o crescimento e expansão da empresa (Flores de Oliveira & Sprenger, 2021; Pascualin Tonon, 2021).

A aviação na economia global tem um destaque especial, segundo a *Air Transport Action Group* (ATAG), no ano de 2014 foram gerados 62,7 milhões de empregos, com uma participação de US\$ 2,7 tri na economia global, correspondendo ainda até 8% de impacto no PIB mundial em empregos e atividades viabilizados, efeitos no comércio e no turismo, e o valor da agilidade (ATAG, 2018).

Nesse mercado, a empresa Azul S.A. consolida-se como a terceira maior empresa aérea do Brasil, tendo iniciado suas operações em dezembro de 2008, é a companhia aérea

que mais cresceu no Brasil desde então. Conta com a maior malha aérea, com aproximadamente um terço do mercado brasileiro de aviação civil em termos de decolagem (Azul, 2022). A Companhia anunciou em 11 de abril de 2017 o início da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações (Azul, 2017a), arrecadando aproximadamente R\$ 2 bilhões em 20 de abril de 2017, data de encerramento da oferta (Azul, 2017b).

A decisão de abertura de capital é algo relevante estrategicamente para as empresas e que pode afetar diversos aspectos societários e financeiros como a possibilidade de aumento de capital a partir da emissão de ações, financiamentos de projetos, visibilidade e reconhecimento no mercado, entre outros. Nesse contexto, o estudo busca responder a seguinte questão problema: quais são os efeitos da abertura de capital nos indicadores financeiros da empresa Azul S.A.? Para respondê-la, o estudo tem por objetivo analisar a situação econômica e patrimonial da empresa Azul S.A. dando destaque aos efeitos da abertura de capital, ocorrida em 2017, nos seus indicadores financeiros. Busca-se apresentar esta avaliação a partir da análise de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade e das análises horizontais e verticais.

A análise das demonstrações financeiras contribui para o conhecimento da sociedade, administradores e investidores, auxiliando-os a compreender a situação econômica e patrimonial das empresas que visam abrir o capital, além de contribuir para o aprofundamento dos conhecimentos contábeis e a possibilidade de praticá-los (Assaf Neto, 2015; Flores de Oliveira & Sprenger, 2021; Pascualin Tonon, 2021). Segundo Iudícibus (2017), as demonstrações financeiras têm como objetivo oferecer informações sobre a posição financeira, desempenho e fluxos de caixa da entidade. Os usuários das informações contábeis acreditam que as demonstrações os ajudam a tomar melhores decisões e podem ser, por exemplo, potenciais investidores, autoridades reguladoras, bancos e fornecedores (Gibson, 2013).

O mercado de capitais vem crescendo e tornando-se mais atrativo para as empresas de grande porte. Conforme boletim da CVM de 2020, observa-se captação recorde no mercado de capitais em 2019, 62% maior do que em 2018 (CVM, 2020a). Assim, o estudo contribui para a ilustração dos resultados da abertura de capital nos indicadores financeiros em uma empresa brasileira e para que outros profissionais possam ter uma estrutura de análise sobre a abertura de capital em seus negócios. Além disso, é apresentado de forma sistematizado os macroprocessos para a abertura de capital.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Essa seção apresenta embasamento teórico relativo à análise das demonstrações financeiras, mercado de capitais e os impactos financeiros na abertura de capital das empresas analisadas em estudos relacionados.

2.1 Análise das Demonstrações Financeiras

As demonstrações são denominadas de financeiras para as sociedades por ações e empresas de grande porte pela obrigatoriedade de publicá-las ao final de cada exercício, as demais são denominadas de contábeis (Iudícibus, 2017). A análise de demonstrações financeiras trata-se da interpretação de índices observados a partir dos dados coletados nas demonstrações financeiras com aplicações de fórmulas capazes de avaliar o presente com base no passado e projetar o futuro, auxiliando na tomada de decisão dos usuários da informação contábil (Ribeiro, 2018).

Conforme Málaga (2017), estas informações permitem que os investidores entendam a rentabilidade, o risco, o potencial de crescimento das empresas e a comparação entre empresas avaliando oportunidades. A Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas (S.A.)), reformada pela Lei nº 11.638/07, art. 176, destaca que as companhias abertas devem publicar ao final de cada exercício social, acompanhadas de notas explicativas, o seu balanço patrimonial, demonstração de lucros e prejuízos acumulados, demonstração dos fluxos de caixa e, caso seja companhia aberta, demonstração do valor adicionado (Lei n. 6404, 1976; Lei n. 11.638, 2007).

Conforme Matarazzo (2010) as etapas do processo de análise das demonstrações são: a escolha de indicadores, comparação com os padrões, diagnósticos ou conclusões e decisões. Neste estudo serão realizadas análises verticais e horizontais das demonstrações, bem como análises de índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, conforme resumo de indicadores apresentados na Figura 2, na seção de procedimentos metodológicos. Segundo Azzolin (2012), a análise vertical “consiste em determinar a participação percentual dos diversos elementos que compõem as demonstrações financeiras com relação ao total de que é parte” (p. 183), pode ser sintética, quando analisa cada conta em relação ao total ou analítica, quando analisa o total de cada grupo contas. Para calcular a análise vertical do balanço patrimonial ou da demonstração do resultado, divide-se o valor de cada conta, grupo de contas ou item pelo total do Ativo ou Passivo, ou Receita Operacional Líquida (ou Bruta) e multiplica-se por 100 (Alcantara da Silva, 2019).

A análise horizontal “consiste em verificar a evolução, através do tempo, dos diversos itens que compõem as demonstrações financeiras” (Azzolin, 2012, p. 187). Para calculá-la, divide-se o valor do período mais recente pelo mais antigo, subtrai 1 e multiplica-se por 100, encontrando a variação entre os períodos (Alcantara da Silva, 2019).

Conforme Alcantara da Silva (2019), a análise através de índices econômicos e financeiros evidencia pontos fortes e fracos da empresa, sendo importante para que os usuários possam conhecer o ambiente econômico, político e social da empresa de forma a planejar suas atividades e tomar decisões. Para Hoss (2019), os índices devem ser analisados em conjunto e comparados com outras empresas, a fim de entender a situação das organizações e suas estratégias.

