

# **Análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós fusão através de indicadores de rentabilidade e endividamento: um estudo de caso na LATAM Airlines**

**Felipe Cunha de Melo** (UFSC) - felipe.cunham@gmail.com

**Loreci João Borges** (UFSC) - ljb@ljb.com.br

## **Resumo:**

*A competitividade atual do mercado, fato presente na economia mundial, influencia o planejamento e a realização dos objetivos as organizações. O processo de fusão, ponto principal desta pesquisa, vem ganhando espaço e influenciando os gestores das empresas, que instigados pelo fenômeno da globalização mundial, precisam adotar novas estratégias para manter a concorrência com as demais companhias do setor. Sendo assim, o objetivo deste estudo foi analisar o caso específico da LATAM, decorrente da fusão horizontal entre a empresa chilena Línea Aérea Nacional de Chile (LAN) e a brasileira TÁxi Aéreo Marília (TAM), que mesmo após a integração, as empresas bases não se extinguiram e mantiveram toda a sua estrutura funcional. Por meio da presente pesquisa, calculou-se os indicadores de rentabilidade e de endividamento, conceituando os períodos anteriores (2009, 2010 e 2011) e posteriores (2013, 2014 e 2015) à fusão, onde analisou-se o comportamento dos índices e da viabilidade econômica da empresa. Observou-se, diante de dados concretos, que a fusão foi economicamente apropriada, mas não apresentou um resultado completamente satisfatório para a empresa. Apesar disso, melhorou sua rentabilidade e o endividamento do grupo como um todo.*

**Palavras-chave:** *Fusões De Empresas; Indicadores Econômico-Financeiros; Caso LATAM*

**Área temática:** *Abordagens contemporâneas de custos*

## **Análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós fusão através de indicadores de rentabilidade e endividamento: um estudo de caso na LATAM Airlines**

### **Resumo**

A competitividade atual do mercado, fato presente na economia mundial, influencia o planejamento e a realização dos objetivos as organizações. O processo de fusão, ponto principal desta pesquisa, vem ganhando espaço e influenciando os gestores das empresas, que instigados pelo fenômeno da globalização mundial, precisam adotar novas estratégias para manter a concorrência com as demais companhias do setor. Sendo assim, o objetivo deste estudo foi analisar o caso específico da LATAM, decorrente da fusão horizontal entre a empresa chilena Línea Aérea Nacional de Chile (LAN) e a brasileira Táxi Aéreo Marília (TAM), que mesmo após a integração, as empresas bases não se extinguiram e mantiveram toda a sua estrutura funcional. Por meio da presente pesquisa, calculou-se os indicadores de rentabilidade e de endividamento, conceituando os períodos anteriores (2009, 2010 e 2011) e posteriores (2013, 2014 e 2015) à fusão, onde analisou-se o comportamento dos índices e da viabilidade econômica da empresa. Observou-se, diante de dados concretos, que a fusão foi economicamente apropriada, mas não apresentou um resultado completamente satisfatório para a empresa. Apesar disso, melhorou sua rentabilidade e o endividamento do grupo como um todo.

Palavras-chave: Fusões De Empresas; Indicadores Econômico-Financeiros; Caso LATAM.

Área Temática: Abordagens Contemporâneas de Custos

### **1 Introdução**

No atual mercado e mundo dos negócios, verifica-se uma constante busca de projetos para manter-se atualizado e destacar-se perante as empresas do mesmo setor de atuação. Para isso, são utilizadas tecnologias, inovações e negócios. Um exemplo de negócio utilizado e que está cada vez mais presente na sociedade, é a fusão ocorrida entre empresas, que tem como objetivo principal a demanda constante das organizações por um bom desempenho, tanto financeiro quanto operacional.

Esta iniciativa, muitas vezes, pode fazer com que a entidade e terceiros passe por algumas adaptações. Como muitos interessados estão envolvidos, é importante dar atenção às expectativas de cada um e que o interessado tenha o devido conhecimento técnico para lidar com a situação. Assim como cita Santos, Gomes e Rodríguez (2012), “essas mudanças são oriundas da busca constante pelo bom desempenho da empresa que, em virtude disso, acaba passando, na maioria das vezes, por uma crise de adaptação”.

Em vista disso, ocorrem inúmeros exemplos de fusões nos últimos anos envolvendo empresas em diversos países no mundo, entre elas podemos citar a fusão horizontal entre as companhias Neenergia e Elektro, ocorrida em 2017, dando origem à maior empresa de distribuição de energia do Brasil. Além disso, também houve a fusão, em 2012, entre as companhias Azul e Trip, com grande relevância no Brasil. Outro caso de grande expressão no que diz respeito a fusões, foi entre Sadia e Perdigão, anunciada em 2009, criando a Brasil Foods (BRF) com enorme realce no setor alimentício.

Sendo assim, levanta-se o seguinte problema da presente pesquisa: No caso Latam, onde ocorreu o processo de fusão entre as empresas Lan e Tam, foi um negócio financeiramente positivo?

Para que esta pergunta possa ser respondida, esta pesquisa desenvolve e objetiva, principalmente, a análise da rentabilidade e do endividamento da empresa Latam, tanto anterior quanto posteriormente à fusão entre as duas companhias citadas. Além disso, justifica-se pela importância da análise e controle de casos como estes, em que é interessante ter o conhecimento se a parceria foi positiva e já possui resultados imediatos.

A metodologia utilizada é qualitativa-quantitativa, utilizando-se da contextualização de casos de fusão entre empresas no mercado moderno, e de um estudo de caso onde se busca calcular os índices de rentabilidade e de endividamento através das demonstrações contábeis publicadas pelas próprias organizações.

