

As Mudanças no Tratamento Contábil do Leasing e seus Reflexos nos Indicadores Econômico-Financeiros das Companhias Aéreas Brasileiras

Alessandra Vasconcelos Gallon

Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará – UFC.
Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC.
alegallon@terra.com.br

Mauricio Crippa

Gerente Financeiro da Agrovêneto S.A. Indústria de Alimentos.
Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará – UFC.
mauricio_crippa@hotmail.com

Aderaldo Fontenele Gois

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual Vale do Acaraú – UVA
aderaldofontaine@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca

Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará – UFC.
Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP
marciadeluca@ufc.br

As Mudanças no Tratamento Contábil do Leasing e seus Reflexos nos Indicadores Econômico-Financeiros das Companhias Aéreas Brasileiras

O estudo objetiva analisar o impacto da adoção dos novos critérios de contabilização e práticas de divulgação das operações de arrendamento mercantil (leasing) nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras listadas na BM&FBovespa, as quais utilizam essa modalidade de financiamento em maior intensidade. Trata-se de pesquisa descritiva, de natureza qualitativa, realizada por meio de análise documental. Os indicadores foram analisados antes e depois da vigência dos normativos, confrontando-se-os com os indicadores das maiores companhias aéreas listadas no ranking da Global Fortune 500, de 2009. Os resultados demonstram uma variação negativa dos índices mensurados relacionados ao Passivo, e positiva dos índices de rentabilidade. Conclui-se que, de modo geral, após a adoção das novas normas: (i) os indicadores das empresas brasileiras tornaram-se mais próximos daqueles apresentados pelos referenciais externos, demonstrando que o modelo contábil anteriormente adotado no Brasil poderia induzir o investidor, sobretudo o estrangeiro, a tomar decisões incorretas; (ii) as empresas brasileiras apresentaram um nível de evidenciação dos requisitos do Pronunciamento Técnico CPC 06 (IAS 17) próximo daquele apresentado pelos referenciais externos, ainda que todas as empresas analisadas apresentem lacunas de divulgação.

Palavras-chave: Leasing. Indicadores econômico-financeiros. Companhias aéreas brasileiras.

Changes in Accounting Treatment of Leasing and its Reflections on Economic and Financial Indicators of Brazilian Airlines

This study aims at analyzing the impact of the adoption of new accounting criteria and reporting practices for leasing operations in the financial and economical indicators of Brazilian airlines listed on the BM&FBovespa, which use this type of financing more intensely. It is a descriptive research of qualitative nature realized through documental analysis. The indexes were analyzed before and after

the establishment of normative criteria and then they were compared to the indexes of the major airlines listed on the 2009 Global Fortune 500 ranking. The results demonstrate a negative variation of the measured indicators related to the Passive and a positive variation of the profitability indicator. It has been concluded that, in general, after the adoption of new rules: (i) the indicators of the Brazilian companies got closer to the ones presented by external references, which shows that the accounting model adopted in Brazil could lead investors, especially foreign ones, into making wrong decisions; (ii) the Brazilian companies presented a level of evidencing of the technical statement requisites CPC 06 (IAS 17) which was close to the one presented by external references even though all companies analyzed present blanks in their reports.

Key words: Leasing. Financial and economical indicators. Brazilian airlines.

Los Cambios en el Tratamiento Contable de Leasing y sus Reflexiones sobre los Indicadores Económicos y Financieros de las Líneas Aéreas Brasileñas

El estudio tiene como objetivo analizar el impacto de la adopción de los nuevos criterios contables y procedimientos de divulgación de las operaciones de arrendamiento financiero (leasing) de los indicadores económicos y financieros de las aerolíneas brasileñas que cotizan en la BM & F Bovespa, que utilizan este tipo de financiamiento a una mayor intensidad. Es descriptivo, cualitativo, realizado a través del análisis de documentos. Los indicadores fueron analizados antes y después de la vigencia de la normativa, confrontándolos con los indicadores de las mayores compañías aéreas que figuran en la lista Fortune Global 500 ranking en 2009. Los resultados muestran una variación negativa de los índices de medición relacionados con lo Pasivo y positiva relacionado con los ratios de rentabilidad. Llegamos a la conclusión de que, en general, después de la adopción de las nuevas normas: (i) los indicadores de las empresas brasileñas se han acercado a los presentados por las referencias externas, lo que demuestra que el modelo de contabilidad adoptadas anteriormente en Brasil podría inducir a los inversores, especialmente en el extranjero, a tomar decisiones equivocadas, (ii) las empresas brasileñas mostraron un nivel de requerimientos de revelación de la NIC 06 (NIC 17) similar a la presentada por las referencias externas, aunque todas las empresas analizadas tienen lagunas en la divulgación.

Palabras clave: Leasing. Los indicadores económicos y financieros. Las aerolíneas brasileñas.

INTRODUÇÃO

Com o objetivo de adequar suas práticas contábeis às exigências da atual economia globalizada, no que tange à apresentação de informações em uma linguagem universal, o Brasil adotou medidas como a edição das Leis n. 11.638 (2007) e n. 11.941 (2009) e a emissão de pronunciamentos técnicos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. Isso resultou em uma nova estrutura para as demonstrações contábeis, além de novos critérios de contabilização e de divulgação.

Em decorrência da introdução de significativas alterações na legislação societária brasileira (Lei n. 6.404, 1976), como a redefinição do conceito de Ativo Imobilizado e a adoção das orientações do Pronunciamento Técnico CPC 06 no tratamento do arrendamento mercantil, as empresas que utilizam essa modalidade de financiamento poderão apresentar alterações relevantes em suas demonstrações contábeis, conforme evidenciado em estudos empíricos anteriores à mudança nos critérios contábeis no Brasil (Marques, 1999; Santana & Campos, 2007; Duarte, Oliveira, & Lemes, 2008; Rech, Cunha, Pereira, & Oliveira, 2008).

Objetivo

O objetivo principal do trabalho é identificar os reflexos da nova forma de contabilização das operações de arrendamento mercantil (leasing) nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras listadas na BM&FBovespa.

Adicionalmente, buscou-se confrontar os indicadores econômico-financeiros das companhias brasileiras com os indicadores das maiores companhias aéreas listadas no ranking da Global Fortune 500, de 2009, além de fazer uma análise comparativa do nível de divulgação das informações sobre os arrendamentos mercantis entre as companhias aéreas nacionais e internacionais identificadas para benchmark.

Relevância

O setor de aviação comercial foi escolhido por se tratar de ramo de atividade com elevado índice de operações de leasing financeiro (Lopes & De Rocchi, 2009), julgando-se, portanto, importante analisar o impacto dessas alterações, bem como sua influência nas decisões de investimentos. Para tanto, este estudo justifica-se por analisar as variações dos indicadores econômico-financeiros após a adoção dos novos critérios de contabilização das operações de arrendamento mercantil instituídos por meio do Pronunciamento Técnico CPC 06. Realiza-se também uma análise comparativa desses indicadores com referenciais internacionais, possibilitando, assim, avaliar o posicionamento econômico e financeiro das empresas brasileiras frente às maiores empresas aéreas mundiais conforme o ranking da Global Fortune 500, de 2009. Por fim, analisa-se o nível de divulgação das operações de arrendamento mercantil nas Notas Explicativas, em consonância com requisitos previstos no CPC 06. Nesse ponto, também faz-se uma comparação com as empresas europeias, cujas divulgações se dão com base no padrão internacional (IAS 17), a fim de se verificar se há um gap relevante de transparência entre elas.