2.2 Mercado de Capitais

O sistema financeiro é definido como uma rede de mercados, instrumentos e instituições em conjunto sendo um dos sistemas mais regulados no mundo devido ao controle sobre a oferta e a moeda (Pinheiro, 2019). O mercado financeiro no Brasil é dividido entre mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de capitais (Lund et al., 2012). Nesse sentido, o mercado de capitais é conceituado como segmento do mercado financeiro que permite que as empresas “captam recursos diretamente dos investidores, através da emissão de instrumentos financeiros, com o objetivo principal de financiar suas atividades ou viabilizar projetos de investimentos” (CVM, 2019, p. 35).

O mercado de capitais está estruturado de forma a atender necessidades de investidores, atuando em operações financeiras de médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo, como as emissões de debêntures e as de prazo indeterminado, como as operações que envolvem emissão de ações (Lund et al. 2012). O mercado de capitais estimula a poupança e investimentos, sendo de grande importância para desenvolvimento do país e crescimento da sociedade econômica moderna (CVM, 2019). A operação do mercado de capitais ocorre principalmente na Bolsa de Valores que tem por objetivo “manter local adequado para realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, sendo fiscalizado por autoridades monetárias e membros da Comissão de Valores Mobiliários” (Banco Central do Brasil, 1966, p. 1).

A Bolsa de Valores no Brasil é regularizada e fiscalizada pela CVM, criada pela Lei nº 6.385 de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver de forma segura, transparente e eficiente o mercado de valores mobiliários (CVM, 2020b). Os segmentos de listagem na Bolsa de Valores são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado,

Nível 2, Nível 1 e Básico. A Companhia Azul S.A. encontra-se no segmento Nível 2 da listagem da Bolsa de Valores cujo requisito mais relevante é “o compromisso societário que garante maior equilíbrio entre os direitos de todos os acionistas” (Geocze, 2010, p. 13) além de fornecer aos seus investidores informações que auxiliem na sua tomada de decisão, dando um passo adicional em relação às empresas do Nível 1 (Geocze, 2010).

As empresas necessitam abrir o capital para ter suas ações negociadas na bolsa de valores, dessa forma “a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas” (Lei n. 6404, 1976). A abertura de capital aumenta o acesso ao capital próprio e fontes de recurso, proporciona liquidez patrimonial aos seus acionistas, utiliza suas ações como moedas de troca, passa a ser avaliada constantemente pelos seus investidores, fortalece a imagem institucional e a profissionalização da gestão, além de possibilitar estratégias para reestruturação de passivos e sucesso nos negócios (BM&FBOVESPA, 2015a). Para usufruir dessas possibilidades é preciso realizar o processo de abertura de capital, que possui as etapas ilustradas na Figura 1:

Figura 1 – Etapas do processo de abertura de capital.



Fonte: Adaptado de B3 (2022).

O processo de abertura de capital, conforme a BM&FBOVESPA (2015b), ocorre primeiramente com o pedido de registro da empresa como “Companhia Aberta” junto à CVM, bem como a solicitação de autorização para a realização de vendas de ações ao público. O segundo passo é a escolha do auditor independente, caso a empresa não tenha seus balanços auditados, pois a legislação exige três anos de balanços auditados para a realização da abertura de capital, bem como a definição de um advogado. Em seguida, um intermediário

financeiro define junto à Companhia as características da oferta pública inicial (*Initial Public Offering* - IPO), assim que definido se as condições de mercado estiverem favoráveis, inicia-se o IPO. Durante o processo é necessário que a empresa efetue a preparação do formulário de referência e outros documentos requeridos na oferta, verifique os negócios da empresa por parte dos advogados e intermediário financeiro, acompanhar as condições de preço de mercado e preparar materiais de marketing para o *roadshow*. Por fim, é realizada a reunião de encerramento, que ocorre normalmente três dias úteis após a determinação do preço da oferta.

2.3 Impactos Financeiros na Abertura de Capital

Niederauer (2011) apresentou um estudo com o objetivo de verificar os efeitos da emissão de ações nas demonstrações financeiras do Banco do Estado do Rio Grande do Sul – Banrisul, analisando as demonstrações financeiras de exercícios anteriores e posteriores à abertura de capital. A pesquisa classifica-se como explicativa e utilizou-se o método dedutivo para explicar a atração dos investidores pela oferta pública por meio do comportamento dos indicadores econômico-financeiros analisados nas demonstrações. O estudo concluiu que através da análise dos indicadores econômico-financeiros não foi possível verificar alterações que sejam justificadas exclusivamente pela emissão de ações, entretanto, o impacto ficou evidente na análise estrutural da empresa que apresentou resultados positivos mesmo em períodos de crise (Niederauer, 2011).

O estudo apresentado por Sena (2013) teve como objetivo verificar se ocorrem mudanças significativas nos indicadores econômico-financeiros nas empresas brasileiras devido à abertura de capital, bem como mudanças nos seus mecanismos de governanças corporativas nos períodos de 2004 a 2010. A pesquisa classifica-se como descritiva utilizando técnicas bibliográficas e documentais. Concluiu-se que os indicadores de liquidez não tiveram mudanças significativas no geral, a estrutura de ativos e passivos teve alterações significativas no que tange endividamento, entretanto, não se refletiram na alavancagem financeira e nem operacional e os indicadores de rentabilidade foram menores após a abertura de capital.

Dall'Acqua e Vendruscolo (2013) apresentaram uma pesquisa com o objetivo de “analisar a abertura de capital das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2004 até 2011, com ênfase, nas possíveis razões da ocorrência dos processos de abertura de capitais” (p. 87), bem como compreender as razões que impulsionaram ao aumento da oferta pública inicial 2007. Trata-se de uma pesquisa descritiva utilizando-se o método dedutivo com base em uma questão generalizada e utilizando técnicas bibliográficas. Concluiu-se que o aumento de IPO foi mais expressivo em alguns setores econômicos,

considerando a nova legislação societária um dos fatores para tal impulsionamento no período. Devido às exigências regulatórias envolvendo a abertura de capitais, houve novas práticas na contabilidade que trouxeram melhorias à informação contábil, permitindo a comparação e entendimento por parte dos usuários e influenciando melhores tomadas de decisões.

O estudo apresentado por Souza et al. (2017) teve como objetivo analisar o desempenho da empresa Cielo S.A. nos anos de 2010 a 2016 de forma a obter informações sobre a situação da empresa e seu desempenho após a abertura de capital. Trata-se de uma pesquisa descritiva que consistiu na descrição e análise de dados utilizando técnicas bibliográficas e de estudo de caso, que consiste em levantamentos mais profundos. Concluiu-se que a empresa apresentou boa situação econômica e financeira no período, porém, foi analisada de forma isolada, não sendo comparada com outras empresas. Além disso, o estudo destacou a importância das análises das demonstrações financeiras como ferramenta para geração de informações úteis aos usuários.

