



Análise da evidenciação e do desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro

Victor Tонера

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

victortonera@gmail.com

Maíra Melo de Souza

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

mairameloufsc@gmail.com

Resumo

O presente estudo visa comparar o nível de evidenciação e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro. O estudo se classifica como uma pesquisa descritiva e qualitativa e quanto à coleta de dados documental. Para avaliação da evidenciação foi aplicada uma métrica, em conformidade com as determinações do pronunciamento contábil CPC 15 R1 (2011) que trata de combinações de negócios, elaborada por Souza (2015). Para a avaliação do desempenho foram utilizados os seguintes índices: i) rentabilidade do ativo, ii) liquidez corrente e iii) grau de endividamento geral, sendo os referidos índices calculados nos períodos antes e pós-combinação de negócios. A presente pesquisa é relevante diante das inúmeras combinações de negócios presentes no mercado brasileiro. Em relação aos resultados, verificou-se que a empresa TAM realizou um maior nível de evidenciação comparativamente ao evidenciado pela empresa GOL. No que tange aos indicadores de desempenho, verificados nesta pesquisa, percebeu-se que ambas as empresas obtiveram significativas melhoras no momento pós-combinações de negócios, exceto pelo grau de endividamento geral, no qual a empresa GOL obteve um aumento substancial e sendo agravado pela falta de evidenciação de passivos contingentes nas notas explicativas. Em relação ao detalhamento das informações na evidenciação em notas explicativas percebeu-se que a empresa que obteve maior índice de evidenciação foi a que também apresentou maior detalhamento das informações, nesta pesquisa a TAM.

Palavras-chave: Combinações de negócios. Evidenciação (*Disclosure*). Desempenho.

Introdução

Devido às crises enfrentadas por todos os setores macroeconômicos, fusões e incorporações acabam sendo saídas para a não falência ou o enfraquecimento de grandes companhias. Tais operações demandam tempo e recurso para a sua conclusão, por se tratarem de combinações de negócios complexas (SHALEV, 2009).

Porém, conforme salientam Feitosa, Silva e Firmo (2011) não somente em virtude de crises se realizam combinações de negócios, também são realizadas com vistas às oportunidades

de unir os ativos gerando maiores sinergias. Essas transações também são conhecidas como reorganizações societárias.

São exemplos de reorganizações societárias as fusões e incorporações. A Lei 6.404/76 em seu art. 228 conceitua que “fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. A referida Lei em seu art. 227 define que “incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações” (BRASIL, 1976).

Em relação às reorganizações societárias, a legislação contábil brasileira teve um grande avanço quando anunciou o pronunciamento técnico do CPC 15, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, onde o mesmo visa nortear a estrutura e divulgação das combinações de negócios (MARTINS *et al.*, 2013).

Conforme explica Nakayama (2012, p. 4), “o CPC 15 é o pronunciamento contábil que dispõe sobre a contabilização e divulgação das operações de combinações de negócios. Este pronunciamento do CPC deriva da norma IFRS 3 do *International Accounting Standards Board* (IASB)”.

Feitosa, Silva e Firmo (2011) mencionam o caso de aquisição da Brasil Telecom com a Empresa OI, sendo a OI responsável pela incorporação da BRT Comunicações. Outro caso amplamente divulgado na mídia brasileira foi o caso da Brasil Foods (BRF) sendo originada da fusão entre Perdigão S.A e Sadia S.A, esta ultima maior produtora de alimentos processados do país.

Percebe-se que as combinações de negócios são transações presentes no mercado brasileiro e, nesse contexto, aconteceram importantes combinações realizadas no setor aéreo, tal como a fusão da empresa TAM Airlines S.A com a empresa chilena LAN Airlines S.A. e a GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A que realizou a aquisição da empresa Webjet Linhas Aéreas S.A. visando o crescimento no mercado nacional, conforme fato relevante emitido pela GOL em 03/10/2011.

A empresa TAM divulgou na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) um fato relevante, em 13 de agosto de 2010, no qual explica a seus colaboradores e acionistas que foi fundida com a empresa chilena LAN Airlines S.A, resultando dessa fusão a maior empresa do setor na América latina, atingindo 115 destinos em 23 países e contando com 40.000 funcionários. Segundo informações divulgadas pela TAM no referido fato relevante, tal transação foi realizada com o intuito de crescimento no mercado e numa posterior valorização dos investimentos pelos acionistas.

A empresa GOL divulgou em 03 de outubro de 2011 um fato relevante que declarou como concluída a aquisição da empresa Webjet S.A, por meio de sua subsidiária VRG Linhas Aéreas S.A, por R\$ 70.000.000,00, referente a 100% do capital da Webjet. Dessa maneira, indiretamente, a GOL assumiu o controle total da empresa Webjet.

Considerando a importância que as empresas TAM e GOL representam para o setor aéreo brasileiro, formulou-se o seguinte problema de pesquisa: Qual o nível de evidência e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro?

O trabalho tem por objetivo geral **comparar o nível de evidenciação e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro**. Para atingir o objetivo geral, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: i) verificar se as combinações de negócios realizadas pelas empresas TAM e GOL foram divulgadas em conformidade com os preceitos do CPC-15 R1; ii) verificar o desempenho das empresas TAM e GOL nos anos anteriores e posteriores a realização da combinação de negócios e iii) analisar qual das duas empresas em estudo obteve melhor nível de evidenciação e melhor desempenho nos anos posteriores a combinação de negócios.

O presente estudo é relevante considerando que a TAM e a GOL são empresas nacionalmente conhecidas e referência no mercado aéreo do Brasil e da América Latina, sendo as duas líderes do mercado (MUNDO NETO, 2011).

Dessa forma, essa pesquisa contribui para evidenciar se as empresas que são vistas como líderes de mercado no setor aéreo brasileiro, cumpriram com as normas exigidas pelo CPC 15 R1 (2011), com a divulgação das informações contábeis a respeito das reorganizações societárias realizadas. E outra contribuição desse estudo é demonstrar e comparar o desempenho das empresas TAM e GOL antes e após as combinações de negócios, verificando qual obteve melhores resultados no período pós-combinação de negócios.

2 Fundamentação Teórica

Neste capítulo está apresentada a plataforma teórica que dá suporte a pesquisa realizada contendo os seguintes tópicos: 2.1 Combinações de negócios; 2.2 Evidenciação (*disclosure*) das combinações de negócios; e 2.3 Desempenho Pós-Combinação de Negócios.