Metodologia

Este estudo descritivo compreende uma pesquisa aplicada, visto que esta objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais (Silva & Menezes, 2001). Quanto à forma de abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa qualitativa, pois responde a questões particulares, e apresenta interesse em demonstrar como uma variável se apresenta, e não a sua frequência (Leopardi, Beck, Nietzsche, & Gonzales, 2001).

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Da Definição às Modalidades de Arrendamento Mercantil

Diniz (1988) define o arrendamento mercantil como um contrato por meio do qual uma das partes, a arrendadora, concede à outra parte, a arrendatária, por prazo determinado, o direito de utilizar um bem especificado, mediante contraprestação financeira mensal, podendo esta, antes do término do prazo contratual, declarar sua opção de compra, pagando o preço residual, correspondente à diferença entre o valor total do bem e o somatório dos valores por estas desembolsados a título de contraprestação mensal.

Das diversas modalidades de arrendamento mercantil, a legislação contempla apenas três: arrendamento operacional, arrendamento financeiro e lease-back.

Segundo o artigo 6º da Resolução n. 2.309 (1996) do Banco Central do Brasil [BACEN] (1996), o arrendamento mercantil é considerado operacional quando (a) as contraprestações a serem pagas pelo

arrendatário levem em conta o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes à sua disponibilização para uso, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar 90% do custo do bem; (b) o prazo do contrato seja inferior a 75% do prazo de vida útil econômica do bem; (c) o preço para se efetuar a opção de compra seja o valor de mercado do bem arrendado; e (d) não haja previsão de pagamento de valor residual garantido (BACEN, 1996). Segundo o artigo 5º da mesma Resolução, considera-se arrendamento mercantil financeiro a modalidade em que (BACEN, 1996):

I – as contraprestações e demais pagamentos previstos no contrato, devidos pela arrendatária, sejam normalmente suficientes para que a arrendadora recupere o custo do bem arrendado durante o prazo contratual da operação e, adicionalmente, obtenha um retorno sobre os recursos investidos; II – as despesas de manutenção, assistência técnica e serviços correlatos à operacionalidade do bem arrendado sejam de responsabilidade da arrendatária; III – o preço para o exercício da opção de compra seja livremente pactuado, podendo ser, inclusive, o valor de mercado do bem arrendado.

E o lease-back ou leasing de retorno, segundo o artigo 9º da Lei n. 6.099 (1974), é a modalidade de arrendamento em que o arrendatário obtém capital de giro por meio da venda de seus equipamentos ou máquinas ao arrendador, que os arrenda ao próprio vendedor. Segundo Di Augustini (1998), esse tipo de contrato é realizado como forma de geração de capital de giro para o arrendatário, havendo também a possibilidade de re aquisição do bem ao fim do contrato.

Pelo que se pode observar, há basicamente dois tipos de leasing: operacional e financeiro. Isso porque o lease-back, resguardando suas particularidades, apresenta características que o compatibilizam tanto com aquelas duas modalidades (CPC, 2008b).

Entretanto, o que se observava em termos de classificação contábil, segundo Suzuki, Novaes e Dayal (2001), é que no Brasil os arrendamentos eram considerados operacionais indistintamente. Pois, independentemente da modalidade da operação, as contraprestações e demais pagamentos contratuais eram lançados como despesa do exercício, embora a Norma Brasileira de Contabilidade NBC T 10.2, aprovada pela Resolução n. 921, do Conselho Federal de Contabilidade [CFC] (2001), já estipulasse que o valor do bem arrendado na modalidade leasing financeiro integrasse o Ativo Imobilizado da arrendatária a partir da contratação.

No intuito de acompanhar a tendência mundial de convergência contábil para adoção das International Financial Reporting Standards [IFRS] – padrão que tende a ser globalmente aceito para as demonstrações contábeis –, o Brasil promulgou a Lei n. 11.638 (2007), alterando a Lei n. 6.404 (1976) mediante introdução de novos dispositivos. Dentre as alterações, destaca-se a do inciso IV do artigo 179, que dispõe sobre o imobilizado, ampliando seu conceito e considerando as operações que transferirem à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens no Ativo Imobilizado. Segundo definição do CPC (2008a, p. 13) tem-se, nesses casos, a primazia da essência sobre a forma, de maneira que:

Para que a informação represente adequadamente as transações e outros eventos que ela se propõe a representar, é necessário que essas transações e eventos sejam contabilizados e apresentados de acordo com a sua substância e realidade econômica, e não meramente sua forma legal. A essência das transações ou outros eventos nem sempre é consistente com o que aparenta ser com base na sua forma legal ou artificialmente produzida.

A Comissão de Valores Mobiliários [CVM], em seu Parecer de Orientação n. 15 (1987), já abordava a prevalência da essência sobre a forma, quando destacava que:

A Contabilidade possui um grande relacionamento com os aspectos jurídicos que cercam o patrimônio, mas, não raro, a forma jurídica pode deixar de retratar a essência econômica. Nessa situação, deve a Contabilidade guiar-se pelos seus

objetivos de bem informar, seguindo, se for necessário, para tanto, a ESSÊNCIA ao invés da FORMA (CVM, 1987).

Segundo Duarte et al. (2008), sempre que houver discrepância entre a forma jurídica e sua essência econômica, esta deverá ser privilegiada, especialmente porque “trata-se de algo tão importante para a qualidade da informação contábil, que mereceria até ser considerado postulado ou pré-requisito ao conjunto de postulados, princípios e convenções” (Rech et al., 2008, p. 6).

O CPC 06 (CPC, 2008b, p. 3) define arrendamento mercantil como “um acordo pelo qual o arrendador transmite ao arrendatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado”. O CPC 06 apresenta ainda a definição para o arrendamento mercantil financeiro como sendo aquele em que há transferência substancial dos riscos e benefícios inerentes à propriedade de um ativo, podendo o título de propriedade vir a ser transferido.

Breve Histórico e Pesquisas Anteriores Desenvolvidas sobre Arrendamento Mercantil

O arrendamento mercantil surgiu com o objetivo de oferecer recursos às empresas a baixo custo para aquisição de bens e modernização de seus parques tecnológicos. Fundamentalmente, a ideia de leasing se baseia na concepção de que o fato propulsor do rendimento para uma empresa é a utilização de um bem de capital, e não a sua propriedade (Martins, Vasconcelos, & Souza, 2008).

A palavra leasing surgiu nos Estados Unidos da América (EUA), onde teve origem como derivação do verbo to lease, que significa alugar (Martins et al., 2008). Estima-se que o leasing foi introduzido naquele país por volta do ano 1700, pelos colonos ingleses; mas sua efetiva expansão somente viria a ocorrer durante o governo do presidente Roosevelt, após ser promulgada a Lend and Lease Act, em 11 de março de 1941. Ainda segundo Martins et al. (2008), com certo consenso, estudiosos acreditam que o leasing tenha se propagado por volta da década de 1940, logo após a Segunda Guerra Mundial, quando os EUA passaram a “alugar” materiais bélicos a seus aliados, dando-lhes a opção de compra ao término do contrato.

Genericamente, leasing (arrendamento mercantil) pode ser explicado como um negócio jurídico realizado entre instituição financeira e cliente, no propósito de oferecer recursos para a aquisição de bens sem que o arrendatário (cliente) tenha que dispor de capital imediatamente. Consiste em uma espécie aproximada de “locação” de bens, considerando-se, no final da transação, três possibilidades para o arrendatário: continuar a locação; extinguir o contrato, devolvendo o bem; ou comprar o bem por um valor estipulado no próprio contrato, denominado “valor residual” (Paiva, 2002).