Assim, tendo em vista os estudos apresentados e suas contribuições para o tema da pesquisa, o presente estudo analisa a situação econômica e patrimonial da empresa Azul S.A. destacando os efeitos da abertura de capital em 2017 nos seus indicadores financeiros. Os resultados da pesquisa contribuem na compreensão dos impactos que a abertura de capital impactam os resultados econômico-financeiros de organizações a médio prazo. Pode ser utilizado como referência para estudos que buscam utilizar a análise das demonstrações como instrumento para a tomada de decisão e análise deste impacto no longo prazo. Além disso, destaca-se o fato da existência de poucas companhias aéreas em atuação no Brasil de forma a ser ainda mais relevante analisar os indicadores quando da abertura do capital.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A abordagem do problema é classificada como quantitativa devido às constatações através dos números, análise do comportamento geral dos dados e precisão dos resultados, evitando distorções das análises, conforme descrito por Raupp e Beuren (2008). Assim, neste estudo foram analisados os resultados a partir do cálculo dos indicadores contábeis dos dados observados nos demonstrativos da empresa Azul S.A. nos anos de 2015 a 2019, devido à abertura de capital ter ocorrido em 2017, através do site da CVM. Dessa forma, além de serem observados os dados referentes ao ano de abertura, foram analisados dois exercícios anteriores e dois exercícios posteriores.

O objetivo da pesquisa se classifica na tipologia descritiva. Para Raupp e Beuren, (2008), a pesquisa descritiva identifica, relata e compara características sobre os fenômenos, descreve aspectos ou comportamentos de determinada população analisada, além de que as variáveis são independentes, impossibilitando o controle pelo pesquisador. Segundo Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como objetivo descrever características de um determinado grupo ou fenômeno, são as pesquisas mais solicitadas por organizações pois, juntamente com as exploratórias, se preocupa com a atuação prática. Dessa forma, serão descritas as informações relevantes identificadas através da análise da amostra definida dos demonstrativos da empresa Azul S.A.

A escolha pela empresa Azul S.A. está relacionada à relevância do setor de aviação para a economia mundial e sua posição no mercado. O setor de aviação é de extrema importância para a economia mundial, representando impacto em termos de geração de empregos e impacto no PIB mundial, especialmente pelos efeitos no comércio e no turismo e o valor da agilidade (ATAG, 2018). Ademais, a empresa Azul S.A. tem como objetivo estimular o tráfego aéreo e dinamizar a economia brasileira, além de ser a terceira maior empresa aérea do Brasil e conter a maior malha aérea do país (Azul, 2022).

A técnica utilizada no estudo para a coleta de dados é documental, os relatórios foram extraídos através do site oficial da Azul S.A. e do site da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Os dados das demonstrações financeiras coletadas foram tabulados em planilha eletrônica para que se possa realizar os cálculos de indicadores e proceder com a análises desses dados. Após a extração dos dados, foi realizado o ajuste das planilhas para permitir o cálculo e a comparação entre os anos. Após, foi feita a análise vertical, análise horizontal e cálculo dos indicadores econômico-financeiros, conforme descrito na Figura 2.

Figura 2 – Resumo dos indicadores

Liquidez		
Índice	Descrição	Fórmula
Liquidez Geral	Estabelece a capacidade de liquidez das obrigações no longo prazo.	Ativo/Passivo
Liquidez Corrente	Estabelece a capacidade de liquidez das obrigações no curto prazo.	Ativo Circulante/Passivo Circulante
Liquidez Imediata	Estabelece a capacidade de liquidez das obrigações no curto prazo utilizando-se os recursos já disponíveis.	Disponível/Passivo Circulante
Liquidez Seca	Semelhante à liquidez corrente, porém exclui o risco de não realização dos estoques.	(Ativo Circulante - Estoque) / Passivo Circulante
Endividamento		
Índice	Descrição	Fórmula
Capital de Terceiros sobre Recursos Totais	Estabelece a relação entre capital de terceiros e recursos totais.	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Passivo

Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	Estabelece a relação entre capital de terceiros e capital próprio.	$[(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) / \text{Patrimônio Líquido}] \times 100$
Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total	Demonstra a concentração de endividamento a curto prazo.	$[\text{Passivo Circulante} / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})] \times 100$
Rentabilidade		
Índice	Descrição	Fórmula
Giro do Ativo	Estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa.	Receita Líquida/Ativo
Rentabilidade do Ativo	Estabelece o retorno sobre os investimentos totais da empresa.	$(\text{Lucro Líquido}/\text{Ativo}) \times 100$
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Representa o nível de remuneração do capital investido pelos sócios e investidores.	$(\text{Lucro Líquido}/\text{Patrimônio Líquido}) \times 100$
Margem Líquida	Estabelece o lucro líquido sobre as vendas líquidas ao final do período.	$(\text{Lucro Líquido}/\text{Receita Líquida}) \times 100$

Fonte: Adaptado de Alcantara da Silva (2019) e Hoss (2019).

Observa-se a tendência da empresa com base em informações públicas, sendo necessário o conhecimento aprofundado sobre as suas operações para a determinação de um resultado idôneo. Destaca-se que a opção por uma análise de curto prazo, considerando-se apenas uma margem de dois anos (anteriores e posteriores a abertura de capital) foi motivada principalmente pela possibilidade de proporcionar maior comparabilidade dos dados, visto que em 2020 os dados financeiros das companhias sofrem distorções advindas da pandemia de COVID-19. A análise dos resultados é apresentada na próxima seção.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados da análise das demonstrações contábeis da Azul S.A. Assim, optou-se por organizar a seção em quatro subseções em que cada uma representa um enfoque de análise, sendo eles: análise vertical e horizontal (4.1), análise de liquidez (4.2), análise de endividamento (4.3) e análise de rentabilidade (4.4).

De forma contextual, destaca-se a Azul S.A. é uma companhia aérea brasileira que foi fundada e homologada no ano de 2008 e possui a maior malha aérea do Brasil atendendo mais de 100 destinos com 792 decolagens diárias (Azul, 2022). Destaca-se que além da expressiva participação na malha aérea nacional, a Azul expandiu as suas operações com voos diretos para os Estados Unidos e Portugal, além de rotas internacionais como Buenos Aires, Punta Del Este, Montevideu e Caiena (Azul, 2022). Por fim, ressalta-se que a Azul se consolida como a terceira maior companhia aérea brasileira, possuindo aproximadamente um terço do mercado brasileiro de aviação civil em termos de decolagens (Azul, 2022).