2.1 Combinações de Negócios

Existem inúmeros tipos de combinações de negócios, podendo citar como exemplos: fusões, aquisições, incorporações e cisões. Tais combinações são normatizadas no Brasil pelo CPC 15 R1 (2011).

A Lei 6.404/76, conhecida como lei das Sociedades Anônimas expõe em seu Art. 223 “que a incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais” (BRASIL, 1976).

O pronunciamento técnico CPC 15 R1 (2011), que trata de combinações de negócios, impõe que o método de aquisição seja usado quando exista a transferência de controle na combinação de negócios entre a adquirente (empresa que está tomando o controle acionário) e adquirida.

Conforme explica Souza (2015, p. 28), “Pelo método de aquisição, o adquirente deverá realizar a avaliação do valor justo dos ativos e passivos da empresa adquirida na data da aquisição”.

Entende-se por valor justo, conforme o CPC 46 (2012), que trata da mensuração pelo valor justo, como a mensuração baseada no mercado, ou seja, o valor que o mercado avalia determinada transação.

A transferência de controle na combinação de negócios pode ser realizada em troca de contraprestação ou por meio contratual. No caso da contraprestação, o valor acordado que o



adquirente pagará ou se comprometerá a entregar em troca do controle da adquirida, pode ser pago em espécie, parcelas ou ações. Já no caso de meio contratual a mudança de controle é realizada sem pagamento pecuniário de contraprestação. (SOUZA, 2015).

Conforme o CPC 15 R1 (2011) as contraprestações podem ser por meio de entrega de ações ordinárias ou preferenciais, dinheiro em espécie, quotas de capital e contraprestação contingente.

As contraprestações contingentes se referem a passivos assumidos pela adquirente em troca de controle da adquirida, porém, somente deverão ser pagos se a adquirida atingir metas de desempenho futuras, previamente estabelecidas em acordo entre as partes (SOUZA, 2015). Porém, conforme salienta Deloitte (2009), as empresas não estão divulgando tais valores devido à incerteza de seu acontecimento.

Outro ponto importante a respeito das combinações de negócios é o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) que conforme Watanabe *et al.* (2006), é parte integrante de algumas combinações de negócios sendo considerado um ativo não identificável e seu cálculo se mede quando a empresa adquirente paga um valor superior ao patrimônio líquido da empresa adquirida a valor justo.

Na concepção de Dalmácio *et al.* (2011), o *goodwill* é um intangível presente nas transações atuais, contudo ainda não existe uma plenitude quando se trata do seu conceito. Os referidos autores trazem um estudo da relevância do *goodwill* para o processo de avaliação das empresas demonstrando o impacto do *goodwill* no preço das ações.

Em uma combinação de negócios também pode ocorrer o ganho por compra vantajosa (deságio), ocorrendo quando a adquirente paga um valor inferior ao valor justo do patrimônio líquido da adquirida, sendo tal ganho reconhecido diretamente em conta de resultado. (SOUZA, 2015).

Combinações de negócios tendem a despertar forte interesse na sociedade e no meio empresarial, visto que existe o envolvimento de muitos fatores em tais transações, além de movimentarem a economia, tendo causa e efeito geralmente positivos para o governo. (NAKAYAMA; SALOTTI, 2014).

Assim, um ponto importante no estudo das combinações de negócios é o *disclosure* das informações, ou seja, a transparência que a informação necessita, para que seja fidedigna aos sócios, acionistas, proprietários, etc (NAKAYAMA; SALOTTI, 2014). O tópico 2.2 trata do

2.2 Evidenciação (*Disclosure*) das Combinações de Negócios

Shalev (2009) afirma que a evidenciação das informações é primordial visto que quanto maior o grau de transparência da informação, maior a probabilidade do negócio ser realizado com sucesso. Além disso, o mesmo autor defende que quanto mais transparente for a informação, maior a tendência da empresa apresentar melhores resultados na rentabilidade do ativo em até dois anos após a combinação de negócios.

Contudo, nem todas as empresas divulgam todas as informações necessárias a tempo de se tomar a melhor decisão, podendo gerar um efeito negativo na combinação de negócios em questão, existindo situações em que a informação divulgada não supre as necessidades dos usuários externos da contabilidade (SHALEV, 2009).

Nesse sentido, ressalta-se a importância das empresas realizarem uma evidenciação completa e no tempo adequado de fazerem a diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários externos.

Conforme explicam Nakayama e Salotti (2014, p. 269) “O *disclosure* da informação tem o importante papel de diminuir a assimetria informacional entre a empresa e seus acionistas, porém há custos para a empresa, associados com a produção e divulgação dessas informações”.

A divulgação obrigatória das informações diminui a assimetria de informação entre empresa e usuário externo, pois quanto maior o grau de transparência da informação, menores os conflitos entre os usuários. Porém não se deve ter um gasto superior às vantagens obtidas com tal divulgação da informação, pois com isso os empresários não olham com bons olhos a divulgação das informações devido a tal custo. (NAKAYAMA; SALOTTI, 2014).

Verecchia (2001) expõe uma fórmula para o cálculo do índice de *disclosure* aplicável as empresas, sendo adepto a ideia que a divulgação das informações contábeis deve ser voluntária e transparente. O pesquisador ainda afirma que se confirmada à voluntariedade da divulgação e esta possuir mais ônus do que bônus para a empresa, a tendência é que não divulguem as informações, pois nenhum gestor quer prejuízo pela divulgação de informações.

De acordo com Dye (2001), ainda não existe uma teoria formada sobre obrigatoriedade da divulgação das informações em casos de combinações de negócios. Tal hipótese é formada através do estudo e crítica ao trabalho de Verecchia, em que Dye (2001), debate sobre o trabalho de Verecchia 2001.

Dye (2001) explica que existe uma teoria que a pessoa responsável pela divulgação da informação, sempre tenderá a divulgar o que for bom para a empresa, podendo não declarar o que não seria útil ou algo que não trouxesse lucro para uma possível transação, através da divulgação da informação. O mesmo autor fornece um exemplo de um vendedor de carros, onde o vendedor não menciona uma parte ruim do carro, para que não perca determinada venda. Vale ressaltar que tanto Verecchia (2001) como Dye (2001) se referem ao *disclosure* voluntário.

