

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA NO PROCESSO DE FUSÃO ENTRE AS COMPANHIAS AZUL LINHAS AÉREAS E TRIP S.A

Maria Regina Menezes Alves¹

Andressa da Silva e Silva²

RESUMO

O presente artigo examinou o processo de fusão que deu origem a companhia Azul Linhas Aéreas no ano de 2013. Foram analisados os desempenhos econômico e financeiros das companhias aéreas envolvidas no processo a partir dos cálculos dos indicadores de estrutura e rentabilidade durante o intervalo entre 2011 a 2018. Com isso, constatou-se a necessidade de realização da operação de fusão devido aos resultados preocupantes nos indicadores de rentabilidade da companhia TRIP nos anos que antecederam ao processo de fusão (2011 a 2013). Diante esse fato, no que compete os resultados do empreendimento pode-se considerar que o processo de fusão foi efetivamente viável, visto que foram observadas evoluções no desempenho econômico e financeiro do grupo empresarial.

PALAVRAS-CHAVE: Contabilidade; Indicadores econômico-financeiros; fusão de empresas.

ABSTRACT

This article examined the merger process that gave rise to the company Azul Linhas Aéreas in 2013. The economic and financial performance of the airlines involved in the process were analyzed from the calculations of the structure and profitability indicators during the period between 2011 and 2013. 2018. With that, it was found the need to carry out the merger operation due to the worrying results in the profitability indicators of the TRIP company in the years prior to the merger process (2011 to 2013). Given this fact, in what concerns the results of the enterprise, it can be considered that the merger process was effectively viable, since evolutions were observed in the economic and financial performance of the business group.

KEYWORDS: Accounting; Economic and financial indicators; Merger of companies.

¹ Doutoranda em Educação, Mestre em Avaliação, Especialista em Auditoria Contábil, Especialização em Docência Superior, Bacharel em Ciências Contábeis, Licenciatura em Técnicas de Comércio e Serviços. Atuando no magistério há 22 anos sendo: no ensino médio Técnico 11 anos e no ensino superior 22 anos. Atualmente coordenadora do curso de contábeis Faculdade Batista do Rio de Janeiro - FABAT. Coordenadora e professora do Curso de Ciências Contábeis - Presencial e EAD da Universidade Veiga de Almeida- UVA no período de 2014 a 2020. Coordenadora adjunta e professora do Centro Universitário da Cidade (UniverCidade) no período de 2008 a 2010 e Coordenadora Geral no período de 2013 a 2014. Professora do curso de ciências contábeis da UNISUAM no período de 2011 a 2019.

² Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Veiga de Almeida

INTRODUÇÃO

No contexto econômico, a crise financeira do Subprime ocorrida em 2008 nos Estados Unidos, é considerada como uma das maiores crises mundiais dentre as mais recentes. Caracterizada pela concessão desenfreada de créditos hipotecários às pessoas com baixos recursos financeiros, a prática ocasionou em um alto nível de inadimplência, e conseqüentemente levou a falência das principais instituições financeiras mundiais, como no caso da Lehman Brothers.

Apesar da economia brasileira não ter sofrido impactos diretos da crise, o ambiente instaurado por fatores oriundos da recessão, como por exemplo: redução da oferta de crédito às empresas, a falta de investimento internacional, e a queda das ações na Bolsa de Valores, impulsionaram a desaceleração do crescimento econômico no Brasil. Tais fatores, impactaram fortemente na atuação das empresas de diversos setores da economia, dentre eles podemos destacar o ramo de transporte aéreo, o qual é dependente do movimento de circulação de cargas e passageiros.

Dessa forma, para atender as demandas das transformações econômicas, muitas empresas são impulsionadas a recorrer aos atos de concentração, que foram instituídos legalmente por meio da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades Por Ações. Tais atos são essenciais para a sobrevivência das empresas no mercado, pois possibilitam a maximização de lucros, redução de custos, o aumento da eficiência na comercialização de produtos e serviços, e além disso promove a proteção ao patrimônio da entidade contra uma possível falência.