4.1 Análise Vertical e Horizontal

A análise vertical realizada demonstra o percentual da participação dos elementos que compõe as demonstrações financeiras como um todo (sendo o foco de comparação o percentual de participação do elemento no ano em relação a outros elementos no mesmo ano), enquanto a análise horizontal demonstra o percentual de participação dos componentes das demonstrações financeiras através do tempo. A Tabela 1 possibilita a verificação das análises verticais e horizontais do Ativo Circulante e Não Circulante, conforme abaixo.

Tabela 1 – Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH) do Ativo.

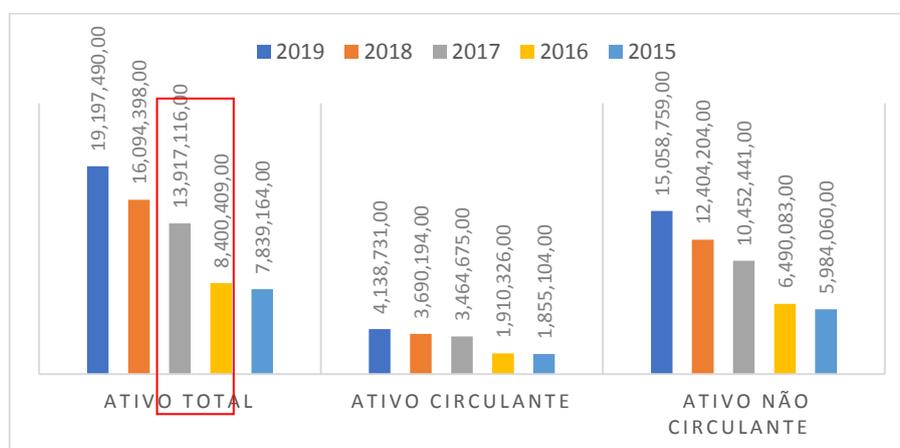
Conta	Descrição	AV 2019	AH 2019/2018	AV 2018	AH 2018/2017	AV 2017	AH 2017/2016	AV 2016	AH 2016/2015	AV 2015
1	Ativo Total	100%	19%	100%	16%	100%	66%	100%	7%	100%
1.01	Ativo Circulante	22%	12%	23%	7%	25%	81%	23%	3%	24%
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	40%	41%	32%	53%	22%	39%	29%	-14%	34%
1.01.02	Aplicações Financeiras	1%	-88%	14%	-50%	30%	215%	17%	1009%	2%
1.01.03	Contas a Receber	30%	9%	31%	18%	28%	44%	35%	4%	35%
1.01.04	Estoques	6%	30%	5%	33%	4%	40%	6%	16%	5%
1.01.06	Tributos a Recuperar	3%	-51%	8%	151%	3%	154%	2%	4%	2%
1.01.07	Despesas Antecipadas	3%	21%	3%	40%	2%	-15%	5%	-9%	6%
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	16%	148%	7%	-23%	10%	215%	6%	-64%	16%
1.02	Ativo Não Circulante	78%	21%	77%	19%	75%	61%	77%	8%	76%
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	33%	6%	37%	43%	31%	53%	32%	40%	25%
1.02.03	Imobilizado	60%	34%	55%	8%	60%	82%	53%	-3%	59%
1.02.04	Intangível	7%	7%	8%	6%	9%	2%	15%	2%	15%

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

A partir da análise apresentada, verifica-se que houve um aumento nas aplicações financeiras até 2017, ano da abertura do capital. Portanto, a partir dessa data, houve uma diminuição expressiva nas aplicações e aumento de caixa e equivalente de caixa. Ademais, destaca-se a diminuição expressiva na conta de Tributos a Recuperar ao longo do tempo, bem como nas contas de Outros Ativos Circulantes e Imobilizado que, segundo Iudícibus (2017), normalmente representam valores expressivos para que se defina o valor recuperável do imobilizado e sejam contabilizadas as perdas determinadas em conta específica no Patrimônio Líquido.

O Ativo Não Circulante compõe a maior parte da participação do Ativo da Companhia, sendo a Conta de Imobilizado a mais significativa. Além disso, no Ativo Circulante, as Contas de Caixa e Equivalentes de Caixa e Tributos a Recuperar representam sua maior parte. Por fim, ainda em relação ao Ativo, destaca-se que os valores das análises horizontais são significativos pois houve mudanças numéricas expressivas no que tange ao valor total do ativo. O mesmo acontece na forma de composição do ativo, conforme as análises verticais apresentadas. A Figura 3 a seguir permite apresentar de forma ilustrativa essas mudanças e como exemplo, destaca-se nessa figura o valor total do Ativo de R\$ 8.400.409 em 2016 e o valor total do Ativo de R\$ 13.917.116 em 2017.

Figura 3 – Valores de Ativo Total, Ativo Circulante e Ativo Não-Circulante



Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

A Tabela 2, são demonstradas as análises verticais e horizontais do Passivo Circulante, Passivo Não Circulante e Patrimônio Líquido, respectivamente.

Tabela 2 – Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH) do Passivo.

Conta	Descrição	AV 2019	AH 2019/2018	AV 2018	AH 2018/2017	AV 2017	AH 2017/2016	AV 2016	AH 2016/2015	AV 2015
2	Passivo Total	100%	19%	100%	16%	100%	66%	100%	7%	100%
2.01	Passivo Circulante	36%	30%	33%	28%	30%	14%	43%	-11%	52%
2.01.0	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5%	47%	5%	-1%	6%	32%	5%	18%	4%
2.01.0	Fornecedores	20%	7%	24%	33%	24%	-6%	29%	-2%	26%
2.01.0	Obrigações Fiscais	1%	-14%	1%	28%	1%	-31%	2%	-32%	2%