Na concepção de Healy e Palepu (2001), um importante problema dos negócios é a assimetria de informação, causada pela diferença de como a informação chega a empresários e acionistas. O mesmo estudo ainda revela que boas ideias podem ser escondidas por más ideias devido à assimetria informacional.

Healy e Palepu (2001) ainda salientam que uma possível solução para a assimetria de informação é melhorar a elaboração de contratos entre empresários e acionistas e a maior regulação para com que a transparência venha a ser colocada em prática. Sendo assim seria diminuída a assimetria de informação com a divulgação fiel das informações necessárias estabelecidas. Nesse contexto, a evidenciação obrigatória ganha relevância.

Dessa forma, considerando que no mundo das combinações de negócios, as informações provenientes das demonstrações contábeis e notas explicativas exercem papel fundamental, é de suma importância que elas sejam fidedignas e que retratem a situação da empresa.

2.3 Desempenho Pós-Combinação de Negócios

No que compete ao desempenho, Healy, Palepu e Ruback (1992) realizaram um estudo sobre o desempenho após as combinações de negócios. O estudo analisou as 50 maiores fusões



entre 1979 e 1984 e obteve como resultado que a maioria das empresas obteve um aumento no fluxo de caixa operacional e um crescimento no ativo, após a combinação.

Healy, Palepu e Ruback (1992) ainda salientam que existe uma grande relação entre o aumento do fluxo de caixa operacional, pós-combinação, com o aumento da rentabilidade das ações nos anúncios das fusões, apontando que a rentabilidade das ações esta diretamente ligada ao sucesso da combinação de negócio.

Conforme Jordão *et al.* (2009) as combinações de negócios são atrativas visando a queda dos custos envolvidos na manutenção da empresa e a potencialização de lucro com a sinergia da nova empresa criada, sendo tais reorganizações muito importantes para o desenvolvimento da economia.

Grandes acionistas exercem papel primordial na administração da empresa, sendo na gestão ou na área financeira, porém, podem existir conflitos de interesses quando a vontade deste acionista impera sobre a dos acionistas com menor porcentagem de ações. Assim, nas situações de conflitos de interesses o acionista majoritário toma a decisão pensando em seu próprio propósito em detrimento ao demais acionistas. Vale ressaltar que também existem os conflitos de interesses entre proprietários e gerentes, nestes casos, são mais frequentes em estruturas de controle acionário disperso, em que não há um acionista majoritário (SHLEIFER, 1986).

Nesse contexto, outro assunto relevante dentro do tema *disclosure* é a governança corporativa, que surge para tentar dirimir os conflitos entre proprietários e gerentes e proporcionar a chegada de informações para todos os interessados, visando um melhor desempenho para a empresa e transparência. (JORDÃO *et al.*, 2009).

No estudo de Shleifer e Vishny (1986) foram analisadas 500 empresas em que a grande maioria delas possui um acionista que detém mais de 5% das ações da empresa, tendo como média de ações 15,4%. O estudo ainda demonstra que os maiores acionistas das empresas ainda são os grupos de participações familiares e fundos de investimentos.

Conforme Jordão *et al.* (2009), o nível de transparência das informações é proporcional ao sucesso ou não da governança corporativa, pois com um grau alto de divulgação das informações a tendência é de uma plena atuação da governança corporativa na empresa. Tal estudo comprova a importância do *disclosure* das informações para que se haja uma boa administração.

A ligação entre *disclosure* e desempenho também pode ser vista nas palavras de Barcelos, Marcon e Bandeira de Mello (2011), que explanam que é possível avaliar se as empresas estão divulgando informações extras, visando à explicação de fatos sobre a continuidade da empresa, tornando a informação ainda mais transparente.

Percebe-se que a existência de conflitos de interesse nas empresas não é favorável nem para a companhia e nem para o mercado. A falta de divulgação prejudica a transparência e consequentemente a análise do desempenho por parte dos usuários externos.

3 Metodologia

Trata-se de uma pesquisa descritiva, conforme Gil (2007, p.42) “pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Beuren *et al.* (2008) explicam que a pesquisa descritiva não é tão profunda nem tão superficial, pois a pesquisa visa a análise dos dados sem que o responsável pelo estudo interfira nos mesmos.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como qualitativa. Conforme Richardson (1999) refere a uma pesquisa não estatística, portanto não se utiliza de instrumentos estatísticos para responder o problema de pesquisa.

Conforme Marconi e Lakatos (2007) a pesquisa qualitativa deve ser clara e objetiva, tendo o pesquisador mais liberdade, se comparado, à pesquisa quantitativa. O pesquisador possui a opção de se empregar vários métodos e técnicas de investigação, tornando-a rica em dados.

A pesquisa qualitativa abre espaço para se estudar a natureza de fenômenos sociais, pois, com tal método de pesquisa, é possível obter resultados não estatísticos de maneira que tais estudos sejam diferenciados dos quantitativos (BEUREN *et al.*, 2008).

Quanto à coleta de dados, o estudo é documental, pois conforme Gil (2007), a pesquisa documental se diferencia da bibliográfica, pois a documental não fica estritamente relacionada a livros de bibliotecas, podendo ser analisados documentos como: demonstrações financeiras, relatórios de pesquisa, fatos relevantes etc.

Segundo Richardson (1999), a análise documental possui o enfoque em documentos, sejam eles de cunho social, político, financeiro. A análise tende a ser primordialmente temática e tendo por principal objetivo a análise dos documentos que darão embasamento para a continuidade da pesquisa.

Para obtenção dos dados nesta pesquisa, foram utilizadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e respectivas notas explicativas integrantes das empresas GOL E TAM, que tem por objetivo a verificação do grau de evidenciação de informações sobre a combinação de negócios realizada e o desempenho pós-combinação.

Para a obtenção do nível de evidenciação foi calculado um índice de evidenciação, a partir da métrica elaborada por Souza (2015). Tal métrica foi elaborada pela autora com base no que rege o CPC 15 R1 (2011), porém, realizando uma abertura dos itens de evidenciação visando constatar as empresas com melhor detalhamento da informação na evidenciação.

A métrica foi aplicada neste estudo para análise da evidenciação das combinações de negócios realizada entre as empresas TAM e LAN (concretizada no ano de 2012) e pela combinação de negócios ocorrida entre as empresas GOL e Webjet (concretizada no ano de 2011).

A maneira de cálculo do índice de evidenciação foi com base nos trabalhos realizados por Nakayama (2012) e Souza (2015). A Figura 1 demonstra a fórmula utilizada para cálculo do índice de evidenciação.

