

# IMPACTO DA OPERAÇÃO DE SALE-LEASEBACK SOBRE A ESTRUTURA PATRIMONIAL DE COMPANHIAS AÉREAS LATINO-AMERICANAS

*IMPACT OF THE SALE-LEASEBACK OPERATION ON THE EQUITY STRUCTURE OF LATIN  
AMERICAN AIRLINES*

DOI: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.13059/RACEF.V11I2.705](http://dx.doi.org/10.13059/RACEF.V11I2.705)

**Rosanna Sarkissian**

rsarkissian@outlook.com

Universidade Federal de São Paulo

**Simone Alves da Costa**

simone.ac@gmail.com

Universidade Federal de São Paulo

**Data de envio do artigo:** 09 de Dezembro de 2019.

**Data de aceite:** 23 de Abril de 2020.

**Resumo:** O objetivo deste trabalho é avaliar que impacto a operação de Sale-leaseback (SLB) reflete na estrutura patrimonial de empresas aéreas latino-americanas. Uma amostra que consiste em oito companhias aéreas latino-americanas, visando o preenchimento de uma lacuna na amostra de Barbosa et al. (2011). Foi restringido o escopo de análise à transação de SLB nos cinco exercícios financeiros, de 2012 a 2017, bem como uma projeção do cenário para o ano de 2019 (início da vigência da norma IFRS 16/CPC 06(R2)). Os resultados mostraram que o ajuste da referida transação foi significativa para os usuários da informação contábil, o que reforça o proposto por Barris (2002), que elencou uma série de possíveis razões para uma dada firma optar pela transação de SLB, tais como: arrecadar recursos, diversificar as fontes de financiamento, se tornar mais eficiente, melhorar a flexibilidade profissional, entre outros. Em outras palavras, os ajustes realizados utilizando a informação contábil afetam os índices financeiros, impactando os diversos usuários desta informação. Assim, a operação de SLB é apresentada como sendo atrativa para as companhias aéreas latino-americanas, na medida em que oferece a flexibilidade de registro de ativos *off-balance sheet* e reduz exposição ao risco de valor residual.

**Palavras-chave:** leasing; sale-leaseback; setor aéreo; IFRS 16/CPC 06(R2).

**Abstract:** *The purpose of this paper is to evaluate the impact of the Sale-leaseback (SLB) transaction on the Latin American airlines' equity structure. A sample consisting of eight*

*airlines from the region was selected, aiming to fill a gap in the sample of Barbosa et al. (2011). The analysis scope for the SLB transaction was restricted in the five financial years - from 2012 to 2017, as well as a projection of the scenario for the year 2019, beginning of IFRS 16. The results showed that the adjustment of this transaction was significant for the users of the accounting information, which reinforces the one proposed by Barris (2002), who listed a series of possible reasons for a given firm to opt for the SLB transaction, how to raise funds, diversify sources of financing, become more efficient, improve professional flexibility etc. In other words, adjustments made using accounting information affect financial ratios, impacting the various users of this information. Thus, the SLB operation is presented as attractive to Latin American airlines, as it offers the flexibility to register off-balance sheet assets and reduces exposure to residual value risk.*

**Keywords:** *leasing; sale-leaseback; airline; IFRS 16.*

## 1 INTRODUÇÃO

A operação de *leasing* ou arrendamento mercantil se enquadra no âmbito financeiro tendo em vista, essencialmente, o potencial de usufruto, por parte de uma companhia, dos fluxos de benefícios econômicos futuros de um ativo mediante a diluição do valor total, sem deter a sua posse. Barbosa et al. (2011) argumentam que as companhias aéreas se valem das operações de *leasing* para darem continuidade ao negócio, ou seja, ao não incorrerem na compra das aeronaves, se torna viável aplicar tais recursos ociosos – que seriam destinados à compra – em alternativas mais rentáveis.

Dado que as empresas do setor aéreo requerem custo de capital elevado, altos investimentos tecnológicos e constante inovação, essencialmente devido à aquisição de aeronaves demandar grande aporte financeiro, o contrato de *leasing* surge como uma alternativa interessante em termos financeiros

e econômicos, haja vista a viabilidade de diluir o custo da aeronave ao longo do tempo, garantindo uma frota renovada (GOMES; FONSECA; QUEIROZ, 2013).

A operação de venda e *leaseback* (*sale and leaseback*) abreviada no presente estudo como SLB, sob o viés do IAS (*International Accounting Standard*) 17, não exige que sejam reconhecidos ativos e passivos oriundos do *leaseback* nem impõe limite ao ganho obtido com a venda do ativo. Tal operação é utilizada desde a década de 1970 nos Estados Unidos e tem como um dos estudos pioneiros o de Miller e Upton (1976).

O IFRS (*International Financial Reporting Standards*) 16, aplicável a partir de 1º de janeiro de 2019, impacta principalmente, segundo Săcărin (2016), o arrendatário. No caso, o arrendatário tem, com a nova norma, necessidade de divulgação de ativos e passivos que hoje não são evidenciados. Em contrapartida, o arrendador não deve sofrer mudanças significantes.

Săcărin (2016) afirma ainda que o impacto da emissão do IFRS 16/CPC 06(R2) será mais significativo, dentre outras, em empresas de transporte aéreo e naval, pois atualmente usam bens de alto valor adquiridos por meio de *leases* operacionais. Tais valores estavam ficando fora dos balanços antes da normativa, o que prejudica a qualidade da informação contábil para o usuário final.

Wells e Whitby (2011) apresentam fatores que culminam na decisão de uma companhia optar pela transação de SLB e, dentre eles, se destacam incentivos fiscais, informação assimétrica ou custos financeiros de contrato, dificuldades financeiras, restrição de capital e necessidade de liquidez.

Um panorama passível de ser traçado no que concerne ao *modus operandi* das companhias aéreas quanto à operação de SLB é o de que optam pela conveniência de poderem usufruir do bem – no caso a aeronave – sem deter a posse e diluindo o custo ao longo do tempo. Nesse sentido, sob o viés de Biondi et al. (2011), o *lease* é diferente de um contrato que representa uma compra ou venda, incluindo a transação de SLB, supramencionada, ou um

contrato de serviço.

Sirmans e Slade (2010) defendem que, dada a condição de mercado aberto, a transação de SLB deve ser vantajosa para ambos os participantes. Logo, para considerar os impactos no preço de uma transação de SLB, se deve primeiramente considerar o critério de decisão da transação para ambas as partes, o comprador e o vendedor.

Assim, pergunta-se: qual o impacto da operação de SLB na estrutura patrimonial de companhias aéreas latino-americanas? O objetivo do presente estudo é avaliar que impacto a operação de SLB pode refletir na estrutura patrimonial de empresas aéreas latino-americanas.

O setor aéreo foi selecionado por se destacar em relação ao elevado custo do combustível, cuja representatividade no custo operacional total do negócio é relevante, além da alta carga tributária incidente no preço da passagem, além de infraestrutura e segurança insuficientes para atender a demanda (IATA, 2010).