Assim, evidenciada a importância dos atos de concentração para as empresas no contexto econômico, se faz importante lembrar que devido ao aumento do número de processos de fusões e aquisições(F&A) no Brasil ocorridos no ano de 2008, de acordo com Cameira (2015, p.21) o ano foi considerado como o marco dessas operações no país. Em vista disso, dentre os diversos casos ocorridos, valem-se como destaque os seguintes: a fusão ocorrida entre Sadia e Perdigão (2009), a qual deu origem ao grupo alimentício Brasil Foods; a união entre as companhias aéreas Lan e Tam(2010), que originou uma das maiores empresas aéreas da América Latina, mais conhecida atualmente como Latam; e a fusão no setor bancário entre os bancos Itaú e o Unibanco(2008), a qual formou o maior conglomerado financeiro da América do Sul.

Nesse contexto, a companhia aérea Azul S/A, considerada como uma das maiores empresas brasileiras de transporte coletivo pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), observou no ano de 2012 a oportunidade aumentar a eficiência de seus serviços por meio do

processo de fusão com sua concorrente, a companhia aérea Trip S.A, resultando na criação de uma holding denominada Azul Linhas Aéreas S/A. Segundo o levantamento de dados realizados pela ANAC no mesmo ano, após a transação ser submetida à aprovação da autoridade de controle econômico, o CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), a sinergia resultaria em uma das maiores empresas de transporte aéreo do mercado doméstico. Sendo responsável por 15% da participação do mercado nacional, atrás somente das companhias TAM, que atualmente assume a primeira posição com 39,89% de participação, e logo em seguida a companhia Gol, que assume o segundo lugar do ranking, sendo responsável por 34,81%.

Porém, apesar das expectativas de um investimento promissor, tal negócio acarretou no seguinte questionamento em relação aos resultados do empreendimento: Quais foram os reflexos econômicos - financeiros no processo de fusão que resultou na formação da companhia Azul Linhas Aéreas S.A?

Com base na questão de pesquisa apresentada anteriormente, é possível afirmar que é de extrema relevância que as organizações obtenham uma estrutura organizacional sólida para responder de forma consistente às transformações do cenário econômico. Dessa forma, torna-se possível atingir êxito na atuação diante a concorrência, a partir da utilização da contabilidade como instrumento de auxílio ao processo decisório.

Seguindo nessa mesma linha de raciocínio, os autores Melo e Borges(2017) realizaram uma investigação acerca dos impactos financeiros decorrentes do processo de fusão entre duas empresas do setor aéreo, Lan e Tam, a partir da utilização das demonstrações contábeis. Para tanto, os autores optaram por realizar um estudo de caso, objetivando comparar os indicadores econômicos e financeiros de ambas as empresas dos anos de 2009 a 2015.

Os resultados da pesquisa mostraram que as expectativas com o processo de fusão foram atendidas devido a uma melhora no cenário financeiro do grupo, que culminou na redução do quadro de endividamento e no aumento da rentabilidade.

Portanto, diante do exposto é importante ressaltar que, assim como a pesquisa citada anteriormente, está por sua vez, trata por evidenciar através da análise das demonstrações contábeis se a formação da holding Azul Linhas Aéreas S.A foi de fato uma estratégia viável para as empresas fusionadas.

1 OBJETIVOS

O presente trabalho tem por objetivo geral apresentar e analisar os atos de concentração econômica no Brasil, tratando de forma especial os reflexos financeiros originados da operação de fusão que resultou na formação da holding Azul Linhas Aéreas S.A no ano de 2013. Para tanto, será realizada uma análise comparativa dos resultados das companhias envolvidas no processo de fusão, a partir do cálculo dos indicadores econômico-financeiros em um período de 3 anos antes ao processo de fusão, e alguns anos após, objetivando a partir da comparação dos resultados verificar se a operação gerou reflexos positivos ou negativos.

Para atender com êxito ao objetivo geral, foram levantados os seguintes objetivos específicos:

- A) Demonstrar a relevância da utilização dos indicadores de estrutura e rentabilidade para o processo decisório;
- B) Analisar o Balanço Patrimonial antes e após o processo de fusão das companhias Azul S.A e Trip S.A, entre os anos de 2011 a 2018;
- C) Avaliar a rentabilidade do empreendimento de acordo com os resultados obtidos.

