

VOOS FINANCEIROS: PANORAMA DO SETOR DE AVIAÇÃO



O relatório a seguir é dedicado à análise do setor de aviação no Brasil, com foco no mercado voltado para o transporte de passageiros. Para isso, será analisada a performance do setor nos últimos anos, principalmente tendo em vista os impactos da pandemia do covid-19, os aspectos macroeconômicos e sociais que o afetam e as estratégias de *leasing* adotadas para garantir o desenvolvimento do setor.

Com isso, foram identificados os riscos e oportunidades do setor, tendo em vista fatores como a tendência de escassez de mão de obra do setor, os fortes impactos do preço do QAV e do câmbio, a falta de acesso mais amplo ao mercado aéreo e a demanda por investimentos em infraestrutura dentro do setor.

Considerando a grande influência dos mais diversos fatores, como a economia nacional e internacional, avanços tecnológicos, contexto social e político, nas questões relacionadas à aviação, é evidente a importância que o ano de **2022** teve na consistente **retomada do setor aéreo**. Embora ainda estejam presentes reflexos da pandemia de covid-19, pode-se afirmar que a diminuição das restrições e barreiras sanitárias aceleraram o ritmo da recuperação das atividades do transporte aéreo de passageiros e cargas.

Mesmo diante de um cenário marcado por importantes acontecimentos, como a guerra entre **Rússia e Ucrânia**, que trouxe impactos em diversos setores macroeconômicos, inclusive no aéreo, com forte aumento dos custos de **combustível** e redução da demanda, de acordo com o **Anuário do Transporte Aéreo de 2022**, o número de passageiros e o volume de cargas transportados em 2022 se aproximam dos níveis pré-pandemia:

- Movimentação Internacional → 1,6 milhões de passageiros pagos em dez 2022, correspondendo a **78,4%** do tráfego registrado no mesmo mês de 2019 (período pré-pandêmico)
- Movimentação Nacional → 7,7 milhões de passageiros em voos domésticos no mês de dez 2022, sendo equivalente a **86,6%** do total de passageiros transportados em dezembro de 2019.

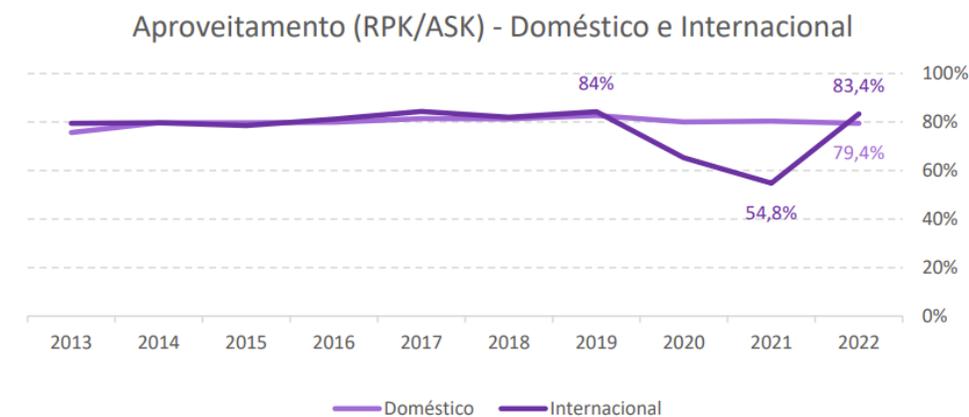
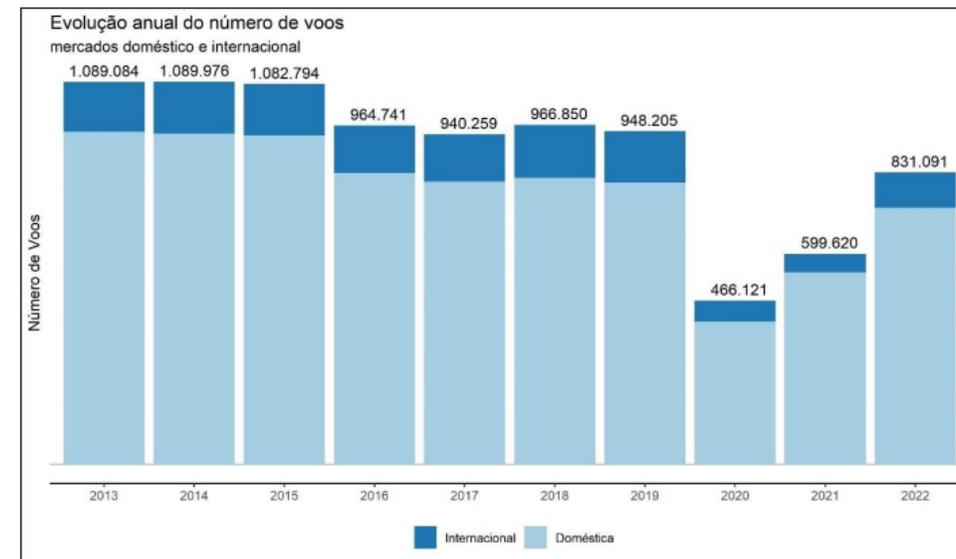
Ao somar os resultados do mercados doméstico e internacional, foram realizados cerca de **831 mil voos** regulares e não-regulares, o que representa um aumento de 39% com relação a 2021, mas ainda 12% abaixo referente ao nível de 2019. Foram transportados aproximadamente **98 milhões** de passageiros domésticos e internacionais, representando um aumento de 45% sobre o valor de 2021 e uma redução de 18% sobre 2019.

Perspectiva do Mercado Doméstico

Entre os 831 mil voos realizados e os 98 milhões de passageiros transportados, 87,9% dos voos (731 mil voos) e 83,7% dos passageiros (82 milhões de passageiros) compõem o mercado doméstico no Brasil. Isso representa um aumento de **33,7%** e **31,4%**, respectivamente, dos números absolutos de voos e passageiros em relação à 2021. O aproveitamento das aeronaves (RPK/ASK) ficou em 79,4%, **redução de 1,2%** em relação ao observado em 2021.

Perspectiva do Mercado Internacional

Por outro lado, em relação ao número total de voos realizados e passageiros transportados em 2022, 12,1% (100 mil voos) e 16,3% (16 milhões de passageiros), respectivamente, foram no mercado internacional. Isso representa um consequente aumento de **89%** do número de voos e de **227%** do número de passageiros em relação à 2021. No mesmo período, houve um aumento no aproveitamento (RPK/ASK) das aeronaves de **55% para 83%**.



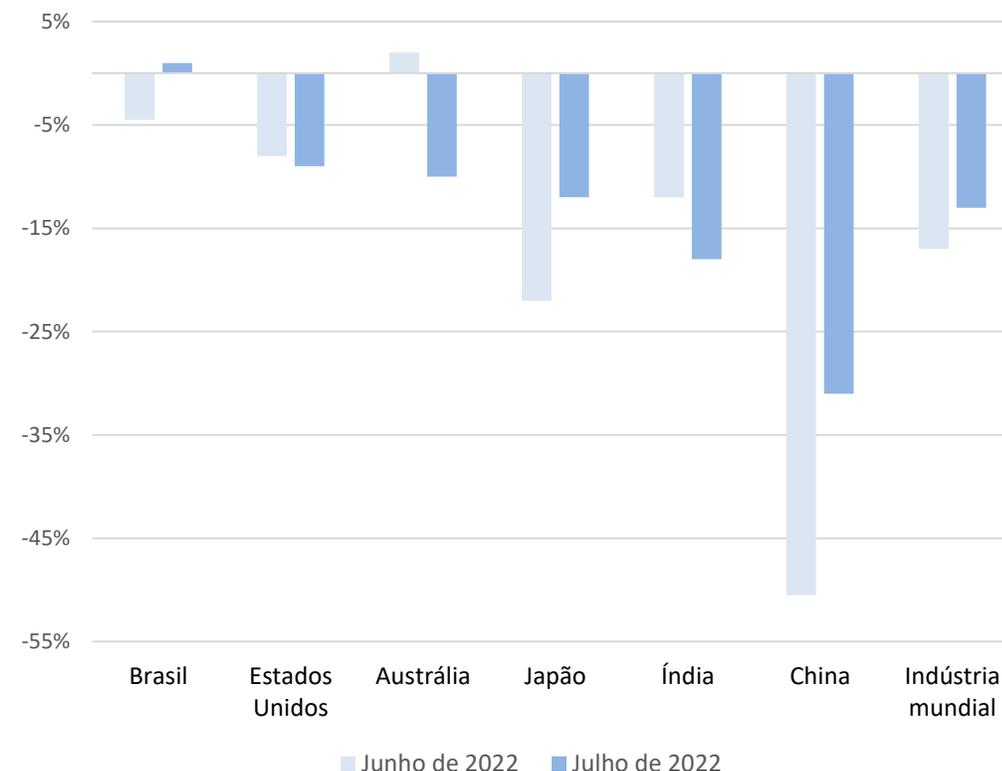
Fonte: Anuário de Transporte 2022

Recuperação Pós-Pandemia

Neste último ano, a recuperação do setor aéreo brasileiro também demonstrou ser bastante positivo quando comparado com o de demais países. No mês de Julho de 2022, o mercado aéreo doméstico do Brasil foi o único dentre os **maiores do mundo** que apresentou crescimento em comparação com o mesmo mês de 2019, segundo um levantamento da Associação Internacional de Transportes Aéreos (Iata).

O estudo aponta que, em julho, a demanda doméstica, medida pela métrica de receita por passageiro por quilômetro (RPK), **creceu 0,9%** em relação ao período pré-pandemia e **24,2%** em relação ao mesmo mês em 2021. Valor bem acima ao dos mercados aéreos domésticos dos Estados Unidos, que recuou 8,4%, da Austrália, com queda de 10,2%, e da China, que teve perda de 30,5%. Comparando a indústria como um todo, o setor ficou 13,1% menor em julho do que no período pré-pandemia.

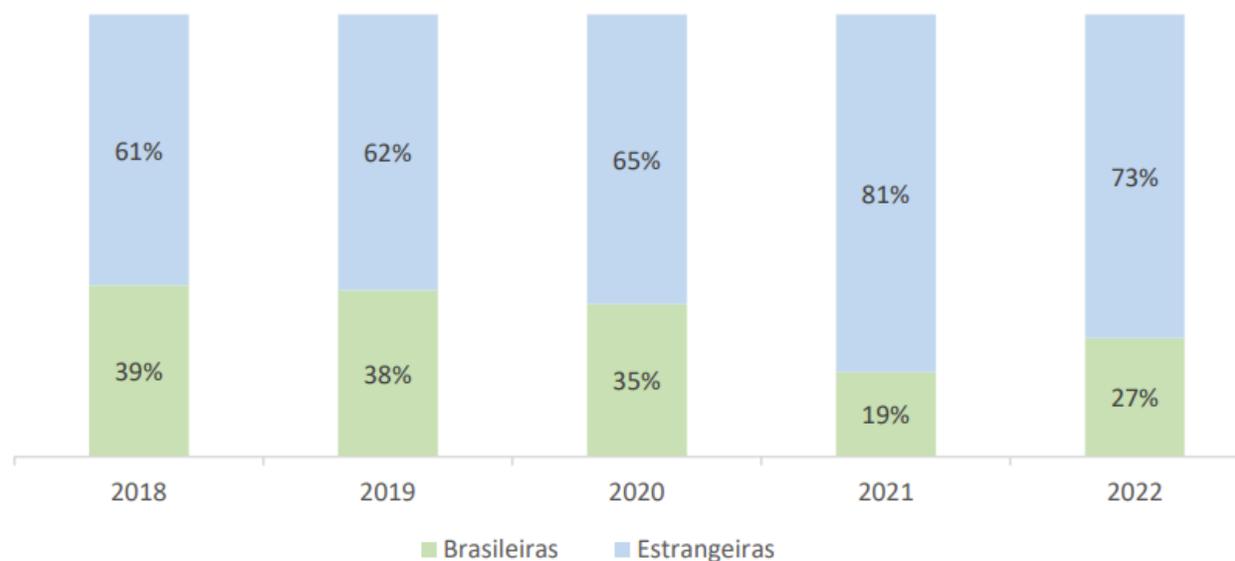
Desempenho dos mercados domésticos de aviação
Comparação com o mesmo mês de 2019



Fonte: Associação Internacional de Transportes Aéreos

Assim, segundo Dany Oliveira, diretor da IATA no Brasil, “o Brasil foi o único país entre os grandes mercados domésticos de aviação a superar essa marca no mês de julho”, dando destaque para o mercado brasileiro frente às demais potências mundiais, conforme pôde ser visto no gráfico. Com isso, verifica-se que a participação das empresas brasileiras no transporte de passageiros internacionais apresentou crescimento em 2022. Elas foram responsáveis por **27% dos passageiros internacionais** transportados no ano, ante 38% em 2019 e 19% em 2021.