Na década de 1960 surgiu a primeira regulamentação (ainda fiscal) para o leasing no Brasil. No ano 1974, mais precisamente em 12 de setembro, foi promulgada a Lei n. 6.099, a qual denominou a atividade de leasing no Brasil como “Arrendamento Mercantil”:

Art. 1º Considera-se arrendamento mercantil, para efeitos desta Lei, o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso próprio desta (Lei n. 6.099, 1974).

Em 1975 o Conselho Monetário Nacional [CMN] (1975) editou a Resolução n. 351, que tratava da opção de compra do bem arrendado pela arrendatária. No ano seguinte foi promulgada a Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404, 1976), que, no entanto, não trouxe nenhum tratamento à atividade de arrendamento mercantil (CMN, 1975; Lei n. 6.404, 1976). A partir de então o leasing passou a receber maior atenção, principalmente com a promulgação da Lei n. 7.132 (1983) e da Resolução n. 980 (1984) do CMN, quando as pessoas físicas passaram a aderir a esse tipo de operação, para a

realização de investimento em setores como agropecuária, agroindústria, firmas individuais e profissionais liberais (Lei n. 7.132, 1983; CMN, 1984).

No âmbito acadêmico, a preocupação acerca dos impactos nas demonstrações contábeis das empresas, devido às mudanças na legislação contábil – inclusive as decorrentes de arrendamento mercantil – e/ou na situação econômico-financeira das companhias aéreas, gerou uma série de pesquisas nos últimos anos. No Brasil, destacam-se os estudos de Marques (1999), Silva e Silva (2004), Aranha e Lins (2005), Santana e Campos (2007), Rech et al. (2008), Fernandes e Pires (2008), Souza, Tavares e Pfitscher (2008), Pereira, Ferreira e Machado (2008), Lopes e De Rocchi (2009), Pereira e Marques (2009), Grebinski e Dal Vesco (2010), Pereira, Barreto, Freire e Ribeiro (2010) e Santos e Calixto (2010).

O estudo de Marques (1999), um dos primeiros a examinar o reflexo do tratamento contábil do leasing financeiro na análise das demonstrações contábeis das empresas, ao investigar a contabilização do leasing financeiro na arrendatária, comparando a metodologia adotada no Brasil com aquela baseada nas IFRS, e o reflexo na análise das demonstrações contábeis, observou que, a depender do tipo de tratamento contábil adotado, “haverá impacto significativo no processo decisório dos diversos usuários dos demonstrativos contábeis, tendo em vista que a empresa, dependendo da metodologia utilizada, apresentará diferentes níveis de rentabilidade, de endividamento e de impostos a pagar” (Marques, 1999, p. 101).

Santana e Campos (2007) discorreram sobre a forma como as empresas arrendatárias e as arrendadoras registram as operações de arrendamento mercantil financeiro, e levantaram alguns questionamentos sobre os impactos nas demonstrações contábeis das empresas que desprezam a evidenciação de tais informações, optando pela forma jurídica. Em sua análise, os autores constataram que ao registrar o leasing de acordo com a Lei n. 6.099 (1974), enquanto os índices de liquidez da empresa arrendatária ficaram superiores aos encontrados através da contabilização sugerida pela NBC T 10.2, os índices de endividamento ficaram menores com a aplicação da Lei n. 6.099 (1974) em comparação com a aplicação da NBC T 10.2. No estudo também foi possível constatar a ocorrência de distorções no Ativo Circulante, no Ativo Realizável a Longo Prazo (atual Ativo Não Circulante) e no Passivo Exigível a Longo Prazo (atual Passivo Não Circulante), no Balanço Patrimonial, mas o mesmo não ocorreu na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), porque a arrendadora realizou os ajustes exigidos pela Circular n. 1.429 (1989), do BACEN.

No caso específico das empresas arrendatárias, os resultados do estudo de Rech et al. (2008), com base nas demonstrações contábeis dos exercícios de 2005 e 2006, também demonstram que a forma como a empresa reconhece e evidencia as operações de leasing altera substancialmente a sua situação patrimonial e financeira, e apontam diferenças em termos econômicos na arrendatária, já que na DRE da TAM Linhas Aéreas S. A. houve uma redução de aproximadamente 53 milhões de reais no lucro a ser distribuído.

Do exposto em estudos nacionais anteriores às alterações nas normas contábeis brasileiras, principalmente, pela Lei n. 11.638 (2007) e pelo CPC 06, no sentido de buscar uma convergência definitiva entre o padrão brasileiro e o internacional (IFRS), justifica-se a realização do estudo ora proposto, que, além de analisar os indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas brasileiras antes e depois da vigência das novas normas contábeis, confronta-os com os indicadores das maiores companhias aéreas listadas no ranking da Global Fortune 500, de 2009, possibilitando gerar informações capazes de subsidiar decisões dos usuários da Contabilidade sobre a análise econômico-financeira de empresas. Além disso, seguindo o escopo apresentado em várias pesquisas da área contábil sobre a evidenciação, esta pesquisa examina, indiretamente, as práticas de divulgação de empresas brasileiras e europeias acerca das operações de arrendamento mercantil requisitadas pelo CPC 06 e pela IAS 17, respectivamente.

DETALHAMENTO METODOLÓGICO

Em relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental com dados secundários, uma vez que as informações provêm de demonstrativos contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e Notas Explicativas) das empresas. Ressalta-se que a pesquisa documental tem por objetivo reunir, classificar e analisar os documentos da temática em estudo. Ela se baseia em materiais que ainda não receberam tratamento analítico (Martins, 2002).

A população da pesquisa reúne as companhias aéreas listadas na BM&FBovespa. Essa delimitação deve-se à disponibilização das informações contábeis, obrigatória para as sociedades por ações. Foram identificadas quatro empresas na população: (1) GOL Linhas Aéreas Inteligentes S. A.; (2) TAM Linhas Aéreas S. A.; (3) Viação Aérea Riograndense S. A., sem publicação desde 2005; e (4) Varig Participações em Transportes Aéreos S. A., gestora das companhias Rio Sul Linhas Aéreas S. A. e Nordeste Linhas Aéreas S. A., ambas em recuperação judicial e também sem publicação desde 2005.

A amostra da pesquisa configura-se como não-probabilística, compreendendo duas empresas listadas na BM&FBovespa. Segundo Martins (2002), nas amostras não-probabilísticas, a escolha dos elementos não depende de métodos de probabilidade, mas de critérios estabelecidos pelo pesquisador. Dessa forma, a amostra limitou-se às duas primeiras empresas, que representam os principais players no segmento de transporte aéreo brasileiro e possuem seus demonstrativos contábeis publicados nos períodos sob análise (2007, 2008 e 2009). Torna-se importante elucidar que o baixo número de empresas de capital aberto no setor aéreo brasileiro constitui-se a principal limitação do estudo uma vez que não permite o tratamento estatístico dos dados nem a generalização dos resultados, que se restringem às empresas pesquisadas. O objeto 1 procura caracterizar essas empresas.

Objeto 1 (Tabela 1) – Caracterização da amostra de companhias aéreas brasileiras

Fonte: Relatórios anuais das empresas referentes ao ano-exercício 2007.