2 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Esta pesquisa justifica-se pelo aumento crescente do número de combinações organizacionais em nosso país nos últimos anos. Tendo em vista que os reflexos obtidos com essas operações impactam fortemente em nossa economia, faz-se necessário entender como essas operações influenciam no desempenho econômico e financeiro das sociedades no Brasil. Para tanto, optou-se por apresentar e analisar os impactos decorrentes do processo de fusão pela qual passou a atual companhia aérea de transporte coletivo, Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.

Portanto, devido a necessidade de uma maior exploração da temática abordada, o estudo buscará ressaltar a relevância da análise dos indicadores para o processo decisório, visto que a partir dessa ferramenta torna-se possível realizar o diagnóstico do empreendimento através da comparação da evolução dos resultados das empresas envolvidas no processo em períodos contínuos.

3 METODOLOGIA

A metodologia possui como finalidade a descrição dos métodos utilizados para a realização da presente pesquisa. Seguindo nessa mesma linha, Gil (1999, p.42) define como objetivo da pesquisa científica “descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos.”

Dentro desse contexto, para a produção do presente artigo foi escolhido como objeto de pesquisa os fenômenos acerca do processo de fusão entre as companhias aéreas Azul S.A e Trip S.A ocorrido no ano de 2013. O critério de escolha foi em função da facilidade de acesso às demonstrações contábeis das companhias.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa realizada possui caráter documental e descritivo. Documental, no que se refere ao levantamento de dados baseado em materiais provenientes de artigos, leis, livros, e revistas, isto é, material acessível ao público geral. E, descritivo no sentido de determinar os indicadores econômico-financeiros a serem analisados, e a partir deles esclarecer a ocorrência dos impactos financeiros nas demonstrações contábeis das companhias aéreas envolvidas no processo de fusão que resultou na formação da holding Azul Linhas Aéreas Brasileiras.

Em relação ao tratamento de dados, será utilizada a abordagem qualitativa. Visto que, no decorrer do estudo foram realizadas interpretações acerca dos resultados obtidos a partir da análise dos indicadores econômicos e financeiros selecionados para uma maior compreensão da temática abordada.

4 ESTUDO DE CASO: FUSÃO AZUL E TRIP LINHAS AÉREAS S.A

No ano de 2013 houve o surgimento da Holding Azul Linhas Aéreas, a partir do processo de fusão entre duas companhias do setor de aviação civil: Azul S.A e Trip Linhas Aéreas. Tal operação foi motivada devido a uma disputa territorial, cujo objetivo principal era o domínio de atuação do mercado doméstico regional. Na época, especialistas cogitavam que a união das empresas seria viável para o mercado, pois juntas teriam uma maior capacidade competitiva diante as companhias líderes de transporte aéreo, TAM e Gol.

A corroborar com essa explicação, CADE (2012 p.51) afirma o seguinte:

[...] Para empresas já atuantes no país, a entrada em uma nova rota (ou expansão de uma rota operada) é viável, desde que não haja restrições relevantes de infraestrutura nos aeroportos afetados. Essa flexibilidade de organização da malha é ainda maior para as empresas de maior porte e que possuam maior frota, como é o caso das líderes TAM e GOL.

Seguindo essa mesma linha de raciocínio, verifica-se que a decisão técnica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) acerca do processo de fusão em questão, foi pautada na capacidade dos aeroportos nacionais de comportar possíveis novas rotas, em outras palavras, novas companhias aéreas.

Logo, após o aval do órgão regulador, a Azul Linhas Aéreas, empresa originária da operação de fusão, passou a integrar todos os bens, direitos e obrigações de ambas as companhias participantes do processo, ocasionando assim a efetiva extinção da empresa Trip S.A.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, para a realização dos cálculos foram selecionados os principais indicadores de estrutura de capital e rentabilidade a partir de Iudícibus (2017). Dentro desse contexto, para fins de comparação foram analisados de forma separada os resultados das empresas participantes do processo de fusão, que originou a holding Azul Linhas Aéreas Brasileiras em 2 períodos: os primeiros 3 anos antes a fusão, entre os anos de 2011 a 2013, e posteriormente, alguns anos após a união das companhias, conforme a apresentação a seguir:

Quadro 1:

RESULTADOS - TRIP LINHAS AÉREAS S.A				
	INDICADORES	2011	2012	2013
RENTABILIDADE	Rentabilidade do ativo	-7,6%	-21%	-7,3%
	Rentabilidade do patrimônio líquido	122,0%	78%	19%
	Margem Líquida	-8,40%	-15,08%	-5,0%
ESTRUTURA	Participação de Capital de Terceiros	0,94	1,27	1,38
	Composição do Endividamento	34,7%	45,5%	33,2%
	Endividamento Geral	0,93	1,27	0,45

Fonte: elaborado pela autora a partir de dados da pesquisa (2020)

Em relação ao quadro 1, que apresenta nos últimos anos que antecederam ao processo de fusão com a companhia Azul Linhas Aéreas entre os anos de 2011 a 2013, pode-se considerar que de modo geral foi identificado um cenário de queda nos indicadores de rentabilidade.

