O IMPACTO DO DESEMPENHO DAS COMPANHIAS AÉREAS NA RENTABILIDADE PARA OS ACIONISTAS ESTUDO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NO PERÍODO DE 2010 A 2016.

Aparecido Donizete Servadio, Wendel Alex de Castro (Orientador), e-mail: aparecido.donizete@unihorizontes.br

Centro Universitário Unihorizontes / Mestrado / Belo Horizonte/MG

Resumo: Este estudo objetivou descrever e analisar o impacto do desempenho das companhias aéreas na rentabilidade para os acionistas, um estudo das demonstrações contábeis no período de 2010 a 2016. Constitui-se numa pesquisa descritiva, de abordagem quantitativa com base no método de estudo de caso múltiplos com investigação *ex post facto.* Foram analisadas 1.134 demonstrações contábeis de 54 companhias aéreas. Os resultados apontam para a influencia do indicador de Margem Líquida no ROA, também do indicador Giro de Contas a Receber no ROI e ainda o indicador de Margem Bruta para o ROE. Foi possível aferir que o ganho para os acionistas se dá na medida em que a empresa consegue gerir efetivamente o seu ativo para proporcionar maior rentabilidade gerada na Margem Líquida e também que as companhias conseguem manter um capital de giro suficiente para as contas a receber, conseguindo assim proporcionar valores baixos para as passagens aéreas, influenciadas principalmente pelo preço baixo do barril de petróleo.

Palavras-Chave: Transporte Aéreo, Valor ao Acionista, Demonstrações Contábeis.

1. Introdução

O início do século XXI foi um dos piores momentos vividos pelo transporte aéreo. Logo em seu início houve a explosão da bolha das empresas 'ponto com', cujas ações no mercado eletrônico Nasdaq, afetaram de forma significativa e direta a demanda de transportes aéreos mundiais, principalmente para produtos de alta classe direcionados a clientes de poder aquisitivo alto (BRUECKNER, 2010; TSAI; HSU; CHOU, 2011).

A esse fator inclui-se ainda o sequestro de quatro aviões comerciais que culmino no atentado de 11 de setembro de 2001 nos EUA, tendo abalado o mercado da aviação comercial no mundo todo (ITO; LEE, 2004; MORRELL, 2010).

ISBN: 978-85-5806-004-2

Após a crise econômica mundial de 2008, houve uma queda brusca no transporte aéreo de passageiros, com isso, as companhias aéreas viram suas receitas diminuírem. Além disso, o forte aumento no preço do barril de petróleo afetou negativamente os resultados das companhias, corroborando assim, para uma crise no setor de transportes aéreos de passageiros. Não obstante a estes dois aspectos negativos, diversas empresas tradicionais do setor começaram a enfrentar a concorrência de companhias regionais de baixo custo que emergiram para enfrentar a crise aérea de transporte (BARNES; BLAKE; PINDER, 2015).

Durante estes períodos de turbulência econômica, várias empresas do setor aéreo, principalmente as europeias, reestruturaram-se após a divulgação de índices negativos de rentabilidade, formando assim, fusões regionais (DAMODARAN, 2015).

A divulgação de índices de rentabilidade constitui-se em um poderoso instrumento para analise da situação econômica e financeira das empresas (DUARTE, 2011; COSTA, 2013). Desta forma, será possível avaliar a criação de valor ao acionista mediante uma análise dos índices apurados (ASSAF NETO, 2012). Portanto, o estudo dos índices objetiva informar a real situação das companhias, proporcionando aos gestores oportunidades de programarem estratégias para o retorno financeiro esperado pelo investidor, mediante a criação de valor para o mesmo (ASSAF NETO, 2012; COSTA, 2013).

Uma análise da criação de valor os acionistas se faz necessária para a compreensão do setor de transportes aéreo de passageiros, constituindo assim, fator importante para análise de cenários e projeções futuras devido às instabilidades decorrentes das fortes concorrências e crise econômicas ocorridas na última década. O período dos balanços estudados justifica-se devido à crise econômica mundial de 2008, iniciada nos EUA.

Diante deste contexto, propõem-se a seguinte indagação de pesquisa: qual o impacto do desempenho das companhias aéreas na rentabilidade para os seus acionistas? A fim de responder a tal indagação, apresenta-se como objetivo geral: descrever e analisar o impacto do desempenho das companhias aéreas na rentabilidade para os seus acionistas, um estudo das demonstrações contábeis no período de 2010 a 2016.