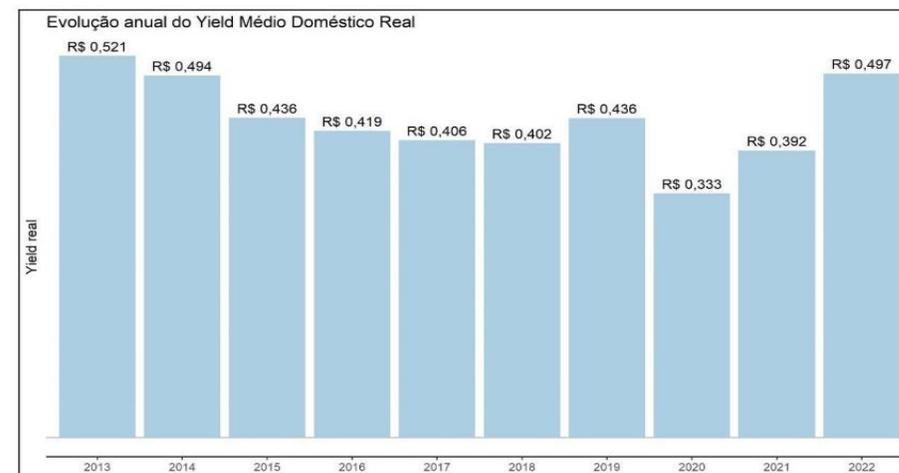
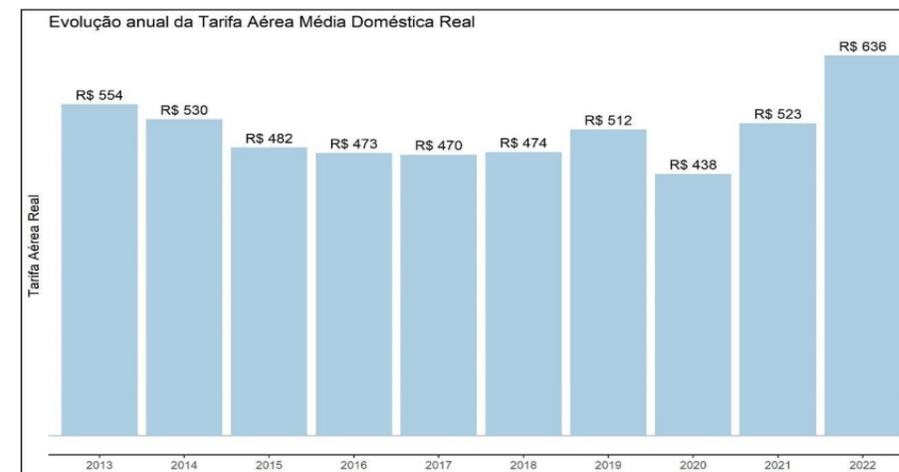
Market Share Passageiros pagos - Internacional



Fonte: Anuário de Transporte 2022

A Tarifa Aérea Média Doméstica é um indicador que representa o valor médio pago pelo passageiro em um sentido da viagem, sendo calculado por meio da média ponderada das tarifas aéreas domésticas comercializadas e as correspondentes quantidades de assentos comercializados em cada origem e destino do passageiro. Em 2022, verifica-se que o valor da Tarifa **subiu 22%** com relação ao ano anterior e **24%** em relação a 2019, o que deveu-se em grande parte ao **aumento do preço** do querosene de aviação (QAV), dada a **maior demanda** pelo insumo com a reabertura econômica, as **incertezas** geradas com a guerra entre **Ucrânia e Rússia** e a reabertura das províncias chinesas.

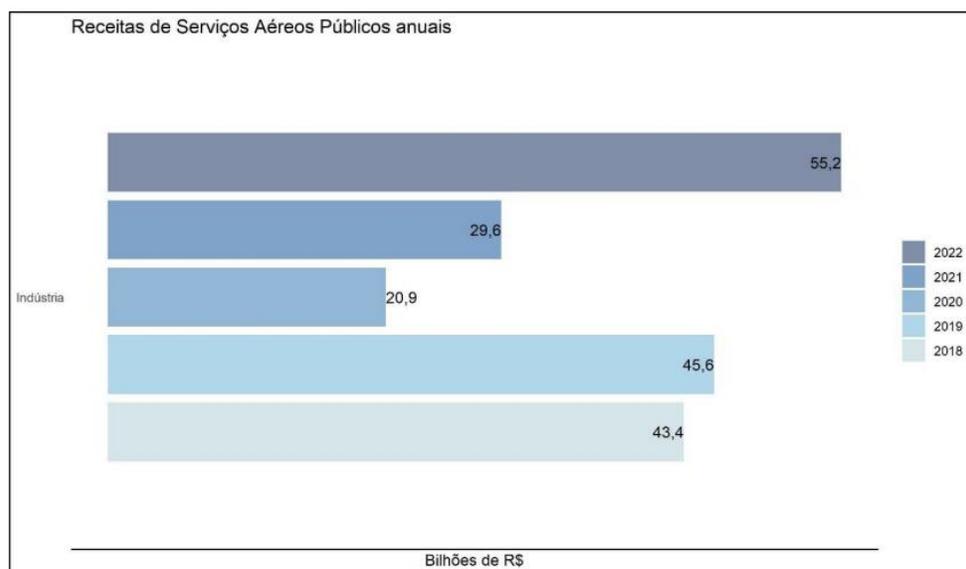
O Yield Tarifa Aérea Médio Doméstico é um indicador que representa o valor médio pago pelo passageiro por quilômetro, calculado a partir da divisão da Tarifa Aérea Média Doméstica pela distância média direta entre a origem e o destino do passageiro. No ano de 2022, o Yield Doméstico Médio sofreu um **aumento de 27%** em relação 2019 e de **14%** em relação a 2021.



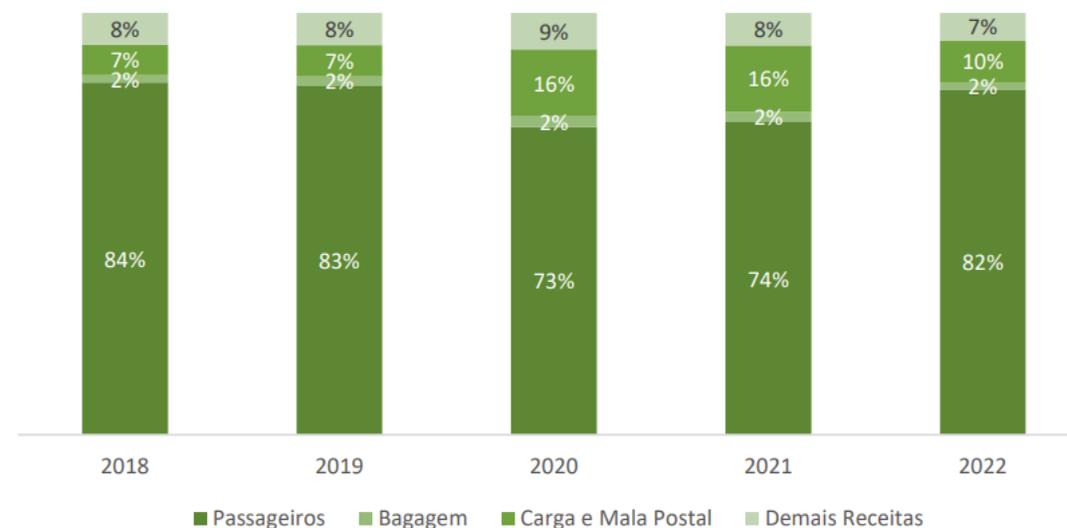
Fonte: Anuário de Transporte 2022

A Receita do setor de aviação apresentou um **aumento de 86%** entre 2021 e 2022. Destaca-se que neste período, a receita voltou a ter uma composição próxima a do período pré-pandemia, de 2019. Assim, houve um aumento na participação das **receitas com passageiros**, que passou de 74% em 2021 para 82% em 2022, dado a reabertura de diversos países e o aumento do número de viagens domésticas e internacionais. Além de uma queda na participação das receitas oriundas de carga e mala postal, passando de 16% para 10%

Figura 7.1 Receitas de Serviços Aéreos Públicos anuais



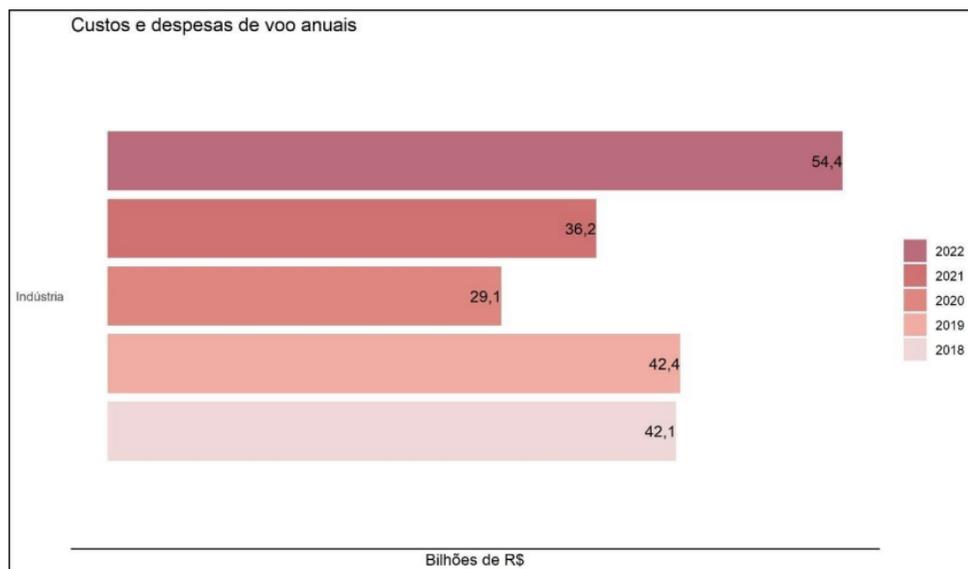
Composição das Receitas



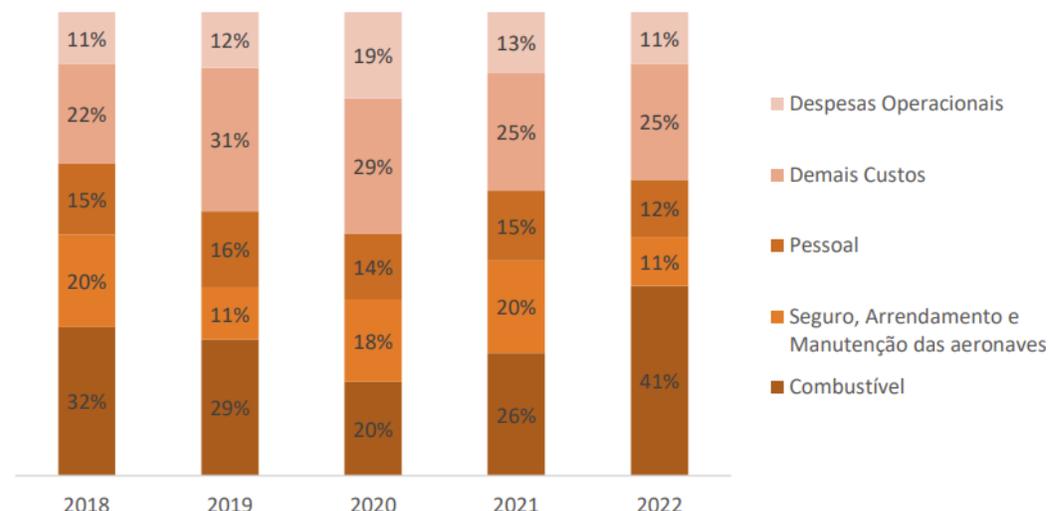
Fonte: Anuário de Transporte 2022

Por outro lado, verifica-se que os Custos e Despesas do setor também apresentaram um **aumento de 51%** no mesmo período, em relação ao ano anterior. Neste contexto, destaca-se também o aumento da participação dos gastos com combustível na composição dos custos das empresas, de 26% para 41%. Isso deveu-se em grande parte aos reajustes constantes nos **preços do QAV**, conforme citado anteriormente. Com isso, a participação dos custos com Seguro, Arrendamento e Manutenção das Aeronaves caiu de 20% para 11%.