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Leasing

Biondi et al. (2011) definem *lease* como sendo um contrato no qual o direito de uso de um ativo ou ativos específico(s) é cedido, por um período de tempo, em troca de contraprestação.

Miller e Upton (1976) subdividem a definição de *lease*, sob um viés econômico, em de curto prazo e de longo prazo, sendo: o primeiro é o comprometimento de adquirir e pagar por serviços de um bem de capital específico pelo mais curto intervalo de tempo possível – que na visão dos autores é relativo e depende da aplicação do respectivo bem; o segundo é o comprometimento supracitado se estendendo a um período de tempo mais longo, tendo a empresa o direito de sublocar o bem ou recomprar o contrato, por exemplo.

Barbosa et al. (2011) afirmam que a operação de *leasing* se assemelha a uma venda financiada, no caso de ser financeiro, e à locação

de um bem, se operacional.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 06 (R1) – transformado na Norma Brasileira de Contabilidade NBC TG 06, aprovado pela Resolução n. 1.304/2010 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) – alinhado com o IAS 17, emitido pelo IASB, e apresentava o *leasing* como sendo um acordo através do qual o arrendador transmite ao arrendatário o direito de uso de um ativo por um período de tempo preestabelecido, mediante um pagamento ou uma série destes.

Em 21/12/2017, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 06 (R2), cuja vigência se deu a partir de 01/01/2019, e identifica que um dado contrato é ou contém um arrendamento se ele transmite o direito de controlar o uso de ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação.

Neste sentido, apesar de ser, em essência, uma venda financiada, a operação de *leasing* operacional, por sua vez, permitia, segundo o CPC 06 (R1) - revogado, que ativos e passivos fossem dispostos *off-balance sheet* (OBS), ou seja, ausentes dos demonstrativos financeiros para usuários da informação contábil. Esse comportamento mascarava o desempenho de uma dada companhia, já que poderia elevar índices financeiros como os de endividamento – dado que tal categoria de *leasing* não era caracterizada como dívida de longo prazo, e liquidez – supondo um cenário no qual a companhia possui recursos de curto prazo para alocar na medida em que mantém o Ativo Imobilizado arrendado gerando receita e usufrui de folga financeira.

Segundo Bodie, Kane e Marcus (2015), um problema importante na utilização de dados obtidos nas demonstrações financeiras de uma empresa é a comparabilidade. As empresas têm grande margem de manobra com relação às opções para calcular vários itens de receita e despesa. Logo, é necessário que se ajustem os lucros contábeis e índices financeiros de acordo com um padrão uniforme antes de tentar compreender os resultados financeiros das empresas.

## 2.2 Panorama geral: operação de Sale-leaseback (SLB)

Wells e Whitby (2011) apresentam a transação de SLB como sendo uma fonte interna de financiamento para as companhias, podendo esta ser um instrumento que torne viável liquidar a diferença entre o valor de mercado e quaisquer reivindicações mantidas contra o ativo. Isto é, é esperado que a operação de SLB resulte em um custo inferior ao arrecadar fundos em relação ao financiamento de uma dívida.

Goulart (2002) contempla o custo de oportunidade como fator essencial desconsiderado para fins de registros da contabilidade societária, exceto em seletos modelos no campo da contabilidade gerencial. Tal conceito, se apreendido de modo efetivo pelo profissional contábil, fornece respaldo na avaliação de decisões gerenciais.

Dado que a transação de SLB, segundo WellseWhitby(2011), visa a liberação de recursos monetários para aplicação em alternativas mais rentáveis para a companhia que não a detenção de uma aeronave no Imobilizado, é possível argumentar que tal ausência de reconhecimento do custo de oportunidade nas demonstrações contábeis limita o entendimento dos usuários da informação contábil.

Sirmans e Slade (2010) defendem que, dada a condição de mercado aberto, a transação de SLB deve ser vantajosa para ambos os participantes. Logo, para considerar os impactos no preço de uma transação de SLB, se deve primeiramente considerar o critério de decisão da transação para ambas as partes, o comprador e o vendedor.

Ainda é alertado por Biondi et al. (2011) o fato de a atual contabilização das operações de *leasing* ser afetada por lacunas, a própria estrutura da transação e outras ações por parte da gerência, com o intuito de contornar a verdadeira intenção da norma padronizadora. As lacunas supramencionadas se referem ao escopo, operações intragrupo e de entidades de objetivos específicos (*Special Purpose Entities*), a própria definição do termo *leasing* e contratos de execução para serviços.

Sirmans e Slade (2010) argumentam, inclusive, que a contribuição acadêmica para com essa linha de pesquisa tende a focar no problema dos ganhos do acionista em resposta ao anúncio de uma transação de SLB.

Barris (2002) elenca uma série de possíveis razões para uma dada firma optar pela transação de SLB, como arrecadar recursos, diversificar as fontes de financiamento, se tornar mais eficiente, melhorar a flexibilidade profissional e até mesmo descartar um ativo que resulte em baixos rendimentos à firma.

Adicionalmente, Wells e Whitby (2011) mencionam que empresas usuárias de transações de SLB tendem a ter um custo financeiro mais elevado do que firmas que utilizam financiamento; logo, isso implica em quando os custos de capital estão elevados, transações de SLB se apresentam como uma alternativa a financiamentos externos.

Biondi et al. (2011) argumentam que há ausência de simetria informacional no modo como a transação de *leasing* é contabilizada pelo locador e pelo locatário, uma vez que as partes envolvidas contabilizam a operação de maneiras diferentes, implicando na perda de comparabilidade e consistência. Isso é seguido pela expectativa do escopo, criando lacunas que podem ser usadas pela gerência para driblar a verdadeira essência de uma norma que busca padronizar o registro em si.

Sirmans e Slade (2010) também se preocupam em analisar se a transação de SLB é “apropriadamente” precificada, e apresentam evidências que comprovam a eficiência da estrutura de precificação, bem como o fato de que as transações de SLB ocorrem a preços significativamente altos se comparadas as que não de SLB – fala-se de um prêmio em torno de 13%, assumindo uma hipótese de mercado eficiente.

Assim, com base nos estudos referenciados, nota-se que há incentivos relacionados à tomada de decisão gerencial para o uso da transação SLB, uma vez que tal transação altera indicadores de natureza econômico-financeira. Por outro lado, o usuário da informação contábil pode ter sua percepção alterada ao não dominar

as nuances deste tipo de operação. Na próxima seção a discussão continua abordando o setor aéreo mais especificamente.

### 2.3 Operação de sale-leaseback no setor aéreo

Para Sousa (2011, p.1), “a aviação civil é um segmento de tecnologia e capital intensivo, cujo mercado global é regulado, sendo considerado por muitos países como um segmento estratégico da economia”.

