

## **Análise da demonstração do fluxo de caixa e seus indicadores em companhias representativas no espaço aéreo brasileiro**

**Regina Santos Almeida<sup>1</sup>**

**Mestre em Ciências Contábeis e Atuárias pela Pontifícia Universidade Católica de**

**São Paulo, PUC/SP**

[regina-almeida10@hotmail.com](mailto:regina-almeida10@hotmail.com)

**José Carlos Marion**

**Doutor em Contabilidade no Mestrado de Ciências Contábeis e Financeiras da**

**PUC/SP**

[jcmarion@usp.br](mailto:jcmarion@usp.br)

### **RESUMO**

Com a Internacionalização da Contabilidade, uma nova legislação societária surge, introduzindo várias mudanças como por exemplo a publicação da lei nº 11.638/2007 que substitui a demonstração das origens e aplicações de recursos pela demonstração de fluxos de caixa (DFC). A princípio, a pesquisa apresenta o conceito e os objetivos das demonstrações contábeis com ênfase maior na demonstração de fluxo de caixa – objeto da pesquisa – e seus componentes da atividade operacional, de investimento e financiamento. Aborda os métodos de elaboração da demonstração do fluxo de caixa e demonstra a viabilidade da análise financeira com base na DFC. Foram calculados e interpretados os quocientes extraídos dos relatórios publicados pelas companhias Azul Linhas Aéreas, Avianca Brasil, Gol Linhas Aéreas e TAM Linhas Aéreas, disponíveis no site da Anac, para dois anos consecutivos; 2013 e 2014. Os índices são classificados em quatro categorias: 1ª quocientes de cobertura de caixa; 2ª quocientes de qualidade do resultado; 3ª quocientes de dispêndios de capital e 4ª retornos do fluxo de caixa, cuja finalidade varia a avaliação da liquidez do empreendimento até a determinação das taxas de retorno de caixa. Consequentemente a pesquisa consegue evidenciar, pelo conjunto das informações abordadas neste estudo, a importância de conhecer e interpretar a Demonstração de Fluxo de Caixa, juntamente com as demais demonstrações financeiras, agregando conhecimentos, que permitam uma visão dos recursos monetários provenientes das atividades da empresa.

**Palavras-chave:** Demonstrações Contábeis; Demonstração do Fluxo de Caixa; Método indireto; Indicadores da DFC.

**Data do recebimento do artigo: 20/10/2016**

**Data do aceite de publicação: 23/12/2016**

---

<sup>1</sup> Autor para correspondência: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Rua Monte Alegre, 984 - Perdizes, São Paulo - SP, 05014-901.

## 1 INTRODUÇÃO

Para que possam reduzir os riscos de uma má administração, as companhias aéreas possuem necessidade constante de obter informações da Contabilidade para superar os desafios de forma clara e confiável.

Ao longo dos anos, profundas alterações foram realizadas na lei nº 6.404/1976, uma das alterações na legislação societária foi a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (Doar), pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Esta pesquisa tem a finalidade de analisar a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), ainda pouco conhecida no Brasil, explicando a sua importância, além de calcular e interpretar alguns dos seus indicadores extraídos da DFC, para mostrar o quanto é possível obter informações para subsídio na avaliação do desempenho.

Nesse contexto, o problema desta pesquisa pode ser formulado pela seguinte questão: de que maneira se pode analisar financeiramente a entrada e saída de caixa de uma empresa através da demonstração de fluxo de caixa?

O estudo têm por objetivos específicos:

- Descrever minuciosamente a demonstração de fluxo de caixa;
- Expor os tipos de DFC que podem ser publicadas;
- Mostrar e interpretar alguns indicadores financeiros da DFC.

De acordo com Theóphilo e Martins (2009, p. 37), “o objetivo da metodologia é o aperfeiçoamento dos procedimentos e critérios utilizados na pesquisa”.

Este trabalho compreende uma pesquisa bibliográfica e documental, utilizando o método descritivo, levantando dados acerca da importância da análise de Demonstração de Fluxo de Caixa e seus indicadores, os quais são essenciais para a pesquisa.

O tema desta pesquisa se justifica devido à eficácia com que a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) propicia ao gerente financeiro a elaboração de um melhor planejamento financeiro.

O presente estudo restringe-se ao aspecto teórico, evidenciando a Demonstração de Fluxo de Caixa, com as atividades operacionais, atividades de investimento e de financiamento e está limitado aos resultados obtidos com os cálculos dos indicadores da DFC.

## **2 Demonstração do Fluxo de Caixa**

Segundo Marion (2003, p. 380), a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) indica a origem de todo o dinheiro que entrou no caixa, em como a aplicação de todo o dinheiro que saiu do caixa em determinado período e, ainda, o Resultado do Fluxo Financeiro.

De acordo com o pronunciamento técnico (CPC nº 3, p. 3):

Demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que habilitam os usuários a avaliar as mudanças nos ativos líquidos de uma entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para alterar os valores e prazos dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades.