Figura 7.6 Custos e despesas de voo anuais

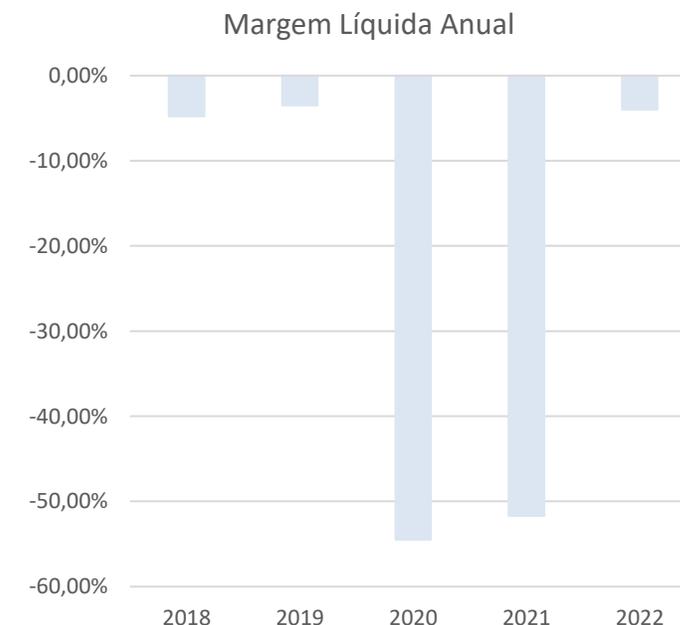
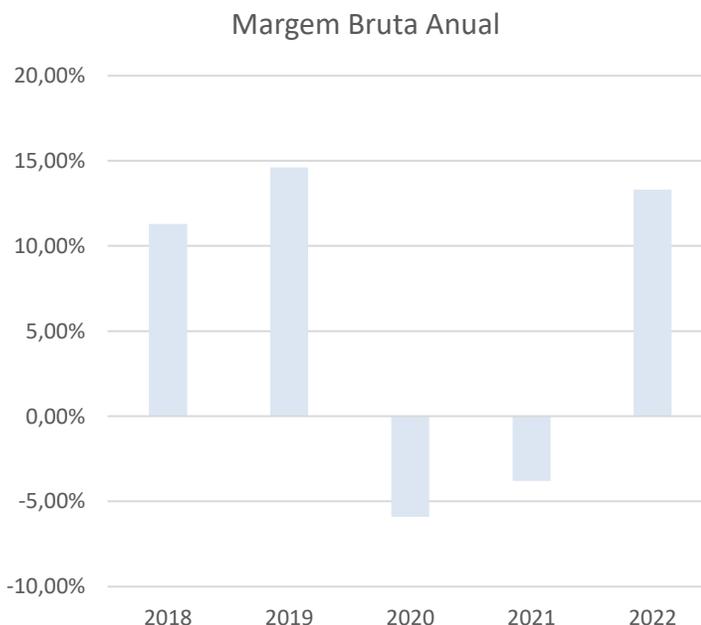
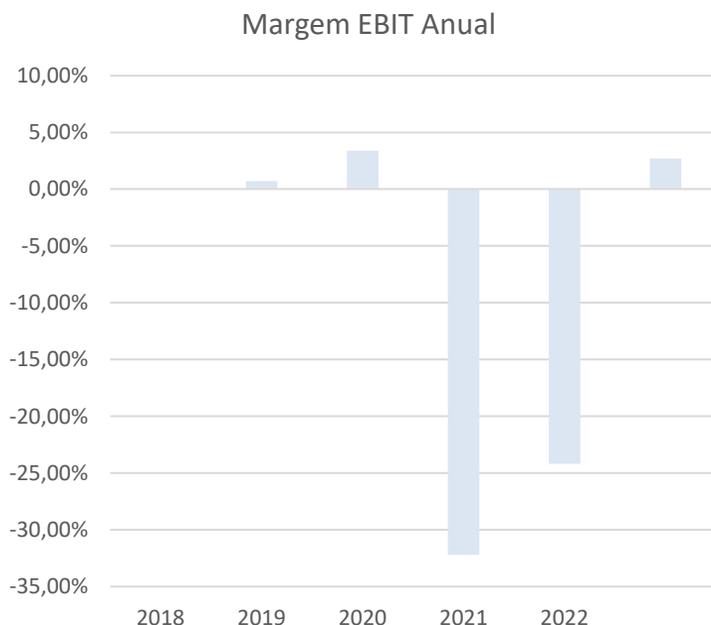


Composição dos Custos e Despesas



Fonte: Anuário de Transporte 2022

Ao analisar o resultado das empresas no último ano, verifica-se que, somadas, elas tiveram um **prejuízo de 2,2 bilhões de reais**. Isso é um resultado direto das dificuldades enfrentadas pelo setor nos últimos anos. Conforme indicado nos gráficos, o mercado de aviação enfrentou margens negativas nos anos de 2020 e 2021, de modo que em 2022 ele ainda estava passando por um período de recuperação com margens bruta e EBIT positivas. Contudo, neste período o setor ainda obteve um resultado e margem líquida negativos, apesar das melhoras.

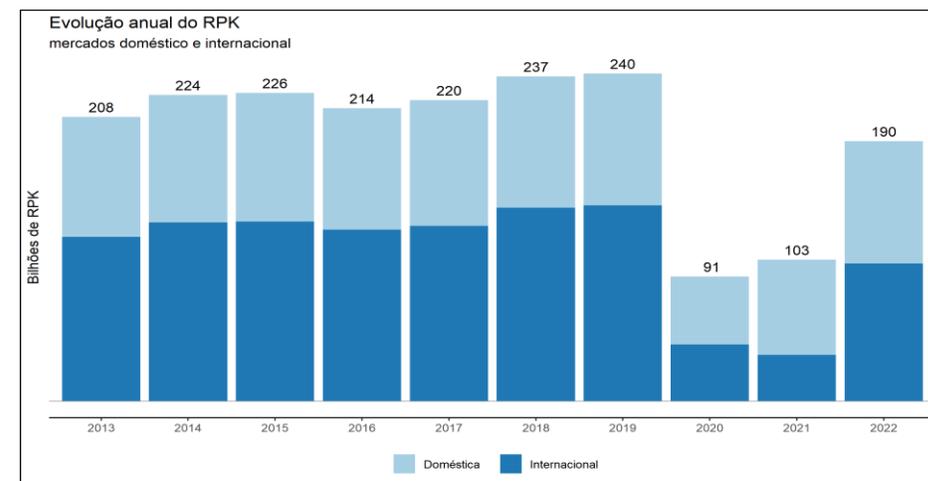
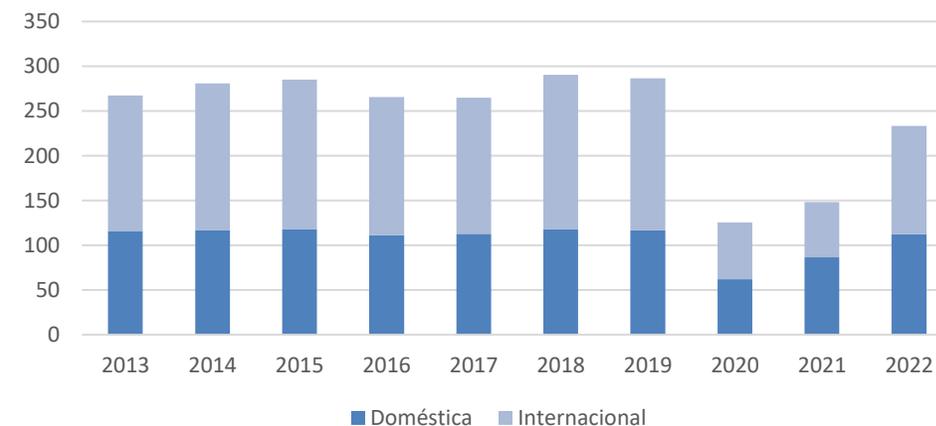


Fonte: Anuário de Transporte 2022

Um fator importante de se levar em consideração para o setor aéreo é a variação da oferta e da demanda ao longo do tempo. Para isso, são utilizados dois indicadores importantes, o ASK (Available Seat-kilometers/Assentos Quilômetros Oferecidos), calculado pela multiplicação do # de assentos disponíveis para comercialização pela distância percorrida em cada. Assim, para chegar ao ASK de uma companhia ou de uma indústria, basta somar os ASKs de todos os voos realizados. Com a pandemia, houve uma **redução abrupta na oferta**, que atualmente vem se recuperando.

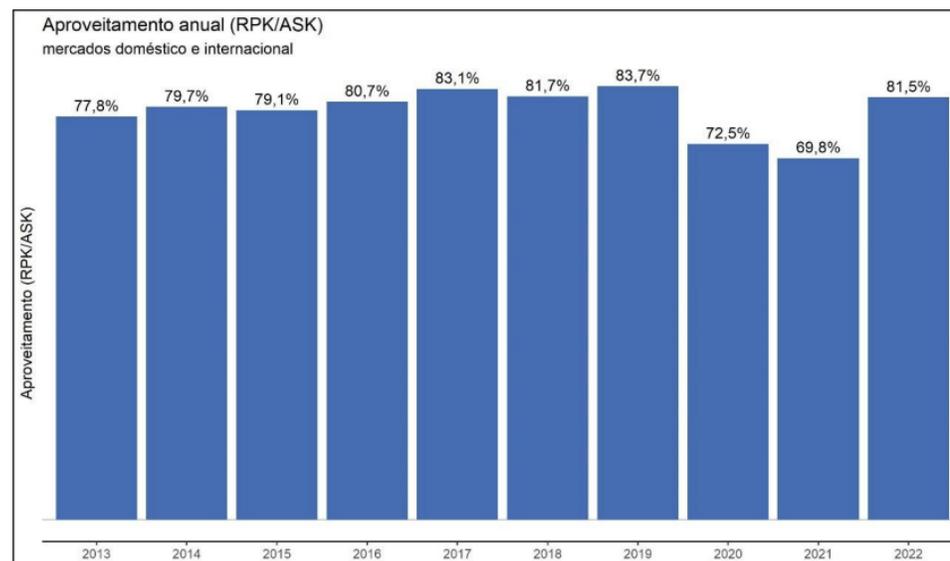
Por outro lado, a demanda é medida em RPK (Revenue Passenger Kilometers/Passageiros-Quilômetros Pagos transportados), calculada a partir da multiplicação do # de passageiros pagantes em cada etapa pela distância percorrida. Dessa forma, para calcular o RPK de uma companhia ou para a indústria, basta somar os RPKs. Assim como ocorreu com a oferta, a demanda foi bastante afetada pela pandemia. Porém, com a reabertura dos países para o turismo em 2022, verifica-se um salto nos números obtidos que se **aproxima dos níveis pré-pandêmicos**.

Evolução Anual ASK - Mercado Doméstico e Internacional



Fonte: Anuário de Transporte 2022

Tendo em vista a oferta e a demanda do setor nos últimos anos, é importante analisar o aproveitamento anual observado. Em outras palavras, o quanto as empresas do setor aéreo conseguiram otimizar as suas operações para garantir um melhor equilíbrio entre a sua oferta e demanda. Conforme pode-se observar no gráfico abaixo, durante os anos de pandemia as companhias aéreas tiveram uma oferta em excesso em um maior nível do que nos anos de normalidade, devido às restrições a viagens domésticas e internacionais. Contudo, com a retomada do setor houve uma rápida **recuperação do aproveitamento**, principalmente com a retomada gradual das operações das companhias ao mesmo patamar pré-pandêmico frente à demanda rapidamente crescente por parte dos passageiros.