## **2 Referencial Teórico**

O referencial teórico desta pesquisa é dividido em quatro partes, em que na primeira é tratado acerca dos índices de Rentabilidade e de Endividamento, explicando-os; no segundo item elenca-se os tipos de fusões que podem ocorrer nas empresas, já no terceiro se introduz as companhias Lan e Tam, explicando sobre cada uma separadamente e no quarto item elenca-se as pesquisas similares ou correlatas utilizadas como base para aprofundamento do presente estudo.

É cada vez mais comum o acontecimento de fusão entre empresas, o que auxilia na busca de objetivos e de metas pré-estabelecidas, buscando vantagem para as organizações envolvidas. É um processo de mudança em que a empresa gerada mantém as responsabilidades e as obrigações das empresas originárias, possibilitando o aumento de receitas, a expansão de mercado, redução dos custos, diminuição de riscos de mercado, entre outros benefícios.

Entretanto, algumas dificuldades são enfrentadas, como, a união de diferentes processos e tecnologias, garantia de produtividade, acompanhamento de resultado, entre outras.

### **1.1 Índices de Rentabilidade e Endividamento**

As informações de análise das demonstrações financeiras são utilizadas, pelos gestores, para melhorar o desempenho operacional; pelos credores, para avaliar a probabilidade de receber remuneração do capital emprestado e pelo acionista, para projetar lucros, dividendos e os preços das ações no mercado. (SALAZAR; BENEDICTO, 2004)

Sendo também evidente através de assertivas de Matarazzo (2003) e Silva (2013) a importância das demonstrações financeiras dentro de uma empresa ao relatar informações cruciais que devem ser extraídas com uma boa qualidade para que auxiliem em uma tomada de decisão satisfatória.

Ainda nesse sentido Assaf Neto (2010) afirma que a análise de balanços consegue expor as circunstâncias que levaram a empresa a ter a atual evolução, além de poder indicar possíveis tendências futuras, sendo que tais conclusões e decisões, que possam ser tomadas a partir de tal análise, dependem especialmente da quantidade e da qualidade das informações obtidas.

De acordo com Matarazzo (2003), os índices econômico-financeiros são instrumentos básicos para análise de balanços, sendo considerada a técnica de análise mais utilizada. Sendo acrescentado pelo autor que tais índices possibilitam a construção de um panorama de avaliação econômica ou financeira da empresa.

Dentro dessa técnica baseada nos índices econômico-financeiros existem ainda algumas subdivisões, sendo ressaltadas nesta pesquisa duas destas divisões dos indicadores, as que dizem respeito à análise de rentabilidade e as que estão relacionados à análise de endividamento.

A análise de rentabilidade “é a parte mais importante da análise financeira. Objetiva mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores que conduziram a essa rentabilidade. Caracterizamos esse segmento da análise financeira de balanço como fundamental, pois trata-se do critério universal de avaliação do desempenho global da empresa.” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2007)

A análise de rentabilidade tem grande importância dentro da análise de balanços, pois a mesma possibilita o estudo sobre como se encontra a situação econômica da empresa como um todo, incluindo como está se dando a rentabilidade do capital investido. Além disso, o autor ainda observa que tal análise viabiliza relatar de que forma a empresa sobreviveria no mercado e o quão saudável financeiramente se apresenta.

Acerca da análise de endividamento, de acordo com Iudícibus (2010), é através da mesma que se conhece a posição de endividamento de uma empresa, e sendo ela, desta forma, que nos infere muitas vezes quanto a uma boa ou má conjuntura de rentabilidade futura. O autor também discorre que são os indicadores de endividamento que apontam qual a ligação de dependência entre a empresa e o capital dos terceiros, sendo por este motivo de enorme importância.

## 1.2 Tipos de Fusões

As empresas, diante de um mercado globalizado e crescente, buscam alternativas para aumentar seus resultados e atingir seus objetivos de uma forma mais simplificada e com uma maior rapidez. O processo de fusão, em que ocorre a união entre duas ou mais empresas para a formação de uma nova sociedade, é uma opção cada vez mais constante e que objetiva a redução de gastos, além do aumento de receitas e dos lucros, alcançando uma maior visão no ramo em que atua.

Segundo Gitman (2010) uma fusão compreende a combinação de duas ou mais empresas para consolidar uma terceira totalmente nova, que, normalmente, absorve os ativos e passivos das preexistentes.

De acordo com Assaf Neto e Lima (2016) uma fusão é caracterizada pelo momento em que os conselhos de administração de duas empresas assentem pela união de seus negócios por motivos compartilhados, pedindo a aprovação de seus acionistas e tendo que possuir pelo menos o apoio de metade dos mesmos para que a fusão aconteça. Os autores acrescentam que outra forma de se dar o processo de fusão é quando uma empresa decide comprar a maior parte das ações de outra no mercado objetivando controle acionário, também podendo ser feita através da compra de ativos, existindo sempre a necessidade da aprovação dos acionistas para que realmente ocorra a fusão.

Conforme Gaughan (1999) *apud* Pitassi e Moreno (2001) a fusão se divide em três segmentos: a fusão horizontal, a vertical e o conglomerado. A fusão horizontal ocorre com a união de dois ou mais competidores, ocasionando à concentração do mercado. Na fusão vertical, as empresas envolvidas possuem relacionamento de compra e venda de bens e serviços no decorrer da cadeia de suprimentos. Já a fusão do tipo conglomerado ocorre com o envolvimento de empresas que não são habituadas a relacionarem-se comercialmente de forma significativa, conservando uma independência considerável quanto as suas administrações.