Algumas normas são importantes seguirmos para prepararmos a Demonstração de Fluxos de Caixa, os princípios contábeis geralmente aceitos dos Estados Unidos (GAAP – Generally Accepted Accounting Principles) e os padrões internacionais de relatórios financeiros (IFRS – International Financial Reporting Standards) exigem a organização da Demonstração em três seções que divulgam os fluxos de caixa resultantes das atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento.

### **Atividades operacionais**

De acordo com Marion (2013, p. 85), o montante dos fluxos de caixa decorrentes das atividades operacionais é um indicador-chave da extensão na qual as operações da empresa têm gerado suficientes fluxos de caixa para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional, pagar dividendos e juros sobre o capital próprio e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento.

### **Atividades de investimento**

De acordo com Brewer, Garrison e Noreen (2013, p. 85), as atividades de investimento geram entradas e saídas de caixa relativas à aquisição ou ao descarte de ativos não circulantes como propriedades, instalações e equipamentos, investimentos de longo prazo e empréstimos a outras entidade.

### **Atividades de financiamento**

De acordo com Brewer , Garrison e Noreen, (2013, p. 85), as atividades de financiamento geram entradas e saídas de caixa relativas à contratação de empréstimos e ao pagamento do principal aos credores e à conclusão das transações com os proprietários da empresa, como vender ou recomprar ações ordinárias e pagar dividendos.

Alguns exemplos mais comuns de entradas e saídas de caixa que resultam dessas três atividades são resumidas no quadro abaixo:

**Quadro 1:** Entradas e saídas de fluxo resultantes de atividades operacionais, de investimento e de financiamento

	Entradas de caixa	Saída de Caixa
<b>Atividades Operacionais</b>		
Receber de Clientes	✓	✓
Pagar fornecedores por compras de estoques		✓
Pagar contas a seguradoras, provedores de serviços de utilidade pública etc.		✓
Pagar remunerações e salários aos colaboradores		✓
Pagar impostos a agências governamentais		✓
Pagar juros aos credores		✓
<b>Atividades de Investimento</b>		
Comprar propriedades, instalações e equipamentos		✓
Vender propriedades, instalações e equipamentos	✓	
Comprar ações e títulos de dívida como um investimento de longo prazo		✓
Vender ações e títulos de dívida para investimento de longo prazo	✓	
Emprestar dinheiro a outra entidade		✓

Receber o principal sobre um empréstimo a outra entidade	✓	
<b>Atividades de Financiamento</b>		
Tomar dinheiro emprestado de um credor	✓	
Pagar o valor principal de uma dívida		✓
Receber caixa da venda de ações ordinárias	✓	
Pagar caixa para recomprar suas próprias ações ordinárias		✓
Pagar um dividendo aos acionistas		✓

Fonte: Garrison, Noreen e Brewer (2013, p. 637).

### 3 Métodos de elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa

Dois são os métodos de elaboração da DFC: método direto e indireto. A pesquisa será elaborada pelo método indireto, pois as companhias são motivadas a adotarem o método indireto.

#### **Método direto:**

De acordo com Marion, (2013, p. 94), o método direto é aquele pelo qual são divulgadas as principais classes dos recebimentos de caixas brutos e dos pagamentos de caixas brutos.

#### **Método indireto:**

De acordo com Ferrari (2009, p. 211) “A evidenciação dos fluxos das atividades operacionais pelo método indireto tem como ponto de partida o resultado líquido do exercício (lucro ou prejuízo líquido)”.

Para Marion (2013, p. 96), o método indireto é aquele pelo qual o lucro líquido ou prejuízo é ajustado de modo a refletir os efeitos de:

- transações de natureza que não afetem o caixa ou equivalente de caixa;

- quaisquer itens diferidos ou outras apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos operacionais passados ou futuros;
- itens de receita ou despesa associados com fluxos de caixa das atividades de investimento ou de financiamento.

Segundo Brewer, Noreen e Garrison, (2013, p. 638), o método indireto ajusta a receita líquida ao caixa líquido gerado pelas atividades operacionais, usando um processo de três passos.

**Passo I** – o primeiro passo é somar encargos de depreciação à receita líquida.

Encargos de depreciação são os créditos na conta de depreciação acumuladas durante o período – a soma total dos itens que aumentaram a depreciação acumulada.

Equação fundamental para contas de contra-ativos, passivos e patrimônio dos acionistas:

$\text{Saldo Inicial} - \text{Débitos} + \text{Créditos} = \text{Saldo Final}$
--

**Passo II** – O segundo passo é analisar as variações líquidas nas contas não monetárias do balanços patrimoniais que causem um impacto sobre a receita líquida.

**Passo III** – O terceiro passo para calcular o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais é ajustar os ganhos/perdas incluídos na demonstração de resultados.