Figura 1 – Fórmula do Índice de Evidenciação

$$\text{INDCOMB} = \frac{\sum_{i=1}^n di}{\sum_{j=1}^m dj} \quad (1)$$

Fonte: Nakayama (2012)

O índice é calculado atribuindo “1” quando se verificou a divulgação da informação completa e “0” quando a empresa não divulgou a informação. Atribui-se N/A quando a informação não se aplicava a determinado item analisado.

Na fórmula, o somatório de “di” é a soma das afirmativas “1”, enquanto o somatório de “dj” representa o total de itens da métrica, excluídos os itens que não se aplicam. Em relação ao item “não se aplica” adotou-se a mesma metodologia de Souza (2015), que nos casos em que a empresa nada mencionou em relação a determinado item, atribui-se zero, visto que nestes casos não tem como saber se a empresa possui ou não a obrigação da divulgação da informação.

Para a análise de desempenho foram analisados os seguintes índices: Rentabilidade do Ativo (ROA), Liquidez Corrente e Grau de Endividamento Geral. Foram analisadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) de dois anos antes das fusões e dois anos depois, tal procedimento de coleta foi realizado visando à criação de um padrão de análise.

As demonstrações da TAM foram coletadas dos anos de 2010, 2011, 2013, 2014, sendo os dos primeiros anos (2010 e 2011) o antes da combinação de negócios e os dois últimos (2013 e 2014) os anos posteriores.

As demonstrações da GOL foram referentes aos anos de 2009, 2010, 2012, 2013, sendo os anos de 2009 e 2010 os anos antes da incorporação da Webjet e os anos de 2012 e 2013 os anos pós incorporação. As demonstrações utilizadas foram as consolidadas, pois essas empresas possuem outras em sua composição acionária.

No estudo de Camargos e Barbosa (2005), observou-se uma melhora do índice de rentabilidade do ativo, pós-combinação de negócios, sendo resultado da sinergia criada pela fusão das empresas e com isso gerando uma maior confiabilidade dos sócios. Frente ao exposto decidiu-se pela utilização deste índice para análise do desempenho nesta pesquisa.

Ainda no trabalho de Camargos e Barbosa (2005) foi verificada uma queda no índice de liquidez pós-combinação de negócios, explicada pelo fato da empresa adquirente ter de honrar com os passivos da empresa adquirida, causando uma queda no índice de liquidez corrente da companhia. Visando testar os resultados relatados por Camargos e Barbosa (2005) decidiu-se pela utilização deste índice nesta pesquisa.

No que diz respeito ao grau de endividamento, Camargos e Barbosa (2005) chegaram a um resultado que o indicador de endividamento geral após as fusões obteve uma melhora considerável, sendo justificada pelo maior poder de compra da nova empresa criada e por contar

com um nova equipe gestora. Diante do exposto decidiu-se pela utilização deste índice nesta pesquisa.

4 Descrição e Análise dos Resultados

O objetivo desta pesquisa foi comparar o nível de evidenciação e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro. Visando atingir este objetivo, neste capítulo estão apresentados os resultados pertinentes à evidenciação realizada pelas empresas GOL e TAM.

Posteriormente, está demonstrada a descrição dos indicadores de desempenho, conforme definidos na metodologia, visando comparar o desempenho anterior e posterior a combinação de negócios dessas duas empresas.

4.1 Índice de Evidenciação das Combinações de Negócios das Empresas GOL e TAM

Visando demonstrar o nível de evidenciação, a Tabela 1 demonstra o índice de evidenciação geral das combinações de negócios calculados para as empresas GOL e TAM no respectivo ano de sua combinação de negócios.

Tabela 1: Índice de evidenciação TAM e GOL

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Índice de evidenciação Geral	73,43%	61,16%

Fonte: Dados de Pesquisa

Percebe-se na Tabela 1, que a TAM obteve um melhor desempenho referente ao índice de evidenciação geral, relativo ao ano da combinação de negócios. Uma razão que pode ter influenciado para uma maior divulgação por parte da empresa TAM, pode ter sido o fato desta empresa possuir mais tempo de mercado e consequentemente maior experiência se comparada a GOL.

A melhor evidenciação por parte da TAM também pode ter relação com o tamanho da empresa que ela realizou a combinação de negócios, considerando que a LAN é outra empresa de grande porte e que possui tempo de experiência se tratando de divulgação em notas explicativas.

Dos 78 itens constantes na métrica de Souza (2015), a TAM somente obteve 14 itens que não se aplicavam a empresa, sendo usadas com a finalidade do cálculo do índice as 64 questões restantes. Das 64 questões restantes, 47 foram evidenciadas pela empresa.

Já a GOL, foram identificadas 18 questões da métrica que não se aplicavam, sendo utilizadas para calcular o índice 60 questões como base. Das 60 questões constatou-se a evidenciação de 37 itens por parte da empresa GOL.

Outro ponto a mencionar é a maior quantidade de informações nas notas explicativas da TAM, tendo em sua composição 183 páginas. Já as notas explicativas da GOL possuem somente 64 páginas.

4.1.1 Índice de Evidenciação por Categoria da Métrica

Visando demonstrar o nível de evidenciação, a Tabela 2 demonstra o índice de evidenciação das informações básicas sobre a combinação de negócios realizada, calculados para as empresas GOL e TAM.

Tabela 2: Evidenciação das categorias 1 e 2 da métrica de pesquisa

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Informações Básicas sobre a combinação de negócios realizada	84,61%	84,61%
Informações de alocação dos valores envolvidos	76,47%	68,42%

Fonte: Dados de pesquisa

Dentro da categoria de informações básicas sobre a combinação de negócios existem tópicos como: nome do adquirente, ramo de negócio do adquirente, nome da empresa adquirida, razões que motivaram a combinação de negócios, menção a existência de laudo de avaliação do valor justo e nome da empresa contratada para emitir o laudo.

As duas empresas obtiveram a mesma pontuação nesta categoria, tendo não divulgado os mesmos itens (menção a existência de laudo de avaliação do valor justo e nome da empresa contratada para emitir o laudo).

Dentro da categoria informações de alocação dos valores existem tópicos como: valor em dinheiro, valor em parcelas, valor em ações, valor total do ativo da adquirida avaliado a valor justo. A Tabela 2 demonstra uma similaridade entre as empresas, tendo a TAM conseguido uma pontuação maior. A Tabela 3 demonstra o índice de evidenciação das informações sobre o *goodwill*, ativos intangíveis identificados e passivos assumidos.