### 1.3 Companhia LAN e TAM

A fusão ocorrida no ano de 2012 entre as duas companhias aéreas, Lan e Tam, também envolve muita história, experiências e objetivos que vinham sendo alcançados desde suas constituições.

Todos os dados expostos nesta seção acerca da história da Lan Airlines S.A foram retirados de A Companhia – Lan (2017). Quanto a história da Tam Linhas Aéreas, os dados da mesma foram extraídos da História e origem da Cia Aérea Tam – Voe Simples (2017).

A Lan Airlines S.A iniciou suas atividades por volta do ano de 1929, como uma empresa estatal e objetivo principal de prestar serviços de transporte aéreo, tanto de passageiros, como de cargas e correspondências.

No ano de 1989, a empresa deu início a sua privatização, que ocorreu quando o Estado do Chile vendeu 51% de suas ações para investidores do país e para a Scandinavian Airlines System (SAS). Isso se tornou real no ano de 1994, quando os atuais sócios controladores da organização, juntamente com outros acionistas destaques, assumiram 98,7% das ações, incluindo as que estavam em propriedade do Estado.

A partir dessa época, a Lan Airlines S.A começou sua expansão, e conseqüentemente, sua internacionalização, gerando maior rentabilidade e alcançando parte dos objetivos da empresa. Algumas das estratégias de negócios estipuladas para a empresa são:

- Seguir expandindo a prestação de serviços de transporte de passageiros e de cargas;
- Obter maior rentabilidade através do novo modelo de negócios (operações de curta distância);
- Manter uma excelente satisfação dos clientes;
- Manter a segurança;
- Focar na Eficiência e na Sustentabilidade.

Para tanto, nota-se a constante preocupação da empresa e de seus gestores em aumentar a rentabilidade, porém, com enfoque na sustentabilidade e diminuindo os danos causados ao meio ambiente.

A Tam Linhas Aéreas, surgiu no ano de 1961, e é uma das principais empresas de serviços de transporte aéreo brasileira. Fundada na cidade de Marília, no interior de São Paulo, e 6 anos depois adquirida pelo empresário Orlando Ometto, e transferida para São Paulo.

Em 1993 a empresa lançou o programa “Tam Fidelidade”, sendo o primeiro programa fidelidade no setor de transporte aéreo do Brasil. Quatro anos depois, começou a negociar na Bolsa de Valores de Nova York, e passando a ser a primeira empresa aérea latino-americana a alcançar esta meta.

Segundo G1 (2010), a companhia aérea Tam anunciou em comunicado que estaria entrando em acordo com a companhia chilena Lan, para fusão de suas operações em agosto de 2010. Já segundo Fábio Amato (2011), já no ano de 2011, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou tal fusão, definindo medidas para evitar a concentração de mercado por parte da nova empresa.

Segundo Veja (2012) o vice-presidente da Lan, Enrique Cueto, teria ressaltado que tal fusão traria uma oportunidade para que a América do Sul pudesse ter realce em todo o mundo permitindo que o grupo LATAM pudesse se posicionar no mercado aéreo que se mostra cada dia mais competitivo.

O vice-presidente da Tam, Mauricio Rolim Amaro, ressaltou que a fusão gerará um ‘maior valor para os acionistas’ e constituirá uma contribuição ‘para o desenvolvimento econômico, social e cultural’ da região. (VEJA, 2012)

Diante destas informações é possível identificar tanto um caráter estratégico quanto financeiro com relação a este processo de fusão. E, portanto, no ano de 2012, as duas empresa, Lan e Tam, expandiram-se e formaram a LATAM Airlines através de um processo

de fusão horizontal, caracterizada pela compra da Tam pela Lan, através da troca de ações. Decorrente deste processo de fusão, a empresa atualmente é um dos maiores grupos de transporte aéreo, responsável pelo transporte de passageiros e também de cargas.

#### 1.4 Pesquisas Similares ou Correlatas

Como base para o estudo, utilizou-se principalmente de artigos científicos já publicados. Assim, pode-se comparar os resultados obtidos da análise pré e pós fusão das companhias aéreas Lan e Tam, originárias da Latam, com algumas das análises anteriores.

Quadro 1 – Pesquisas Correlatas

<b>Autores (Ano)</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Resultados</b>	<b>Instrumento de Pesquisa ou Observações</b>
Victor Tonera Maíra Melo de Souza (2015)	Comparar o nível de evidencição e os impactos no desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro.	Foram reveladas melhoras no cenário pós-combinação do negócio, demonstrando a importância das combinações de negócios no mercado brasileiro.	Pesquisa qualitativa, sendo utilizadas Demonstrações Financeiras Padronizadas para cálculo de índices para análise do desempenho pós-combinação.
Amanda Falcão Henrique Muzzio (2013)	Investiga-se as particularidades da cultura organizacional de duas grandes empresas (Sadia e Perdigão), que sofreram fusão, e eram tidas como mandantes no setor alimentício	Os resultados apresentaram algumas dificuldades ocorridas durante o processo de fusão entre duas grandes concorrentes. As mais relevantes diferenças apresentaram-se nos processos e na antipatia dos colaboradores entre as empresas envolvidas, que inicialmente foi de forte resistência.	Estudo qualitativo, utilizando-se de entrevistas semiestruturadas, que foram interpretadas com base da análise dos discursos obtidos
Perpétua Gomes Jair Santos Vanessa Rodríguez (2012)	O objetivo principal do trabalho foi a investigação da relevância e do impacto da comunicação diante de um processo de fusão entre empresas	Ressaltou-se a importância da comunicação entre as empresas envolvidas em um processo de fusão, porém houve a existência de conflitos. A forma de comunicação foi diferenciada entre os líderes e os subordinados, e para minimizar os conflitos, a essência partiu do diálogo com o líder comunicador.	A instituição em estudo foi a Braskem, resultado da fusão entre outras seis empresas no ano de 2002, pertencente ao setor petroquímico. Estudo qualitativo para coleta e análise dos dados.
Márcio Marvila Pimenta José Augusto Veiga da Costa Marques Adriano Rodrigues (2016)	Avaliar a divulgação de informações sobre os Ativos Líquidos reconhecidos em combinações de negócios através do exame das demonstrações financeiras das duas mais recentes e principais transações de empresas do setor aéreo.	As empresas LATAM e Gol e Webjet estão em conformidade com os procedimentos expostos no Pronunciamento Técnico pelo CPC 15, ao seguirem todos os passos desde a definição do adquirente até a apuração do goodwill ou deságio.	Pesquisa qualitativa, sendo os dados levantados nos sítios das empresas nos exercícios sociais das respectivas reestruturações, bem como em outros quando necessário.