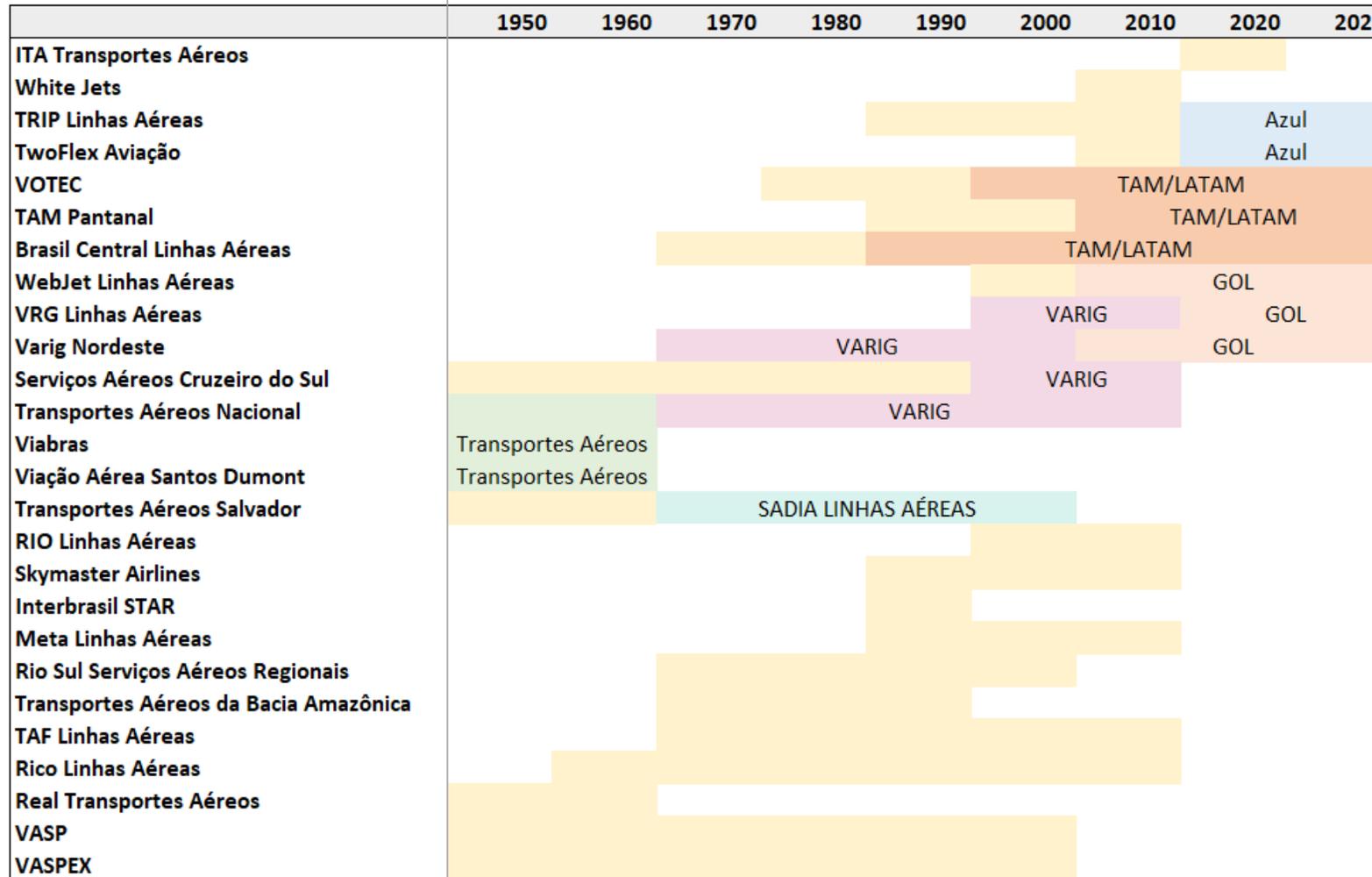
Fonte: Anuário de Transporte 2022

É fundamental que as empresas do setor acompanhem os dados de oferta do setor, tendo em vista o contexto de rivalidade acirrada do mercado. O setor de aviação historicamente apresentou dezenas de players que, embora possuíssem operações históricas, eventualmente perderam **marketshare** e **faliram**. Isto deveu-se há uma série de barreiras que dificultam não só a entrada de novas empresas, mas a manutenção das mesmas, como o **elevado investimento** necessário para a aquisição de uma base de ativos; a dificuldade de **contratar profissionais** capacitados, principalmente com o período de recuperação após a pandemia; as variações de indicadores macroeconômicos, como o **preço do QAV**, o **câmbio** e a política internacional; e a **imagem** das empresas que torna-se essencial para garantir a credibilidade das mesmas.

Tendo isso em vista, verifica-se que historicamente o mercado tornou-se cada vez mais concentrado na mão de um **pequeno grupo de players**. Por exemplo, entre os anos 70 e o início de 2010, a VRG Linhas Aéreas e a Transbrasil Linhas Aéreas (antiga Sadia Linhas Aéreas), foram algumas das maiores companhias brasileiras, embora ainda existissem outras grandes companhias históricas – destaque para a Vasp e Vaspex que atuaram no mercado ao longo de 75 anos. Contudo, com a criação das companhias Azul, Gol e TAM/LATAM, estas foram rapidamente compradas ou entraram em estado de falência.

Espera-se que nos próximos anos esta tendência venha sendo observada cada vez mais no mundo, segundo o professor sênior de gerenciamento de transporte aéreo na Universidade Cranfield, no Reino Unido. Algo que já vem sendo observado nos EUA, onde existem as “quatro grandes”: American, Delta, Southwest e United.

Linha do Tempo das Maiores Companhias Aéreas Brasil



Fonte: Wikipedia

No ano de 2023 o preço do querosene de aviação (QAV) passou uma **queda significativa**, com junho sendo o quarto mês consecutivo de redução do valor pago. Embora o mês de agosto de 2023 tenha representado um aumento de 4,3%, como uma forma da Petrobras resistir o reajuste dos preços da gasolina e diesel ao consumidor final, o preço do QAV ainda apresentou uma queda acumulada de **31,7%**.

Esta redução no preço do combustível de aviação (QAV) se soma a uma série de esforços que o governo federal vem adotando com foco no **fortalecimento do setor aéreo** e no barateamento das passagens aéreas é uma das prioridades da ministra do Turismo, Daniela Carneiro. Em seus primeiros meses de gestão, Daniela Carneiro se reuniu com o ministro de Minas e Energia, Alexandre Silveira, e o presidente da Petrobrás, Jean Paul Prates, para definir medidas em conjunto que permitam a redução dos preços atuais das tarifas.

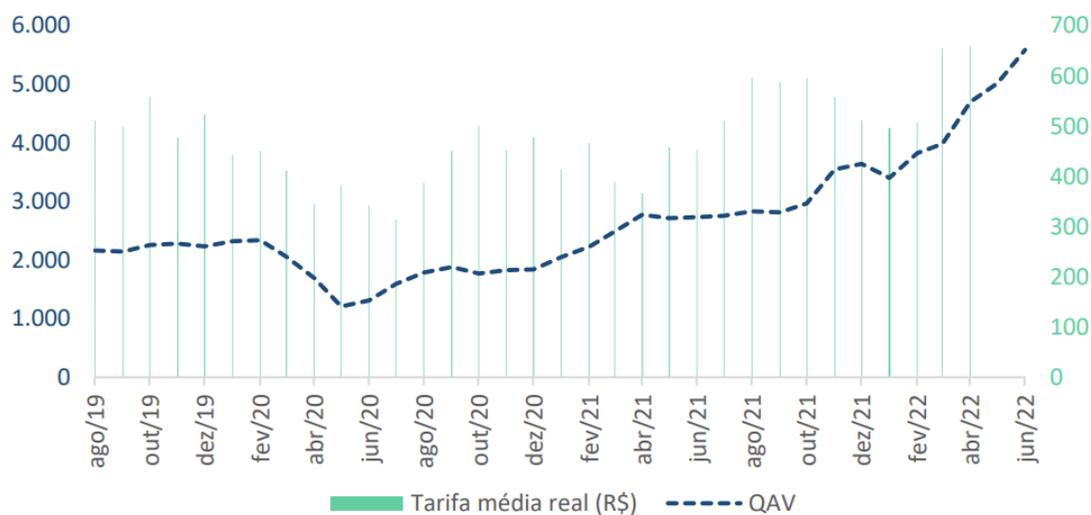
Deve-se destacar que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou novamente que até o fim do ano, seguem **zerados impostos** sobre querosene de aviação e Gás Natural Veicular (GNV). Com essa Medida Provisória (MP), assinada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT,) no início do ano, a alíquota do PIS/Cofins é mantida a **zero** para gasolina, etanol, gás natural veicular (GNV) e **querosene de aviação** (QAV). A isenção do imposto foi adotada no ano passado pelo governo de Jair Bolsonaro, sob a alegação dos impactos da guerra na Ucrânia sobre os preços.

É fundamental manter este ponto sob atenção, de modo que o preço do QAV afeta diretamente a tarifa aérea doméstica. De acordo com um estudo realizado por um economista da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), ao analisar os preços do Querosene de Aviação (QAV) e as flutuações cambiais entre os anos de 2013 e 2021, foi constatado que a cada aumento de **100% no preço do querosene**, as **tarifas** das passagens aéreas sofrem um ajuste de **21%**. No entanto, ao considerar o acumulado dos primeiros quatro meses de 2021 e 2022, verificou-se que a tarifa média real teve um aumento de **41%**, enquanto o preço médio do QAV subiu em média **64%**.

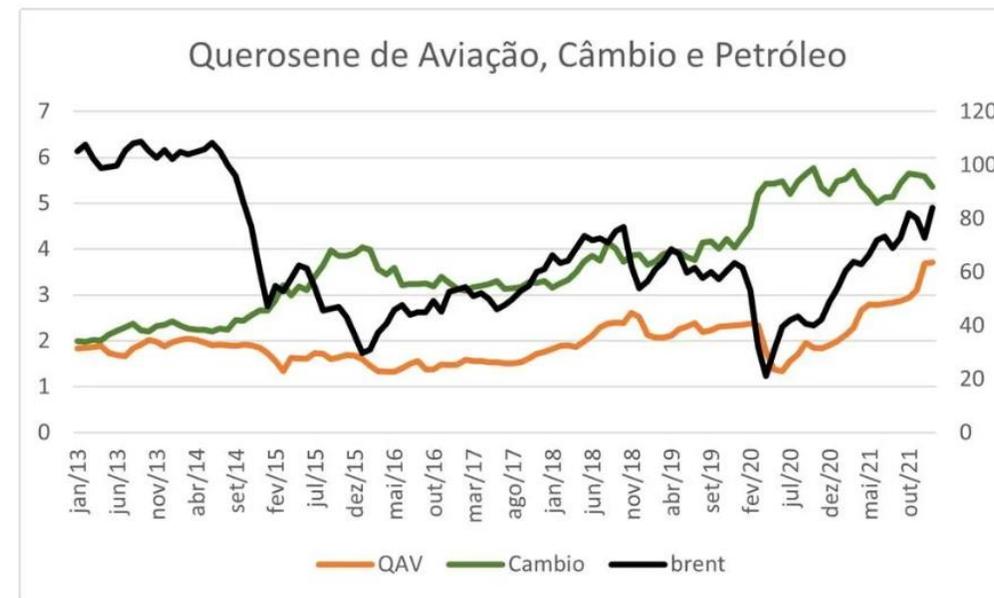
Se seguissemos a proporção histórica, o aumento médio nas passagens aéreas seria de cerca de **13,4%**. Contudo, a elevação de aproximadamente três vezes essa relação histórica indica que as companhias aéreas estão buscando **recuperar as perdas** do período de baixa durante a pandemia.

Essa abordagem tem impactado significativamente nas decisões de viagem da população e tem contribuído para uma diminuição na ocupação das empresas aéreas nos últimos meses, ainda mais considerando o cenário de altas taxas de juros. Consequentemente, podemos inferir que os preços atuais das passagens aéreas estão se aproximando do limite máximo que os consumidores estão dispostos a gastar, o que **reduz a margem** disponível para as companhias aéreas repassarem os custos.

Figura 3: tarifa média real (R\$) e a evolução preço do QAV (R\$/m³)



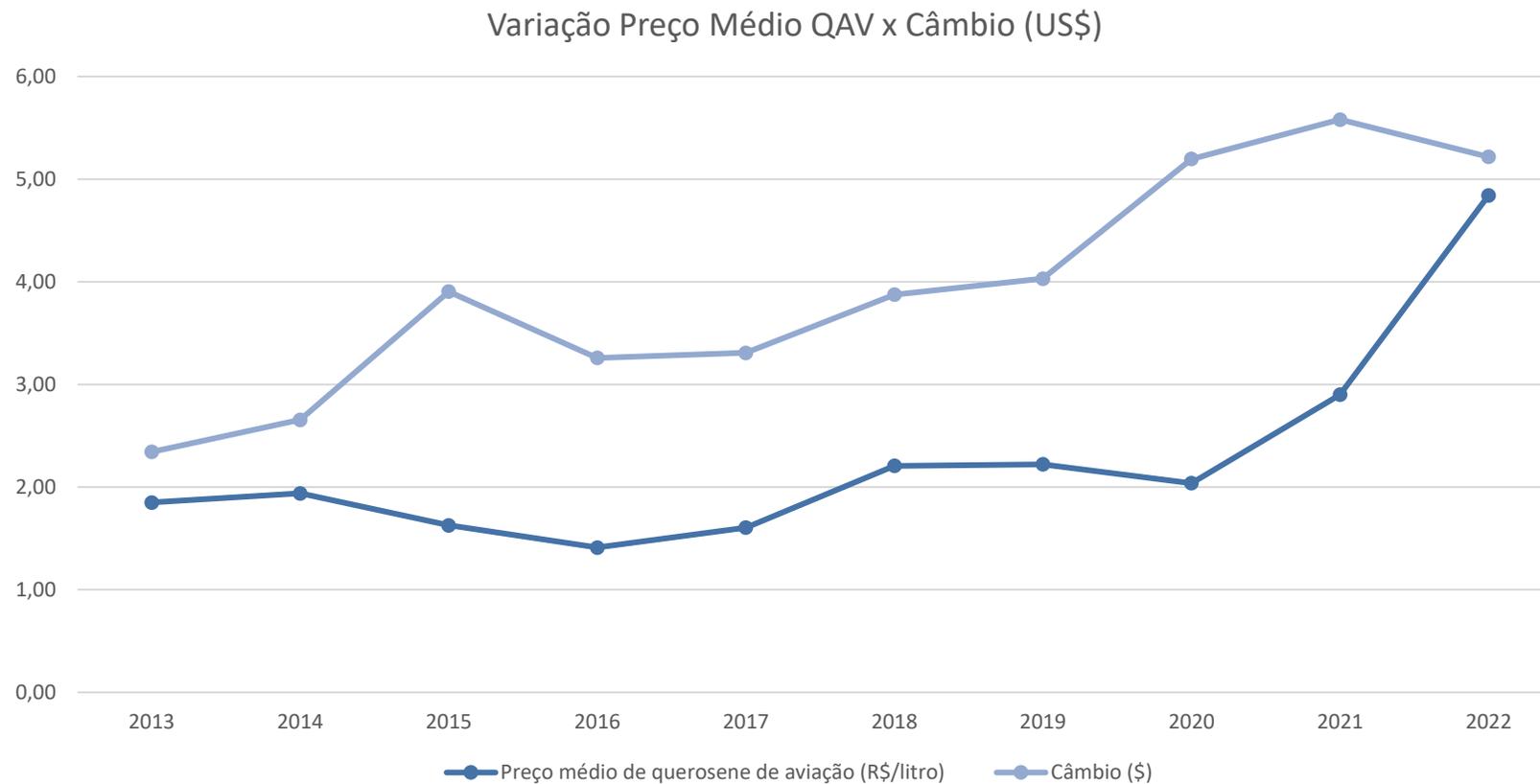
Fonte: ANAC. ANP. Elaborado por Eleven Financial Research



Fonte: CNN Brasil

Tendo em vista a importância do acompanhamento do preço do QAV, é essencial que as empresas deste setor também se mantenham atentas aos efeitos do **câmbio** sobre o insumo. Segundo dados da Abear, verifica-se que a demanda em 2020 no mercado doméstico despencou 57% e no mercado internacional a redução foi de 93%, o que representou uma queda na receita de 77% em relação ao terceiro trimestre de 2019. Esse cenário foi ainda mais agravado dado o aumento do **câmbio em 35%**.