Ben-David (2010) aponta que, embora a maioria das empresas participantes de transações de SLB busque liquidez, são classificadas em dois grupos, sendo o primeiro composto por empresas de crescimento veloz e que utilizam proventos da venda de ativos para financiar sua expansão; os ativos vendidos por essas empresas são específicos à empresa de venda. Já o segundo grupo é composto por empresas de baixo desempenho financeiro que buscam liquidez para pagarem credores existentes. Tais firmas geralmente vendem ativos gerais que são mais baratos de serem replantados no caso de uma falência, por exemplo.

É adotado o seguinte viés por parte de Sirmans e Slade (2010): para uma transação de SLB ocorrer em um mercado aberto, ambos os participantes envolvidos devem ser favorecidos. Para considerar os impactos de preço numa transação de SLB, primeiro é levado em consideração o critério de decisão para ambas as partes envolvidas – o comprador e o vendedor.

Neste sentido, para Sirmans e Slade (2010), se os benefícios ou fluxos de caixa associados com a venda forem maiores do que os benefícios ou fluxos de caixa de manter o ativo, então o vendedor/locatário é motivado a proceder com a transação de SLB.

O contexto do setor aéreo envolve, de acordo com Sousa (2011), movimento de cifras relevantes, capital financiado tanto por acionistas como por terceiros e requer, segundo Barbosa et al. (2011), especial atenção, dada a complexidade de sua estrutura patrimonial e impactos nos índices financeiros.

Em matéria publicada pela *Flight Airline*

*Business* (2018), a operação de SLB é apresentada como sendo atrativa para as companhias aéreas latino-americanas na medida em que oferece a flexibilidade de registro de ativos OBS e reduz exposição ao risco de valor residual. A supramencionada flexibilidade é benéfica dado o cenário de mudanças nas tendências macroeconômicas da região. Conforme tabela publicada (Anexo A), dentre as oito principais companhias aéreas existentes na região, metade irá financiar toda ou parte de sua frota via SLB em 2018 – Aeromexico, Azul, Gol, LATAM e Volaris. Isso corrobora o viés de diversos trabalhos referenciados, os quais defendem o uso de SLB como forma de prover liquidez às companhias – vide Barris (2002), Ben-David (2010), Sirmans e Slade (2010), Slovin, Sushka e Polonchek (1990), Wells e Whitby (2011).

## 2.4 Normativos sobre leasing vigentes no mundo

Tal como disposto no CPC 06 (R2) (NBC TG 06 (R3)), tradução da norma internacional IFRS 16, em seu item 98: “Se a entidade (vendedor) transferir o ativo a outra entidade (comprador) e efetuar o retroarrendamento desse ativo do comprador, ambos (vendedor e comprador) devem contabilizar o contrato de transferência e o arrendamento.”

Para o caso de *leaseback* ser operacional, no momento de sua venda, se constatado ganho ou perda de capital, ele deve ser registrado no período a que se refere. Já se o *leaseback* for financeiro, caso seja auferido ganho de capital na venda do ativo, não deve ter seu registro no ato da operação, apenas no caso de perda, cujo registro deve ser evidenciado no resultado.

O item 99 do mesmo pronunciamento ainda adiciona o seguinte: “A entidade deve aplicar os requisitos para determinar quando a obrigação de desempenho estará satisfeita com base no CPC 47, para determinar se a transferência do ativo deve ser contabilizada como venda desse ativo.” O CPC 47 trata da receita de contrato com cliente e dispõe, em seu item 22, sobre as condições que devem ser satisfeitas para que uma obrigação de desempenho seja

configurada: bem ou serviço (ou grupo destes) que seja distinto; ou série de bens ou serviços distintos que sejam praticamente os mesmos e tenham o mesmo padrão de transferência para o cliente.

Vasconcelos Neto et al. (2014) apresentam uma dualidade entre empresas arrendadoras e arrendatárias no sentido de que as primeiras parecem longínquas dos parâmetros apresentados no CPC 06 (R2), e as segundas demonstram aderência à norma em termos de mensuração e evidenciação. É apresentado como instrumento de medição do nível de conformidade às normas internacionais de contabilidade a média aritmética geral conjunta, em sua totalidade, de informações dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação.

De acordo com Albuquerque, Marcelino e Rodrigues (2017), a mudança mais marcante, sob o viés da IFRS 16/CPC 06(R2), é a eliminação, em sua totalidade, e para os locatários, da diferenciação entre *leasing* operacional e financeiro, introduzindo assim o que os autores denominam único modelo de contabilização, o qual reflete que as locações resultam na obtenção de um direito de usar o ativo por uma entidade no princípio da locação por contrapartida de um passivo resultante da obrigação – que seria um financiamento obtido – de pagar um conjunto de rendas paulatinamente. Contudo, é frisado que para os locadores é mantida de modo genérico a necessidade de se diferenciar o *leasing* entre operacional e financeiro.

Os autores afirmam que se corre o risco de confiar nos formuladores das normas internacionais e acabar acatando normas que muitas vezes estão altamente enviesadas pelas partes que emitem as *comment letters*, que são na verdade documentos que contêm informações valiosas sobre as opiniões das partes envolvidas, incluindo emissores, profissionais da contabilidade, auditores e analistas de valores mobiliários.

Săcărin (2017) apresenta que a existência da segregação entre *leasing* operacional e financeiro, atualmente determinada pelo IAS 17, não permite uma divulgação de modo

acurado dos seguintes elementos: ativos que são controlados e usados para performar atividades; e passivos associados a contratos de *lease* que, em termos econômicos, não podem ser evitados.

O autor evidencia ainda, de modo enfático, que o IFRS 16/CPC 06(R2) não impactará igualmente todos os nichos mercadológicos. Isto posto, espera-se impacto significativo em entidades comerciais e nos setores de transportes – aéreo e naval –, sendo esses últimos usuários de bens de alto valor, cuja aquisição é usualmente realizada por meio de *leasing* operacional.

Em última análise, Tănase, Calotă e Onciou (2018) mencionam que transações futuras, incluindo SLB, fusões e aquisições e *lease* versus compra podem ser influenciadas pelo IFRS 16/CPC 06(R2), assim como os seguintes indicadores financeiros importantes: ROE (*Return on equity*) ou retorno sobre o patrimônio líquido, ROCE (*Return on capital employed*) ou retorno sobre capital empregado, liquidez corrente, giro do ativo total, receita líquida e taxa de cobertura de juros.

Logo, é imprescindível notar que se espera o IFRS 16/CPC 06(R2) ocasione, de fato, mudanças em aspectos essenciais do *leasing*, como o fim da segregação da operação em operacional e financeiro, para o locatário. Inclusive, é mencionado pelo próprio normativo que a quantidade de transações de SLB sofrerá um decréscimo, tendo em vista a redução de incentivos para as companhias optarem por tal tipo de transação ao exigir o devido reconhecimento de ativos e passivos oriundos da operação, bem como ao restringir a quantidade de quaisquer ganhos oriundos da venda de um determinado ativo.