Empresa	Faturamento Anual (R\$ bilhões)	Nº de Funcionários (milhares)	Nº de Passageiros em 2007 (milhões)
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S. A.	4,9	15,7	23,7
TAM Linhas Aéreas S. A.	17,1	20,5	27,8

Tomou-se como base comparativa as maiores companhias aéreas mundiais listadas na Global Fortune 500, de 2009, cujas demonstrações contábeis são divulgadas no padrão internacional (IFRS) ou no padrão americano (US GAAP), de maneira a possibilitar a comparação pela similaridade nos requisitos de contabilização, pois, Segundo Perez (2006, p. 71), “os Princípios Contábeis Norte-Americanos têm um conceito similar ao IAS 17, entretanto as exigências são mais detalhadas”.

Com base nesses requisitos, foram selecionadas como parâmetro a Air France-KLM, a American Airlines, a Delta Airlines, a Deutsche Lufthansa AG, e a United Airlines. Para fins de análise, guardando coerência com as informações das empresas nacionais, foram utilizados os dados publicados nos relatórios anuais a partir do ano-exercício de 2007. Os dados referentes às empresas estrangeiras são apresentados no Objeto 2.

Objeto 2 (Tabela 2) – Caracterização das companhias aéreas – referenciais internacionais

Fonte: Relatórios anuais das empresas referentes ao ano-exercício de 2007; *Exercício findo em 31/03/2008; **Dados divulgados pela International Air Transport Association.

Empresa	País	Faturamento Anual (bilhões)	Nº de Funcionários (milhares)	**Nº de Passageiros em 2007 (milhões)
Air France-KLM	França	€ 24,1*	104,6	74,8
American Airlines	EUA	US\$ 22,9	85,5	98,2
Delta Airlines	EUA	US\$ 13,4	55,0	72,9
Deutsche Lufthansa AG	Alemanha	€ 22,4	100,8	66,1
United Airlines	EUA	US\$ 20,1	55,0	68,4

A opção pelo segmento de transporte aéreo deve-se à mais intensiva utilização de leasing pelas companhias aéreas, para aquisição de aeronaves e outros equipamentos, dando caráter de significativa importância a essa modalidade de operação.

O procedimento de coleta dos dados tomou por base as demonstrações contábeis disponíveis no site da BM&FBovespa e nos das empresas, adotando-se como ponto de partida o ano 2007, anterior ao de adoção do CPC 06, que definiu novo tratamento ao leasing financeiro. Em seguida utilizaram-se as demonstrações financeiras padronizadas (DFP) – Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Notas Explicativas, Relatórios da Administração e Relatórios Anuais – publicadas em 2008 e 2009, ou seja, já com a adoção das alterações preconizadas no CPC 06, o qual, por obrigatoriedade de dados comparativos, demandou a publicação das respectivas demonstrações de 2007 com os ajustes exigidos pela Lei n. 11.638 (2007). Dessa forma, obtiveram-se, para o ano de 2007, duas versões de DFPs, com e sem os ajustes da nova legislação.

Após essa primeira análise, procedeu-se a uma segunda, agora comparativa, entre os resultados anuais das empresas nacionais e os das empresas internacionais identificadas como parâmetro. Para tais análises, foram selecionados, dentre os indicadores comumente utilizados pelas instituições financeiras para análise de investimentos, aqueles que sofrem influência direta da contabilização de arrendamento mercantil. Os trabalhos de Marques (1999), Macedo (2007), Rech et al. (2008), Costa (2009), Tonetto e Fregonesi (2010), bem como a bibliografia de finanças empresariais (Machado, 2004; Assaf Neto, 2008; Santi & Olinquevitch, 2009), apontam os indicadores de desempenho mais comumente utilizados para análises de investimentos. Dentre esses indicadores, foram selecionados aqueles sujeitos a sofrer reflexos da contabilização do leasing financeiro; mais especificamente, aqueles que incluem o Ativo Imobilizado – devido à imobilização dos arrendamentos – e o Passivo Exigível – em função das obrigações financeiras relacionadas.

Os indicadores selecionados, bem como sua fórmula de cálculo, são apresentados no Objeto 3. Devido ao relevante impacto dos arrendamentos nas obrigações financeiras (empréstimos bancários e debêntures), sugeriu-se a utilização de um indicador específico – o Nível de Arrendamento – para avaliar a participação proporcional do leasing financeiro nas obrigações financeiras totais das empresas. Esse indicador, bem como sua fórmula, também são apresentados no Objeto 3.

Objeto 3 (Quadro 1) – Indicadores econômico-financeiros utilizados na análise

Fonte: Adaptado de Marques (1999), Machado (2004), Macedo (2007), Rech et al. (2008), Assaf Neto (2008), Costa (2009), Santi e Olinquevitch (2009) e Tonetto e Fregonesi (2010).

Índice	Fórmula de cálculo	Descrição
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$	Indica a liquidez da empresa no curto e no longo prazo
Endividamento Geral	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$	Indica o montante da dívida em relação ao patrimônio líquido da empresa

Capital de Terceiros	Patrimônio Líquido / Capital de Terceiros	Indica quanto a empresa possui de capital próprio para cada unidade monetária de capital de terceiros
Capital Financeiro	Passivo Financeiro / Exigível Total	Indica a participação de capital financeiro (financiamentos, inclusive arrendamentos financeiros, e debêntures) nas obrigações com terceiros
Nível de Arrendamento	Arrendamentos Financeiros / Passivo Financeiro	Representa a participação dos arrendamentos financeiros nas obrigações financeiras
ROA (<i>Return On Assets</i>)	Lucro Líquido / Ativo Total	Indica a produtividade ou capacidade de retorno do Ativo
ROE (<i>Return On Equities</i>)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Indica o retorno obtido pelo acionista sobre o capital próprio investido

Além da análise do impacto da adoção das novas práticas contábeis (incluindo as recomendações do CPC 06) nos indicadores econômico-financeiros, a presente pesquisa procurou analisar a aderência das Notas Explicativas referentes às demonstrações contábeis de 2008 das empresas selecionadas aos requisitos de divulgação estabelecidos no respectivo Pronunciamento Contábil. Como análise comparativa, buscaram-se as Notas Explicativas das empresas europeias (Lufthansa, 2007; Air France, 2008), as quais publicam seus demonstrativos contábeis de acordo com o padrão internacional IAS 17 (IASB, 2010), para o qual o Brasil busca convergência. Excluem-se dessa parte da análise as empresas dos EUA, as quais possuem requisitos de divulgação definidos pelo padrão americano (US GAAP), de acordo com a norma FAS 13 (FASB, 1976), pois não são de todo compatíveis com os requisitos do padrão internacional e com o CPC 06.

A avaliação do nível de evidenciação do tratamento dado aos arrendamentos mercantis financeiros foi efetuada com base no checklist (detalhado no Objeto 4) elaborado pela empresa internacional de auditoria contábil Deloitte Touche Tohmatsu (2008), no intuito de verificar se os requisitos de divulgação definidos no CPC 06 estão presentes nas Notas Explicativas das empresas analisadas.

Objeto 4 (Quadro 2) – Checklist para elaboração das demonstrações contábeis

Fonte: Adaptado de Deloitte Touche Tohmatsu (2008).