2. Referencial teórico

ISBN: 978-85-5806-004-2

O início do século XXI foi um dos piores momentos vividos pelo transporte aéreo. A partir do sequestro de quatro aviões comerciais que culmino no atentado de 11 de setembro de 2001 nos EUA, as companhias aéreas sentiram um abalado no mercado mundial de aviação comercial com forte redução na demanda de passageiros e de cargas (FERNANDES; CAPOBIANO, 2010; RODRIGUES, 2011).

Diante disto, várias medidas de segurança foram tomadas, tornando assim, as viagens comerciais aéreas ainda mais demoradas e menos atrativa para os voos comerciais. Com isso vários voos de negócios tiveram redução significativa, impactando nos lucros das empresas (RODRIGUES, 2011; CORREIA et al., 2011).

Devido à recessão originada pela crise econômica mundial de 2008, houve uma redução acentuada do transporte de passageiros. Aproveitando a redução desta demanda, principalmente no Atlântico Norte e Europa, o mercado aéreo de transporte na Ásia alcançou bons resultados, inclusive com o aperfeiçoamento das empresas aéreas no Oriente Médio (PANTOUVAKIS, 2015, DOGANIS, 2016).

2.1 Criação de valor para os acionistas

Na ótica financeira, o principal objetivo das empresas é justamente maximizar o lucro, ou seja, o retorno esperado pelos acionistas, significando maximizar a riqueza ou o valor da empresa. Este retorno pode ser mensurado por diferentes abordagens (KAYO; PATROCINIO; MARTINS, 2009; MEDEIROS; DAHER, 2011).

Embora todas as medidas de retorno incluam os investimentos realizados, as mesmas apresentam algumas limitações. A primeira é com relação ao calculo desses indicadores estarem dependentes do lucro líquido apurado (RAPPAPORT, 2001).

Quanto ao ROI, Rappaport (2011, p. 39) afirma que as dificuldades essenciais com essa medida são de: "um retorno baseado no princípio de competência contábil e está sendo comparado a uma medida de custo de capital, que é um retorno econômico exigido pelos investidores". O autor destaca ainda que além das limitações do ROI um problema adicional com o ROE é sua sensibilidade à alavancagem que nem sempre irá representar criação de valor.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Albano (2015) afirma que o valor ainda é a melhor medida de retorno, sendo esta a única que pode requerer uma informação completa. Para Assaf Neto (2012, p. 165): "uma empresa é considerada criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários de capital (credores e acionistas) uma remuneração acima de suas expectativas mínimas de ganho".

Neste sentido Albano (2015) afirma ser correto e genuíno o lucro apurado pela companhia, ou seja, todo o acréscimo de caixa sobre o caixa já investido. Assim o principal aspecto que diferencia o conceito de valor é que a empresa obterá retorno somente depois de remunerar todos os capitais investidos, inclusive os custos de capital.

As empresas utilizam ao longo do tempo, diferentes abordagens para medir o retorno sobre o investimento, sempre mantendo o objetivo na busca da melhor opção que possa enquadrava-se no valor de criação para o investimento realizado (SIQUEIRA, 2010; ASSAF NETO, 2012).

Kimura et al. (2012) descrevem as seguintes formas para a apuração do valor de uma companhia:

a) Valor histórico, valor contábil, valor de livro ou valor patrimonial;
b) Valor de liquidação ou valor de mercado dos ativos e passivos;
c) Valor com base no índice 'Preço/Lucro';
d) Valor com base no fluxo de dividendos futuros descontados;
e) Valor com base nos fluxos de caixa descontados;
f) Valor com base na teoria de opções.

Lopo et al. (2001) descrevem alguns modelos para a obtenção de valor de uma companhia:

a) Técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados;
b) Técnicas comparativas de mercado;
c) Técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Frezatti (2003, p. 29) enumera cinco etapas para a classificação de medidas de valor para os acionistas: "foco no volume de vendas e faturamento; foco na margem bruta e operacional; foco no lucro líquido; foco no retorno sobre o investimento e; foco no valor".