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Assim como Falcão e Muzzio (2013), o processo de fusão ocorrido entre a Lan e Tam também precisou de ajustes internos. As duas eram concorrentes de mercado anteriormente, e os colaboradores acabam resistindo por algum tempo, onde cada envolvido defende o seu método de trabalho.

Além disso, Toner e Souza (2015) evidenciam o valor das combinações de negócios dentro do mercado brasileiro, também dando relevância ao fato de que esta combinação pode trazer resultados muito benéficos às empresas participantes desta ação.

Pimenta, Marques e Rodrigues (2016) abordam em suas pesquisas a conformidade das empresas LATAM e Gol e Webjet ao divulgarem as informações acerca de seus Ativos Líquidos reconhecidos em combinações de negócio através do exame de demonstrações financeiras, chegando ao resultado de que ambas estão em conformidade com o que é exposto no Pronunciamento Técnico pelo CPC 15.

Gomes, Santos e Rodríguez (2012) ressaltam a importância de comunicação entre as empresas, os líderes e os colaboradores envolvidos, no decurso e após a fusão. Para os autores, nesse estudo que envolveu a fusão ocorrida entre seis empresas do setor petroquímico no ano de 2002, há uma comunicação diferenciada entre os líderes e os subordinados, e para minimização desse impacto, notou-se a importância do diálogo com o líder comunicador.

### **3 Metodologia**

A presente pesquisa trata-se de uma análise das demonstrações contábeis das empresas Lan e Tam, três anos anteriores ao processo de fusão ocorrido entre as duas empresas no ano de 2012, e também da LATAM, originária da junção das duas organizações nos três primeiros anos. Para isso, utiliza-se dos indicadores de Rentabilidade (Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Giro do Ativo e Grau de Alavancagem Financeira) e de Endividamento (Grau de Endividamento Global, Participação de Capital de Terceiros, Composição de Endividamento e o Custo da Dívida) para que o estudo seja realizado.

A pesquisa é realizada a partir das demonstrações contábeis extraídas e divulgadas nos respectivos sites das empresas e na BM&FBovespa – Bolsa de Valores de São Paulo, onde foram retiradas as informações necessárias para serem calculados os índices, que posteriormente, foram analisados. Além disso, utilizou-se de pesquisas via internet, artigos e livros sobre o tema envolvido. Para as empresas envolvidas efetuou-se um estudo de caso, que segundo Martins (2008) “[...] podem-se levantar as evidências e o processo de descoberta do caso tem início, sendo que a própria dinâmica dos trabalhos e o interesse em se demonstrar e defender as proposições admitidas orientarão as ações para o desenvolvimento do estudo.”

Serão apresentados nos quadros 1 e 2 os indicadores de endividamento e de rentabilidade analisados nesta pesquisa.

De acordo com Matarazzo (2003) os índices de rentabilidade mostram o quão rentável estão sendo os capitais investidos, expondo então, o grau de êxito econômico da empresa.

Quadro 2 – Indicadores de Rentabilidade

<b>Indicadores</b>	<b>Interpretação</b>	<b>Composição</b>
Rentabilidade do Ativo	“(…) mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis. Quanto mais elevado o retorno sobre o ativo de uma empresa, melhor” (GITMAN 2010).	$\left( \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Total do Ativo}} \right) \times 100$
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	“(…) mede o retorno obtido sobre o investimento dos acionistas ordinários da empresa. De modo geral, quanto mais alto este retorno, melhor para os proprietários” (GITMAN 2010).	$\left( \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) \times 100$
Margem Líquida	“(…) mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas remanescente após a dedução de todos os custos e despesas, inclusive juros, impostos e dividendos de ações preferenciais” (GITMAN 2010)	$\left( \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Resultado Operacional Líquido}} \right) \times 100$
Giro do Ativo	“Indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas. Quanto maior se apresentar esse giro, melhor terá sido o desempenho da empresa, por meio de um melhor retorno de suas aplicações” (ASSAF NETO 2010).	$\frac{\text{Resultado Operacional Líquido}}{\text{Total do Ativo}}$
Grau de Alavancagem Financeira	“A razão entre as taxas de retorno sobre o Patrimônio líquido e de retorno sobre o Ativo” (MATARAZZO 2003).	$\frac{\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido}}{\text{Rentabilidade do Ativo}}$

Fonte: Elaborado pelos autores, a partir de: Matarazzo (2003); Gitman (2010); Assaf Neto (2010)

Desta forma, é de grande relevância a análise a partir dos indicadores de rentabilidade para destacar qual está sendo o retorno em decorrência de investimentos na empresa, além de auxiliar da tomada de decisões acerca do futuro da mesma, sendo tais decisões também amparadas pelos indicadores de endividamento para uma visão mais acertada acerca da situação financeira e econômica da empresa.