Checklist sobre arrendamento mercantil para elaboração das Demonstrações Contábeis	Sim	Não	N/A
1. Foram divulgados para os arrendamentos mercantis financeiros:			
1.1 O valor contábil ao final do período para cada categoria de ativo?			
1.2 Uma reconciliação entre o total dos futuros pagamentos mínimos ao final do período e o seu valor presente?			
1.3 O total dos futuros pagamentos mínimos e o seu valor presente para os seguintes períodos: até um ano, mais de um ano e até cinco anos, e mais de cinco anos?			
1.4 Os pagamentos contingentes reconhecidos como despesa durante o período?			
1.5 O total dos futuros recebimentos mínimos de subarrendamento mercantil que se espera sejam recebidos?			
1.6 Uma descrição geral dos acordos relevantes, incluindo, no mínimo: a base pela qual o pagamento contingente é determinado; a existência de termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de reajustamento; e restrições impostas por acordos de arrendamento, como relativas a dividendos e juros sobre o capital próprio, dívida adicional e arrendamento mercantil adicional?			
1.7 Os requisitos de divulgação estabelecidos pela norma contábil “Redução ao Valor Recuperável dos Ativos”?			
2. Foram divulgados para os arrendamentos mercantis operacionais:			
2.1 O total dos pagamentos mínimos futuros para os seguintes períodos: até um ano, mais de um ano e até cinco anos, e mais de cinco anos?			
2.2 O total dos futuros pagamentos mínimos de subarrendamento mercantil que se espera sejam recebidos?			

2.3 Os pagamentos de arrendamento mercantil e de subarrendamento reconhecidos como despesa, com valores separados para pagamentos mínimos, pagamentos contingentes e pagamentos de subarrendamento?			
2.4 Uma descrição geral dos acordos relevantes, incluindo, no mínimo: a base pela qual o pagamento contingente é determinado; a existência de termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de reajustamento; e restrições impostas por acordos de arrendamento, como relativas a dividendos e juros sobre o capital próprio, dívida adicional e arrendamento mercantil adicional?			
3. Os requisitos de divulgação para arrendatários e arrendadores aplicam-se igualmente a transações de venda e lease-back. A entidade divulgou corretamente?			

Cabe destacar que uma das limitações do estudo diz respeito à análise do nível de evidenciação das informações, a qual baseou-se em um questionário voltado para avaliar apenas a existência da informação, e não a sua qualidade.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para análise dos índices financeiros, preparou-se uma tabela comparativa, contendo o resumo dos indicadores das empresas nacionais analisadas e respectivas variações após aplicação das recomendações do CPC 06, assim como dos referenciais internacionais, referentes ao ano-exercício de 2007. O Objeto 3 demonstra os resultados obtidos pelos indicadores Liquidez Geral e Endividamento Geral e os percentuais de variação dos índices nas empresas analisadas.

Objeto 5 (Tabela 3) – Indicadores Liquidez Geral e Endividamento Geral nas empresas brasileiras, antes e depois da adoção do CPC 06, e referências internacionais

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das demonstrações contábeis e Notas explicativas disponíveis nos sites da BM&FBovespa, da NYSE e relatórios anuais disponíveis nos sites das empresas.

Empresas		Indicador	
		Liquidez Geral	Endividamento Geral
TAM	Antes	1,14	0,77
	Variação	-41%	5%
	Depois	0,68	0,81
GOL	Antes	1,07	0,58
	Variação	-24%	14%
	Depois	0,82	0,67
Referências internacionais	Lufthansa	0,68	0,69
	Air France	0,77	0,65
	American	0,28	0,91
	Delta	0,27	0,69
	United	0,35	0,90

O índice de Liquidez Geral assinalou uma queda bastante acentuada no caso da TAM (redução de 41%) e moderada na GOL (-24%). Esse resultado era esperado, haja vista que o impacto da contabilização do arrendamento mercantil financeiro se dá apenas no denominador da equação (Passivo Exigível). Interessante notar que, após a adoção do CPC 06, esses índices aproximam-se mais das referências externas, em especial as europeias, evidenciando que o modelo de contabilização do arrendamento mercantil financeiro como despesa poderia induzir ao erro os investidores externos que desconhecem essa particularidade da contabilidade brasileira anterior à Lei n. 11.638 (2007).

Cabe destacar que, para fins de análise dos indicadores econômico-financeiros – em especial o ROE – ,sobretudo em comparação com empresas dos EUA e europeias, deve-se levar em conta o custo do capital, o qual é relevantemente superior no Brasil. O Objeto 6 exemplifica as diferenças de taxas entre o Brasil e os EUA ao final de 2007.

Objeto 6 (Tabela 4) – Taxas referenciais de juros no Brasil e nos EUA em dezembro de 2007

Fonte: www.bcb.gov.br; www.federalreserve.gov.

Modalidade	Brasil		EUA	
	Taxa Livre de Risco	TJLP	6,25%	T-Bond30
Taxa de Prêmio de Tisco	Selic	11,8%	Bank Prime	7,25%

Com referência ao indicador Endividamento Geral, a TAM, que mesmo antes da adoção do CPC 06 já apresentava um índice elevado, se comparado às referências europeias, alcançou um patamar equivalente ao das companhias dos EUA, com exceção da Delta Airlines, após a convergência contábil. A GOL, por sua vez, somente após a convergência do padrão contábil obteve índice equivalente aos das empresas europeias e à Delta Airlines, demonstrando uma posição conservadora.

A assertiva acima é corroborada pelo Objeto 7, que trata dos indicadores de estrutura de capital, possibilitando confrontar o nível de capital de terceiros (Passivo Exigível) com o do capital próprio investido (Patrimônio Líquido), antes e depois da adoção das novas práticas contábeis, referentes ao ano-exercício de 2007.

Objeto 7 (Tabela 5) – Indicadores de estrutura de capital

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das DFPs disponíveis nos sites da BM&FBovespa e da NYSE e em relatórios anuais disponíveis nos sites das empresas.

Empresas		Indicador		
		Capital de Terceiros	Capital Financeiro	Nível de Arrendamento
TAM	Antes	3,35	0,34	0,05
	Variação	26%	62%	1.247%
	Depois	4,21	0,55	0,65
GOL	Antes	1,39	0,57	0,02
	Variação	43%	-8%	1.453%
	Depois	1,99	0,53	0,29
Referências internacionais	Lufthansa	2,23	0,48	0,65
	Air France	1,89	0,40	0,51
	American	9,75	0,43	0,07
	Delta	2,21	0,40	0,07
	United	9,02	0,39	0,16

Por meio das informações disponibilizadas no Objeto 7, observa-se que a TAM apresenta um grau de alavancagem bastante elevado quando comparada à concorrente nacional, às empresas europeias e à Delta Airlines, ainda que esteja a menos de 50% do índice das demais empresas dos EUA. Analisando-se as demonstrações contábeis das empresas American Airlines e United Airlines, ressalta-se o fato de que ambas apresentam o índice de capital de terceiros acima de 9 pontos (ou seja, nove dólares [norte-americanos] de terceiros para cada dólar investido pelo acionista), e, em especial, observa-se que seus Patrimônios Líquidos estão corroídos por perdas acumuladas, constituindo-se, principalmente, de integralização de capital adicional. Desse modo, quanto a esse indicador, a TAM se apresenta como a empresa com a posição mais arriscada na relação de capital de terceiros sobre capital próprio.

Note-se que o índice de capital financeiro das empresas consideradas referenciais mantém-se em torno de 42%. Por outro lado, as empresas brasileiras, mesmo levando-se em conta o alto custo do capital financeiro no Brasil, têm obrigações financeiras superiores a 50%. Uma análise das despesas financeiras das empresas da amostra é apresentada no Objeto 8, que evidencia um custo financeiro superior nas empresas brasileiras. Entenda-se que a conta contábil Despesas Financeiras apresentada nos demonstrativos de resultados tem caráter sintético e não engloba restritamente os juros de

financiamentos, mas também pode incluir a parte financeira embutida nas compras a prazo e, inclusive, a variação cambial passiva, as quais, ainda que indiretamente, fazem parte do “custo financeiro”.