Entretanto o modelo mais utilizado para calcular o retorno sobre o investimento é a comparação do lucro líquido com o capital investido. Destaca-se como principais medidas de retorno sobre o investimento o ROI – *Return on Investment;* ROA – *Return on Assets* e ROE – *Return on Equity*. Para o ROI, o retorno é mesurado pela comparação entre o lucro operacional antes do resultado financeiro, com o investimento efetivamente realizado. No ROA, o retorno é medido pela comparação entre o lucro operacional com o ativo, incluindo assim o total de capital de terceiros com o total do capital próprio. Quanto ao ROE o mesmo é calculado pela comparação do lucro líquido com o capital próprio (FREZATTI, 2003).

Quanto ao ROI e ROA, Marques (2014, p. 166) afirma que os mesmos medem o desempenho global da empresa enquanto o ROE: "mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários." Para o autor uma das medidas que unifica o ROE e o ROI é justamente a alavancagem financeira, pois a mesma demonstra todos os efeitos causados no capital de terceiros sobre a rentabilidade do capital próprio.

A avaliação de desempenho financeiro está ancorada nas informações contábeis oriundas das demonstrações financeiras, tais como Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Demonstrações de Fluxo de Caixa para apuração dos indicadores financeiros e de rentabilidade (RAPPAPORT, 2011; MATARAZZO, 2013).

Os indicadores financeiros mais utilizados são os Resultados Operacionais (RO), os Resultados Operacionais Líquidos de Impostos (ROLI), os Resultados Antes de Impostos (RAI), os Resultados Líquidos (RL), os Resultados por Ação (RPA) e os *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* - EBITDA (SILVA, 2012; DOMADARAN, 2015).

Quanto aos indicadores de rentabilidade mais utilizados estão o ROI - *Return On Investment* e a RCP - Rentabilidade dos Capitais Próprios. O ROI mede a capacidade de todas as atividades da empresa para remunerar os investimentos feitos, através dos resultados gerados.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Para tal, ele compara todos os resultados com os investimentos, e apura-se assim a taxa de rentabilidade (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1978).

3. Estratégia metodológica

O tipo de pesquisa utilizado neste estudo é de característica descritiva que segundo Marconi e Lakatos (2017) têm por finalidade descrever as características de determinada população, permitindo assim, analisar e descrever as características do fenômeno estudado. Esta pesquisa se torna descritiva, uma vez que o objetivo é descrever e analisar o impacto do desempenho das companhias aéreas na rentabilidade para os seus acionistas no período de 2010 a 2016.

Quanto a sua abordagem, esta pesquisa se caracteriza de natureza quantitativa. A pesquisa quantitativa, de acordo com Gil (2008) busca quantificar os dados e aplicar formas em análise estatística.

O método utilizado para esta pesquisa foi o estudo de casos múltiplos, incorporando investigação *ex post facto*. O estudo de caso consiste em uma categoria de pesquisa cujo objeto é uma única unidade estudada (Yin, 2005). Segundo o autor pode-se ter também estudos de casos múltiplos, nos quais vários estudos são conduzidos simultaneamente. Quanto ao método *ex post facto*, segundo Triviños (1987), o mesmo procura determinar como é um fenômeno e de que maneira e porque ele ocorre. Para tanto, esta pesquisa buscou analisar as empresas aéreas de transportes de passageiros.

A coleta de dados foi por meio de levantamentos bibliográficos e documentais. Segundo Martins e Theóphilo (2007) na pesquisa bibliográfica têm-se o levantamento de dados por meio de referências publicadas junto aos meios escritos e eletrônicos e a pesquisa documental recorre a várias fontes mais diversificadas sem tratamento analítico.

A coleta de dados desta pesquisa foi realizada nos relatórios anuais das companhias aéreas distribuídos aos seus *stakeholders* disponíveis em seus sítios eletrônicos, possibilitando assim, coletar as informações dos demonstrativos contábeis e financeiros. Foram coletados 1.134 arquivos, entre Balanço Patrimonial, Demonstração do Fluxo de Caixa e Demonstração do Resultado no período de 2010 a 2016. A amostra da pesquisa refere-se a 54 companhias

ISBN: 978-85-5806-004-2

aéreas com ações nas bolsas de Nova York, Europa e Ásia. O critério para escolha baseia-se na facilidade do acesso quanto às demonstrações contábeis para o período pesquisado que é de 2010 a 2016. As demonstrações de 2017 até o início desta pesquisa, não foram divulgados pela maioria das companhias aéreas, fato esse das mesmas não serem incluídos.