Tabela 3: Evidenciação da categoria 3 da métrica de pesquisa

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Informações sobre <i>goodwill</i> , ativos intangíveis identificados e passivos assumidos	90,90%	100,00%

Fonte: Dados de pesquisa

Vale salientar que apesar da empresa Gol não ter reconhecido *goodwill*, as questões relativas aos intangíveis identificáveis e passivos assumidos foram evidenciadas pela empresa, o que explica o 100% de evidenciação.

De acordo com a Tabela 3, percebe-se uma boa divulgação da empresa TAM, com cerca de 91% de divulgação das informações solicitadas para esta categoria composta por 13 itens no total.

A Tabela 4 apresenta o índice de evidenciação das informações sobre passivos contingentes reconhecidos e informações sobre acordos de contraprestação contingente, calculados para as empresas GOL e TAM.

Tabela 4 Evidenciação das categorias 4 e 5 da métrica de pesquisa

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Informações sobre passivos contingentes reconhecidos	83,33%	0,00%
Informações sobre acordos de contraprestação contingente	0,00%	0,00%

Fonte: Dados de pesquisa

Na Tabela 4, percebe-se que a empresa GOL não divulgou nenhum dos 6 itens da categoria informações sobre passivos contingentes, sendo este índice, um dos responsáveis pela menor evidenciação geral das informações verificada na Tabela 1. Já a empresa TAM, obteve um ótimo índice de 83,33% referente aos passivos contingentes, apresentando 5 dos 6 índices da métrica utilizada.

Vale mencionar, que na Tabela 4 fica evidente um problema nas duas empresas, relativo a não divulgação dos acordos de contraprestação contingente, que são os passivos da adquirente referente ao cumprimento de metas de desempenho futuras da empresa adquirida.

A Tabela 5 demonstra o índice de evidenciação das informações sobre ativos de indenização, ganho proveniente de compra vantajosa e as informações sobre direitos recebíveis adquiridos, calculados para as empresas GOL e TAM.

Tabela 5: Evidenciação das categorias 6,7 e 8 da métrica de pesquisa

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Informações sobre ativos de indenização	0%	75%
Ganho proveniente de compra vantajosa	N/A	100%
Informações sobre os direitos recebíveis adquiridos	75,00%	25,00%

Fonte: Dados de pesquisa

Conforme Tabela 5, percebe-se que a empresa TAM deixou de evidenciar as informações necessárias sobre ativos de indenização, causando um decréscimo na evidenciação geral da companhia. Já a empresa GOL apresentou 75% de divulgação deste item.

Na Tabela 5 nota-se que a empresa GOL apurou um ganho por compra vantajosa, divulgando 100% das informações constante na métrica de Souza (2015). A empresa TAM por ter reconhecido *goodwill*, se abstém da divulgação de tal item.

Dos 4 itens constantes nas informações sobre os direitos recebíveis adquiridos a empresa GOL somente divulgou as principais classes de recebíveis, enquanto a empresa TAM divulgou 3 dos 4 itens constantes nesta categoria.

A Tabela 6 traz o índice de evidenciação das informações sobre combinações de negócios realizadas em estágios, informações financeiras da adquirida incluídas no consolidado e participação dos não controladores.



Tabela 6: Comparação evidencição TAM e GOL

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Informações sobre combinação de negócios realizadas em estágio	N/A	N/A
Informação financeiras da adquirida incluídas no consolidado	100	50%
Participação dos não controladores	100,00%	N/A

Fonte: Dados de pesquisa

Na Tabela 6 é possível avaliar que nenhuma das empresas realizou combinação de negócio em estágios. Nesse tipo de combinação a empresa já possui um percentual de ações e realiza a compra de mais uma parcela, obtendo então o controle acionário.

Referente às informações financeiras da adquirida incluídas no consolidado a empresa TAM divulgou 100%, tendo a empresa GOL divulgado somente a metade dos dados constantes na métrica de Souza (2015).

Percebe-se que a empresa GOL não possui participação de não controladores, devido a participação de 100% do capital de todas as controladas. Já a empresa TAM divulgou todos os 4 itens elaborados pela métrica, tendo atingido o percentual máximo de divulgação.

4.1.2 Evidenciação dos Itens de Detalhamento

A métrica de Souza (2015) possui itens de detalhamento que vão além dos itens exigidos pelo CPC 15 R1 (2011), visando medir uma maior qualidade em relação à evidenciação realizada pelas empresas.

A tabela 7 apresenta os resultados obtidos na medição do nível de evidenciação dos itens de detalhamento.

Tabela 7: Índice de evidenciação dos itens de detalhamento

Categoria Analisada	TAM 2012	GOL 2011
Índice de evidenciação Geral	77,77%	62,96%

Fonte: Dados de pesquisa

Nota-se na Tabela 7, que a empresa TAM divulga uma maior quantidade de informações do que a empresa GOL. Tal apontamento corrobora com o estudo de Souza (2015) e pode ter relação com a evidência de que as empresas que possuem maior nível de divulgação também possuem um maior grau de detalhamento das informações.

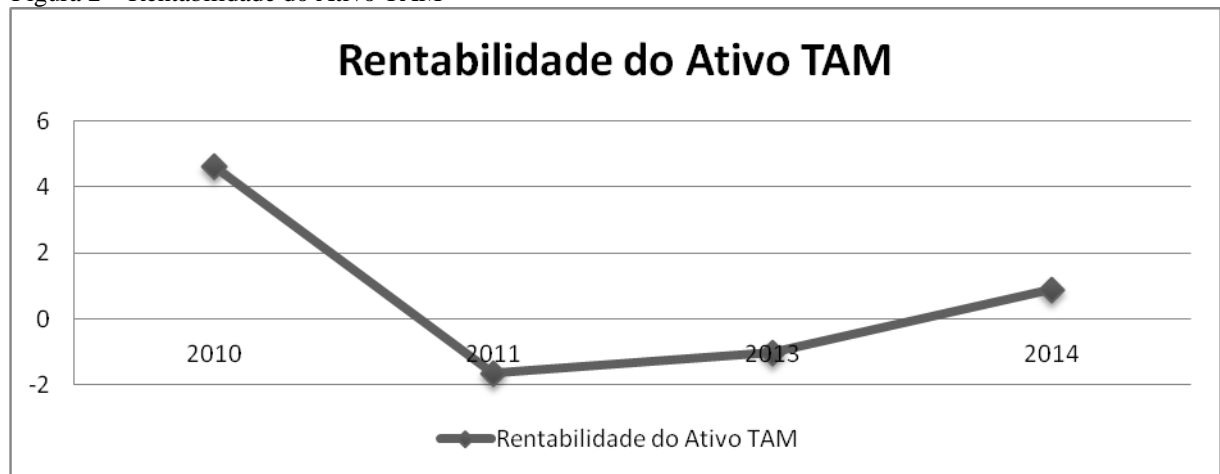
4.2 Comparação do Desempenho Antes e Pós-Combinação de Negócios