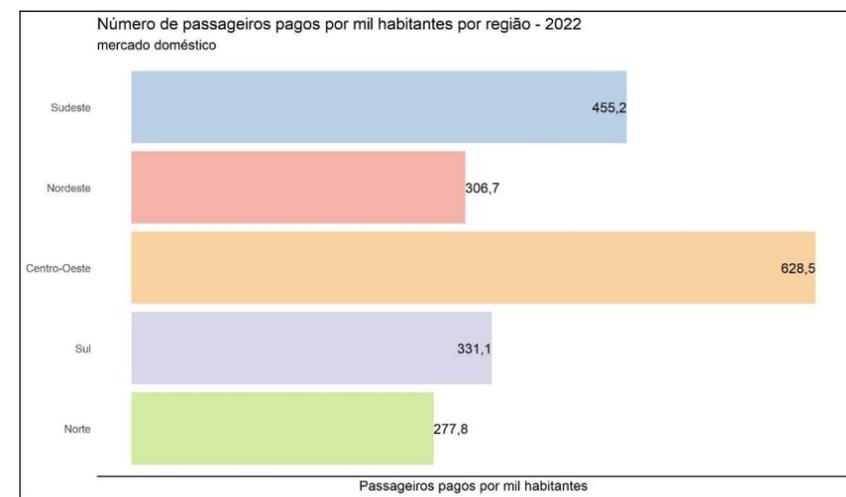
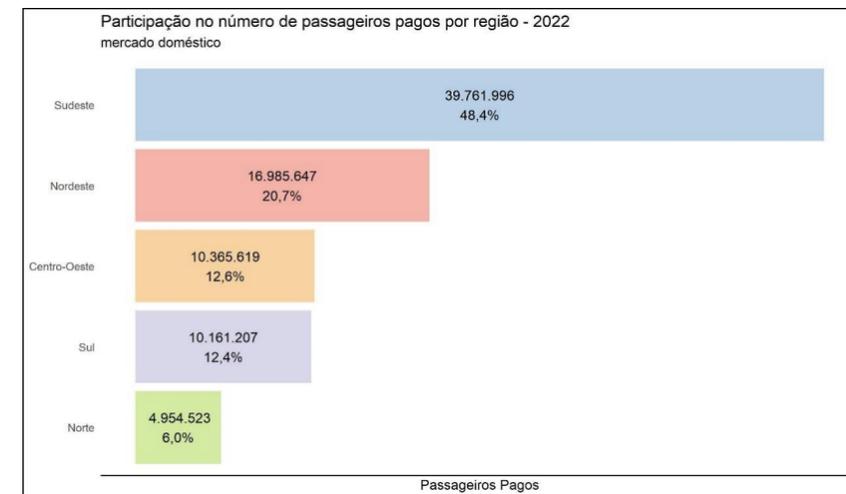
Isso deve-se ao fato de que as oscilações no câmbio, não só afetam os custos com os combustíveis, como também interferem nos gastos com arrendamento, manutenção e seguro de aeronaves. Com isso, há um aumento nos custos das companhias aéreas, que levam à uma cadeia de efeitos sobre os preços do setor. Assim, com o aumento de **100% no preço do câmbio**, o **QAV sobe 67%**, da mesma forma que a cada aumento de 100% no preço do barril do petróleo, há um aumento de 60% no preço do combustível de aviação. Esse aumento resulta, ultimamente, no aumento do preço da tarifa aérea, conforme indicado anteriormente.



Fonte: ANAC e LCA

Apesar de reconhecer os avanços alcançados pela aviação brasileira ao longo da última década, Peter Cerdá, vice-presidente regional da Associação Internacional de Transportes Aéreos (Iata), responsável pela região das Américas, destaca que o setor ainda carece de uma maior acessibilidade para os viajantes no Brasil. Isso pode ser expresso na estatística de que o Brasil possui uma média de **0,42** voos por habitante/ano.

Ao analisar a distribuição de passageiros por região, verifica-se que, segundo o Anuário do Transporte Aéreo de 2022, elaborado pela Anac, a região **Sudeste** é a que mais contribui para o total, seguido pelo Nordeste e Centro-Oeste. Contudo, é interessante ressaltar que ao considerar a proporção de passageiros por mil habitantes, a região Centro-Oeste destaca-se frente ao Sudeste.

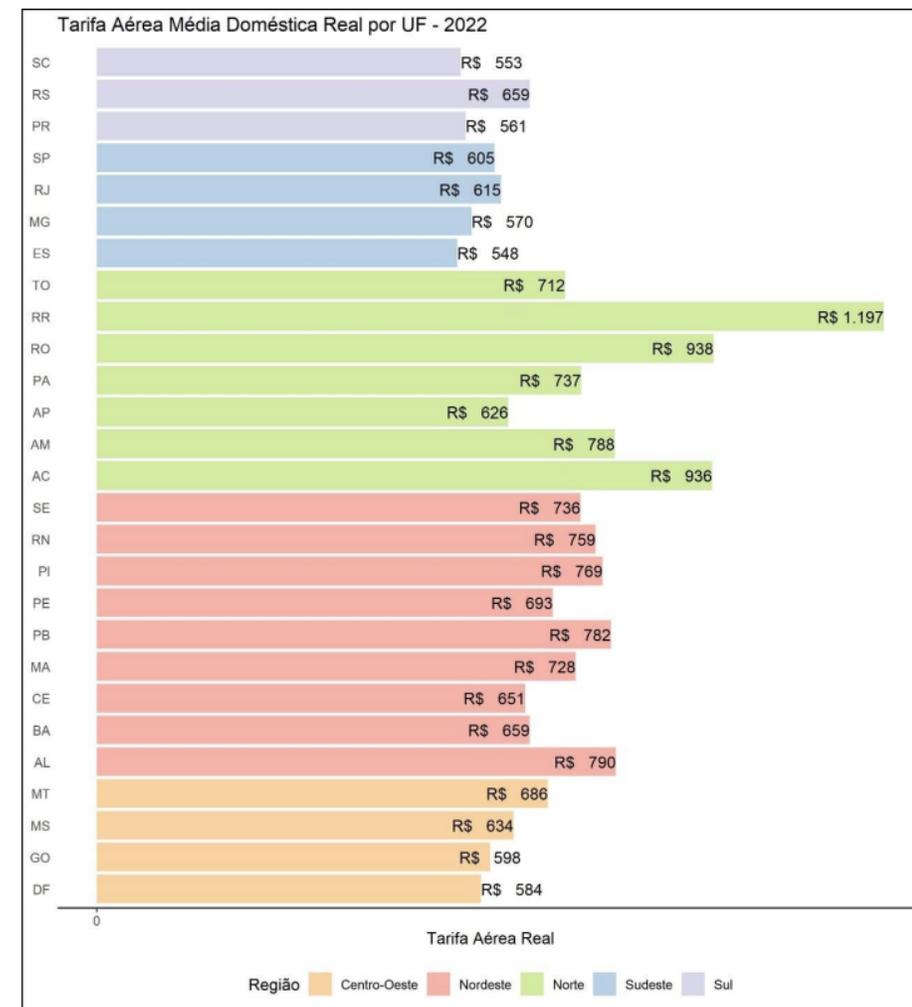


Fonte: Anuário de Transporte 2022

Estes indicadores também relacionam-se diretamente com o gráfico ao lado, que representa a tarifa média aérea por UF em 2022. Conforme indicado, a região Sudeste apresenta a menor tarifa aérea média, com o valor de R\$584, seguida pela região Sul (R\$591), Centro-Oeste (R\$625), Nordeste (R\$729) e Norte (R\$847). Assim, verifica-se que os estados com a maior demanda por serviços aéreos por, entre outros fatores, concentrarem os maiores *hubs* econômicos do país, e com a melhor infraestrutura aeroportuária também possuem as tarifas médias mais acessíveis ao público.

Tendo em vista o valor médio das tarifas, ao compará-las com a renda domiciliar per capita no Brasil, explicita-se o problema da falta do acesso mais amplo a este meio de transporte. Em 2021, a renda per capita do país equivalia a **R\$1187,07**, variando de R\$635,00 (MA) até R\$2513,00 (DF), segundo o G1. Dessa forma, verifica-se que a tarifa média doméstica representaria cerca de **50%** da renda familiar nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, e mais de **60%** para Norte e Nordeste. Portanto, seria algo de difícil acesso para a grande parte dos brasileiros.

Figura 6.21 Tarifa Aérea Média Doméstica Real por UF - 2022



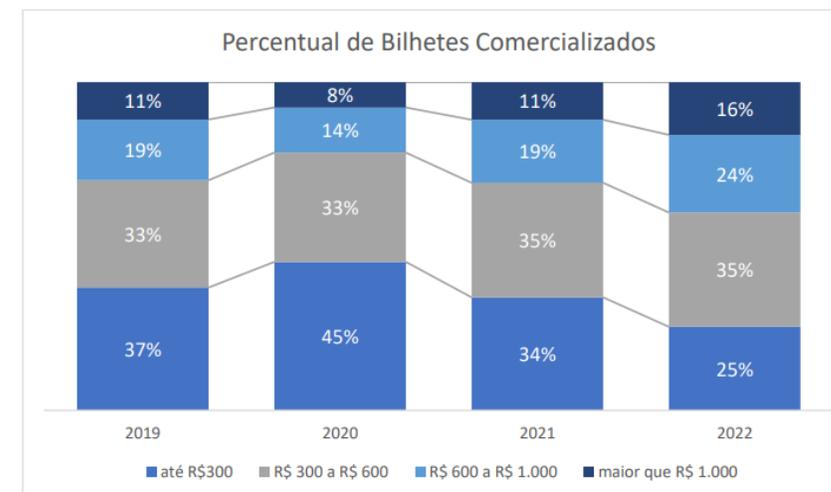
Fonte: Anuário de Transporte 2022

Esse fato torna-se ainda mais preocupante ao considerar que, apesar da renda média per capita ser mais elevada, a maioria dos estados ainda possui uma renda per capita entre **600 e 900 reais**, com um número restrito de estados apresentando valores superiores a 1500 reais, destacados na tabela ao lado (“Número de Estados que se encaixam em cada Faixa de Renda Familiar”). Semelhantemente, embora a tarifa média aérea tenha um valor de cerca de 680 reais, 40% dos bilhetes comercializados em 2022 tiveram valores entre **600-1000** reais ou superior a mil reais.

Isso explicita o problema da falta de acesso ao transporte aéreo no Brasil, destacado por Peter Cerdá. Durante uma entrevista ao Broadcast, sistema de notícias em tempo real do Grupo Estado, durante a assembleia e conferência anual do Conselho Internacional de Aeroportos América Latina e Caribe (Acilac), ele explica que a lata incluiu na sua agenda de longo prazo para o mercado brasileiro diminuir a **carga tributária** sobre o querosene de aviação. Essas barreiras estão contribuindo para encarecer os voos para os cidadãos brasileiros, especialmente em viagens nacionais.

Número de Estados que se encaixam em cada Faixa de Renda Familiar

Renda Domiciliar per Capita	Número de Estados
Faixa 600 a 900 reais	11
Faixa 901 a 1200 reais	5
Faixa 1201 a 1500 reais	5
Faixa 1501 a 1800 reais	4
Faixa maior do que 1800	2



Fonte: Anuário de Transporte 2022

Como parte do esforço para democratizar o acesso ao transporte aéreo, o Governo Federal direcionou sua atenção para a integração de novas microrregiões econômicas na malha aérea. Isso ocorre por meio da construção e **revitalização** de 100 aeroportos regionais até 2026, localizados em municípios com potencial para atrair mais voos e abrigar novos terminais. Ademais, o Ministério da Infraestrutura (MPOR) já autorizou no 1º semestre de 2023 a destinação de mais de **R\$100 milhões** para a revitalização de aeroportos públicos. Uma parcela substancial desse montante foi alocada para obras em aeroportos de aviação regional, como os de Linhares (ES), Guarujá (SP), Cáceres (MT), Serra Talhada (PE) e Conselheiro Lafaiete (MG). Junto aos investimentos das empresas privadas que detêm concessões, o montante total investido em melhorias nos aeroportos brasileiros superou a marca de **R\$500 milhões** nos primeiros seis meses de 2023.