Segundo Marion (2009) os indicadores de endividamento são os que nos permitem analisar o nível de endividamento da empresa, além disso, o autor argumenta que são estes índices que nos indicam se a empresa está utilizando mais recursos de terceiros ou de proprietários.



Quadro 3 – Indicadores de Endividamento

Indicadores	Interpretação	Composição
Grau de Endividamento Global	“(…) mede a proporção do ativo total financiada pelos credores da empresa. Quanto mais elevado, maior o montante de capital de terceiros usado para gerar lucros” (GITMAN 2010).	$\frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}{\text{Total do Ativo}}$
Participação de Capital de Terceiros	“Indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio investido” (MATARAZZO 2003).	$\frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Composição do Endividamento	“Indica qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais” (MATARAZZO 2003).	$\left[ \frac{\text{Passivo Circulante}}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})} \right] \times 100$
Custo da Dívida	“(…) é uma taxa explícita obtida pela relação entre as despesas financeiras e os passivos onerosos geradores desses encargos” (ASSAF NETO 2010).	$\left( \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Passivo Oneroso}} \right) \times 100$

Fonte: Elaborado pelos autores, a partir de: Matarazzo (2003); Gitman (2010); Assaf Neto (2010)

Perante os indicadores expostos nos quadros 1 e 2, torna-se possível analisar de forma mais completa, devido ao significado único de cada um dos mesmos, sendo os índices de rentabilidade relacionados em geral ao retorno financeiro e a uma maneira de avaliar o empreendimento. Já os de endividamento, ligados ao endividamento da empresa e às decisões estratégicas da mesma.

A partir dos documentos analisados, foram calculados os índices para os possíveis dados coletados. Através disso, pode-se concluir sobre o resultado positivo ou negativo do processo de fusão ocorrido no estudo de caso em questão, tomar decisões futuras sobre investimentos, lucros por serviços, gastos, entre outros quesitos.

#### 4 Análise dos Resultados

Inicialmente, as empresas foram pesquisadas separadamente, sendo que seus indicadores foram calculados três anos antes e três anos após o processo de fusão, que ocorreu no ano de 2012.

Os quadros 3 e 4 possuem os indicadores de rentabilidade e endividamento da empresa Lan e Tam, respectivamente, referente aos anos de 2009, 2010 e 2011.

Quadro 4 – Resultados da LAN

	<b>Indicadores</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Rentabilidade	Rentabilidade do Ativo	4,54%	6,56%	3,81%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	23,70%	34,23%	19,98%
	Margem Líquida	6,48%	9,53%	5,83%
	Giro do Ativo	0,70	0,69	0,65
	Grau de Alavancagem Financeira	5,22	5,22	5,25
Endividamento	Grau de Endividamento Global	0,81	0,81	0,81
	Participação de Capital de Terceiros	4,22	4,22	4,25
	Composição do Endividamento	32,65%	39,08%	37,51%
	Custo da Dívida	6,21%	5,33%	3,36%

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

No quadro 4, que ilustra os resultados da empresa Lan, entre os anos de 2009 e 2010, os indicadores de rentabilidade apresentaram em sua maioria, um aumento, com exceção do Giro do Ativo, que ao passar de 0,70 para 0,69, reduziu em 0,01 e do Grau de Alavancagem Financeira que permaneceu inalterado, em 5.22. Este mesmo quadro também apresenta que os resultados entre 2010 e 2011 foram bem diferentes, pois grande parte dos indicadores de rentabilidade sofreram uma redução, com exceção do Grau de Alavancagem Financeira que teve um aumento de 0,03, passando de 5,22 para 5,25.

De maneira geral, ao comparar os anos de 2009 e 2011, os indicadores de Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Margem Líquida, sofreram reduções, juntamente ao Giro do Ativo, em contraponto ao Grau de Alavancagem que teve aumento.

Primeiramente, a Rentabilidade do Ativo apresentou 4,54% em 2009, 6,56% no ano de 2010 e 3,81% no ano seguinte. Já a Rentabilidade do Patrimônio Líquido, teve um aumento entre 2009 e 2010, passando de 23,70% para 34,3%, aumentando, então, 14,25 p.p. em 2011. A Margem Líquida, que resultou em 6,48% em 2009, 9,53% no ano de 2010, sofreu redução e resultou em 5,83% no ano seguinte. O Giro do Ativo sofreu maior redução entre os dois últimos anos, finalizando em 2011 0,04 p.p. a menos que o ano anterior.

Ainda com relação ao quadro 4, pode-se averiguar que os indicadores de endividamento, custo da dívida e composição do endividamento, diminuíram seus percentuais. No ano de 2009, apresentou um índice de composição de endividamento de 32,65%, aumentando em 2010 para 39,08%, porém reduzindo em 2011 em 1,57 p.p.. Já o parâmetro de Custo da Dívida, resultou em 6,21% no primeiro ano, 5,33% em 2010 e fechando com 3,36% em 2011.

Já o Grau de Endividamento Global manteve-se constante nos três anos, enquanto o índice de Participação de Capital de Terceiros permaneceu constante entre 2009 e 2010, mas sofreu um aumento de 0,03 em 2011.