A análise de dados foi por meio da análise estatística, utilizando o programa estatístico *EViews* 9. Primeiramente os dados coletados foram transferidos para planilhas eletrônicas Microsoft Excel® onde foram agrupadas as informações das demonstrações contábeis. Logo em seguida foram calculados os indicadores financeiros, econômicos e operacionais das empresas. Após os cálculos, os dados foram transferidos para o programa *EViews* 9 onde foi realizado o confronto entre os dados levantados para assim posicionar a pesquisa quanto aos indicadores mais relevantes encontrados para cada ano entre 2010 e 2016.

Foram analisados os relatórios dos auditores em todas as demonstrações contábeis, visando entender mudanças no comportamento dos resultados das companhias aéreas, fato esse que poderiam influenciar nos indicadores calculados para esta pesquisa.

4. Apresentação e análise dos resultados

Primeiramente foi analisado o ROA, que demonstra a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. Foi possível comparar o desempenho desta variável mediante a influência dos demais indicadores.

A TAB. 1 apresenta as principais variáveis de cada grupo de indicadores, que influenciam diretamente o desempenho do ROA.

Tabela 1 - Principais indicadores que influenciam no ROA

Variáveis	Coeficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.138545	0.099471	1.392.827	0.1650
Margem Liquida	0.783616	0.239400	3.273.251	**0.0012**
Margem Bruta	-0.235182	0.146812	-1.601.931	0.1105
Liquidez Corrente	0.013900	0.022638	0.614010	0.5398
Giro Ativo	-0.026273	0.042814	-0.613645	0.5400
Divida Longo Prazo	-0.088543	0.120960	-0.732003	0.4649

Fonte: Dados da pesquisa (2018). Elaborado pelos autores.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Conforme observado o indicador que influencia na alteração do ROA é a Margem Líquida com 0,0012. A Margem Líquida (ML) é um indicador usado na análise financeira de empresas, que expressa à relação entre o lucro líquido da empresa e a sua receita líquida de vendas.

Diante disso pode-se entender que para as companhias aéreas a ML se torna importante, embora algumas empresas não consigam trabalhar com lucros anuais, pois a maioria apresenta indicadores que reforçam a importância da ML nesta influência. Conforme Barnes, Blake e Pinder (2015) isto, porém ficou claro depois da crise econômica de 2008 nos Estados Unidos, principalmente com o aumento da concorrência. Com isso as empresas foram obrigadas e se reestruturar inclusive com fusões conforme destacado por Domodaran (2015). Desta Forma, o ganho maior para os acionistas se dá na medida em que a empresa consegue gerir efetivamente o seu ativo para proporcionar maior rentabilidade gerada na ML.

Em seguida foi analisado o ROI, sendo essa uma métrica usada para medir os rendimentos obtidos a partir de uma determinada quantia de recursos investidos. Na prática, essa conta mostra quanto à empresa ganhou ou perdeu em relação ao que investiu. Posteriormente analisaram-se as principais variáveis de cada grupo de indicadores, que influenciam no desempenho do ROI conforme TAB. 2.

Tabela 2 - Principais indicadores que influenciam no ROI

Variáveis	Coeficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.555117	0.349417	-1.588.693	0.1135
Margem Líquida	0.982958	0.731393	1.343.953	0.1802
Liquidez Seca	-0.087322	0.093776	-0.931174	0.3527
Liquidez Corrente	0.116018	0.110313	1.051.716	0.2940
Giro Contas a Receber	0.000479	0.000314	1.526.656	**0.1082**
Giro do Ativo	0.235037	0.143680	1.635.829	0.1832
Divida Geral	0.531696	0.416409	1.276.859	0.2029

Fonte: Dados da pesquisa (2018). Elaborado pelos autores.

Como observado, a variável que influencia no ROI é o GCR com probabilidade de 0,1082. O GCR é o número de vezes que o Contas a Receber transitou pelo caixa durante o ano.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Para Rodrigues (2011) é necessário que a empresa mantenha um ciclo operacional estável, fator esse preponderante para as companhias aéreas, visto que as mesmas utilizam matéria prima oriundas de *commodities*, ou seja, o combustível tem seu preço variável conforme a cotação do barril do petróleo no mercado mundial, conforme preceituam Correia et al. (2011) em relação a crise do mercado de combustível para as companhias aéreas.

Por último foi analisado o ROE que se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma utilizando os seus próprios recursos. A TAB. 3 apresenta os principais indicadores de cada grupo, que influenciam na formação do ROE.