Tratando-se da capacidade de geração de receita através da utilização dos recursos provenientes da empresa, analisou-se uma insuficiência nos resultados referentes a Rentabilidade do Ativo (ROA): no primeiro ano foi apresentado um índice de -7,6%, em 2012 esse mesmo indicador sofreu uma retração ainda maior de -13,4 p.p , finalizando com -21%, posteriormente em 2013, após uma oscilação de -13,7 pontos percentuais, o resultado desse indicador passou para -7,1%. Essa oscilação negativa nos resultados indica que os ativos da companhia não eram suficientes para sua manutenção, com isso para manter sua produtividade seria necessário comprometer o patrimônio líquido da empresa para o custeio das obrigações ou ainda recorrer a utilização de capital de terceiros.

Já em função do indicador referente a Rentabilidade do patrimônio líquido, pode-se considerar que não houve qualquer indício de rentabilidade gerada aos acionistas nos anos analisados. Pois, conforme já mencionado anteriormente a companhia apresentou resultados líquidos negativos de forma constante, além disso ainda houve o reconhecimento de um passivo a descoberto devido a parcela de obrigações que excederam o valor total dos ativos da empresa. Sendo assim, torna-se inviável a realização da interpretação desse indicador.

Ainda em relação ao quadro 1, os resultados negativos obtidos com os cálculos da margem líquida, confirmaram a inexistência de geração de lucro nos demonstrativos analisados. Em outras palavras, os resultados apresentados por esse indicador, que respectivamente foram: -8,4% para 2011, -15,1% para o ano de 2012, e -5% para 2013, evidenciaram que a companhia TRIP obteve um prejuízo operacional resultado de seu desempenho negativo.

Já relação aos indicadores de estrutura, foi identificado uma tendência crescente nos resultados referentes a participação do capital de terceiros, isso significa que durante o período analisado a empresa apresentou uma forte dependência de recursos externos para o financiamento de suas atividades. Em de 2011 a companhia apresentou um índice correspondente a 0,94 pontos percentuais, posteriormente no ano seguinte observou-se um aumento de 0,33 p.p nesse mesmo indicador, finalizando com um resultado de 1,27 pontos percentuais para o ano de 2012. Do mesmo modo, no ano de 2013, foi evidenciado um novo aumento de 0,11 p.p, que contribuiu para o resultado final de 1,38. Sendo assim, diante do cenário apresentado pode-se considerar que o comportamento crescente desse indicador demonstra uma forte preocupação em relação ao risco financeiro da companhia.

Já acerca da composição do endividamento da companhia, verificou-se a partir dos resultados obtidos que o montante de empréstimos e financiamentos a serem pagos no longo prazo junto a instituições bancárias, como: BNDES, Banco do Brasil e BDMG, foram superiores em relação as obrigações a curto prazo, alcançando assim os seguintes resultados

para os anos de 2011 a 2013: 34%, 45,5% e 33,1% para as dívidas de curto prazo, em contrapartida 66%,54,5% e 66,2% para as dívidas longo prazo. Isso representa um fato positivo, pois indica que a companhia adota uma política que lhe fornece um maior tempo para honrar suas obrigações com terceiros.

Tratando-se do endividamento geral da companhia, no ano de 2011 foram utilizados 0,93 p.p de recursos externos para o financiamento de seus ativos, com isso se tem a percepção que a companhia se encontra totalmente nas mãos de terceiros. Posteriormente, no ano de 2012 evidenciou-se um novo crescimento nesse mesmo indicador de 0,34 p.p, levando a um resultado preocupante de 1,27 pontos percentuais. Já no ano de 2013, houve uma redução de 0,82 p.p., o que resultou em um endividamento geral de 0,45 pontos percentuais.