Através destas análises é possível perceber que a Lan nos últimos anos de operação antes da fusão, possuía uma grande parte de seus índices de rentabilidade decaindo, e isto somado ao fato de que pelo menos dois de seus indicadores de endividamento, a Participação do Capital de Terceiros e a Composição do Endividamento, aumentaram ao compararmos o primeiro e o último ano evidenciados nesta pesquisa. Desta forma, a interpretação deste comportamento dos índices leva a percepção de um aumento em relação ao risco financeiro da empresa.

Quadro 5 – Resultados da TAM

	<b>Indicadores</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Rentabilidade	Rentabilidade do Ativo	9,65%	4,63%	- 1,64%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	96,48%	25,46%	- 12,31%
	Margem Líquida	12,78%	5,88%	- 2,01%
	Giro do Ativo	0,75	0,79	0,81
	Grau de Alavancagem Financeira	10,00	5,50	7,53
Endividamento	Grau de Endividamento Global	0,90	0,82	0,87
	Participação de Capital de Terceiros	9,00	4,50	6,53
	Composição do Endividamento	38,25%	42,20%	37,85%
	Custo da Dívida	14,53%	22,72%	45,13%

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Em relação ao quadro 5, que traz os indicadores da empresa Tam antes da fusão ocorrida, percebe-se que grande parte dos indicadores de rentabilidade sofreram redução com exceção o Giro do ativo, que sofreu aumento durante o período analisado, e do Grau de Alavancagem Financeira, que entre 2009 e 2010 sofreu redução, mas que resultou em aumento de 2,03 pontos em 2011 com relação ao ano anterior. Já os indicadores de rentabilidade restantes, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Margem Líquida, impactaram em reduções se comparados 2009, 2010 e 2011.

A Rentabilidade do Ativo em 2009 apresentava um percentual de 9,65%, 4,63% em 2010, enquanto em 2011 resultou em -1,64%. Já a Rentabilidade do Patrimônio Líquido passou de 96,8% no primeiro ano, 25,46% em 2010, para -12,31% em 2011.

A Margem Líquida também sofreu redução, passando de 12,78% em 2009, para 5,88% em 2010 e -2,01% no último ano, representando uma diminuição de 10,77 p.p. quando comparado o primeiro e último ano de análise.

Em relação aos indicadores de endividamento da empresa Tam antes do processo de fusão ocorrido em 2012, pode averiguar que o Grau de Endividamento Global, primeiramente mostrou uma redução de 0,08 entre 2009 e 2010, mudando de, respectivamente, 0,90 para 0,82, e posteriormente um aumento de 0,05 comparando ao ano de 2011, que resultou em 0,87. O indicador de Participação de Capital de Terceiros possui o mesmo comportamento que o índice anterior, sofrendo uma queda entre os dois primeiros anos analisados de 4,50 pontos, passando de 9,00 para 4,50, e um aumento em 2011 de 2,03 em comparação a 2010, finalizando em 6,53.

A Composição de Endividamento sofreu aumento de 2009 para 2010 de 3,95 p.p., porém resultando numa diminuição de 4,35 p.p. de um ano para outro, passando de 42,20%

em 2010 para 37,85% em 2011, e. O índice de endividamento Custo da Dívida aumentou seguidamente quando comparados os anos de 2009, 2010 e 2011, que resultaram em 14,53%, 22,72% e 45,13%, respectivamente.

Mediante a análise já feita dos indicadores é notável um aumento em relação ao risco financeiro da empresa aérea TAM. Chega-se a esta interpretação visto que os índices de rentabilidade sofreram quedas na comparação entre o primeiro e último ano de análise, sendo essas reduções bastante significativas em pelo menos três destes indicadores. Além disso, esta interpretação pode ser confirmada pelo fato de que o Grau de Endividamento Global, a Participação de Capitais de Terceiros e a Composição de Endividamento, em geral, sofreram reduções durante os anos em análise. Somado ao fato de que o Custo da Dívida aumentou significativamente, expressando que a empresa está se tornando a cada ano mais arriscada.

Quadro 6 – Resultados da LATAM

	<b>Indicadores</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Rentabilidade	Rentabilidade do Ativo	- 1,02%	- 0,90%	- 0,84%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	- 4,35%	- 4,08%	- 5,20%
	Margem Líquida	- 1,95%	- 1,72%	- 1,85%
	Giro do Ativo	0,53	0,52	0,46
	Grau de Alavancagem Financeira	4,25	4,55	6,16
Endividamento	Grau de Endividamento Global	0,76	0,78	0,84
	Participação de Capital de Terceiros	3,25	3,55	5,16
	Composição do Endividamento	37,61%	36,48%	37,20%
	Custo da Dívida	4,31%	4,23%	3,85%

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

O quadro 6, portanto, apresenta os resultados de Rentabilidade e de Endividamento após o processo de fusão que ocorreu no ano de 2012 entre as empresas Lan e Tam, temas da presente pesquisa.

Percebe-se que, com exceção do Giro do Ativo, todos os indicadores de Rentabilidade obtiveram aumentos entre os anos de 2013 e 2014, posteriores à fusão. Primeiramente, a Rentabilidade do Ativo aumentou 0,02 p.p, passando de -1,02% em 2013 para -0,90% em 2014. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido representou um aumento de 0,27 p.p, finalizando 2014 com uma porcentagem de -4,08%. O Grau de Alavancagem Financeira obteve uma diferença de 0,30 entre os dois anos, onde em 2013 resultou num índice de 4,25, e passando a 6,16 no último ano. O Giro do Ativo, porém, sofreu uma redução, mesmo que não significativa, passando de 0,53 para 0,52 em 2014.