Como parte das estratégias visando tornar as viagens aéreas mais acessíveis, foi lançado o programa "**Voa Brasil**". Esse projeto visa disponibilizar passagens aéreas por **R\$ 200** por trecho durante a baixa temporada para um público inicial composto por **aposentados** e **pensionistas** do INSS. Importante notar que esse programa não se vale de nenhum subsídio governamental, utilizando exclusivamente assentos ociosos nos voos domésticos.

Devido à relativa **escassez de profissionais** que alcançam esse nível, o setor da aviação enfrenta uma escassez de pilotos, especialmente em países como Estados Unidos, Turquia e Qatar. Para solucionar esse problema, empresas desses países estão recrutando mais profissionais em locais como o Brasil. Como resultado, especialistas da área preveem que a falta de pilotos aqui se intensificará nos próximos um ou dois anos.

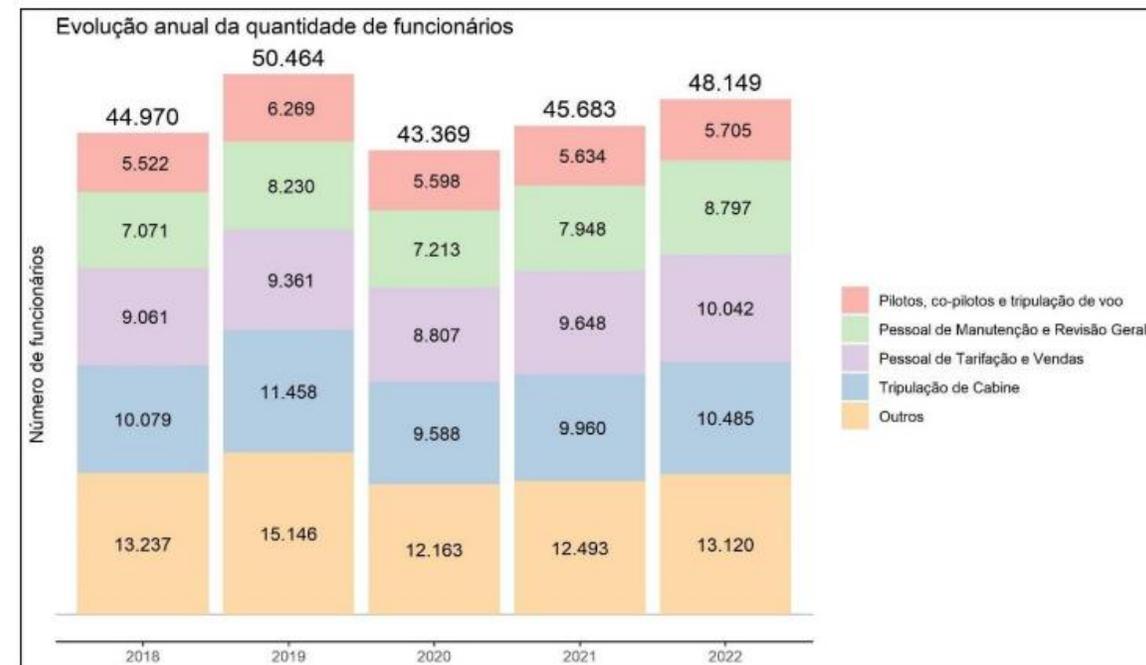
Os principais atrativos para essa migração são a remuneração mais atrativa e melhores condições de vida no exterior. No Brasil, um piloto começa com um salário em torno de US\$ 2.000, indo até US\$ 10.000. No entanto, no exterior, o salário inicial já varia entre US\$ 8.000 e US\$ 10.000, conforme comparado por Hacklaender. Para as companhias aéreas, contar com pilotos já qualificados para operar aeronaves maiores é vantajoso.

A falta de pilotos é uma das consequências da pandemia. Inicialmente, as companhias aéreas cancelaram milhares de voos sem saber quando a normalidade retornaria. Muitos profissionais foram dispensados durante esse período. No entanto, a recuperação foi notável a partir de 2021, fazendo com que as empresas precisassem rapidamente recompor suas equipes. Nos Estados Unidos, uma questão adicional surgiu, já que os pilotos são obrigados a se aposentar aos 65 anos. Dado o risco maior da COVID-19 para os mais velhos, muitas empresas ofereceram aposentadoria antecipada para aqueles com mais de 60 anos.

Quando questionado sobre a questão, Peter Cerdá, vice-presidente da IATA (Associação Internacional de Transporte Aéreo) para as Américas afirmou que "Nos EUA e globalmente, as companhias continuam enfrentando desafios com a **falta de pessoal**. Tradicionalmente, havia escassez de pilotos, engenheiros e mecânicos, mas agora isso se estende aos comissários e equipes de solo".

Dessa forma, verifica-se que o setor enfrenta um novo desafio para conquistar novos profissionais qualificados. A pandemia também foi um fator que **dificultou a formação** de novos profissionais, com menos voos disponíveis para que jovens pilotos ganhassem experiência e a crise econômica que aumentou o **custo das horas de voo**, tornando muitos candidatos inseguros em investir na formação. No Brasil, por exemplo, a formação básica de piloto comercial pode chegar a mais de R\$ 200 mil, incluindo horas de voo, cursos teóricos e exames.

Consequentemente, há um certo período de incertezas, sendo fundamental que as companhias esforcem-se para garantir a manutenção da sua mão de obra. Conforme indicado no gráfico ao lado, os números ainda não retornaram aos patamares pré-pandêmicos, com uma redução em todos os tipos de profissionais necessários.



Fonte: Anuário de Transporte 2022

A maioria dos aeroportos públicos do Brasil é administrado pela **INFRAERO**, operadora aeroportuária pertencente ao Governo Federal. O setor de transporte aéreo cresceu significativamente nos últimos anos no Brasil e, conseqüentemente, alguns aeroportos enfrentam importante **limitação de capacidade**, o que torna-se um desafio para as companhias aéreas e o desenvolvimento do setor. As companhias aéreas e os prestadores de serviços podem locar áreas dentro de aeroportos federais, estaduais ou municipais, tais como hangares e balcões de check-in, sujeito a concessões ou autorizações concedidas pela autoridade que opera o aeroporto – que pode ser a INFRAERO, o estado, o município ou uma concessionária particular, conforme o caso.

Não são necessárias licitações públicas para a locação de espaços terminais de carga ou hangares. Em outros casos, o uso pode ser concedido por simples autorização ou permissão emitida pela autoridade que opera o aeroporto. No caso de aeroportos operados por empresas privadas, o uso de áreas de concessão está sujeito a um acordo comercial entre a companhia aérea e a operadora do aeroporto.

O gráfico ao lado demonstra a distribuição de RPK por aeroportos pelo Brasil no ano de 2022, segundo os dados fornecidos pela Anac. Dessa forma, verifica-se que a maioria da demanda por passageiros pagantes concentra-se nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, com destaque à capital Brasília.

Estes dados estão alinhados com os demais valores apresentados pela associação em relação aos cinco aeroportos com maior fluxo de passageiros do Brasil em 2022 - São Paulo/**Guarulhos** (33,7M), São Paulo/**Congonhas** (17,7M), **Brasília** (13,2M), **Campinas** (11,5M) e Rio de Janeiro/**Santos Dumont** (9,9M). Assim, explicita-se a importância do investimento em infraestrutura aeroportuária para garantir a atração de um maior número de passageiros e uma melhora da performance do setor. Uma vez que, conforme observado, o maior fluxo de passageiro concentra-se nos grandes centros comerciais e econômicos do país que, não só contam com uma infraestrutura que facilita o acesso pelas companhias aéreas, mas que também apresentam as menores tarifas domésticas devido à isso.

Distribuição do Indicador por Aeroporto de Origem no Mês Escolhido



Fonte: ANAC

Uma das alternativas que o governo busca adotar assegurar este investimento à infraestrutura é a **privatização de aeroportos**. Nos últimos 4 anos, 49 aeroportos dos 59 concedidos no Brasil, foram privatizados ao longo da gestão, assegurando **R\$ 21 bilhões** junto à iniciativa privada. Assim, os investimentos apresentam uma possibilidade para a expansão do transporte aéreo nacional com mais qualidade.

Hoje, o Brasil tem um dos maiores programas de **concessões aeroportuárias** do mundo. Nossos estudos foram primordiais para atrair **investidores internacionais** aos nossos procedimentos licitatórios. Com os investimentos contratados, teremos anos muito prósperos na aviação brasileira, afirmou o secretário nacional de Aviação Civil, Ronei Glanzmann.

Contudo, é importante destacar que a privatização apresenta uma série de **riscos** caso a companhia que assumiu posse dos aeroportos decida devolvê-los. Tendo em vista que as companhias possuem direito a uma indenização pelos investimentos que realizaram nos aeroportos e que não irão recuperar justamente porque desistiram do negócio, o governo enfrenta um risco de **endividamento** para conseguir cumprir com as suas obrigações. Um exemplo recente é o caso do RIOGaleão, que comunicou ao governo em fevereiro de 2022 que não tem mais interesse em administrar o Aeroporto Internacional Tom Jobim, no Rio de Janeiro. A empresa arrematou o controle do terminal por R\$ 19 bilhões em 2014 e realizou investimentos de R\$ 2,6 bilhões para a Olimpíadas de 2016. Dessa forma, o Galeão tem a expectativa de receber uma compensação financeira bilionária que pode não ser atendida, tendo em vista que, devido à diminuição da lucratividade dos aeroportos em comparação com o momento em que foram inicialmente leiloados, é difícil que o governo consiga arrecadar recursos suficientes.

Contudo, ainda há outras opções adotadas pelo Governo Federal para revitalizar a infraestrutura aeroportuária do país, isto é, com a adoção de recursos públicos do **Fundo Nacional de Aviação Civil (Fnac)**, havendo um foco especial em melhorar aeroportos **regionais**. Essa iniciativa envolveu um investimento de **R\$ 2,1 bilhões** do Fnac em 59 projetos regionais desde 2019. Esses recursos foram direcionados para expansão de pistas, terminais de passageiros, áreas de embarque/desembarque e aquisição de equipamentos modernos, resultando na abertura de novas rotas e destinos para os viajantes. Com isso, o turismo local é impulsionado e proporciona-se um suporte logístico mais eficiente para as indústrias e empresas da área norte do estado.

O Brasil também está à frente no uso de soluções tecnológicas para melhorar a experiência de viagem. Em 2022, os aeroportos de Congonhas e Santos Dumont se tornaram os primeiros do país a adotar o **embarque facial biométrico** 100% digital. Essa iniciativa, chamada Embarque + Seguro, utiliza análise de dados do gov.br e validação por biometria, eliminando a necessidade de cartões de embarque e documentos de identificação para passageiros e tripulantes em voos domésticos.

O governo também buscou modernizar e simplificar o setor de transporte aéreo através da **Lei do Voo Simples**, que revisou requisitos legais e regulatórios obsoletos para atrair mais **investimentos**. Isso resultou na **redução das tarifas aeroportuárias** em importantes aeroportos brasileiros, tornando o Brasil mais competitivo internacionalmente. A nova lei também eliminou cerca de 100 disposições obsoletas do Código Brasileiro de Aeronáutica, tornando mais fácil para empresas aéreas, incluindo estrangeiras, operar no país. Além disso, a legislação permitiu a designação de aeroportos domésticos como alternativas em voos internacionais, reduzindo os custos e emissões de gases de efeito estufa.

Outro fator importante que as companhias do setor devem analisar são as novas regras sobre a **distribuição de horários** de operação. Em junho de 2022, a ANAC aprovou modificações nas normas que orientam essa organização, de modo que estas foram inicialmente implementadas nos aeroportos de Congonhas, Guarulhos, Santos Dumont, Recife e Pampulha, alguns dos maiores no país.

No caso do aeroporto de Congonhas, no qual a implementação será definitiva, visa-se a distribuição dos 41 horários de operação (slots) que originalmente pertenciam à extinta companhia Avianca e que haviam sido temporariamente redistribuídos em 2019, bem como dos outros 40 slots esperados com a futura expansão do aeroporto. Assim, com as alterações definidas pela ANAC, destacam-se entre as diretrizes:

1. Limite de **45%** na participação de slots por empresas de um mesmo grupo econômico;
2. Priorização na distribuição de slots para empresas já estabelecidas e com **pouca presença no aeroporto**.

A regra de qualificação exige que a empresa tenha tido uma participação **de 2%** no RPK (receita por passageiro por quilômetro) no último ano ou 1% nos últimos dois anos no mercado, visando a **reduzir as barreiras de entrada** para novos concorrentes e assegurando a prestação de serviços por **empresas mais consolidadas**.

Embora o texto original previsse um limite de 40% para os slots, essa taxa foi ajustada para 45%. Isso oferece à Gol a possibilidade de ampliar suas operações, mesmo que marginalmente (5%), acelerando o processo de recuperação para os níveis de 2019. Atualmente, a ocupação das aeronaves em Congonhas é menor do que em outras regiões para empresas de maior porte, como a Latam e a Gol.