Diante as análises apresentadas, é notável que a tendência de queda nos indicadores de rentabilidade somado ao crescimento dos indicadores de estrutura de capital representaram um cenário preocupante. Pois, isso significa que a companhia TRIP nos últimos anos de operação antes da fusão aumentou seu risco financeiro de forma expressiva.

Quadro 2:

RESULTADOS - AZUL LINHAS AÉREAS S.A				
	INDICADORES	2011	2012	2013
RENTABILIDADE	Rentabilidade do ativo	-4,1%	-7,7%	4,8%
	Rentabilidade do patrimônio líquido	83,8%	63,5%	-159,1%
	Margem Líquida	-3,3%	-5,6%	3,6%
ESTRUTURA	Participação de Capital de Terceiros	0,95	0,88	1,03
	Composição do Endividamento	36%	54%	65%
	Endividamento Geral	1,04	1,12	1,03

Fonte: elaborado pela autora a partir de dados da pesquisa (2020)

Diante a apresentação dos resultados presentes no quadro 2, que ilustra de forma comparativa os indicadores de estrutura e rentabilidade da companhia Azul Linhas Aéreas dentro do período de 2011 a 2013, pode-se considerar de forma geral que os indicadores de rentabilidade sofreram oscilações durante o período analisado devido a fase inicial de

implementação de seu plano de negócio desenvolvido em 2008, ano inicial das atividades da companhia.

Primeiramente, ao observar a Rentabilidade do Ativo verificou-se um cenário de queda equivalente a -3,6 pontos percentuais nos entre os anos de 2011 a 2012, que mudou de -4,1% no primeiro ano, para 7,7% no ano de 2012. Apesar da oscilação nos resultados, esse fato não significa algo negativo para a companhia, pois a mesma adota a seguinte política de alocação de recursos: parte dos ganhos oriundos das operações de transporte aéreo são direcionados para o reporte financeiro e para a melhoria do desempenho dos resultados consolidados, e a parte da receita originada das operações de cargas, vendas a prazo, multas por cancelamento de tarifas entre outros aspectos operacionais, são alocadas de acordo com as necessidades da companhia. Ainda tratando sobre esse mesmo indicador, foi observado um sinal de evolução no ano de 2013, devido a antecipação dos recebíveis junto as operadoras de cartão de crédito para a composição do capital de giro, fato este contribuiu positivamente para o alcance da marca de 4,8%.

Já em relação a análise da rentabilidade do patrimônio líquido, pode-se considerar que não houve rentabilidade gerada aos acionistas, devido aos impactos causados pelo reconhecimento do prejuízo operacional e do passivo a descoberto, situação dada quando as obrigações superam os ativos disponíveis. Tal fato, implicou no consumo de todo o capital investido, e conseqüentemente resultou na negativação das contas: patrimônio líquido e resultado líquido do exercício dos anos de 2011 a 2013. Portanto, para evitar uma falsa imagem de aumento da rentabilidade aos acionistas, torna-se inviável a realizar a avaliação desse indicador dentro do período analisado.

Tratando-se do quadro 2, em relação a margem líquida da companhia Azul, verificou-se a existência de prejuízo operacional entre os anos de 2011 a 2012 causado pela implantação do plano de negócios como já foi mencionado anteriormente. Tal prejuízo acarretou uma variação negativa de -2,3 pontos percentuais nesse indicador, passando de -3,3% no ano de 2011, para -5,6% no ano de 2012. Ainda sobre esse mesmo indicador, excepcionalmente no ano de 2013, foi identificado um sinal de recuperação que levou a companhia a atingir a marca de 3,6%.

Já em relação a necessidade de utilização de capital de terceiros foi observado um movimento oscilatório nos resultados que a companhia durante o período de 2011 a 2013. No primeiro ano a companhia possuiu uma grande dependência de fontes externas, que contribuiu para a marca de 0,95 pontos percentuais, mas no ano de 2012 ocorreu uma queda nesse indicador de 0,07 pontos percentuais, levando ao resultado de 0,88 p.p. Apesar da redução, no

ano de 2013 verificou-se uma nova dependência de capital de terceiros elevando o resultado em 1,03 pontos percentuais.