Já ao compararmos os anos de 2014 e 2015, é identificado uma pequena quedas nos índices de rentabilidade, com exceção da rentabilidade do ativo, sendo que este indicador sofre um aumento de 0,06 p.p., finalizando o ano de 2015 com -0,84%. Com relação aos demais índices, a Rentabilidade do Patrimônio Líquido passou de -4,08% em 2014, para -5,20%, diminuindo -1,12 p.p.. A Margem Líquida reduziu em 0,13 p.p., tendo em 2015 - 1,85%. E acerca do Grau de Alavancagem Financeira, o mesmo possuiu uma redução de aproximadamente 35,4%, passando de 4,55 em 2014 para 6,16 em 2015.

Conforme o quadro 6, os indicadores de Endividamento da empresa LATAM, analisando os anos de 2013, 2014 e 2015, sofreram pequenas mudanças. O Grau de Endividamento Global teve um aumento de 0,02, onde finalizou 2014 com 0,78, sendo que de 2014 para 2015, o aumento foi maior, passando a 0,84 no último ano. O indicador de Participação de Capital de Terceiros igualmente aumentou, passando de 3,25 em 2013 para 3,55 em 2014, possuindo um aumento mais significativo em 2015, finalizando em 5,16. Já o índice de Composição de Endividamento e Custo da Dívida, comparando o ano de 2013 e 2014, obtiveram reduções de 1,13 e 0,08 p.p, respectivamente, fechando o ano de 2014 com 36,48% e 4,23%, igualmente. Sendo que ao analisar o ano de 2015 com relação ao anterior, o indicador de Composição de Endividamento aumentou 0,72 p.p., passando de 36,48% para 37,20%, já o índice de Custo da Dívida foi reduzido em 0,38%, resultando em 3,85% em 2015.

Diante das interpretações já realizadas acerca das empresas Lan e Tam, pode-se perceber, ao comparar com as análises dos indicadores da Latam, que a fusão trouxe uma maior estabilidade ao risco quando observamos que, em geral, todas as variações dos indicadores de 2013, 2014 e 2015 tendem a ser pequenos. Desta forma, por mais que a empresa tenha que melhorar para que se torne satisfatória em relação aos índices de rentabilidade e endividamento, a fusão é considerada viável com relação ao desempenho econômico-financeiro, principalmente em meio as diversas crises ocorridas no setor aéreo.

Além disso, é reforçado o que já havia sido ressaltado por Tonera e Souza (2015) em seu estudo acerca da importância da combinação de negócios, sendo que na presente pesquisa são utilizados também outros índices além de dois já utilizados no estudo dos autores da mencionados, ressaltando também como a fusão entre as empresas Lan e Tam foi proveitosa, trazendo à tona a importância de uma fusão para um melhor desempenho econômico-financeiro.

## **5 Considerações Finais**

As empresas buscam alternativas para que seus objetivos sejam alcançados de uma forma rápida e eficaz. Para que isso aconteça, muitas delas utilizam de instrumentos e ações que possam alcançar o desejado. Um desses instrumentos é o processo de fusão, que ocorre quando duas ou mais empresas se unem para a formação de uma nova organização, ambas com visão de futuro e de mercado, semelhantes.

No presente estudo buscou-se identificar, através do caso LATAM, originário do processo de fusão ocorrido no ano de 2012 entre a empresa chilena Línea Aérea Nacional de Chile (LAN) e a brasileira Táxi Aéreo Marília (TAM), os principais impactos tanto financeiros quanto organizacionais envolvendo as duas empresas. Para tanto, utilizou-se das demonstrações contábeis dos anos 2009 a 2015 das empresas, onde foram calculados os índices de rentabilidade e de endividamento para uma análise posterior.

Inicialmente, observou-se que o endividamento da empresa ainda é grande, onde a mesma se recupera de crises ocorridas ao longo do tempo em todo cenário do setor aéreo e que influenciou na receita da organização além de intervir em seus serviços.

Pode-se afirmar, portanto, que o processo de fusão ocorrido em 2012 foi economicamente apropriado, pois a fusão melhorou a rentabilidade e o endividamento do grupo como um todo. Além de ter trazido uma ampliação do mercado que a companhia atua, melhorando o cenário financeiro da mesma e atendendo assim, a um de seus objetivos primordiais quando pensando no processo de fusão.

Destaca-se a dificuldade tida durante o estudo em encontrar demonstrações financeiras publicadas em moeda brasileira (R\$), algumas delas divulgadas em dólares.

Desta forma, os objetivos do presente estudo foram alcançados e os autores ainda destacam que a pesquisa foi primordial para a expansão de conhecimento e compreensão do estudo envolvido, especialmente do caso LATAM, e recomendam para futuros estudos uma expansão dos anos envolvidos na pesquisa, analisando-se mais anos anteriores à fusão, igualmente aos anos posteriores ao processo. Além disso, pode-se realizar uma análise mais aprofundada da organização, verificando seus serviços específicos, além de suas áreas e departamentos. E por fim, destaca-se a sugestão de estudo aplicado a outras companhias aéreas para que se possa realizar uma comparação com a Latam.

## Referências

A COMPANHIA. **Lan** Disponível em: <<http://www.lan.com/informacoes-investidores/a-companhia/>>. Acesso em: 28 abr. 2017.

AMATO, Fábio. CADE aprova fusão entre Tam e Lan que cria maior empresa aérea da AL. **G1**, Brasília, 2012. Disponível em <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2011/12/cade-aprova-fusao-entre-tam-e-lan-que-cria-maior-empresa-aerea-da-al.html>> Acesso em: 11 jun. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre,; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017. 400 .