Tabela 3 - Principais indicadores que influenciam no ROE

Variáveis	Coeficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.583039	0.237961	-2.450.143	0.0150
Margem Bruta	0.722077	0.282822	2.553.114	**0.0113**
Liquidez Seca	-0.019321	0.036227	-0.533324	0.5943
Giro Contas a receber	0.000362	0.000201	1.802.563	0.1727
Giro do Ativo	0.151365	0.077170	1.961.459	0.1510
Divida Geral	0.431252	0.259820	1.659.809	0.1983

Fonte: Dados da pesquisa (2018). Elaborado pelos autores.

Observa-se que a MB é o principal indicador que influencia no cálculo do ROE, 0,0113. A MB é um medidor da rentabilidade das vendas, ou seja, a partir dela é possível saber quanto o empreendedor ganho com a saída de um produto específico ou sobre um serviço prestado. Para Barnes, Blake e Pinder (2015) o volume de passageiros influencia muito para as companhias aéreas, impactando na MB. Embora a característica dos passageiros tenha mudado após a crise econômica de 2008 as empresas foram obrigadas a reduzir custos e aumentar o número de passageiros em suas aeronaves, esta é uma estratégia de gestão esperada (RODRIGUES (2011).

A influência da MB no ROE não impacta, na decisão do investidor quanto ao aporte de capital por ele realizado. A MB está relacionada às decisões estratégicas e operacionais pertinentes a todas as companhias. Portanto para esta pesquisa, uma análise da influência da MB no ROE caracteriza-se como uma surpresa mediante outras variáveis que poderiam certamente influenciar o ROE.

ISBN: 978-85-5806-004-2

5. Considerações finais

Este estudo atingiu amplamente o seu objetivo que foi descrever e analisar o impacto do desempenho das companhias aéreas na rentabilidade para os seus acionistas no período de 2010 a 2016. A análise deu-se por meio do programa *EViews* 9 onde foram realizados os confrontos entre os dados levantados para os indicadores de desempenhos das companhias aéreas. A pesquisa foi do tipo descritiva, de natureza quantitativa, com estudo de caso múltiplos e uma investigação *ex post facto.* Os dados foram obtidos por levantamento bibliográfico e documental nos *sites* das empresas pesquisadas.

O Retorno do Ativo segundo a pesquisa é totalmente influenciado pela Margem Líquida. Isso se intensificou após a crise de 2008 onde as empresas aéreas se viram obrigada a reestruturarem-se. Com isso o ganho para os acionistas se dá na medida em que a empresa consegue gerir efetivamente o seu ativo para proporcionar maior rentabilidade gerada na ML.

Os resultados demonstraram também que o Retorno sobre o Investimento é influenciado pelo indicador de desempenho Giro de Contas a Receber. As companhias aéreas neste quesito foram influenciadas pela baixa no valor do barril de petróleo no mercado mundial. Com isso foi possível manter as vendas de passagens favoráveis diante um custo baixo. Foi possível também manter um capital de giro favorável diante a crise de 2008.

Quanto ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido a pesquisa apontou a Margem Bruta como o indicador que influencia os resultados do ROE. Por se tratar de um indicador próprio para a gestão das empresas, não sendo de impacto para os acionistas, esperava-se outro indicador a influenciar o ROE.

Diante disto, conclui-se que há uma predominância de igualdade nos indicadores de desempenhos relativos às 54 companhias aéreas estudas. O setor de transporte aéreo de passageiros configura-se como um setor favorável para a igualdade nos números apontados. Torna-se relevante esta afirmação, pois os resultados das análises das demonstrações contábeis das companhias descrevem uma igualdade entre a maioria das companhias pesquisadas no que se refere aos indicadores financeiros. Isto caracteriza um mercado amplamente positivo para investidores.

ISBN: 978-85-5806-004-2

Os dados pesquisados tornam-se fonte para novas análises, podendo cruzar indicadores e obter uma nova visão sobre os resultados financeiros das empresas pesquisas. Portanto sugerem-se novos estudos que possam vislumbrar outros conceitos para o desempenho das empresas do setor aéreos de transporte de passageiros.

REFERÊNCIAS:

ALBANO, F. M. **Desenvolvimento de um Modelo de Avaliação Global de Desempenho**. 2015. 122 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2015.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços:** um enfoque econômico-financeiro. 8 ed., São Paulo: Atlas, 2012.