Objeto 8 (Tabela 6) – Custo médio do capital financeiro das empresas analisadas (\$Milhões)

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das DFPs disponíveis nos sites da BM&FBovespa e da NYSE e em relatórios anuais disponíveis nos sites das empresas.

Indicador	TAM (R\$)	GOL (R\$)	Lufthansa (€)	Air France (€)	American (US\$)	Delta (US\$)	United (US\$)
Passivo Financeiro	4.568	2.606	7.359	7.991	11.142	9.000	8.449
Despesas Financeiras	829	657	371	387	914	390	661
Custo Financeiro	18%	25%	5%	5%	8%	4%	8%

Pode-se observar que, ainda que em valores absolutos, as empresas nacionais tenham obrigações financeiras relativamente baixas, o custo dessas operações sugere que um grau extra de conservadorismo deve sempre ser considerado, sobretudo nas operações de alavacagem, uma vez que a rentabilidade do negócio é intrinsecamente variável e muito sensível a fatores externos às companhias, como, por exemplo, preço do petróleo e variação cambial. É claro que o custo do capital no Brasil, além do prêmio pelo risco, é impactado também pela inflação, a qual fechou o ano de 2007 em 4,47% (IPCA/IBGE), e deveria ser descontado do custo financeiro, para obtenção do custo real.

Ainda com relação à participação das obrigações financeiras no Passivo Exigível, cabe comentar o caso da GOL, que, após a adoção do CPC 06, reduziu esse índice, de 0,57 para 0,53, contrariando, assim, uma expectativa de crescimento, com a inclusão das obrigações de arrendamentos financeiros. Esse fato pode ter sido causado pela interferência de outros ajustes de práticas contábeis, em especial o acréscimo de R\$ 573 milhões no Passivo Exigível, advindos das contas Impostos Diferidos e Receita Diferida (programa de milhagem Smiles).

O indicador do nível de arrendamento, apesar de não ser um índice padrão considerado nas análises de decisões de investimentos, foi sugerido como forma de avaliar, isoladamente, a relevância do impacto da adoção do CPC 06 no Passivo Financeiro das empresas brasileiras, e de comparar a adoção dessa prática de financiamento com os referenciais externos. Observa-se que essa é uma prática pouco recorrente pelas empresas dos EUA, as quais têm, em média, apenas 10% de seu passivo financeiro derivado de operações de arrendamento. Já as empresas europeias utilizam-se mais dessa modalidade de financiamento, com 58%, em média, de suas obrigações financeiras advindas de arrendamento financeiro. No caso das brasileiras, o leasing não apresenta um padrão, sendo que a TAM mostra-se mais arrojada nessa prática, obtendo índice de 65% de suas obrigações geradas por arrendamento financeiro, equiparando-se assim à Lufthansa, enquanto a GOL apresenta um índice de 29%, estabelecendo-se num patamar intermediário entre o dos EUA e o europeu.

O Objeto 9 apresenta os resultados da análise da produtividade dos ativos (ROA) e da rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) das empresas brasileiras e das internacionais selecionadas, referentes ao ano-exercício de 2007.

Objeto 9 (Tabela 7) – Indicadores de produtividade dos ativos e rentabilidade do PL (%)

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das DFPs disponíveis nos sites da BM&FBovespa e da NYSE e em relatórios anuais disponíveis nos sites das empresas.

Indicador	TAM			GOL			REFERÊNCIAS				
	Antes	Var.	Depois	Antes	Var.	Depois	Lufthansa	Air France	American	Delta	United
ROA	2,0	148	4,9	4,7	-22	3,7	5,6	2,6	1,8	1,0	1,7
ROE	8,6	197	25,4	11,1	-2	10,9	18,2	7,5	19,0	3,1	16,7

Com base no Objeto 9, verifica-se que, após a adoção do CPC 06, a TAM apresentou melhora significativa de seus resultados. Essa melhoria já era esperada, devido ao impacto da reversão da parcela referente à amortização do principal, antes lançada integralmente como despesa, e, após as novas práticas contábeis, transitando apenas nas contas patrimoniais. Como a participação do leasing financeiro na TAM é bastante relevante, a capitalização da amortização do principal e a consequente redução das despesas impactaram mais fortemente o resultado ajustado. No caso da GOL, esse impacto foi menor, devido à pequena participação de arrendamentos no Passivo, fazendo com que a melhoria no resultado não compensasse o aumento do Ativo, reduzindo, assim, a produtividade e a rentabilidade calculadas.

O Objeto 10 exibe os indicadores das empresas brasileiras nos anos subsequentes à vigência das novas normas contábeis.

Objeto 10 (Tabela 8) – Evolução dos indicadores nas empresas nacionais em 2008 e 2009

Fonte: DFPs disponíveis no site da BM&FBovespa.

Indicador	TAM		Gol	
	2008	2009	2008	2009
Liquidez Geral	0,40	0,41	0,50	0,72
Endividamento Geral	0,96	0,88	0,80	0,66
Capital de Terceiros	23,6	7,02	4,05	1,96
Capital Financeiro	0,63	0,62	0,63	0,56
Nível de Arrendamento	0,80	0,63	0,46	0,50
ROA	-11,3%	13,0%	-18,4%	10,2%
ROE	-278,8%	82,0%	-92,7%	30,2%

Destaca-se o ano 2008, cujos resultados, agravados pela crise mundial, pela forte desvalorização do real e pelo aumento dos preços do petróleo, foram negativamente impactados (TAM, 2008; GOL, 2008). No estudo de Duarte et al. (2008), os resultados demonstraram que a curto prazo, a empresa arrendatária Companhia Brasileira de Telecomunicações (CTBC) apresenta melhora no lucro passível de distribuição, possibilitando o pagamento de dividendos ou a aplicação do capital, porém, a longo prazo, exprime redução de lucro. No estudo de Rech et al. (2008), que analisou o caso TAM, também foi possível observar uma redução no lucro a ser distribuído na DRE.

Além do reflexo do resultado líquido negativo no ano 2008 (-1,5 milhão de reais para a TAM e -1,2 milhão de reais para a GOL), as empresas foram também impactadas pelo crescimento do arrendamento mercantil financeiro, o qual elevou o capital de terceiros, prejudicando os indicadores, em especial em 2008, quando os resultados negativos reduziram também o patrimônio líquido, diminuindo ainda mais a participação do capital próprio.

Dentre as questões incluídas no checklist utilizado neste estudo (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2008, p. 29-31) foram selecionados três itens para análise, os quais abordam especificamente os requisitos de divulgação dos arrendamentos mercantis financeiros (1), operacionais (2) e de lease-back (3). O Objeto 11 apresenta os resultados da análise da divulgação para as respectivas empresas.

Objeto 11 (Tabela 9) – Análise do nível de divulgação das informações sobre os arrendamentos mercantis, conforme CPC 06 (2008)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir das Notas Explicativas e Relatórios da Administração; Check-list modelo Deloitte (2008). Nota: S - atende ao requisito; N - não atende ao requisito; NA - requisito não se aplica ou não há evidência da aplicação.