### 3. METODOLOGIA

O presente estudo é descritivo, pois segundo Sampieri, Collado e Lucio (2013, p. 102) tais estudos “são úteis para mostrar com precisão os ângulos ou dimensões de um fenômeno, acontecimento, comunidade, contexto ou situação.” Também é caracterizada

como sendo exploratório, pois tal classificação, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2013, p. 100), “é atribuída quando o objetivo é examinar uma temática pouco estudada, sobre a qual há dúvidas ou que não foi abordada antes.”

Saporito (2015) expõe que as comparações entre empresas analisadas devem ser restritas ao mesmo setor de atuação, pois alguns indicadores de análise podem ser considerados ruins para um determinado setor de atividade, mas adequados para outros.

A escolha da América Latina para aplicação do estudo se deve às particularidades da região, dentre as quais, sob o viés de Rodrigues, Casagrande e Santos (2018), se destaca a presença de 33 países – sendo alguns emergentes como o Brasil –, todos com uma Bolsa de Valores cuja presença implica no dinamismo de mercado quanto à viabilidade de ativos financeiros líquidos e, principalmente, abertura para diversificação de fontes de financiamento.

É premente frisar que o critério de seleção das companhias foi estabelecido após uma análise da evidenciação da operação de SLB nos demonstrativos contábeis das empresas analisadas, dado que nem todas divulgam de modo explícito a adoção de tal transação. Ao contrário do método de pesquisa adotado por Ben-David (2010), que expôs os motivos para uma empresa adentrar uma transação de SLB em diversos setores, ao presente estudo concerne analisar, de modo direcionado a únicos setor e região, o impacto da operação de SLB na estrutura patrimonial.

Logo, dentre a população da pesquisa – as oito principais companhias aéreas latino-americanas existentes –, foram consideradas *ex ante* apenas as de capital aberto – Aerovías de México S.A. (Aeromexico), Avianca Holdings S.A., Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A., Controladora Vuela Compañía de Aviación S.A (Volaris)., Compañía Panameña de Aviación S.A. (Copa Holdings), Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e Latam Airlines Group S.A. Foram excetuadas, *ex post*, a Aerolíneas Argentinas, por ser privada e não divulgar informações acerca da operação de SLB, bem como Aeromexico, Copa Holdings,

Latam, que não apresentam de modo detalhado os ganhos líquidos obtidos com a operação de SLB. Logo, a amostra definitiva engloba quatro dentre as oito companhias aéreas consideradas *ex ante*; isto é, metade.

De modo a salientar a questão chave em voga neste estudo, foram consultadas informações contábeis e financeiras de domínio público, obtidas nos endereços eletrônicos das companhias aéreas e dos relatórios Form-20 emitidos pela SEC – *Securities and Exchange Commission* (enviados à NYSE – *New York Stock Exchange*). Foram comparados os valores da operação de SLB, conforme divulgado nos relatórios anuais das companhias – em notas explicativas e demonstrações contábeis – com índices financeiros pertinentes, visando capturar o impacto geral que a operação de SLB reflete no resultado das companhias para os usuários da informação contábil, considerando que os ganhos líquidos de SLB são usualmente reconhecidos como Outras Receitas na DRE (Demonstração de Resultado do Exercício).

**Tabela 1 – Fontes de dados do estudo**

População	Fontes de dados
Aerolineas Argentinas	Companhia privada, não divulga informação de SLB (desconsiderada da amostra)
Aeromexico	
Avianca	
Azul	
Controladora Vuela (Volaris)	Form 20 SEC ( <a href="http://www.sec.gov.br">http://www.sec.gov.br</a> ) e sites de Relações com Investidores (RI) das respectivas companhias aéreas
Copa Airlines	
Gol	
LATAM Airlines Group	

Foi utilizado essencialmente como base o trabalho de Barbosa et al. (2011), atualizando a amostra com novas companhias – os autores estudaram duas companhias aéreas brasileiras –, bem como o horizonte temporal, que compreende 2012 a 2017 – os autores analisaram os exercícios financeiros de 2007 a 2009.

Procederam-se ajustes dos valores reportados com os constantes em notas explicativas, haja vista a aplicação por Barbosa et al. (2011) de um método de ajuste cuja aplicabilidade foi tida como relevante para o presente estudo, justamente por este possuir enfoque delimitado e direcionado a apenas uma transação específica: SLB. Além disso, pelo fato de os valores reportados nas demonstrações financeiras das companhias aéreas Avianca e Volaris estarem em Dólar Americano (USD), foram aplicadas as seguintes taxas de conversão de Dólar Americano para Real (BRL) na data de fechamento de cada exercício financeiro, obtidas no sítio eletrônico do Yahoo Finanças,

cronologicamente (2013 a 2017): 0,4193; 0,3769; 0,2532; 0,3075 e 0,3093.

Em relação ao índice de liquidez corrente, de acordo com Bodie, Kane e Marcus (2015), este mede a capacidade de uma empresa de pagar seus passivos em circulação liquidando seus ativos em circulação, ou seja, indica sua capacidade de evitar uma insolvência a curto prazo. Sua fórmula é dada por ativos circulantes dividido por passivos circulantes.

O índice composição do endividamento, segundo Saporito (2015, p.159), “mostra o percentual da dívida total que vence no curto prazo. Quanto menor for o resultado do cálculo, mais positiva é a situação da empresa, pois menor será a pressão de curto prazo sobre o caixa.” Sua fórmula é dada por passivo circulante dividido por passivo exigível.

O índice imobilização do patrimônio líquido, de acordo com Saporito (2015, p. 163), esse índice representa “O percentual dos recursos próprios aplicados em caráter permanente. Quanto menor, melhor para a

empresa, pois significa que esta tem recursos próprios também para capital de giro.” Sua fórmula é dada por ativo permanente dividido por patrimônio líquido. A nomenclatura ativo permanente não existe mais, mas foi mantida para representar os elementos de menor liquidez do ativo, a saber: investimentos, imobilizado e intangível.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

De acordo com a contribuição de Barbosa et al. (2011), foi proposto um método de ajuste dos ganhos líquidos obtidos com a operação de SLB, sendo este último deduzido do valor dos pagamentos mínimos futuros supracitados, justamente para que fosse viável observar o impacto ocasionado pela operação de SLB na estrutura patrimonial de cada companhia aérea no horizonte temporal analisado, haja vista o nível de concisão do *disclosure*, nas demonstrações contábeis e notas explicativas no que concerne à operação de SLB em si.

##### 4.1 Análise dos ganhos líquidos obtidos com a operação de SLB

No período previamente estipulado, 2012 a 2017, foram coletados dados referentes ao ganho líquido das companhias aéreas com a transação de SLB. Contudo, dentre as companhias da amostra pré-selecionada, nem todas divulgam abertamente detalhes acerca da operação em voga no presente estudo. Logo, foram excluídas, para fins de análise, as companhias Aeromexico, Copa e Latam, conforme mencionado anteriormente. Convém ainda relatar que as transações de SLB aqui analisadas resultaram em *leasing* operacional e não financeiro.