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 344 p.

BARBOSA, Hudson Dias. **Sinergia operacional nos processos de aquisição e fusão de empresas: o caso LATAM**. 71 f. TCC (Graduação) - Curso de Administração, Universidade Federal Fluminense, Volta Redonda, 2011.

BM&FBOVESPA – **Bolsa de Valores de São Paulo**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/index.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/index.htm)>. Acesso em 26 mai. 2017.

FALCÃO, Amanda; MUZZIO, Henrique. Antes Inimigos, Agora Um Só Corpo: Perspectivas Culturais em Um Processo de Fusão entre Concorrentes. **Revista Organizações em Contexto**, [s.l.], v. 9, n. 18, p.1-23, 31 dez. 2013. Instituto Metodista de Ensino Superior. <http://dx.doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v9n18p1-23>.

Fusão de Azul e Trip cria nova força no setor aéreo. **Redação - Exame**, 2012. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/fusao-de-azul-e-trip-cria-nova-forca-no-setor-aereo-2/>> Acesso em: 11 jun. 2017.

Fusão de Sadia e Perdigão cria gigante do setor de alimentos. **Da Redação - Exame**, 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/fusao-de-sadia-e-perdigao-cria-gigante-do-setor-de-alimentos-2/>> Acesso em: 11 jun. 2017.

Fusão de sociedades comerciais. **Gestor.pt**, 2011. Disponível em: <<http://gestor.pt/fusao-de-sociedades-comerciais/#ixzz4hvFmBhAc>>. Acesso em: 23 mai. 2017.

Fusão entre Neoenergia e Elektro cria maior empresa de energia. **Estadão Conteúdo - Exame**, 2017. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/fusao-entre-neoenergia-e-elektro-cria-maior-empresa-de-energia/>>. Acesso em: 11 jun. 2017.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 800 p. Tradução de Allan Vidigal Hastings.

GOMES, Perpétua Oliveira Cardim; SANTOS, Jair Nascimento; RODRÍGUEZ, Vanessa Brasil Campos. **Comunicação Empresarial em um Processo de Fusão de Empresas**: uma análise da União Braskem. Revista Gestão & Tecnologia, Pedro Leopoldo, v. 12, n. 2, p. 192 – 216, jul./nov. 2012.

História e origem da Cia Aérea Tam. **Voe Simples**. Disponível em: <<https://voesimples.com.br/companhias-aereas/tam-linhas-aereas/>>. Acesso em 28 abr. 2017.

História LATAM. **LATAM Airlines**. Disponível: <[https://www.latam.com/pt\\_br/conhecamos/sobre-nos/historia/](https://www.latam.com/pt_br/conhecamos/sobre-nos/historia/)>. Acesso em 28 abr. 2017.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 280 p.

JUSTINO, Tamara Vieira; PÁDUA, Valéria Caetano; MACHADO, Julio Henrique. **Análise de Rentabilidade Pós-Fusão**: um estudo de caso na BRF Brasil Foods S.A. Revista de Iniciação Científica da Libertas, São Sebastião do Paraíso, vol. 1, n. 1, p. 6 – 22, dez. 2011.

Lan e Tam concluem fusão e nasce a Latam, a maior companhia aérea da A. Latina. **Veja**, 2012. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/economia/lan-e-tam-concluem-fusao-e-nasce-a-latam-a-maior-companhia-aerea-da-a-latina/>> Acesso em: 11 jun. 2017.

LATAM – **Linhas Aéreas Brasil**. Disponível em: <[https://www.latam.com/pt\\_br/](https://www.latam.com/pt_br/)>. Acesso em: 26 mai. 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 5. ed. – 2 reimpr. São Paulo: Atlas, 2009. 312 p.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estudo de caso**: uma estratégia de pesquisa. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008. 100p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 384 p.

PADOVEZE, Clóvis Luís, BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Thomson Learning, 2007. 300 p.

PIMENTA, Márcio Marvila; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; RODRIGUES, Adriano. **Combinação de negócios: Uma investigação sobre as recentes reestruturações no setor aéreo brasileiro**. XXIII Congresso Brasileiro de Custos. Nov 2016. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/3795>> Acesso em: 11 ago. 2017.

PITASSI, C.; MORENO, R. **O impacto da tecnologia da informação nas estratégias de aquisição voltadas para a incorporação de capacidades.** In: ENAPAD, 2001, Campinas. Anais. Campinas: ANPAD, XXV, 2001.

RESENDE, Pedro Leopoldino. **Grupo Latam Airlines S.A.:** qual a real natureza jurídica da operação que originou o Grupo Latam Airlines S.A.: fusão ou aquisição? Revista Jurisvox, n.16, vol. 1, jul. 2015, 17-32, Centro Universitário de Patos de Minas.

SALAZAR, José Nicolás Albuja, BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Contabilidade Financeira.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004. 290 p.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013. 594 p.

Tam anuncia acordo para fusão com chilena Lan. **G1**, 2010. Disponível em <<http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/08/tam-anuncia-acordo-para-fusao-com-chilena-lan.html>> Acesso em: 11 jun. 2017.

TONERA, Victor; SOUZA, Maria Melo de. **Análise da evidenciação e do desempenho pós-combinação de negócios das duas maiores empresas do setor aéreo brasileiro.** 6º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade. Out 2015. Disponível em: <[http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso\\_internacional/anais/6CCF/33\\_15.pdf](http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/33_15.pdf)> Acesso em: 11 ago. 2017.