Empresa	1							2				3	(\sum S)
	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	2.1	2.2	2.3	2.4		(12- \sum NA)
TAM	S	N	S	S	NA	S	N	S	NA	S	S	S	80%
GOL	S	S	S	N	NA	N	S	S	NA	N	N	S	60%
Lufthansa	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	S	92%
Air France	S	S	S	S	NA	S	S	S	N	S	S	N	82%

Nota-se que, ainda que as informações divulgadas pelas empresas brasileiras não estejam totalmente adequadas aos requisitos do CPC 06, a lacuna a ser preenchida é bastante pequena. Esse fato corrobora o estudo de Sales e Resende (2005), que fez uma análise comparativa do nível de evidenciação encontrado nas demonstrações contábeis das companhias aéreas GOL, VASP, VARIG e TAM, utilizando a Análise de Conteúdo, e constatou que empresas com maior status no mercado divulgam informações mais minuciosas e atraentes. Dito isso, conjectura-se que a evolução na curva de aprendizagem na adoção das novas práticas contábeis, a utilização de modelos externos (benchmarking) e uma maior pressão das entidades reguladoras e dos investidores são fatores que podem garantir a integral aderência futura aos requisitos de divulgação definidos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve por objetivo analisar os novos critérios de contabilização e práticas de divulgação das operações de arrendamento mercantil, assim como seus impactos nos indicadores econômico-financeiros das companhias aéreas listadas na BM&FBovespa, as quais se caracterizam por intensiva utilização dessa modalidade de financiamento. Os indicadores foram analisados antes e depois da vigência das novas normas contábeis brasileiras, confrontando-se-os com os indicadores das maiores companhias aéreas listadas no ranking da Global Fortune 500, de 2009.

Em linhas gerais, os resultados obtidos evidenciam que a prática adotada no Brasil de “despesamento” e não contabilização patrimonial do leasing financeiro, em consonância com a Resolução CMN/BACEN n. 2.309 (1996), poderia induzir o investidor, sobretudo o estrangeiro, ao erro, uma vez que os indicadores econômico-financeiros apresentam-se, em geral, melhores ou equivalentes aos dos referenciais internacionais, devido à subavaliação do Passivo Exigível. Observa-se que o “despesamento” da parcela da prestação do arrendamento referente à amortização do principal, ainda que traga um benefício tributário, acaba por reduzir a lucratividade, podendo assim prejudicar os acionistas, em especial os minoritários, no pagamento de dividendos e distribuição dos lucros.

Cabe destacar que os resultados obtidos corroboram pesquisas anteriores (Marques, 1999; Rech et al., 2008) acerca da reclassificação do arrendamento mercantil de acordo com a recomendação internacional (IAS 17), e que obtiveram resultados equivalentes para as variações nas contas de resultado e patrimoniais.

Com base na pesquisa, identificam-se quatro padrões de comportamento: (1) empresas com alta alavancagem, intensivas no uso do arrendamento mercantil, e com alta rentabilidade dos ativos (TAM e Lufthansa); (2) empresas com menor alavancagem financeira e baixa/média utilização de arrendamento mercantil e com rentabilidade também intermediária (GOL e Air France); (3) empresas com alta utilização de capital de terceiros não-financeiro, praticamente sem utilização de arrendamentos e com rentabilidade baixa (American Airlines e United Airlines); e (4) empresa que se

apresenta conservadora em sua utilização de recursos de terceiros, em especial de origem financeira e que possui a pior rentabilidade dos ativos dentre as empresas analisadas (Delta Airlines).

Essa análise pontual poderia sugerir que a utilização do leasing seria uma forma adequada de alavancagem financeira. A análise pode justificar-se na medida em que o capital financiado aplica-se à aquisição de ativos produtivos, possibilitando que estes sejam mantidos tecnologicamente atualizados, mediante renovação ao final de cada contrato. Por outro lado, uma análise com amostragem maior e que visualizasse a evolução temporal dos indicadores seria necessária para se poder confirmar tal assertiva, o que, sugere-se, seja implementado em estudos posteriores.

São compreensíveis, portanto, as limitações da análise do nível de evidenciação, uma vez que tomou por base os requisitos de um único Pronunciamento Técnico, no caso o CPC 06, com base num questionário simplificado de identificação apenas de existência da informação, não avaliando a sua qualidade e completude. Sugere-se que estudos posteriores desenvolvam um modelo de avaliação qualitativo das informações divulgadas, ainda que seja realizada pesquisa avaliando o grau de aderência aos requisitos de todos os CPCs, assim como um acompanhamento temporal da evolução do nível das divulgações.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Air France-KLM Group. (2008). Consolidated financial statements: year ended March, 31, 2008. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de <http://www.airfranceklm-finance.com/EN/160>

AMR Corporation (2007). 2007 Annual report. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=117098&p=irol-IRHome&from=Nav>

Aranha, J. A. M.; Lins, O. S., Filho. (2005, outubro). Modelos de previsão de insolvências: o termômetro de Kanitz na avaliação de empresas do setor de aviação comercial. Anais da Jornada Científica do Centro-Oeste – JCEA, Campo Grande, MS, Brasil, 5.

Assaf Neto, A. (2008). Finanças corporativas e valor. 3. ed. São Paulo: Atlas.

Banco Central do Brasil. (1996). Resolução n. 2.309, de 28 de agosto de 1996. Disciplina e consolida as normas relativas às operações de arrendamento mercantil. Recuperado em 20 janeiro, 2011, de http://www.felsberg.com.br/pdf/financiamentos_resolucao-2309.pdf

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2011). Recuperado em 22 janeiro, 2011. <http://www.federalreserve.gov/>

Lei n. 6.099, de 12 de setembro de 1974. (1974). Dispõe sobre o tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil e dá outras providências. Brasília. 1974. Recuperado em 20 janeiro, 2011, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6099.htm

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília. 1976. Recuperado em 18 janeiro, 2011, de <http://www.planalto.gov.br/ccivil.../Leis/L6404consol.htm>

Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15/12/1976, e da Lei n. 6.385, de 07/12/1976 e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília. 1976. Recuperado em 18 janeiro, 2011, de http://www.planalto.gov.br/ccivil.../_ato2007.../2007/lei/11638.htm

Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009. (2009). Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; institui regime tributário de transição e dá outras providências. Brasília. 2009. Recuperado em 20 janeiro, 2011, de <http://www.planalto.gov.br.../2009/lei/11941.htm>

Comissão de Valores Mobiliários. (1987). Parecer de Orientação n. 15, de 28 de dezembro de 1987. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1987. Recuperado em 20 janeiro, 2011, de <http://www.portaldecontabilidade.com.br/.../parecercvm151987.htm>

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2008). Pronunciamento conceitual básico, de 11 de janeiro de 2008 (a). Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Recuperado em 18 janeiro, 2011, de http://www.cpc.org.br/pdf/pronunciamento_conceitual.pdf

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2008). CPC 06 – Operações de arrendamento mercantil, de 3 de outubro de 2008 (b). Recuperado em 18 janeiro, 2011, de http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_06.pdf

Conselho Federal de Contabilidade. (2001). Resolução n. 921, de 13 de dezembro de 2001. Aprova, da NBC T 10 – dos aspectos contábeis específicos em entidades diversas, o item: NBC T 10.2 – arrendamento mercantil. Brasília, 2001. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de <http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=rescfc921nbct1002>

Costa, D. M. D. (2009, setembro). Impactos das mudanças tributárias sobre o nível de competitividade econômica e financeira no setor de energia elétrica. Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, SP, Brasil, 33.