Em relação a composição do endividamento, foi observado que a companhia Azul procurou adquirir diversas linhas de crédito destinadas para a manutenção de suas atividades, dentre eles podem ser citados: o FINEP junto ao Ministério da Tecnologia destinado para o financiamento de projetos de inovação, e o FINEM junto ao BNDES, destinado para o financiamento da aquisição de novas aeronaves e do capital de giro da companhia. Observou-se também que, tais empréstimos possuem prazos de pagamentos diversificados que vão de 30 dias a 180 meses, e isso contribuiu para a variação dos resultados desse indicador durante o período analisado: para as dívidas de curto prazo foram atingidas as marcas de 36%, 54% e 65% nos respectivos anos, em contrapartida nesse mesmo período as dívidas de longo prazo alcançaram os percentuais de 44%, 36% e 35%.

Ainda tratando-se do quadro 2, evidenciou-se que a empresa no ano de 2011 necessitou de utilizar 1,04 pontos percentuais de recursos de terceiros, isso indica um cenário preocupante, pois a proporção de fontes externas utilizadas foi maior em relação a utilização de recursos próprios disponíveis a empresa. Posteriormente, no ano de 2012 observou-se que a maior utilização de recursos de terceiros foi concentrada no ano de 2012, que elevou esse indicador em 0,08 pontos percentuais, o que contribuiu para o resultado de 1,12 p.p, tal aumento demonstrou um sinal de alerta para a adoção de um plano de ação. Já no ano de 2013, foi observado uma redução de 0,09, levando ao resultado de 1,03 p.p

Mediante as análises realizadas, é possível perceber que a companhia Azul possuía parte de seus indicadores de rentabilidade decaindo, apesar desse fato ser uma consequência da implantação de seu plano de negócios representa um sinal de alerta quando comparado com o crescimento dos indicadores referentes ao endividamento geral e a composição de endividamento no intervalo entre 2011 e 2012. Sendo assim, a interpretação desse cenário representa um possível aumento do risco financeiro da empresa.

Quadro 3:

RESULTADOS PÓS FUSÃO - AZUL LINHAS AÉREAS				
INDICADORES		2016	2017	2018
RENTABILIDADE	Rentabilidade do ativo	-9,0%	3,2%	1,8%
	Rentabilidade do patrimônio líquido	194,2%	21,3%	12,6%
	Margem Líquida	-8,2%	3,6%	1,9%
ESTRUTURA	Participação de Capital de Terceiros	0,96	0,82	0,84
	Composição do Endividamento	48,4%	44,0%	48,6%
	Endividamento Geral	1,04	0,85	0,86

Fonte: elaborado pela autora a partir de dados da pesquisa (2020)

Diante os resultados dos indicadores de estrutura e rentabilidade apresentados no quadro 3 após a operação de fusão, que deu origem a holding Azul Linhas Aéreas no ano de 2013, pode-se considerar que de modo geral houve uma melhora significativa nos indicadores de rentabilidade durante o período analisado, com exceção aos resultados do ano de 2016.

Em relação a rentabilidade do ativo, primeiramente no ano de 2016 foi identificado um resultado insatisfatório equivalente a -9%, o que gerou um sinal de alerta sobre o retorno gerado pelos ativos da companhia. Posteriormente, no intervalo entre os anos de 2017 e 2018 evidenciou-se um cenário de evolução nesse mesmo indicador, uma possível razão dessa evolução é a criação do programa de fidelidade Tudo Azul, que visa o reconhecimento de parte das vendas dos bilhetes aéreos como “receita de passagens aéreas” no momento da prestação de serviços dentro de um período de 2 anos. Tal programa contribuiu de forma positiva com os resultados de 3,2% para o ano de 2017, e 1,8% para o exercício de 2018.

Já em relação a rentabilidade do patrimônio líquido, pode-se observar que não houve rentabilidade gerada aos acionistas para ano de 2016, pois além de ter ocorrido um novo reconhecimento do prejuízo operacional, foi gerado novamente um passivo a descoberto, que implicou na negativação das contas: resultado líquido do exercício e patrimônio líquido. Posteriormente, nos anos seguintes foram atingidos resultados positivos, o que representou um cenário de recuperação. Para o ano de 2017 foi atingido a marca de 21,3% já no ano de 2018 foi obtido o resultado de 12,6% o que representou um sinal de recuperação da companhia aérea.