O ano de 2012 foi desconsiderado, inclusive, por ausência de informações relevantes no que tange a operação das companhias consideradas para fins de análise, conforme ilustrado na Tabela 2, em milhões de Reais (BRL) – as informações referentes aos ganhos líquidos das companhias Avianca e Volaris foram convertidos para Real (BRL), de Dólar Americano (USD) e Peso Mexicano (MXN), respectivamente, considerando para isso as taxas de câmbio de fechamento de cada um dos exercícios financeiros estudados, conforme supracitado.

**Tabela 2 – Ganho líquido com operação de SLB (em milhões de reais)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Avianca	1,7	0,3	0,7	1,3	0,9
Azul	0,0	74,0	534,4	51,9	0,1
Gol	0,1	81,2	32,2	233,5	0,0
Volaris	19,1	2,5	33,0	110,9	10,3

Como é possível observar por meio das informações dispostas na Tabela 2, mesmo fazendo parte da mesma região – a América Latina –, há uma notável diferença entre os ganhos líquidos das companhias com a transação de SLB. Isso é devido ao fato de cada uma adotar um método de financiamento específico para sua frota, a idade das aeronaves e se o preço de venda foi acima ou abaixo do valor justo. Para os casos analisados, ganhos (perdas) relacionados à operação de SLB são imediatamente reconhecidos como outras (despesas) receitas quando é evidente que a transação foi estabelecida a valor justo, tal como contemplado nas Notas Explicativas. Nesse sentido, parte-se da premissa de que as transações consideradas para este estudo foram, de fato, estabelecidas a valor justo.

**Tabela 3 - Obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional (em milhões de reais)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Avianca	2.157	2.891	3.878	3.217	3.239
Azul	-	11.306	978	8.126	8.272
Gol	4.094	4.795	7.749	6.247	5.305
Volaris	2.331	2.622	4.806	5.565	5.940

Partindo-se do pressuposto de que o ganho líquido com a transação de SLB é registrado como receita na DRE e o *leasing* operacional é disposto OBS em Notas Explicativas, foi adotado o método de ajuste tal qual por Barbosa et al. (2011), com a diferença de deduzir o valor do ganho líquido da operação de SLB das obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional – dispostas na Tabela 3, e incorporar tal resultado como um ajuste no Balanço Patrimonial das companhias, ao revés do procedimento contábil atual, que considera o *leasing* operacional OBS.

#### 4.2 Procedimento de ajuste e resultados da análise

A Tabela 4 dispõe os valores das obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional ajustados pela dedução do ganho líquido da operação de SLB. Foi alocado proporcionalmente o ganho líquido com SLB tendo com base nos curto e longo prazos. O resultado é evidenciado na Tabela 4. Nesse sentido, o próximo passo foi ajustar o Balanço Patrimonial das companhias, se valendo para isto, da técnica aplicada por Barbosa et al. (2011).

**Tabela 4 - Obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional - SLB (curto e longo prazos)**

		2013	2014	2015	2016	2017
	CP	548	733	1.001	813	785
<b>Avianca</b>	LP	1.608	2.158	2.876	2.403	2.453
	Total	2.156	2.891	3.877	3.216	3.238
	CP	-	2.404	61	1.308	2.020
<b>Azul</b>	LP	-	8.828	383	6.766	6.252
	Total	-	11.232	444	8.074	8.272
	CP	693	958	1.265	826	859
<b>Gol</b>	LP	3.401	3.756	6.452	5.187	4.446
	Total	4.094	4.714	7.717	6.013	5.305
	CP	364	410	763	724	831
<b>Volaris</b>	LP	1.948	2.209	4.010	4.730	5.099
	Total	2.312	2.619	4.773	5.454	5.930

As Tabelas de 5 a 8 apresentam os ajustes efetuados, por companhia aérea. O procedimento, de modo explícito, consistiu em somar o valor total das obrigações mínimas futuras de *leasing* operacional ajustados pelos ganhos líquidos com a operação de SLB, com o valor do Ativo Não Circulante anual da companhia aérea. Em seguida, foi realizada a alocação dos valores de curto e longo prazo ao Passivo Circulante e Não Circulante, respectivamente. Os grupos de contas do Ativo Circulante e Patrimônio Líquido não foram afetados por tal ajuste, haja vista que os lançamentos contábeis da operação de *leasing* operacional não afetam

tais grupos.

A Tabela 5 apresenta os ajustes efetuados para a companhia Avianca. Foi possível notar que o intervalo de variação percentual positiva quando do ajuste se localizou entre 14 e 18%, sendo a variação percentual do período de 2013 e 2014 constante a 18%, e a do último exercício financeiro, a menor, com 14% de variação percentual detectada, indicando que as obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional, deduzidos os ganhos líquidos com a operação de SLB, foram inferiores às dos exercícios financeiros anteriores.

**Tabela 5 - Balanço Patrimonial da Avianca com e sem ajustes de 2013 a 2017**

Avianca (M R\$)	2013		2014		2015		2016		2017	
	Sem	Com								
Ativo Circulante	3.028	3.028	3.518	3.518	4.095	4.095	3.339	3.339	4.210	4.210
Ativo Não Circulante	9.081	11.237	12.893	15.784	21.053	24.930	17.523	20.739	18.516	21.754
<b>Ativo Total</b>	<b>12.110</b>	<b>14.265</b>	<b>16.411</b>	<b>19.302</b>	<b>25.148</b>	<b>29.025</b>	<b>20.862</b>	<b>24.078</b>	<b>22.726</b>	<b>25.964</b>
Passivo Circulante	3.877	4.425	4.974	5.707	6.191	7.192	5.555	6.368	6.330	7.115
Passivo Não Circulante	5.392	7.000	8.204	10.362	13.531	16.407	10.642	13.045	11.959	14.412
Patrimônio Líquido	2.840	2.840	3.233	3.233	5.426	5.426	4.665	4.665	4.437	4.437
<b>Passivo Total</b>	<b>12.110</b>	<b>14.265</b>	<b>16.411</b>	<b>19.302</b>	<b>25.148</b>	<b>29.025</b>	<b>20.862</b>	<b>24.078</b>	<b>22.726</b>	<b>25.964</b>

**Tabela 6 - Balanço Patrimonial da Azul com e sem ajustes de 2013 a 2017**

Azul (M R\$)	2013		2014		2015		2016		2017	
	Sem	Com	sem	Com	Sem	Com	sem	Com	sem	Com
Ativo Circulante	1.095	1.095	1.811	1.811	1.855	1.855	1.911	1.911	3.305	3.305
Ativo Não Circulante	1.994	1.994	2.685	13.917	5.985	6.429	6.490	14.564	7.012	15.284
<b>Ativo Total</b>	<b>3.089</b>	<b>3.089</b>	<b>4.496</b>	<b>15.728</b>	<b>7.840</b>	<b>8.284</b>	<b>8.401</b>	<b>16.475</b>	<b>10.317</b>	<b>18.589</b>
Passivo Circulante	1.911	1.911	2.545	4.949	4.060	4.121	3.618	4.926	3.334	5.354
Passivo Não Circulante	1.264	1.264	2.247	11.075	4.172	4.555	3.781	10.547	4.149	10.401
Patrimônio Líquido	-86	-86	-296	-296	-392	-392	1.002	1.002	2.834	2.834
<b>Passivo Total</b>	<b>3.089</b>	<b>3.089</b>	<b>4.496</b>	<b>15.728</b>	<b>7.840</b>	<b>8.284</b>	<b>8.401</b>	<b>16.475</b>	<b>10.317</b>	<b>18.589</b>