Visando realizar uma comparação entre o desempenho antes e após a combinação de negócios, foram utilizados os índices de rentabilidade do ativo, liquidez corrente e grau de endividamento geral.

4.2.1 Rentabilidade do Ativo

Conforme Figura 2, pode-se analisar o índice de rentabilidade do ativo da empresa TAM para os anos de 2010 a 2014.

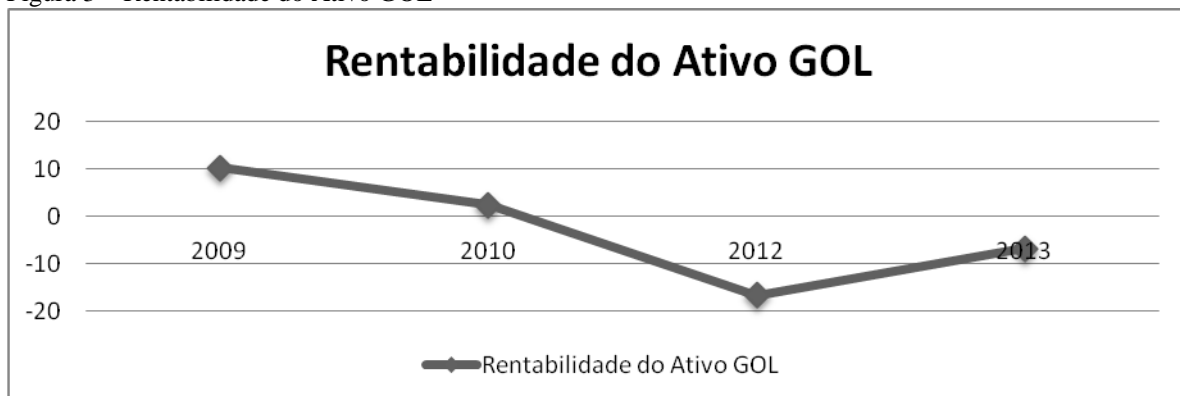
Figura 2 – Rentabilidade do Ativo TAM



Fonte: Dados de Pesquisa

O Gráfico da figura 2 apresenta o índice de rentabilidade, antes e pós-fusão da TAM com a LAN, ocorrida em 2012. Embora a empresa tenha melhorado sua rentabilidade de 2011 para 2013 (de -1,64% para -1,02) a empresa ainda demonstra seguidos prejuízos anuais, apesar de seu ativo total ter aumentado de R\$ 15 bilhões para R\$ 53 bilhões com a fusão. Do ano de 2013 para 2014 o mesmo ocorre, com melhora do índice, porém, ainda apresentando índice negativo (-0,90%). O mesmo acontece com a empresa GOL, conforme apresenta a Figura 3.

Figura 3 – Rentabilidade do Ativo GOL



Fonte: Dados de Pesquisa

O Gráfico da figura 3 demonstra que a empresa GOL apresentava em 2009 uma rentabilidade do ativo de cerca de 10%, caindo em 2010 para cerca de 2,5%. O ano da

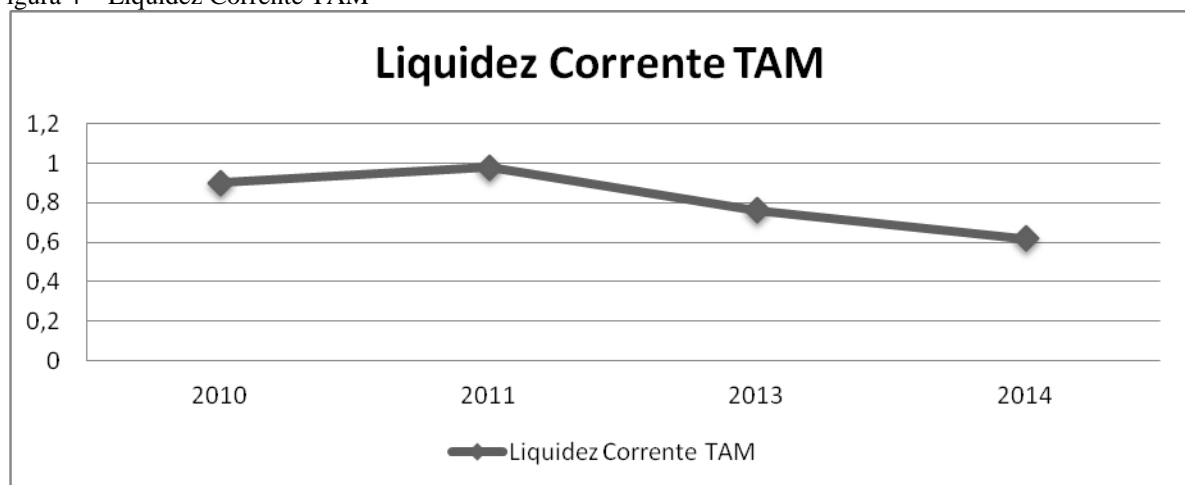
incorporação (2011) é o ano em que começam os seguidos prejuízos, tendo em 2012, ano seguinte a fusão o pior índice de rentabilidade, com cerca de -17%.

No ano de 2013 a empresa obtém uma melhora no índice de rentabilidade do ativo, passando de -16,76% de 2012 para -6,81% em 2013.

4.2.2 Liquidez Corrente

Outro índice abordado no estudo foi à liquidez corrente, responsável pela identificação da capacidade de pagamento da empresa. A Figura 4 demonstra a liquidez corrente da empresa TAM para o período.