Tratando-se do indicador referente a margem líquida, observou-se que houve de fato uma evolução acerca do lucro gerado a partir da receita líquida total da companhia. Tal fato, contribuiu para a mudança da margem líquida negativa obtida no ano de 2016 (- 8,2%), para o alcance dos resultados satisfatórios nos anos posteriores: 3,6% para o ano de 2017, e 1,6% para o ano de 2018.

No que compete os resultados referentes a participação do capital de terceiros, analisou-se que a maior dependência de capital externo foi concentrada no ano de 2016, nesse período foi alcançado a marca de 0,96 pontos percentuais. Posteriormente, nos anos seguintes apesar de ter ocorrido uma pequena redução no quadro de dependência de fontes externas, ainda foram encontrados resultados insatisfatórios: no ano de 2017 foi obtido o resultado de 0,82 pontos percentuais, já no ano de 2018 0,84 p.p.

Já em relação a composição do endividamento, observou-se que a companhia Azul Linhas Aéreas optou por aderir a linha de créditos que lhe proporcionassem um maior tempo para as negociações junto aos seus fornecedores. Esse fato pode ser representado pela quantidade de obrigações no longo prazo, que superaram as obrigações de curto prazo durante o período analisado. Portanto, tratando dos resultados desse indicador evidenciou-se que para as obrigações de curto prazo foram atingidas as marcas de 48,4%, 44% e 48,6% nos respectivos anos, em contrapartida nesse mesmo período as obrigações de longo prazo alcançaram os percentuais de 51,6%, 66% e 51,4%.

Tratando-se do grau de endividamento da companhia, evidenciou-se que no ano de 2016 foi atingido a marca de 1,04 p.p, o que representou um cenário desfavorável. Pois, significa que a operação da companhia no ano analisado esteve totalmente nas mãos de terceiros. Posteriormente, nos anos seguintes apesar de ter ocorrido uma pequena queda nos resultados equivalente a 0,19 pontos percentuais, ainda foram identificados resultados insatisfatórios para os anos de 2017 e 2018, pois os mesmos foram próximos ao índice 1.

Diante as interpretações realizadas acerca dos resultados da companhia Azul Linhas Aéreas, é possível perceber que com a fusão houve uma melhora na capacidade financeira da empresa, e isso é refletido na melhora dos resultados dos indicadores de rentabilidade nos anos de 2017 e 2018. Além disso, apesar das pequenas variações nos índices de estrutura que necessitam ser gerenciadas para um melhor desempenho financeiro, observou-se que dentro do período analisado, a companhia tem buscado uma estabilidade quanto ao seu grau de risco ao manter a margem inferior ao índice 1 nos resultados referentes a participação de capital de terceiros e endividamento geral.

Portanto, quanto a viabilidade da operação ocorrida entre as companhias aéreas Azul e TRIP S.A no ano de 2013, pode-se considerar que o processo de fusão é viável devido a melhora geral no desempenho econômico e financeiro da companhia, quando comparado aos resultados das empresas anos antes ao processo de fusão.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo objetivou analisar os impactos econômico-financeiros originários do processo de fusão entre as companhias Azul Linhas Aéreas e TRIP S.A no ano de 2013. Ao verificar as demonstrações contábeis das empresas separadamente, concluiu-se que tal união foi motivada por razões econômicas. Esse fato pode ser comprovado pelos saldos insuficientes encontrados nos indicadores de rentabilidade da companhia TRIP durante o período que antecede a operação (2011 a 2013).

Já em relação aos indicadores econômico-financeiros, observou-se que a nova empresa formada a partir do processo de fusão apresentou um cenário financeiro diferente da realidade das empresas mencionadas. Dentro desse contexto, foi evidenciado durante o intervalo de 2016 a 2018 que houve uma melhora significativa capacidade financeira, isso significa que a empresa apresentou uma estabilidade em seu grau de risco ao buscar manter uma relação harmoniosa entre o retorno de seus ativos e o risco assumido em seu negócio. Sendo assim, pode-se considerar que a companhia adquiriu uma maior abertura para negociações junto aos seus fornecedores, caso haja a necessidade de contrair futuros empréstimos bancários para a alocação de recursos.