A Tabela 6 apresenta os ajustes efetuados para a companhia Azul. Ao contrário da Avianca, não foi possível detectar uma tendência de crescimento constante ou delimitar um intervalo, mas sim, observar uma variação percentual de 250% no ano de 2014 quando do ajuste, o que implica em alteração significativa para um usuário contábil ao considerar os ajustes dispostos OBS. O ano de 2013 não apresentou variação devido ao fato de as informações referentes aos pagamentos mínimos futuros de *leasing* operacional e ganhos líquidos com a operação de SLB não terem sido encontrados nas informações financeiras disponíveis nas fontes consultadas.

**Tabela 7 - Balanço Patrimonial da Gol com e sem ajustes de 2013 a 2017**

Azul (M R\$)	2013		2014		2015		2016		2017	
	Sem	Com	sem	Com	sem	Com	sem	Com	sem	Com
Ativo	364	364	561	561	684	684	2.081	2.081	3.345	3.345
Circulante										
Ativo Não Circulante	2.150	6.244	1.229	5.943	2.159	9.876	6.324	12.337	6.660	11.965
<b>Ativo Total</b>	<b>2.514</b>	<b>6.608</b>	<b>1.790</b>	<b>6.504</b>	<b>2.843</b>	<b>10.560</b>	<b>8.405</b>	<b>14.418</b>	<b>10.005</b>	<b>15.310</b>
Passivo Circulante	85	778	59	1.017	136	1.401	4.849	5.675	5.750	6.609
Passivo Não Circulante	1.778	5.179	2.249	6.005	7.253	13.705	6.913	12.100	7.324	11.770
Patrimônio Líquido	651	651	-518	-518	-4546	-4546	-3.357	-3.357	-3.069	-3.069
<b>Passivo Total</b>	<b>2.514</b>	<b>6.608</b>	<b>1.790</b>	<b>6.504</b>	<b>2.843</b>	<b>10.560</b>	<b>8.405</b>	<b>14.418</b>	<b>10.005</b>	<b>15.310</b>

A Tabela 7 apresenta os ajustes efetuados para a companhia Gol. Os resultados observados se assemelham aos da Azul no sentido de que não há um padrão para a variação percentual do Ativo Total sem e com os ajustes. A maior variação foi detectada no ano de 2015: 271%.

**Tabela 8 - Balanço Patrimonial da Volaris com e sem ajustes de 2013 a 2017**

Volaris (M R\$)	2013		2014		2015		2016		2017	
	Sem	Com	sem	Com	sem	Com	sem	Com	sem	Com
Ativo Circulante	722	722	586	586	421	421	1.836	1.836	1.899	1.899
Ativo Não Circulante	791	3.103	987	3.606	466	5.239	1.627	7.081	1.905	7.835
<b>Ativo Total</b>	<b>1.513</b>	<b>3.825</b>	<b>1.573</b>	<b>4.192</b>	<b>887</b>	<b>5.660</b>	<b>3.463</b>	<b>8.917</b>	<b>3.804</b>	<b>9.734</b>
Passivo Circulante	699	1.063	757	1.167	413	1.176	1.254	1.978	1.573	2.404
Passivo Não Circulante	98	2.046	106	2.315	77	4.087	493	5.223	525	5.624
Patrimônio Líquido	716	716	710	710	397	397	1.716	1.716	1.706	1.706
<b>Passivo Total</b>	<b>1.513</b>	<b>3.825</b>	<b>1.573</b>	<b>4.192</b>	<b>887</b>	<b>5.660</b>	<b>3.463</b>	<b>8.917</b>	<b>3.804</b>	<b>9.734</b>

A Tabela 8 apresenta os ajustes efetuados para a companhia Volaris. Nesse caso, os resultados encontrados se assemelham mais com aqueles da Avianca, uma vez que é possível traçar um intervalo de variação percentual – entre 153 e 166% –, exceto a variação de 538% no ano de 2015, no qual o desempenho financeiro da companhia teve uma queda – Ativo Total sem ajuste sofreu variação negativa de 44% em relação ao exercício financeiro findo em 2014. Isso indica que o valor dos pagamentos mínimos

futuros de *leasing* operacional dispostos OBS, ajustados no presente estudo pelo ganho líquido com a operação de SLB, foi sobremaneira significativa para os usuários da informação contábil.

É possível notar que, em termos percentuais, as operações de *leasing* operacional ajustadas pelos ganhos líquidos de SLB apresentam maior grau de relevância para a companhia aérea Volaris no ano de 2015, dado que houve um aumento no ativo de 538%. Nesse

mesmo ano, a média do aumento no ativo das companhias aéreas analisadas foi de 208%.

Já em relação à variação percentual do passivo exigível das companhias, se destacou a Volaris no ano de 2015 com 974% de variação quando considerado o registro da exigibilidade *leasing* a pagar, o qual no presente estudo foi ajustada pela dedução dos ganhos líquidos de SLB. Nesse sentido, é possível notar que é sobremaneira relevante para a tomada de decisão de um usuário contábil a consideração dos dados dispostos OBS.

As Tabelas de 9 a 12 sumarizam alguns índices financeiros utilizados para mensurar o impacto que tal procedimento de ajuste provocaria no processo decisório de um usuário

da informação contábil, com base em três dentre os seis selecionados por Barbosa et al. (2011), buscando, dentre os apresentados pelos autores, se ater apenas àqueles que envolvem contas do Balanço Patrimonial, com o intuito de focar a importância dos ajustes OBS, e prover concisão na análise do impacto da operação de SLB.

A Tabela 9 permite observar uma clara tendência de redução da liquidez corrente pós ajustes para a companhia Avianca. A tendência supracitada corrobora o observado por Barbosa et al. (2011, p. 32), “a liquidez corrente, bem como qualquer outro indicador de liquidez, apresenta redução pela redução da contabilização das operações de *leasing* operacional.”

**Tabela 9 - Indicadores calculados para a Avianca com e sem ajustes**

Indicadores	Sem ajuste					Com ajuste				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Corrente	0,78	0,71	0,66	0,60	0,67	0,68	0,62	0,57	0,52	0,59
Composição do endividamento	0,42	0,38	0,31	0,34	0,33	0,39	0,36	0,30	0,33	0,33
Imobilização do Patrimônio Líquido	2,96	3,77	3,65	3,56	3,96	3,72	4,67	4,37	4,25	4,69

Isto posto, a tendência observada na liquidez corrente da Avianca, por exemplo, é de decréscimo no período de 2013 a 2016, seguido de um aumento em 2017, se comparado apenas aos resultados ajustados.