Figura 4 – Liquidez Corrente TAM

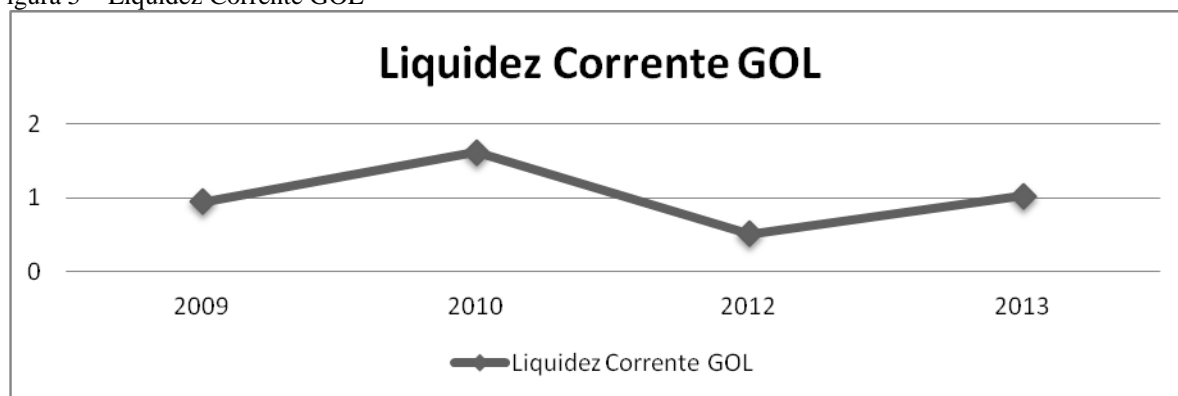


Fonte: Dados de Pesquisa

Percebe-se que a liquidez corrente pós-fusão teve uma leve queda, de 0,98 em 2011 para 0,76 em 2013, podendo ser explicado por Camargo e Barbosa (2005) onde os autores salientam que a empresa de maior porte engloba os passivos daquela de menor porte, tornando tal queda no índice aceitável. O índice teve seu ápice em 2011 e seu pior índice em 2014.

A empresa GOL também apresentou variação em seu índice de liquidez corrente, conforme demonstra a Figura 5.

Figura 5 – Liquidez Corrente GOL



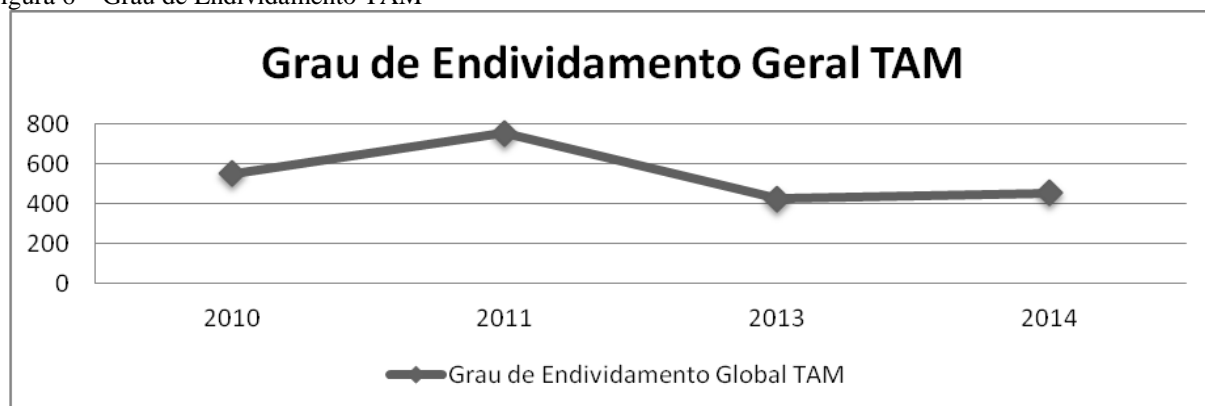
Fonte: Dados de Pesquisa

Nota-se no gráfico apresentado pela Figura 5 que a empresa Gol obteve um ótimo índice de liquidez no ano de 2010, sendo por volta de 1,62 quando posteriormente foi realizada a incorporação com a Webjet, englobando seus passivos, consequentemente obtendo uma queda no ano de 2012. Porém o ano de 2013 foi um ano melhor em relação ao índice de liquidez corrente, passando de 0,51 em 2012 para 1,03 em 2013, sendo considerado um bom índice.

4.2.3 Grau de Endividamento Geral

Quanto ao grau de endividamento geral, que mede a composição do total da dívida que a empresa apresenta em determinado momento, a Figura 6 traz os resultados da empresa TAM.

Figura 6 – Grau de Endividamento TAM

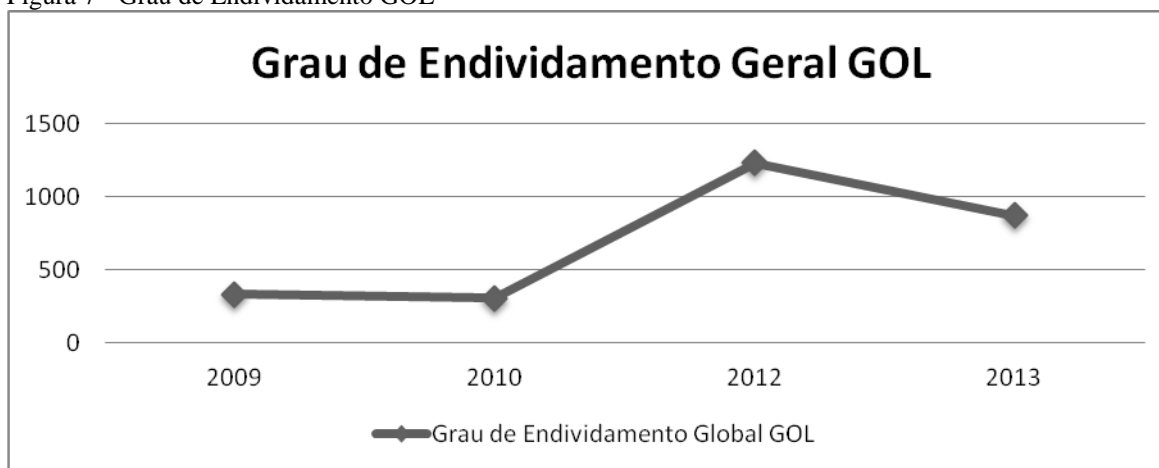


Fonte: Dados de Pesquisa

Percebe-se que após a fusão com a chilena LAN, a TAM apresentou uma melhora no grau de endividamento global. Tal melhora pode ser explicada pela fusão com outra empresa de

grande porte, diminuindo a composição da dívida. Já a empresa GOL apresenta uma outra variação, conforme consta no gráfico apresentado na Figura 7, a seguir.