Percebeu-se também, que a companhia aérea aumentou de forma significativa seu poder de mercado, esse fato pode ser comprovado devido à expansão de seus recursos monetários, o que contribuiu para o cenário evolutivo presente nos índices de rentabilidade, tal fato consequentemente ocasionou a redução da dependência de capital de terceiros e do grau de endividamento geral, levando os resultados desses indicadores a margem inferior ao índice 1.

Dessa forma, através dos estudos realizados concluiu-se que a companhia Azul Linhas Aéreas se tornou mais competitiva diante a concorrência, com isso pode-se afirmar que o processo de fusão entre as companhias aéreas Azul Linhas Aéreas e TRIP S.A resultou em um empreendimento economicamente viável.

Portanto, é importante salientar que o presente estudo limitou-se a análise das demonstrações contábeis, e recomenda-se para que ocorra uma maior compreensão da temática

abordada que se realize futuros estudos acerca dos atos de concentração de empresas aplicados a outras companhias aéreas, para que se possa realizar uma nova análise comparativa acerca das motivações e dos impactos econômicos- financeiros desse fenômeno comparado aos resultados alcançados pela companhia Azul Linhas Aéreas.

No presente estudo, buscou-se verificar se o processo de fusão entre as companhias Azul Linhas Aéreas e TRIP S.A ocorrido no ano de 2013, resultou ou não em uma sinergia de sucesso. Logo, para tanto foram analisados os indicadores econômicos- financeiros a partir das demonstrações contábeis de ambas as empresas em dois períodos: o primeiro, que compreende os anos que antecederam ao processo de fusão, dentro do intervalo de 2011 a 2013, e posteriormente, anos após a formação do grupo empresarial, entre o período de 2016 a 2018.

Mediante a interpretação dos resultados encontrados ao longo do estudo, conclui-se que houve de fato a necessidade de realização da operação de fusão, devido ao alto grau de endividamento da companhia TRIP em seus últimos anos de atuação. Esse fato contribuiu para o comprometimento dos saldos dos indicadores de rentabilidade, o que conseqüentemente levou ao aumento do grau de risco da empresa de forma expressiva.

Portanto, diante do exposto pode-se considerar que a formação da holding Azul Linhas Aéreas foi economicamente viável, uma vez que ao observar o desempenho econômico-financeiro do grupo após o processo de fusão verificou-se que tal operação trouxe resultados positivos, isso significa que a união das companhias aéreas foi de fato uma ferramenta estratégica ideal para a melhora do cenário financeiro do grupo como um todo.

REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC). **Divulgação das Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras de Transporte Aéreo Público por Ano**. Disponível em: <https://www.anac.gov.br/assuntos/dados-e-estatisticas/demonstracoes-contabeis>. Acesso em 15 de maio de 2020.

BRASIL. **Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Institui o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm. Acesso em: 27/05/2020.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). **Perguntas sobre os atos de concentração econômica**. – por Assessoria de Comunicação Social, última modificação em 06/04/2016. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/servicos/perguntas-frequentes/perguntas-sobre-atos-de-concentracao-economica>. Acesso em: 26/05/2020.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm. Acesso em: 28/05/2020.

CAMASMIE, Amanda; CAMPOS, Elisa. “Azul e Trip anunciam uma fusão”. REVISTA ÉPOCA NEGÓCIOS, 28 de maio de 2012. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Informacao/Acao/noticia/2012/05/azul-e-trip-anunciam-fusao.html> . Acesso em: 19 de maio de 2020

CADE - CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Decisão Técnica nº 257 Superintendência Geral**. Versão pública. Brasília: CADE, 2012.

CAMEIRA, Jessica Rosa. **O processo de fusões e aquisições no Brasil: efeitos nos agentes econômicos no período de 2009 a 2012**. Disponível em: <https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/handle/123456789/3005>. Acesso em 05 de maio de 2020.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: direito de empresa**. v. 8. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3ª ed., Rio de Janeiro: Zahar, 1976.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, G. D. **Estudo de caso: uma estratégia de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2008

MELO, Felipe Cunha; LORECI, João Borges. **Análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós fusão através de indicadores de rentabilidade e endividamento: um estudo de caso na LATAM Airlines**. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4233>. Acesso em:05 de maio de 2020.

VICECONTI, Paulo E. V.; NEVES, Silvério das. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. 16ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas,2008.