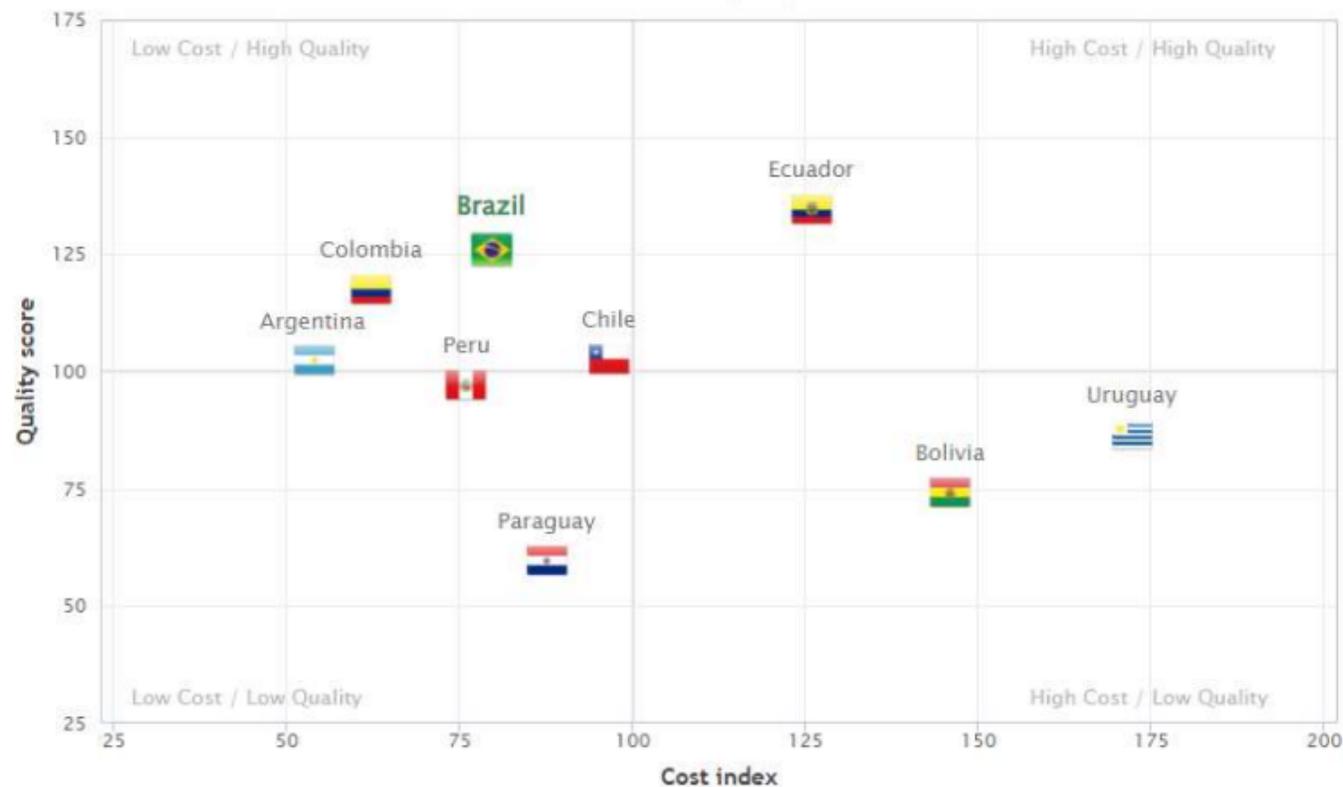
Por último, uma das mudanças mais positivas para o setor é a **redução** da **exigência de regularidade** de 90% para 80%, em conformidade com as Diretrizes Internacionais para Alocação de Slots de Aeroportos (Worldwide Airport Slot Guidelines - WASG). Essa redução resultará em **custos menores** para as companhias, pois atualmente elas precisam manter aeronaves de reserva no pátio para possíveis contingências, a fim de cumprir os requisitos regulatórios. Esses custos não trazem benefícios diretos aos passageiros, dado que eles estão embutidos nos preços das passagens e representam um gasto adicional para as companhias aéreas.

Conforme mencionado alguns dos maiores aeroportos do Brasil são São Paulo/Guarulhos (33,7M), São Paulo/Congonhas (17,7M), Brasília (13,2M), Campinas (11,5M) e Rio de Janeiro/Santos Dumont (9,9M). Entre esse fluxo de passageiros que se direcionam para estas cidades, há um grande número de turistas internacionais, de modo que o Ministério do Turismo dá destaque para os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Paraná e Ceará.

Quando comparado a outros países da América Latina, o Brasil é classificado em **2o** lugar no estudo realizado pelo Ministério do Turismo, Boletim de Inteligência de Atração de Investimentos em Turismo de 2022. O Brasil então, é o segundo em qualidade, perdendo para Equador e, ao mesmo tempo, estando próximo da média de custo. Assim, pode-se considerar que atualmente os principais concorrentes geográficos do Brasil para a atração de investimentos estrangeiros diretos em virtude da Competitividade são: Colômbia, Argentina, Chile, Peru, localizados no quadrante superior esquerdo (Alta Qualidade e Baixo Custo) da imagem no próximo slide.

O número de chegadas de turistas internacionais no país em 2022 foi consolidado por uma parceria entre o Ministério do Turismo e a Embratur (Agência Brasileira de Promoção Internacional do Turismo), e apontam um enorme salto frente a 2021, quando **745,8 mil** cidadãos de outros países estiveram no território nacional. Em 2022, **Argentina** (883.088), **Estados Unidos** (373.382), **Paraguai** (256.598) e **Chile** (169.671) foram os principais emissores de turistas ao Brasil, que dirigiram-se principalmente à São Paulo, Rio de Janeiro e Paraná.

GRÁFICO 3 - MATRIZ DE COMPETITIVIDADE DO AMBIENTE DE NEGÓCIOS EM HOTELARIA E TURISMO -
BRASIL E AMÉRICA DO SUL



FONTE: FDI BENCHMARK, 2022

Embora o Brasil possua um dos maiores **patrimônios naturais** e **biodiversidade** mais rica do planeta, seu potencial turístico é limitado por deficiências em segurança, infraestrutura, mão de obra e outros fatores, segundo o Fórum Econômico Mundial. O estudo conduzido em 2017 aponta que em uma lista de 136 países, o país é classificado em 1º em potencial de recursos naturais, mas perde competitividade em quase todos os outros 13 itens listados, classificando no ranking geral na **27ª posição**.

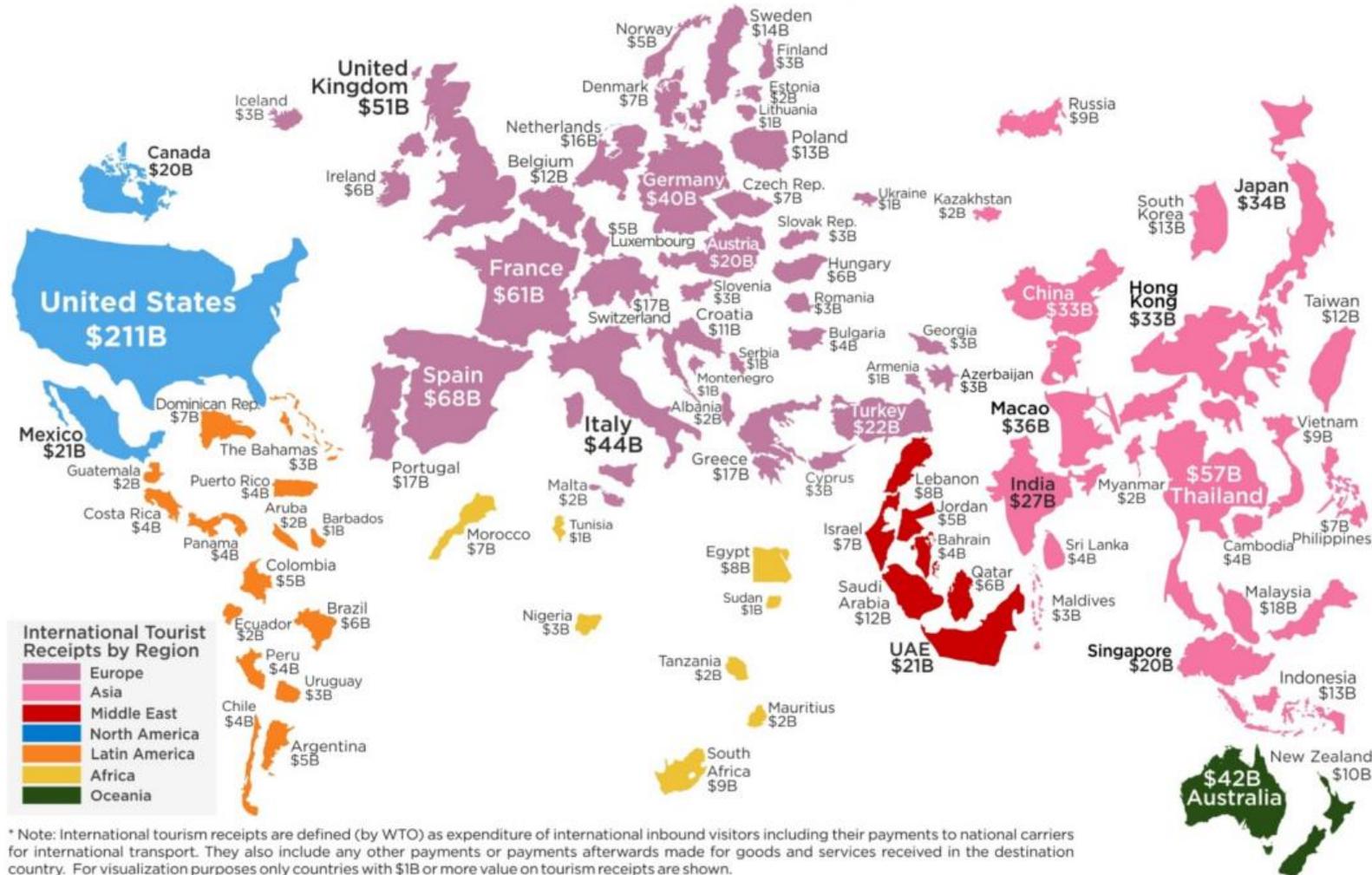
Como resultado, de acordo com o G1, o Brasil atrai um pouco mais de **6,5 milhões** de turistas estrangeiros por ano, valor baixo considerando seu tamanho continental e a variedade de atrações e belezas naturais. Como base de comparação a cidade de Osaka, no Japão, recebe anualmente cerca de **8,4 milhões** de visitantes estrangeiros, o que demonstra a gravidade da situação. Ademais, nações como África do Sul (10,2 milhões), Austrália (8,8 milhões) e Tailândia (35,4 milhões), localizadas à distâncias semelhantes dos EUA e da Europa, principais centros emissores de turistas, quando comparadas ao Brasil, ainda recebem mais estrangeiros que a nação.

Segundo especialistas, os principais fatores que prejudicam o turismo no Brasil são as **manchetes negativas** no exterior; a pouca divulgação internacional; a **falta de preparo** e **infraestrutura** para receber os estrangeiros e o **alto custo** da viagem. O especialista enxerga a imagem brasileira como manchada pelo **noticiário negativo** recorrente, que envolve tanto casos de **violência**, como a intervenção federal no Rio, **crises** e **desastres**. Somando-se a isso, o país também apresenta uma infraestrutura deficitária para receber turistas, com elevada burocracia e dificuldade de integração na rede de transportes do país para garantir o acesso a certos pontos turísticos. Isso vem como uma consequência, entre outros fatores, da falta de investimentos no setor – entre os anos de 2014 e 2018, segundo o Ministério do Turismo, houve uma redução de quase 50% no montante investido em turismo, partindo de 117,3 milhões para 51,3 milhões.

Consequentemente, verifica-se que o Brasil não só recebe um número inferior de turistas, como também de receita provinda de estrangeiros. Entre os demais países da América, o Brasil ainda perde para Estados Unidos (\$214B), Canada (\$28B), México (\$21B) e República Dominicana (\$7B). Ao considerar o cenário global, nota-se a diferença gritante entre a receita acumulada pelo Brasil e demais países da América Latina, em relação ao restante dos países do mundo.

Rank ↕	Region ↕	International tourism receipts (US\$ million) (2019) ^[3] ↕
1	 United States	214,134
2	 Canada	28,012
3	 Mexico	24,573
4	 Dominican Republic	7,468
5	 Brazil	5,995
6	 Colombia	5,652
7	 Argentina	5,241
8	 Panama	4,521
9	 Bahamas	4,126
10	 Costa Rica	4,010

Fonte: Wikipedia



* Note: International tourism receipts are defined (by WTO) as expenditure of international inbound visitors including their payments to national carriers for international transport. They also include any other payments or payments afterwards made for goods and services received in the destination country. For visualization purposes only countries with \$1B or more value on tourism receipts are shown.

How to Read this Map: This map shows the biggest international tourism receipts in 2017. Each country is sized to reflect the amount of tourism receipts, countries appear bigger as their tourism receipts are higher, for example: USA. Conversely, countries with smaller tourism receipts appear smaller, for example: Sudan.