Figura 7 - Grau de Endividamento GOL



Fonte: Dados de Pesquisa

O Gráfico da Figura 7 apresenta que a GOL obtinha um grau de endividamento relativamente bom antes da incorporação com a Webjet, porém pós-incorporação a empresa viu seu grau de endividamento em 2010 de cerca 308% aumentar para 1.232% em 2012, sendo o pior momento do índice nos anos analisados.

Já em 2013 obteve uma pequena melhora, passando de 1.232% para 873% em 2013. Esse aumento no endividamento após a combinação de negócios pode ter relação com o fato do CPC 15 R1 (2011) permitir o reconhecimento dos passivos contingentes na data de aquisição.

Contudo, vale ressaltar que a empresa GOL não evidenciou informações sobre o reconhecimento de passivos contingentes, dessa forma, não é possível visualizar essa situação de maneira clara nas notas explicativas referentes à combinação de negócios realizada.

Analisando a composição do passivo da empresa GOL após a combinação de negócios, verificou-se que a empresa utiliza vários passivos com a denominação “outros”, não sendo possível identificar a que se referem essas obrigações, que podem ter relações com passivos contingentes.

5 Conclusões

O objetivo desta pesquisa foi comparar o nível de evidenciação e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro. No que tange a evidenciação das informações, pôde-se notar que a empresa TAM, realizou um maior nível de divulgação das informações referentes às combinações de negócios comparativamente a empresa GOL.

Esse resultado pode ter relação com o fato da TAM possuir maior tempo de mercado e consequentemente uma maior experiência. A empresa GOL, apesar de ter reconhecido menos



informações do que a empresa TAM, obteve um índice de evidenciação razoável, de aproximadamente 62%, comparado aos 74% evidenciados pela TAM.

Os resultados pertinentes à evidenciação sugerem que as empresas estão se empenhando em divulgar informações exigidas pelo pronunciamento CPC 15 R1 (2011). Apesar disso, vale ressaltar que ambas não atingiram 100% de divulgação, tendo assim, capacidade de melhorar quanto à evidenciação das informações.

No que tange ao desempenho, medido por meio da análise dos indicadores rentabilidade do ativo, liquidez corrente e grau de endividamento geral, percebeu-se que as empresas obtiveram significativas melhoras pós-combinações de negócios, corroborando os resultados encontrados por Camargos e Barbosa (2011), demonstrando a importância das combinações de negócios no mercado brasileiro de negócios.

Apesar disso, vale ressaltar que a empresa GOL obteve um aumento substancial no seu grau de endividamento geral e sendo agravada pela falta de evidenciação de passivos contingentes nas notas explicativas.

Em relação ao detalhamento das informações na evidenciação percebeu-se que a empresa que obteve maior índice de evidenciação foi a que também apresentou maior detalhamento das informações nas suas notas explicativas, nesta pesquisa a TAM.

Finalmente é possível mencionar como limitação desta pesquisa que o estudo se baseia em duas empresas do setor aéreo brasileiro (TAM e GOL), não sendo possível a generalização dos resultados para outras entidades que realizam combinações de negócios.

Referências

- BARCELOS, L.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Evidenciação de recursos e capacidades organizacionais: um estudo de caso à luz da teoria da RBV. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 16, p. 113-134, 2011.
- BEUREN, I. M. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 1. ed. São Paulo: ATLAS, 2003. 132 p.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 25 de abril 2015.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração (USP)**, São Paulo, v. 12, n.02, p. 99-115, 2005.
- COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 15 (R1) - Combinação de Negócios. 2015. Disponível em:< <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=46>> Acesso em: 18 de abril de 2015.
- COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 46 - Mensuração do Valor Justo. 2015. Disponível em:<<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78>> Acesso em: 18 de abril de 2015.
- DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; LIMA, E. M.; MARTINS, E. A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, São Leopoldo, v. 8, n. 4, p. 359-367, 2011.



- DELOITTE. **IFRS 3 combinação de negócios: o desafio de adequar as operações de aquisição da nova linguagem contábil**. Brasil. 2015. Disponível em: <<http://www.deloitte.com.br/publicacoes/2007/IFRS3.pdf>>. Acesso em: 18 de abril de 2015.
- DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001.
- FEITOSA, M. J. S.; SILVA, M. E.; FIRMO, L. A. Fusões e aquisições empresariais no contexto brasileiro: o caso da Oi e Brasil Telecom. **Revista Razão Contábil e Finanças**, v. 2, p. 1-19, 2011.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G.; RUBACK, R. S. Does corporate after mergers? performance improve. **Journal of Financial Economics**, v. 31, p. 135-175, 1992.
- JORDÃO, R. V D. et al. Impactos da governança corporativa e da estrutura de controle na consolidação de demonstrações financeiras em combinações de negócios: o estudo de caso da copel. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 5, n. 3, p. 82-98, 2009.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A.; IUDÍCUBUS, S. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.
- MUNDO NETO, M. A lógica financeira e o espaço do transporte aéreo comercial Brasileiro. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 18, n. 2, p. 311-324, 2011.
- NAKAYAMA, W. K. **Divulgação de informações sobre operações de combinação de negócios na vigência do pronunciamento técnico CPC 15**. 2012. 153 p. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Paulo, 2012.
- NAKAYAMA, W. K.; SALOTTI, B. M. Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do pronunciamento técnico CPC 15. **Revista de Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 25, n. 66, p. 267-280, 2014.
- RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SHALEV, R. The information content of business combination disclosure level. **The Accounting Review**, v. 84, p. 239-270, 2009.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Large shareholders and corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 94, n.3, p. 461-488, 1986.
- SOUZA, M. M. **Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas empresas brasileiras**. 2015. 183p. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Administração, Florianópolis, 2015.



VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v.32, p.97-180, 2001.

WATANABE, S. et al. Evidenciação contábil comparativa entre Brasil e EUA das práticas contábeis realizadas na operação de combinação de negócios em uma empresa do setor de papel e celulose. **Pensar Contábil**, v.8, n.34, v. p. 01-16, 2006.