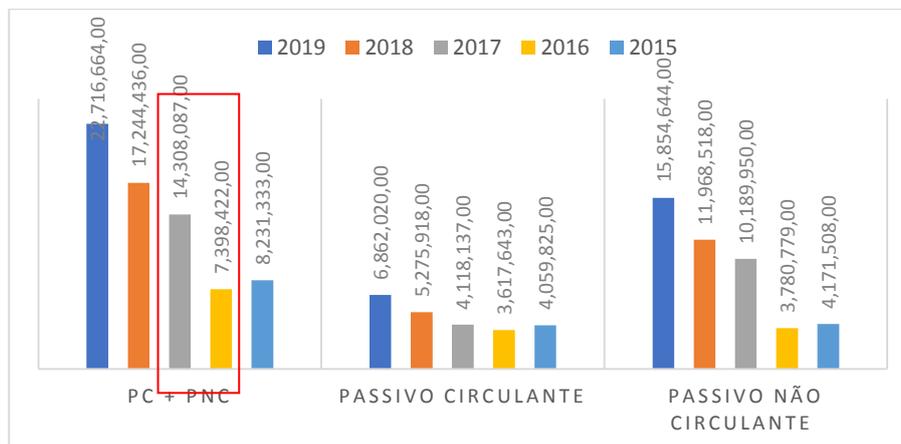
3										
2.01.0 4	Empréstimos e Financiamentos	7%	203%	3%	-62%	10%	-57%	27%	-21%	31%
2.01.0 5	Outras Obrigações	62%	22%	66%	43%	59%	81%	37%	-10%	37%
2.01.0 6	Provisões	5%	796%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2.02	Passivo Não Circulante	83%	32%	74%	17%	73%	170%	45%	-9%	53%
2.02.0 1	Empréstimos e Financiamentos	19%	17%	22%	20%	21%	-29%	81%	-14%	85%
2.02.0 2	Outras Obrigações	70%	33%	70%	14%	72%	1449%	13%	12%	10%
2.02.0 3	Tributos Diferidos	2%	-17%	2%	106%	1%	-22%	5%	293%	1%
2.02.0 4	Provisões	9%	109%	6%	29%	5%	624%	2%	-45%	3%
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	-18%	206%	-7%	194%	-3%	-139%	12%	-355%	-5%
2.03.0 1	Capital Social Realizado	-64%	2%	-192%	2%	-553%	45%	149%	210%	-122%
2.03.0 2	Reservas de Capital	-54%	0%	-166%	1%	-485%	47%	129%	54%	-214%
2.03.0 5	Lucros/Prejuízos Acumulados	214%	47%	445%	15%	1135%	154%	-174%	8%	412%
2.03.0 8	Outros Resultados Abrangentes	5%	3%	13%	948%	4%	-57%	-3%	-64%	24%

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

Na análise realizada nas contas do Passivo, observa-se o aumento significativo nas contas de Outras Obrigações, Provisões e Prejuízo no ano da abertura de capital. A partir disso, observa-se que a conta de Outras Obrigações compõem o número mais expressivo do Passivo Total da Companhia. A partir de 2017, verifica-se que o Prejuízo da Companhia aumentou em 154% sendo o mais expressivo aumento entre todo o período analisado devido aos prejuízos excederem todas as reservas de lucro da empresa (Iudícibus, 2017). Além disso, destaca-se que houve uma variação de 203% na conta de Empréstimos e Financiamentos em 2019 em relação a 2018. Por fim, ainda em relação ao Passivo, destaca-se que os valores das análises horizontais são significativos pois houve mudanças numéricas expressivas no que tange ao valor total do passivo. O mesmo acontece na forma de composição do passivo,

conforme as análises verticais apresentadas. A Figura 4 a seguir permite apresentar de forma ilustrativa essas mudanças e como exemplo, destaca-se nessa figura o valor total do Passivo Circulante e Não Circulante de R\$ 7.398.422 em 2016 e o valor total do Passivo Circulante e Não Circulante de R\$ 14.308.087 em 2017.

Figura 4 – Valores de Ativo Total, Ativo Circulante e Ativo Não-Circulante



Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Na Tabela 3, são demonstradas as análises verticais e horizontais do Resultado da Companhia, conforme abaixo:

Tabela 3 – Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH) do Resultado.

Conta	Descrição	AV 2019	AH 2019/2018	AV 2018	AH 2018/2017	AV 2017	AH 2017/2016	AV 2016	AH 2016/2015	AV 2015
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100%	26%	100%	18%	100%	16%	100%	7%	100%
3.01.01	Transporte de passageiros	95%	26%	96%	29%	87%	16%	87%	4%	89%
3.01.02	Cargas e outras receitas	5%	38%	4%	-62%	13%	14%	13%	29%	11%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-99%	67%	-75%	23%	-72%	1%	-82%	-3%	-90%
3.03	Resultado Bruto	1%	-97%	25%	4%	28%	79%	18%	96%	10%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-11%	19%	-12%	14%	-12%	8%	-13%	11%	-13%
3.04.01	Despesas com Vendas	-4%	22%	-4%	18%	-4%	12%	-4%	8%	-4%
3.04.0	Despesas Gerais e Administrativas	-7%	17%	-8%	12%	-8%	5%	-9%	13%	-8%

2										
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-10%	-200%	13%	-4%	16%	261%	5%	-305%	-3%
3.06	Resultado Financeiro	-12%	-19%	-18%	99%	-11%	154%	-5%	-64%	-15%
3.06.0 1	Receitas Financeiras	3%	7%	4%	878%	0%	-91%	6%	837%	1%
3.06.0 2	Despesas Financeiras	-15%	-14%	-22%	133%	-11%	19%	-11%	-23%	-15%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-22%	460%	-5%	-209%	5%	2244%	0%	-102%	-17%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	1%	-173%	-2%	-1860%	0%	-107%	-2%	-5813%	0%
3.08.0 1	Corrente	0%	-80%	0%	-490%	0%	-67%	0%	-739%	0%
3.08.0 2	Diferido	1%	-179%	-2%	-2385%	0%	-105%	-2%	-4030%	0%
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-21%	278%	-7%	-250%	6%	-436%	-2%	-88%	-17%
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-21%	278%	-7%	-250%	6%	-436%	-2%	-88%	-17%

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

Na análise do resultado realizada, observa-se um aumento no Resultado Bruto de 79% do ano de 2016 para 2017. Em 2018, houve um aumento insignificante e entre 2018 e 2019 houve uma redução de 97% do Resultado Bruto da Companhia. Em 2017, a Companhia apresentou lucro 436% acima do resultado de 2016, porém, a partir dessa data o prejuízo da Companhia aumentou em mais de 200% ao ano.