Para a composição do endividamento, Barbosa et al. (2011, p. 32) afirmam que “como as operações das empresas estudadas são de longo prazo, com pagamentos vencendo em prazo superior a cinco anos, a maior parte do ajuste no passivo ocorreu no longo prazo, reduzindo o índice para as empresas.”

Neste sentido, é possível notar, a partir dos dados que, para a Avianca, a suposição dos autores é sobremaneira válida, no sentido de que quanto menor o resultado desse índice, menos pressão será incidida sobre o Disponível da companhia.

Em última análise, considerando a imobilização do patrimônio líquido, Barbosa et al. (2011, p.32) esperavam o seguinte: “com o

lançamento do ajuste referente ao direito de uso do bem objeto da operação de *leasing* no Ativo Imobilizado, era esperado um aumento no índice, o que restou confirmado com a pesquisa.” Para a Avianca, tal observação foi detectada de modo significativo, sendo a maior variação percentual em 2013, com 26% de aumento do índice após o ajuste.

A Tabela 10 permite observar uma clara tendência de redução da liquidez corrente pós ajustes para a companhia Azul – com exceção de 2013, período que não apresentou variação devido ao fato de as informações referentes aos pagamentos mínimos futuros de *leasing* operacional e ganhos líquidos com a operação de SLB não terem sido encontrados nas informações financeiras disponíveis nas fontes consultadas. No caso da Azul, a liquidez corrente melhora em 2017, onde apresenta seu maior resultado, de 0,62.

**Tabela 10 - Indicadores calculados para a Azul com e sem ajustes**

Indicadores	Sem ajuste					Com ajuste				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Corrente	0,57	0,71	0,46	0,53	0,99	0,57	0,37	0,45	0,39	0,62
Composição do endividamento	0,60	0,53	0,49	0,49	0,72	0,60	0,31	0,48	0,32	0,34
Imobilização do Patrimônio Líquido	-11,01	-6,06	-11,42	4,37	1,84	-11,01	-44,01	-12,55	10,16	3,55

Para a composição do endividamento, é possível notar, a partir dos dados que, para a Azul, a suposição dos autores, conforme supramencionado, é válida, no sentido de que quanto menor o resultado desse índice, menos pressão será incidida sobre o Disponível da companhia.

Para a Azul, houveram exercícios nos quais o valor do índice de imobilização do patrimônio líquido foi negativo devido ao fato de a companhia apresentar patrimônio líquido negativo em certos exercícios financeiros, sendo estes, respectivamente, 2013 a 2015.

**Tabela 11 - Indicadores calculados para a Gol com e sem ajustes**

Indicadores	Sem ajuste					Com ajuste				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Corrente	4,28	9,51	5,03	0,43	0,58	0,47	0,55	0,49	0,37	0,51
Composição do endividamento	0,05	0,03	0,02	0,41	0,44	0,13	0,14	0,09	0,32	0,36
Imobilização do Patrimônio Líquido	3,03	-2,01	-0,26	-1,30	-1,69	9,32	-0,17	-1,96	-3,09	-3,42

A Tabela 11 sugere a mesma tendência observada para a Azul em relação ao índice de liquidez corrente, ou seja, redução do índice dados os ajustes efetuados. A Gol apresentou um cenário incomum, dado que em 2014, por exemplo, o Ativo Circulante equivalia quase 10 vezes o Passivo Circulante, sem considerar os ajustes realizados.

No que tange à composição do endividamento da Gol, especificamente para os anos de 2013 a 2015, não foi possível notar a supracitada redução no índice. Uma hipótese passível de ser estabelecida é a de que dado que as obrigações futuras mínimas de *leasing* operacional no período supramencionado correspondiam aos maiores valores e, em 2013, por exemplo, houve um ganho com operação de SLB praticamente insignificante – de 0,1 milhões de Reais –, é possível inferir que o ajuste tem poder de afetar a decisão de um usuário da informação contábil. O índice de imobilização do patrimônio líquido acompanha a tendência da Azul no sentido de que, devido ao fato de a companhia apresentar patrimônio líquido negativo em certos exercícios financeiros, sendo estes, respectivamente, 2014 a 2017, o índice foi negativo.

**Tabela 12 - Indicadores calculados para a Volaris com e sem ajustes**

Indicadores	Sem ajuste					Com ajuste				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Corrente	1,03	0,77	1,02	1,46	1,21	0,68	0,50	0,36	0,93	0,79
Composição do endividamento	0,88	0,88	0,84	0,72	1,16	0,34	0,32	0,22	0,27	0,30
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,36	0,51	0,86	0,24	0,45	3,59	0,12	12,89	3,42	3,92

A Tabela 12, por sua vez, indica que a Volaris repetiu a tendência da liquidez corrente de redução pós ajuste, apresentando oscilações variáveis, tanto positivas quanto negativas, porém, em nenhum momento ultrapassou 0,93. Foi possível observar claramente que, em nenhum momento, a liquidez corrente com ajuste superou a sem ajuste, corroborando a previsão de Barbosa et al. (2011), supramencionada. A Tabela também mostra um evidente decréscimo, ainda que variável, na composição do endividamento, tal como Azul e Gol. Para a imobilização do patrimônio líquido, com exceção de 2014, os demais períodos apresentaram aumentos significativos que influenciaram um usuário da informação contábil.

Em última análise, é possível associar os resultados obtidos ao fato principal de que a operação de SLB afeta o processo decisório de um usuário da informação contábil dado que o procedimento efetuado no estudo, deduzir dos pagamentos mínimos futuros de *leasing* operacional do ganho com a operação de SLB, resultou em interpretações já esperadas e alinhadas com o estudo prévio de Barbosa et al. (2011).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi avaliar que impacto a operação de SLB reflete na estrutura patrimonial de empresas aéreas latino-americanas. A partir dos dados obtidos após o cálculo dos três índices financeiros analisados, foi possível inferir que o ajuste realizado no presente estudo foi significativo para quaisquer

usuários da informação contábil, seja ele um investidor, um analista de mercado, um auditor independente, as companhias aéreas, o governo ou até mesmo um estudante. Assim, os ajustes realizados em função da transação SLB utilizando a informação contábil afetam os índices financeiros.

É possível vincular os resultados obtidos do viés de Barris (2002), que elencou uma série de possíveis razões para uma dada firma optar pela transação de SLB, como arrecadar recursos, diversificar as fontes de financiamento, se tornar mais eficiente, melhorar a flexibilidade profissional e até mesmo descartar um ativo que resulte em baixos rendimentos à firma

O presente estudo também embasa a argumentação da da matéria publicada na pela *Flight Airline Business* (2018), na qual a operação de SLB é apresentada como sendo atrativa para as companhias aéreas latino-americanas na medida em que oferece a flexibilidade de registro de ativos OBS e reduz a exposição ao risco de valor residual.