BARNES, C.; BLAKE, H.; PINDER, D. **Creating and delivering your value proposition:** managing customer experience for profit. New York: Kogan Page, 2015.

BRUECKNER, J. K. Airline alliances benefi t consumers. **Policy Forum**, v.14, n.3, p.10–127, 2010.

CORREIA, T. C. et al. Assessment of Brazilian airlines technical efficiency: a study using data envelopment analysis and fuzzy sets, **Produção**, v.21, n.4, p. 676-683, 2011.

COSTA, R. R. R. **A destinação do lucro das companhias abertas brasileiras com as melhores práticas de governança corporativa e o seu impacto na rentabilidade do acionista**. 2013, 192 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

DAMODARAN, A. **Gestão estratégica do risco: uma referência para tomada de riscos empresariais.** Porto Alegre: Bookman, 2015.

DOGANIS, J. Transport and regional economic competitiveness in the global economy. **Journal of Transport Geography**, v. 12, n. 2, p. 341–342, 2016.

DUARTE, S. C. J. S. **Avaliação da performance empresarial:** o Economic Value Added (EVA) e sua relação com o valor da empresa. Lisboa: Portal, 2011.

FERNANDES, E., CAPOBIANCO, H. M. P. Eficiência e estratégia financeira de empresas de aviação: uma comparação internacional. In: ESTELLITA LINS, M. P. **Análise envoltória de dados e perspectivas de integração no ambiente de apoio à decisão**. Rio de Janeiro: Books, 2010. p. 85- 102.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras:** um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978. 181 p.

FREZATTI, F. **Gestão de valor na empresa**. São Paulo: Atlas, 2003.

ISBN: 978-85-5806-004-2

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: 5 ed. São Paulo: Atlas, 2008. 159 p.

ITO, H.; LEE, D. Assessing the Impact of the September 11 Terrorist Attacks on US Airline Demand. **Journal of Economics and Business**, v. 57, n. 1, p. 75-95, 2004.

KAYO, E. K., PATROCINIO, M. R., MARTINS, D. M. L. Intangibilidade e criação de valor em aquisições: o papel moderador do endividamento. **Revista de Administração da USP (Rausp),** v. 44, n. 1, p. 59–69, 2009.

KIMURA, H. et al. Medidas de avaliação de desempenho financeiro e criação de valor para o acionista: um estudo de caso. In: SEMEAD - seminários em administração, 10., 2007, São Paulo. **Anais …** SEMEAD São Paulo, 2012.

LOPO, A. et al. Avaliação de empresas. In: MARTINS, E. (org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001. p. 263-308.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M**. Metodologia Científica**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MARQUES, J. A. V. C. **Análise Financeira das Empresas:** liquidez, retorno e criação de valor. Rio de Janeiro: UFRJ, 2014.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 8 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MEDEIROS, O. R. de; DAHER, C. E. Testando teorias alternativas sobre a estrutura de capital nas empresas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 1, p. 45-57, 2011.

MORRELL, P. S.. **Airline Finance**. 3 ed. Cranfield: Ashgate, 2010.

PANTOUVAKIS, A. The moderating role of nacionality on the satisfaction loyalty link: evidence from the tourism industry. **Total Quality Management & Business Excellence**, v. 24, n. 9–10, p. 1174–1187, 2015.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista**. São Paulo: Atlas, 2011.

RODRIGUES, G. S. G. **Rentabilidade e estratégias no setor aéreo comercial brasileiro**: uma análise segundo o modelo de Porter. 2011, 197 fl. Dissertação (Mestrado em Economia), Florianópolis, UFSC, 2011.

SILVA, J. O. et al. Nível informacional entre análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, v.13, n. 2, p. 40-56, 2012.

SIQUEIRA, R. C. F. **Mudanças no setor aéreo de transporte no Brasil**: estudo exploratório sobre a competitividade e seus efeitos nas empresas aéreas brasileiras. 2010, 156 fl. Dissertação (Mestrado em Sistemas de Gestão). Niterói: UFF, 2010.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

ISBN: 978-85-5806-004-2

TSAI, W. H.; HSU, W.; CHOU, W. C. A gap analysis model for improving airport service quality. **Total Quality Management & Business Excellence**, v. 22, n. 10, p. 1025–1040, 2011.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ISBN: 978-85-5806-004-2