4.2 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

Foram realizadas as análises de liquidez geral, corrente, imediata e seca da companhia, demonstradas na Tabela 4. A partir dos resultados obtidos na análise, observa-se que a situação da empresa é frágil, ou seja, não há capital disponível para liquidar suas obrigações caso seja necessário, visto que os indicadores apresentam valores inferiores a 1 (um), com exceção da liquidez geral em 2016, que para cada R\$ 1,00 de obrigações, havia R\$ 1,14 de recursos disponíveis para sua liquidação (Azzolin, 2012). Em 2016, a empresa havia capital

disponível para liquidar suas obrigações ao longo prazo, caso necessário, visto que o indicador apresentou valor superior a 1 (um), mas o cenário alterou de forma negativa ao longo dos anos.

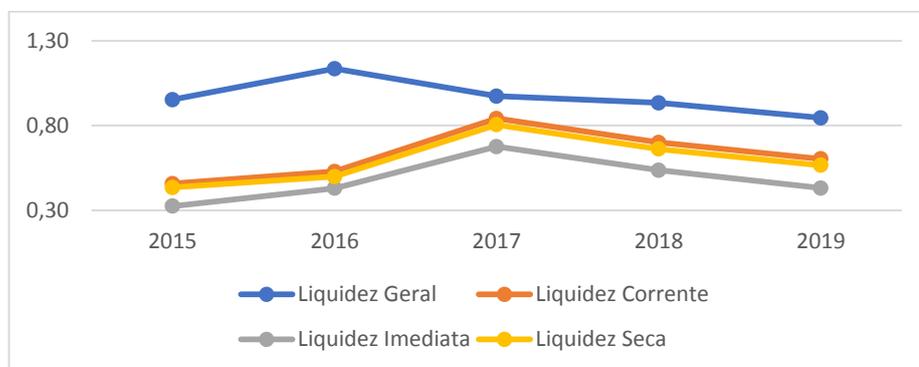
Tabela 4 – Índices de Liquidez.

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez Geral	0,95	1,14	0,97	0,93	0,85
Liquidez Corrente	0,46	0,53	0,84	0,70	0,60
Liquidez Imediata	0,32	0,43	0,67	0,54	0,43
Liquidez Seca	0,43	0,50	0,80	0,66	0,57

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

O resultado mais crítico trata-se da análise de liquidez imediata, pois considera apenas o disponível pela empresa em relação às obrigações. É possível verificar a evolução da capacidade de liquidez ao longo dos anos através do gráfico da Figura 5 sendo acima de 1 (um) boa capacidade de liquidez e abaixo de 1 (um) baixa capacidade de liquidez, diferentemente do estudo realizado por Sena (2013), o qual conclui que os indicadores de liquidez, em geral, não tiveram alterações significativas.

Figura 5 – Índices de Liquidez.



Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Com exceção dos indicadores de liquidez geral, a liquidez corrente, imediata e seca resultou em valores mais próximos de 1 (um) em 2017, ano da abertura de capital, mas declinaram a partir de 2018. Assim, os efeitos observados na abertura de capital da companhia analisada trazem luz a um aumento de liquidez até a abertura de capital e posterior declínio. Dessa forma, posteriormente a análise de liquidez, apresenta-se a análise de endividamento.

4.3 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

A partir da análise realizada na Tabela 5, verifica-se que na relação entre capital de terceiros sobre recursos totais, observa-se que o índice de endividamento é superior a 100% em todos os períodos analisados, com exceção de 2016, cujo índice resultou em 88%. Em 2019, o índice de endividamento de capital de terceiros sobre recursos totais resultou em 118%, sendo o maior índice entre os períodos analisados. O resultado acima de 100% representa maior grau de dependência financeira de capital de terceiros sobre recursos totais.

Tabela 5 – Índices de Endividamento.

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019
Capital de Terceiros sobre Recursos Totais	105%	88%	103%	107%	118%
Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	-2099%	738%	-3660%	-1499%	-646%
Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total	49%	49%	29%	31%	30%

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

Na análise de capital de terceiros sobre capital próprio, verifica-se que os indicadores são negativos em todos os períodos analisados, com exceção de 2016, período em que a empresa apresentou Capital Social e Reserva de Capital acima do prejuízo do exercício. Ademais, verifica-se que a empresa possui alto endividamento em relação ao capital de terceiros sobre capital próprio, sendo o ápice em 2017, ano da abertura de capital. No estudo realizado por Dall'Acqua e Vendruscolo (2013), observa-se que grande parte das empresas que decidem abrir o seu capital possuem tendência a ter um nível de endividamento elevado. A Tabela 6 detalha mais essa relação entre capital próprio e de terceiros.

Tabela 6 – Capital de Terceiros e Capital Próprio.

Descrição	2015	2016	2017	2018	2019
Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	-2099%	738%	-3660%	-1499%	-646%
Fórmula do Cálculo de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio: [(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)/Patrimônio Líquido] x 100					
Passivo Circulante	4.059.825,00	3.617.643,00	4.118.137,00	5.275.918,00	6.862.020,00
Passivo Não Circulante	4.171.508,00	3.780.779,00	10.189.950,00	11.968.518,00	15.854.644,00
Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	8.231.333,00	7.398.422,00	14.308.087,00	17.244.436,00	22.716.664,00
Patrimônio Líquido	-392.169,00	1.001.987,00	-390.971,00	-1.150.038,00	-3.519.174,00

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

No que tange às dívidas de curto prazo sobre o endividamento total, observa-se um cenário positivo ao longo dos anos, visto que o endividamento reduziu de 49% para 29% entre

2016 e 2017, mantendo-se na mesma faixa nos próximos anos. Ademais, observa-se a evolução do índice de endividamento ao longo dos anos em percentuais, sendo o índice de endividamento de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio o de maior variação, conforme detalhado na Tabela 6. Nesse sentido, ter um alto endividamento em relação ao capital de terceiros sobre o capital próprio implica dizer que a empresa depende de capital externo (passivos da empresa) para operacionalizar sua atividade e, além disso, observa-se que a instituição em sua operação vem tendo na maioria dos períodos prejuízo o que aumenta a dependência de capital de terceiros. Essa situação é similar à apresentada no estudo de Souza et al. (2017), o qual observou que a empresa analisada utiliza mais Recursos sobre Capitais de Terceiros do que Recursos sobre o Capital Próprio.

4.4 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

Nas análises de Rentabilidade indicadas na Tabela 7, verificou-se que, com base na Receita Líquida e no Ativo Total da Companhia, realizou-se o cálculo do Giro do Ativo, o qual indica a eficiência do uso do Ativo para a geração de lucros do negócio. A partir da análise do Giro do Ativo, observou-se valores menores que 1 (um) na totalidade dos períodos analisados, indicando que o Ativo da empresa não está apresentando resultados que geram lucros.