Segundo o Relatório de Avaliação – Operações de *Leasing* (Arrendamento) de Aeronovos e Motores de 2020, a escolha e o método de aquisição de aeronaves representam decisões estratégicas para a **administração dos custos** e para a **geração de receita** nos negócios da aviação civil, que apresenta características específicas. As companhias aéreas, ao longo do tempo, registram receitas consideráveis, porém operam com **margens de lucro limitadas** e, em algumas ocasiões, até **enfrentam prejuízos**.

Além disso, o setor exige um substancial investimento de capital, devido aos elevados custos associados às aeronaves. De fato, a produção de aeronaves comerciais concentra-se em poucas empresas (Boeing Company, Airbus, Embraer, Bombardier) e os preços estimados em 2019 (preços de tabela) variavam de **US\$ 46,3 milhões** para o E170, o menor jato da Embraer (com capacidade de 70 a 78 passageiros), até **US\$ 445,6 milhões**. Os preços dos modelos com capacidade para transportar de 150 a 200 passageiros, mais comuns no mercado brasileiro, situavam-se entre aproximadamente **US\$ 100 milhões** e **US\$ 130 milhões**.

Isso traz à tona a necessidade de **otimizar** a utilização diária dos ativos (reduzindo o tempo em solo) e aprimorar a gestão operacional das companhias, uma vez que os gastos fixos e os esforços para obter recursos destinados à operação das aeronaves exercem um impacto significativo nos resultados do setor. Paralelamente, as decisões relacionadas ao tamanho e perfil da frota de aeronaves das empresas, que têm implicações de longo prazo, estão sujeitas aos riscos de **flutuações momentâneas na demanda** e nos **custos do setor**, que são extremamente sensíveis a mudanças econômicas e a eventos imprevisíveis, como crises de saúde.

A aquisição de uma aeronave também envolve gastos e incertezas que podem dificultar o acesso ao ativo ou tornar os fluxos de caixa das empresas mais vulneráveis às flutuações do mercado. Alguns fatores relevantes incluem a estruturação e a remuneração do financiamento da compra (emissão de ações, debêntures, notas, empréstimos bancários), a necessidade de **desembolsos** durante a fase de construção da aeronave ou a obtenção de **fontes de financiamento** para essas despesas, a **incerteza** em relação ao valor residual das aeronaves após sua utilização e a necessidade de **compatibilidade** entre a aeronave e o padrão operacional dos serviços oferecidos pela empresa, influenciados por diversos fatores.

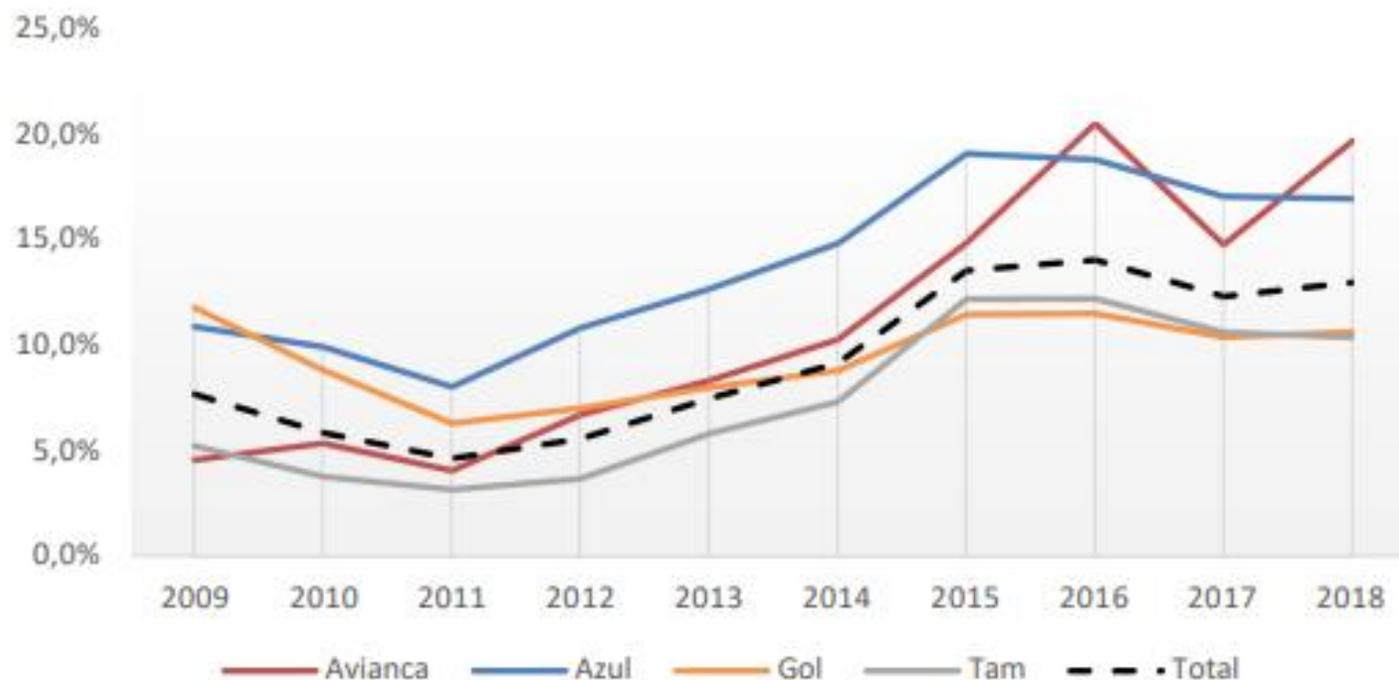
Dentro deste cenário, uma alternativa para as Companhias é o **leasing de aeronaves**. Nesse modelo, não há investimento direto em ativos de capital (CAPEX) – que podem chegar a representar **até 30% do valor da aeronave**, mesmo antes de entrar em operação –, mas sim despesas variando **de 3% a 5%** do valor do ativo, relacionadas a depósitos e garantias exigidos por empresas de leasing (conforme Gomes et al, 2013). Isso diminui a necessidade de capital para operação, melhora a liquidez e a capacidade de crédito das companhias aéreas, permitindo que elas concentrem mais recursos na atividade principal de transporte de passageiros ou carga, com fluxos de pagamento mais controlados e previsíveis.

Ademais, o leasing proporciona a **flexibilidade de substituir** aeronaves mais antigas por modelos modernos e adequados à frota, oferecendo prazos mais curtos e adaptáveis em comparação às transações diretas de compra junto aos fabricantes. No contexto do arrendamento operacional, ao término do contrato, a empresa tem a opção de **renovar ou devolver** a aeronave ao arrendador, evitando os encargos de longo prazo associados às aquisições, o que permite lidar com as flutuações de demanda típicas do setor.

Adicionalmente, o leasing de aeronaves pode ser a única fonte viável de capital para **empresas novas**, sem histórico de crédito ou desempenho no mercado aéreo. De maneira semelhante, pode ser o único meio rápido de obter aeronaves de última geração ou, no caso de compra, permite que as companhias aéreas operem com aeronaves temporárias enquanto aguardam a entrega das aeronaves definitivas encomendadas dos fabricantes. Também pode ser útil em situações de necessidade financeira, em que a empresa aérea opta pelo mecanismo de "sale & lease back", em que vende uma aeronave já adquirida para uma empresa de leasing e a aluga de volta por meio de um contrato de leasing.

É interessante destacar que nos últimos meses houveram incentivos ao leasing de aeronaves, como uma forma de reaquecer o setor aéreo depois da pandemia. Em 2022, o presidente Jair Bolsonaro sancionou sem vetos a Lei 14.355/22, que estipula a **redução do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF)** para pagamentos feitos por empresas brasileiras a entidades estrangeiras no âmbito do leasing de aeronave que estará em vigor até o fim de 2026. Assim, entre os anos de 2022 e 2023, a alíquota atual de 15% será reduzida para zero; posteriormente, ela irá para 1% em 2024, 2% em 2025 e 3% em 2026.

Gráfico 4: Participação do arrendamento operacional de aeronaves nos custos e despesas operacionais das companhias aéreas, 2009-2018 (%).



Fonte: Relatório de Avaliação – Operações de Leasing (Arrendamento) de Aeronovos e Motores de 2020

1. Aviação Regional: Investir em infraestrutura para a aviação regional, incluindo aeroportos de menor porte, pode criar oportunidades para conectar regiões remotas e aumentar a acessibilidade;
2. Modernização da Frota: Companhias aéreas que buscam modernizar suas frotas podem explorar oportunidades para aquisição de aeronaves mais eficientes em termos de combustível e ambientalmente amigáveis. Com isso, é possível melhorar a eficiência operacional, a experiência do passageiro e a segurança, incluindo sistemas de reserva, entretenimento a bordo e monitoramento de aeronaves;
3. Soluções Sustentáveis: Com a crescente conscientização ambiental, há oportunidades para desenvolver soluções sustentáveis, como biocombustíveis e práticas operacionais mais verdes;
4. Turismo: O crescimento do turismo no Brasil pode impulsionar a demanda por voos domésticos e internacionais, bem como por serviços de qualidade em aeroportos e durante o voo;
5. Aviação Executiva: O setor de aviação executiva oferece oportunidades para empresas que oferecem serviços de jatos particulares, compartilhamento de voos e serviços relacionados;
6. Parcerias com Startups: Startups que desenvolvem tecnologias inovadoras, como sistemas de reserva, aplicativos de viagens e soluções de logística, podem encontrar oportunidades de colaboração com as companhias aéreas para aprimorar seus serviços;
7. Cargas Aéreas: O transporte de cargas aéreas, incluindo produtos perecíveis e produtos de alto valor, é uma área em crescimento que pode oferecer oportunidades para empresas que operam nesse segmento;
8. Aviação Não Tripulada (Drones): Com o avanço da tecnologia de drones, há oportunidades para aplicar essa tecnologia na aviação, como a entrega de mercadorias, inspeções industriais e mapeamento aéreo;

1. Ciclos Econômicos: Flutuações econômicas podem afetar a demanda por viagens aéreas, especialmente em períodos de recessão, quando as pessoas tendem a reduzir gastos discricionários, incluindo viagens;
2. Instabilidade Política: Instabilidade política pode criar incertezas, incluindo restrições de viagens e conflitos geopolíticos;
3. Preços do Combustível: A volatilidade dos preços do combustível, especialmente do querosene de aviação (QAV), impacta diretamente os custos operacionais das companhias aéreas;
4. Concorrência Intensa: A concorrência entre as companhias aéreas, incluindo aquelas que operam com baixo custo, pode pressionar as margens de lucro e levar a guerras de preços;
5. Regulamentação Governamental: Mudanças na regulamentação, como restrições de capacidade, regras de segurança mais rigorosas ou alterações nas tarifas aeroportuárias, podem impactar a operação e os custos das companhias aéreas;
6. Variações Cambiais: Flutuações nas taxas de câmbio podem afetar os custos de leasing de aeronaves, aquisição de peças e combustível, que são frequentemente cotados em moedas estrangeiras;
7. Ameaças à Saúde Pública: Eventos como pandemias, como foi o caso da COVID-19, podem levar a restrições de viagens, queda na demanda e desafios operacionais significativos;
8. Falta de mão de obra: Risco de falta de pilotos e demais tripulação devido à atração de profissionais para o mercado a fora;
9. Falta de infraestrutura aeroportuária: Dificuldade em acessar aeroportos e obter lotes nos grandes aeroportos no Brasil e mundo a fora
10. Imagem e Reputação: Problemas de atendimento ao cliente, atrasos constantes ou incidentes negativos podem afetar a imagem e a reputação da empresa, levando à perda de clientes;

Com isso, verifica-se que o setor aéreo ainda está passando por um período de recuperação após os desafios dos anos de pandemia. Tanto em relação ao número de passageiros pagos sendo atendidos, como também à rede de operações das companhias, que precisam estabelecer estratégias para gestão de funcionários, garantir a manutenção de suas aeronaves – com a opção de uso do *leasing de aeronaves* - e definir a tarifa média que irão cobrar. Nesse momento de recuperação é essencial manter-se atento à rede aeroportuária no país, uma vez que ela impacta diretamente o alcance das companhias pelo país, o fluxo de passageiros a qual elas terão acesso e, de certa forma, o valor da tarifa aérea que será cobrada.

Dentro deste cenário de retomada, identifica-se o impacto destas outras variáveis macroeconômicas que diretamente afetam as companhias aéreas, principalmente o preço do QAV e o câmbio, de modo que o primeiro, é diretamente afetado pelos impostos sendo cobrados pelo Governo Federal e Estadual. Estes fatores são fundamentais de serem analisados a fim de aumentar a compreensão do acesso da população ao mercado aéreo, tendo em vista a acirrada rivalidade dentro do setor que vem se concentrando cada vez mais na mão de um número reduzido de players.

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (“RCVM 20”), e possui caráter informativo, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores, clientes ou não, com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam ser confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 20 a 22 da RCVM 20, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na CVM nº 20/2021 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].



RB Investimentos