A supramencionada flexibilidade é benéfica, dado o cenário de mudanças nas tendências macroeconômicas da região. Conforme *Airline Business* (2018), dentre as oito companhias aéreas de capital aberto da região, metade irá financiar toda ou parte de sua frota via SLB em 2018 – Aeromexico, Azul, Gol, LATAM e Volaris. Isso, por sua vez, corrobora o viés de diversos trabalhos referenciados, os quais defendem o uso de SLB como forma de prover liquidez às companhias.

No caso estudos como os de Barris (2002), há motivações para o uso da transação SLB à medida que ela permite arrecadar recursos,

diversificar as fontes de financiamento, se tornar mais eficiente, melhorar a flexibilidade profissional e, até mesmo, descartar um ativo que resulte em baixos rendimentos à firma.

No caso de Ben-David (2010), que reforça que a maioria das empresas participantes de transações de SLB busque liquidez, notou-se na presente pesquisa o impacto que os indicadores de liquidez sofrem nas empresas aqui analisadas.

O presente estudo também corrobora Sirmans e Slade (2010), pois à medida que há impactos positivos nos indicadores econômico-financeiro, os benefícios e fluxos de caixa são maiores que os ônus, incentivando a transação de SLB, bem como o estudo de Wells e Whitby (2011), pois devido ao impacto nos indicadores de endividamento, há incentivo para se realizar transações de SLB.

Como sugestão para futuras pesquisas neste tema é possível vislumbrar: i) inclusão de companhias aéreas de outras regiões; ii) replicação da pesquisa após a adoção, por parte das companhias aéreas, do IFRS 16/CPC 06(R2) e confrontação das diferenças detectadas entre o disclosure antes e depois da adoção do normativo nas demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2019; iii) ampliação ou restrição do horizonte temporal para avaliar o efeito de uma possível crise ou evento relevante no mercado aéreo.

## REFERÊNCIAS

AIRLINE BUSINESS. **SLBs proving attractive to latin carriers.** *Airline Business*, v. 34, n. 1, p. 37, 2018.

ALBUQUERQUE, F. H. F.; MARCELINO, M. M.; RODRIGUES, B. M. N. et al. Contabilidade das operações de leasing: análise de possíveis ocorrências de lobbying no processo de emissão da IFRS 16. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, n. 4, p. 467-484, 2017.

BARBOSA, G. C.; BARROS, F. O.; NIYAMA, J. K.; SOUZA, L. M. Impacto da contabilização do leasing operacional no balanço patrimonial: o caso das Cias. aéreas brasileiras TAM e GOL. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 30, n. 1, p. 21-34, 2011.

BARRIS, R. D. Sale-Leasebacks Move to the Forefront: What Is Motivating Buyers and Sellers and What Are Their Preferred Methods? **Briefings in Real Estate Finance**, v. 2, n. 2, p. 103-112, 2002.

BEN-DAVID, I. Company performance and leased assets in sale-and-leaseback transactions. **The Journal of Equipment Lease Financing**, v. 23, n. 2, 2005.

BIONDI, Y. et al. A perspective on the joint IASB/FASB exposure draft on accounting for leases. **Accounting Horizons**, v. 25, n. 4, p. 861-871, 2011.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, J. A. Tradução: HONORATO, B. **Investimentos**, 10. Ed., Porto Alegre: AMGH, 2015.

BRASIL. **Lei n.º 7.132, de 26 de outubro de 1983.** Altera a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, que “dispõe sobre o tratamento tributário de arrendamento mercantil, e dá outras providências” e o Decreto-lei nº 1.811, de 27 de outubro de 1980. Disponível em < [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L7132.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L7132.htm)>. Acesso em 14/04/2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 06 (R2) – Operações de Arrendamento Mercantil.** 2016. Disponível em < <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=105>>. Acesso em 06/07/2019.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 47 – Receita de Contrato com o Cliente.** 2017. Disponível em <[http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=37](http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos%20Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=37)>. Acesso em 06/07/2019.

GOULART, C. M. A. Custo de oportunidade: oculto na contabilidade, nebuloso na mente dos contadores. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 13, n. 30, p. 19-31, 2002.

GOMES, S. B. V.; FONSECA, P. V. R.; QUEIROZ, V. S. O financiamento a arrendadores de aeronaves – modelo de negócio e introdução à análise de risco do leasing aeronáutico. **BNDES Setorial**, v. 37, p. 129-172.

IATA. International Air Transportation Association. **Latin America Aviation Priorities.** 2010. Disponível em < <http://www.iata.org/pressroom/pr/Pages/2010-11-18-01.aspx>>. Acesso em 20/03/2018.

IASB. International Accounting Standards Board. **IFRS 16 – Leases.** 2016. Disponível em <<http://www.>

[ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf](https://ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf)>. Acesso em 20/03/2018.

MILLER M. H.; UPTON J.W. Leasing, buying and the cost of capital services. **The Journal of Finance**, v. 31, n. 3, p. 761-786, 1976.

VASCONCELOS NETO, J. F.; SILVA, R. F. M.; SILVA, A. C. B.; CAMPELO, K. S. Reconhecimento, mensuração e evidenciação do arrendamento mercantil financeiro nas demonstrações contábeis do arrendador: um estudo sobre o nível de conformidade em empresas listadas na Bovespa. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 13, n. 3, p. 1061-1088, 2014.

RODRIGUES, S. et al. Interdependência das Decisões Empresariais de Investimento e Endividamento na América Latina. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 37, n. 1, p. 1-20, 2018.

SĂCĂRIN, M. IFRS 16 “Leases” – consequences on the financial statements and financial indicators. **Audit Financiar**, v. 15, n. 145, p. 114-122, 2017.

SAMPIERI, R.H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, M. P. B. **Metodologia de pesquisa**. 5. Ed., Porto Alegre, Penso, 2013.

SAPORITO, A. **Análise e estrutura das demonstrações contábeis**. 1. Ed, Curitiba, Intersaberes, 2015.

SEC. Security and Exchange Commission. **Form 20-F**, 2018. Disponível em <<https://www.sec.gov>> Acesso em 05/05/2018.

SIRMANS, C. F.; SLADE, B. A. Sale-leaseback transactions: price premiums and market efficiency. **The Journal of Real Estate Research**, v. 32, n. 2, p. 221, 2010.

SLOVIN, B. M.; SUSHKA E. M.; POLONCHEK, A. J. Corporate sale-and-leasebacks and shareholder wealth. **The Journal of Finance**, v. 45, n. 1, p. 289-299, 1990.

SOUSA, M. P. **Estrutura de capital no setor aéreo: uma análise sobre empresas listadas na bolsa de Nova York (NYSE)**. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

TĂNASE, A. E.; CALOTĂ, O. T.; ONCIU, R. F. The impact of IFRS 16 on the companies’ key performance indicators: limits, advantages and drawbacks. **Academic Journal of Economic Studies**, v. 4, n. 1, p. 54-59, 2018.

WELLS, K.; WHITBY, R. Evidence of motives and market reactions to sale and leasebacks. **Journal of Applied Finance**, v. 2, 2011.