Tabela 7 – Índices de Rentabilidade.

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019
Giro do Ativo	0,08	0,15	0,16	0,14	0,00
Rentabilidade do Ativo	-14%	-2%	3%	-4%	-13%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	274%	-13%	-109%	55%	68%
Margem Líquida	-17%	-2%	6%	-7%	-21%

Fonte: Elaborado a partir das Demonstrações Financeiras retiradas do site da CVM para os anos de 2015 a 2019.

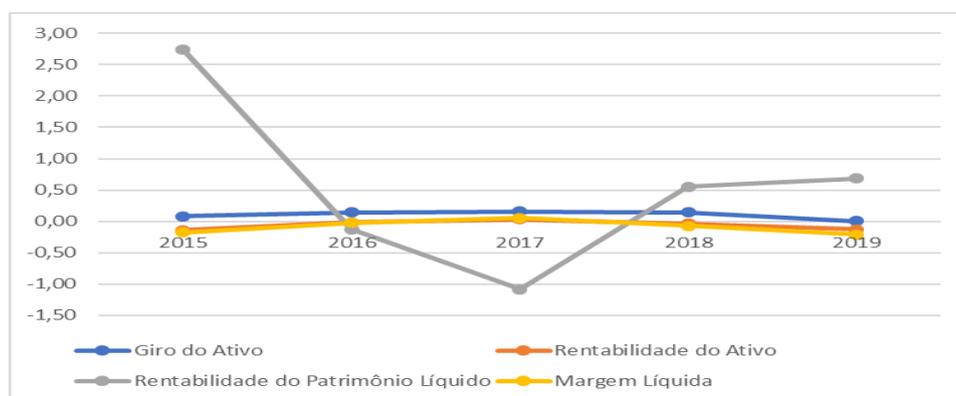
O indicador de Rentabilidade do Ativo demonstra o retorno sobre os investimentos totais da empresa. Verifica-se que no ano de 2015, a rentabilidade do ativo apresentou o pior cenário, com o índice de -14% e melhorou ao longo dos anos, alcançando o índice de 3% em 2017, porém, apresentou piora nos anos seguintes indicando -13% em 2019.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido apresentou um indicador de 274% em 2015 e chegou a -109% em 2017, isto é, em 2015 a empresa apresentou alto valor de retorno sobre o Patrimônio Líquido em relação a 2017, ano da abertura de capital, que apresentou valores

baixos. A partir de 2018, houve melhoria na Rentabilidade do Patrimônio Líquido, alcançando o índice de 68% em 2019.

No cálculo da Margem Líquida, que representa o lucro líquido sobre a receita líquida, verifica-se que em 2017 a margem foi positiva em relação aos anos anteriores e anos posteriores. Ademais, observa-se que no ano de 2019 a Margem Líquida apresentou o índice de -21%, indicando alto prejuízo em relação aos anos anteriores. Na Figura 6, observa-se a evolução do índice de rentabilidade ao longo dos anos em percentuais, sendo o índice da Rentabilidade do Patrimônio Líquido o de maior variação.

Figura 6 – Índices de Rentabilidade.



Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Observa-se que o Giro do Ativo, a Rentabilidade do Ativo e a Margem Líquida obtiveram um crescimento de 2015 a 2017 e apresentaram queda a partir de 2018, enquanto a Rentabilidade do Patrimônio Líquido obteve queda de 2015 a 2017 e apresentou crescimento a partir de 2018. Conforme estudo realizado por Niederauer (2011), o baixo desempenho nos índices de rentabilidade faz com que os prejuízos aumentem. Assim, os efeitos observados na abertura de capital da companhia analisada trazem informações sobre as variações das contas contábeis entre os períodos analisados, bem como os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, possibilitando a compreensão dos usuários das informações contábeis e fornecendo ferramentas para que tomem melhores decisões, como por exemplo, compra de ações. Os efeitos da abertura do capital, ao comparar-se os indicadores em curto prazo mostram poucas alterações no que se refere à rentabilidade, com exceção do indicador de rentabilidade do patrimônio líquido.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo analisar a situação econômica e patrimonial da empresa Azul S.A. dando destaque aos efeitos da abertura de capital, ocorrida em 2017, nos seus indicadores financeiros. As análises foram realizadas com base na metodologia utilizada e no referencial teórico abordado, através do cálculo dos indicadores econômico-financeiros, utilizando as demonstrações financeiras da Companhia publicadas no site da CVM para o período de 2015 a 2019, sendo a abertura de capital realizada em 2017.

A partir das análises verticais e horizontais realizadas, constatou-se que a partir do ano da abertura de capital, houve variações significativas principalmente nas contas de empréstimos e financiamentos, provisões e prejuízo, indicando maiores obrigações por parte da companhia. Tratando-se da análise de endividamento da empresa, em relação ao endividamento sobre recursos totais, esse aumentou a partir da abertura de capital, enquanto houve diminuição no endividamento a curto prazo no período e sobre o capital próprio a partir de 2018. Em geral, a análise de liquidez indica que a empresa possui fragilidade em relação à necessidade de liquidação de suas obrigações. Adicionalmente, os indicadores de rentabilidade indicam ineficiência do uso do ativo para a geração dos lucros do negócio, resultando em índices inferiores ao esperado. A margem líquida e a rentabilidade do ativo apresentaram queda a partir de 2017, porém, houve alta na rentabilidade do patrimônio líquido a partir do período.

O estudo contribui para o auxílio da compreensão da situação econômica e patrimonial por parte dos usuários da informação de empresas que visam abrir o capital, além de possibilitar a prática e desenvolvimento dos conhecimentos contábeis obtidos. Ademais, pode ser utilizado como referência para estudos que buscam utilizar a análise das demonstrações como instrumento para a tomada de decisão.

Destaca-se como uma limitação a opção por uma análise de curto prazo, considerando-se apenas uma margem de dois anos (anteriores e posteriores a abertura de capital). Esta escolha metodológica foi ancorada na possibilidade de proporcionar maior comparabilidade dos dados, visto que em 2020 os dados financeiros das companhias sofrem distorções advindas da pandemia de COVID-19.