Deloitte Touche Tohmatsu. (2009). Checklist para elaboração de demonstrações financeiras. São Paulo, 2009. Recuperado em 25 janeiro, 2011, de http://www.deloitte.com/view/pt_BR/br/index.htm

Delta Air Lines, INC. (2011). Form 10-K: annual report which provides a comprehensive overview of the company past year. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de http://www.delta.com/about_delta/investor_relations/index.jsp

Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft. (2007). Annual report 2007. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de <http://investor-relations.lufthansa.com/en.html>

Di Augustini, C. A. (1998). Leasing financeiro: fundamentos, avaliação. 2. ed. São Paulo: Atlas.

Diniz, M. H. (1988). Curso de direito civil brasileiro. 5. ed. São Paulo: Malheiros Editores.

Duarte, S. L.; Oliveira, V. A.; Lemes, S. (2008, outubro). Alternativa para adaptação da Lei 11.638/07 em relação aos contratos de leasing vigentes. Anais da Semana do Servidor e Semana Acadêmica, Uberlândia, MG, Brasil, 4.

Fernandes, E.; Pires, H. M. (2008, novembro). Uma análise comparativa de desempenho de empresas aéreas a nível mundial. Anais do Simpósio de Transporte Aéreo da SBTA, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 7.

Financial Accounting Standards Board. (1976). Statement of financial accounting standards n. 13: accounting for leases. Norwalk: FASB.

Global Fortune 500. (2009). Our annual ranking of the world's largest corporations. July 20th, 2009. Recuperado em 10 janeiro, 2011, de <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2009/industries/141/index.html>

GOL Linhas Aéreas Inteligentes S. A. Demonstrações financeiras padronizadas: demonstração do resultado do exercício, balanço patrimonial e notas explicativas. Recuperado em 17 janeiro, 2011, de <http://www.bmfbovespa.com.br>

GOL Linhas Aéreas Inteligentes S. A. (2007). Relatório anual. 2007. Recuperado em 05 janeiro, 2011, de <http://www.voegol.com.br>

GOL Linhas Aéreas Inteligentes S. A. (2008). Relatório anual. 2008. Recuperado em 05 janeiro, 2011, de <http://www.voegol.com.br>

Grebinski, G. C.; Dal Vesco, D. G. (2010, maio). As alterações na contabilização do leasing financeiro frente à convergência para normas internacionais de contabilidade. Anais da Convenção Estadual dos Contabilistas, 15., Cascavel, PR, Brasil, 15.

International Accounting Standards Board. (2010). International accounting standard 17, IAS 17: Leases. E.U., 2010.

Leopardi, M. T.; Beck, C. L. C.; Nietzsche, E. A.; Gonzales, R. M. B. (2001). Metodologia da pesquisa na saúde. Santa Maria: Pallotti.

Lopes, J. A. C.; De Rocchi, C. A. (2009). Custos remanentes e seu impacto no desempenho econômico-financeiro: caso Varig. *Revista de Informação Contábil*, Vol. 3, N. 1, pp. 1-15.

Macedo, A. S. M. (2007). Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. *Revista Produção On Line*, ed. especial.

Machado, J. R. (2004). Administração de finanças empresariais. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Marques, R. R. (1999). O leasing financeiro na arrendatária e o reflexo na análise das demonstrações contábeis. *Contabilidade, Gestão e Governança*, Vol. 2, N. 1, pp. 75-101.

Martins, G. A. (2002). Estatística geral e aplicada. 2. ed. São Paulo: Atlas.

Martins, O. S.; Vasconcelos, A. F.; Souza, M. V. (2008). O tratamento contábil do arrendamento mercantil nas demonstrações financeiras: o jogo de interesses versus a busca pela transparência dessas demonstrações. *Qu@litas Revista Eletrônica*, Vol. 7, N. 2, pp. 1-14.

Paiva, F. P. (2002). O leasing no Brasil no setor de bens duráveis. São José dos Campos: Univap.

Pereira, A. N.; Ferreira, R. B.; Machado, V. L. (2008). A rentabilidade da TAM no contexto de elevação do preço do barril de petróleo. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Vol. 1, N. 10, pp. 129-146.

Pereira, E. M.; Barreto, E. A. M.; Jr., Freire, F. S.; Ribeiro, A. D., Filho. (2010, julho). Ajuste a valor presente da carteira de leasing e as distorções patrimoniais nas demonstrações contábeis das sociedades de arrendamento mercantil listadas na CVM. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 10.

Pereira, R. G.; Marques, J. A. V. C. (2009). Evidenciação das operações de arrendamento mercantil no contexto da convergência com as práticas contábeis internacionais: o caso da Petróleo Brasileiro S/A. *Pensar Contábil*, Vol.11, N. 43, pp. 45-54.

Perez, J. H., Júnior. (2006). Conversão de demonstrações contábeis. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Rech, I. J.; Cunha, M. F.; Pereira, I. V.; Oliveira, J. R. (2008, julho). Leasing financeiro: um estudo do reconhecimento e evidenciação nas demonstrações financeiras de uma empresa de aviação civil. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 8.

Sales, I. C. H.; Resende, A. L. (2005, julho). Evidenciação das informações contábeis: uma análise de conteúdo aplicada ao setor de transporte aéreo brasileiro. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 5.

Santana, H. G. P.; Campos, N. G. (2007, julho). Os reflexos do leasing financeiro nas demonstrações contábeis das empresas: um estudo de caso com a Usifast Logística Industrial S. A. e com a Bradesco Leasing S. A. Arrendamento mercantil com enfoque na forma de contabilização do leasing conforme a Lei 6.099/74 e a NBC T10.2. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 7.

Santi, A., Filho; Olinquevitch, J. L. (2009). *Análise de balanços para controle gerencial*. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Santos, E. S.; Calixto, L. (2010). Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. *RAE Eletrônica*, Vol. 9, N.1, Art. 5.

Silva, E. L.; Menezes, E. M. (2001). *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 3 ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC.

Silva, V. L.; Silva, P. A. L. (2004, novembro). Sisaer – uma alternativa ao índice de eficiência operacional do departamento de aviação civil. *Anais do Simpósio de Engenharia de Produção – SIMPEP*, Bauru, SP, Brasil, 11.

Souza, G. R.; Tavares, D. R.; Pfitscher, E. D. (2008, novembro). Análise sócio-econômica de uma das maiores empresas aéreas brasileiras na crise do setor de 2006 e 2007. *Anais do Congresso de Contabilidade e Auditoria*, Aveiro, Portugal, 12.

Suzuky, A.; Novaes, F.; Dayal, S. (2001). *Comparações entre práticas contábeis*. 2. ed. DPP Brasil – Departamento de Práticas Profissionais. KPMG Auditores Independentes, maio/2001.

TAM S.A. Demonstrações financeiras padronizadas: demonstração dos resultados do exercício, balanço patrimonial e notas explicativas. Recuperado em 17 janeiro, 2011, de <http://www.bmfbovespa.com.br>

TAM S.A. (2007). Relatório anual. 2007. Recuperado em 05 janeiro, 2011, de <http://www.tam.com.br>

TAM S.A. (2008). Relatório anual. 2008. Recuperado em 05 janeiro, 2011, de <http://www.tam.com.br>

Tonetto, V., Filho; Fregonesi, M. S. F. A. (2010, julho). Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 10.

United Air Lines, INC. Form 10-K: Annual report pursuant to section 13 or 15(d) of the securities exchange act of 1934. Recuperado em 19 janeiro, 2011, de <http://ir.united.com/phoenix.zhtml?c=83680&p=irol-IRHome>

Recebido em 19/12/2011 Aprovado em 03/12/2012 Disponibilizado em 13/12/2012 Avaliado pelo sistema <i>double blind review</i>