Como sugestão de estudos futuros, a situação econômica e patrimonial da empresa Azul S.A. pode ser analisada a partir de indicadores com maior complexidade, além da reflexão do estudo para períodos posteriores a 2019. Assim, sugere-se, para um estudo futuro, o uso de estatística inferencial para comparar diferenças de médias de empresas do setor de

aviação ou da empresa Azul sob um espectro temporal maior, levando em consideração efeitos da pandemia nesta opção pela abertura de capital.

REFERÊNCIAS

Air Transport Action Group (2018). *Aviation: benefits beyond borders*. <https://www.atag.org/component/attachments/attachments.html?id=961>

Alcantara da Silva, A. (2019). *Princípios de Análise de Balanço*. Alcantara Cursos e Treinamentos.

Assaf Neto, A. (2015). *Mercado Financeiro*. (13a ed.). Atlas.

Azul (2017a). Anúncio de início da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações preferenciais de emissão da Azul S.A. https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/noticias/02b55480d3f2fbe9bcb88d29b043086c1f18d015a07c3dacd56110ef58176ae1/110_anuncio_de_inicio_da_oferta_publica.pdf.

Azul (2017b). Anúncio de encerramento de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações preferenciais de emissão da Azul S.A., https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/noticias/cfce467d0cf8dc9d57485d261d8dc811cc2ac4f49efaf4b5bf34e0435bf65a0e/31_anuncio_de_encerramento_da_oferta_publica.pdf.

Azul (2022). Sobre a Azul. <https://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>.

Azzolin, J. L. (2012). *Análise das demonstrações contábeis*. IESDE BRASIL.

B3. (2022). Abertura de capital. https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/

Banco Central do Brasil. Resolução nº 39, de 20 de outubro de 1966. Dispõe sobre o regulamento que disciplina a constituição, organização e o funcionamento das Bolsas de Valores em todo o País. Publicado em 20 de outubro de 1966. https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/40060/Res_0039_v1_O.pdf

BM&FBOVESPA. (2012). Como e por que tornar-se uma companhia aberta. <http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Como-e-porque-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>

BM&FBOVESPA. (2015a). Abertura de capital. <http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2015/11/CartilhaPMEs.pdf>

BM&FBOVESPA. (2015b). Guia abertura de capital – B3 e PricewaterhouseCoopers. <http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Guia-abertura-de-capital-%E2%80%93-BMFBOVESPA-e-PricewaterhouseCoopers.pdf>

Brasil. (2006). O transporte aéreo no Brasil: panorama geral, avaliação da competitividade e propostas de políticas públicas para o setor. Campinas. https://www.eco.unicamp.br/neit/images/stories/arquivos/O_TRANSPORTE_AEREO_NO_BRASIL_PANORAMA_GERAL_AVALIACAO_DA_COMPETITIVIDADE_E_PROPOSTAS_DE_POLITICAS_PUBLICAS_PARA_O_SETOR.pdf

Comissão de Valores Mobiliários (2019). *Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro*. (4. ed.). Comissão de Valores Mobiliários.

Comissão de Valores Mobiliários (2020a). *CAPTAÇÃO recorde em 2019 no mercado de capitais*. <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200130-2.html>

Comissão de Valores Mobiliários (2020b). *Sobre a CVM*. http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html

Conselho Federal de Contabilidade (2017). *Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral NBC TG 26 (R5) - apresentação das demonstrações contábeis*. [http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26\(R5\).pdf](http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26(R5).pdf)

Dall'Acqua, C., e Vendruscolo, M. I. (2013). Análise da abertura de capital em empresas listadas na Bovespa: um estudo a partir da adoção das IFRS. *Revista de Contabilidade Dom Alberto*, 2(3), 85-106. <http://revista.domalberto.edu.br/index.php/revistadecontabilidadefda/article/view/162>

Flores de Oliveira, L. M., e Sprenger, K. B. (2021). Abertura de capital: análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós oferta pública inicial (IPO) de ações. *Revista Eletrônica de Ciências Contábeis*, 10(2), 1-32. <https://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/2067>

Geoczze, Z. B. (2010). Níveis diferenciados de governança corporativa e o efeito sobre o risco de suas ações. *Revista de Finanças aplicadas*, 1, 1-23. <http://www.financasaplicadas.net/index.php/financasaplicadas/article/view/13>

Gibson, C. H. (2013). *Financial Reporting and Analysis: Using financial accounting information* (13a. ed.). South-Western College Publishing.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. Atlas.

Hoss, O. (2019). *Manual de Contabilidade: A Bíblia*. (5a ed.). Doctor Hoss Editora.

Iudícibus, S. de (2017). *Análise de balanços* (11a ed.). Atlas.

Lei N° 11.638/2007. Estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasil, 28 de dezembro de 2007. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/lei/11638.htm

Lei N° 6.404/1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasil, 15 de dezembro de 1976. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

Lund, M. L. M. P.; Souza, C. P.; e de Carvalho, L. (2012). *Mercado de capitais* (1a ed.) Editora FGV.

Málaga, F. K. (2017). *Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras* (3a ed.). Saint Paul Editora Ltda.

Matarazzo, D. C. (2010). *Análise Financeira de Balanço* (7a ed.). Atlas.

Niederauer, C. B. (2011). *Análise das Demonstrações Contábeis do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.: um estudo contemplando a emissão de ações*. [Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação)]. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. <http://hdl.handle.net/10183/34870>

Pascualin Tonon, B. (2021). Estudo sobre efeitos do fenômeno de underpricing em ofertas públicas iniciais no Brasil no período de 2010 a 2016. *Brazilian Journal of Development*, 7(1), 11543-11557.

<https://www.brazilianjournals.com/index.php/BRJD/article/view/24012/19262>

Pinheiro, J. L. (2019). *Mercado de capitais* (9a ed.). Atlas.

Raup, F. M. e Beuren, I. M. (2008). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. Em: Beuren, I. M. (org.). *Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática*. (3a ed. – 2. reimpr.). Atlas.

Ribeiro, O. M. (2018). *Estrutura e análise de balanços* (12a ed.). Saraiva Educação.

Sena, N. S. (2013). *Abertura de capital (IPO) e indicadores econômico-financeiros: evidências em empresas brasileiras*. [Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação)]. Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará, Fortaleza. <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/32086>

Souza, D.; De Marco, J. A.; Meneghel, F. e Bertoletti Johann, G. (2017). Análise das demonstrações contábeis da empresa Cielo S/A. Em: XVI Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul. Gramado. http://www.crcrs.org.br/arquivos/XVICCRS/trabalhos_tecnicos/analise_demonstracoes_conta_beis.pdf