### 3.1 Campo de pesquisa

Esta pesquisa se limitou às empresas aéreas brasileiras que exploram os serviços de transporte aéreo público regular e não regular, de grande representatividade no mercado brasileiro, a Azul Linhas Aéreas Brasileiras, Avianca Brasil, Gol Linhas Aéreas e TAM Linhas Aéreas.

### 3.2 Métodos, técnicas e procedimento de coleta de dados

Os dados foram coletados por meio de relatórios financeiros, envolvendo as demonstrações contábeis e notas explicativas publicadas pelas empresas, consideradas ferramentas essenciais nesta pesquisa.

Os referidos dados foram coletados de demonstrativos contábeis nos exercícios de 2013 e 2014 dos quais foram disponibilizados no *site* da Anac e das empresas.

O procedimento técnico ocorreu a partir de coletas de dados em informações bibliográficas restrita a livros, artigos e internet, e desenvolvida a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros e artigos científicos.

### 3.3 Elaboração do instrumento de coleta de dados

Para a coleta de dados, foram elaborados tabelas do ano de 2013 e 2014, onde foram extraídos dados das demonstrações contábeis de cada companhia aérea.

**Tabela 1:** Dados retirados das demonstrações financeiras 2013

Cia.	FCO ANTES DE JUROS E IMP. PAGOS	JUROS PAGOS	FCO	PASSIVO CIRCULANTE	EXIGÍVEL (Circulante + Não Circulante)	FCI
<b>Azul</b>	677.543,0	- 94.894	582.649	1.910.757	3.175.027	- 326.891
<b>Avianca</b>	- 5.900,0	116.256	110.356	627.830	822.310	- 162.076
<b>Gol</b>	535.388,0	- 217.320	318.068	3.360.140	8.455.108	292.290
<b>TAM</b>	- 1.116.533,0	- 205.271	- 1.321.804	6.735.167	12.865.561	- 1.321.804

**Tabela 2:** Dados retirados das demonstrações financeiras 2013

Cia.	FCF	ATIVOS TOTAIS	PL	EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO	CAIXA DAS VENDAS	CONTAS RECEBER	A
<b>Azul</b>	319.653	3.089.250	- 85.777	1.264.270	3.352.220	429.288	
<b>Avianca</b>	49.782	822.957	647	194.480	1.599.372	197.628	
<b>Gol</b>	- 325.430	8.769.020	313.912	5.094.968	7.785.839	291.826	
<b>TAM</b>	2.461.503	13.661.894	796.333	6.130.394	12.416.730	2.449.909	

**Tabela 3:** Dados retirados das demonstrações financeiras 2013

<b>Cia.</b>	<b>VENDAS (Receita Líquida)</b>	<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>RESULTADO ANTES DOS IMPOSTOS (CS E IR)</b>
<b>Azul</b>	3.781.508	351.005	207.705
<b>Avianca</b>	1.797.000	50.798	-91.585
<b>Gol</b>	8.077.665	6.505	- 728.041
<b>TAM</b>	14.866.639	- 741.464	-2.086.022

**Tabela 4:** Dados da demonstração dos fluxos de caixa de 2014

<b>Cia</b>	<b>FCO ANTES DE JUROS E IMP. PAGOS</b>	<b>JUROS PAGOS</b>	<b>FCO</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>EXIGÍVEL (Circulante + Não Circulante)</b>	<b>FCI</b>
<b>Azul</b>	510.639,0	-162.070	348.569	2.543.868	4.790.676	-706.610
<b>Avianca</b>	- 74.678,0	187.217	112.539	829.778	1.012.042	-104.529
<b>Gol</b>	338.732,0	-258.183	80.549	3.917.562	8.219.103	290.975
<b>TAM</b>	644.526,0	-131.577	512.949	4.964.864	9.215.979	512.949

**Tabela 5:** Dados da demonstração dos fluxos de caixa de 2014

<b>Cia</b>	<b>FCF</b>	<b>ATIVOS TOTAIS</b>	<b>PL</b>	<b>EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>	<b>CAIXA DAS VENDAS</b>	<b>CONTAS A RECEBER</b>
<b>Azul</b>	- 89.669	4.494.637	-296.039	2.246.808	4.048.435	654.179
<b>Avianca</b>	8.889	1.027.403	15.361	182.264	1.942.174	242.750
<b>Gol</b>	333.248	8.182.901	- 36.202	4.301.541	8.750.859	270.815
<b>TAM</b>	-1.018.360	10.044.169	828.190	4.251.115	12.281.889	2.117.006



Análise da demonstração do fluxo de caixa e seus indicadores em companhias representativas no espaço aéreo brasileiro

**Tabela 6:** Dados da demonstração dos fluxos de caixa de 2014

Cia	VENDAS (Receita Líquida)	RESULTADO OPERACIONAL	RESULTADO ANTES DOS IMPOSTOS (CS E IR)
Azul	4.702.614	350.499	80.570
Avianca	2.184.924	50.045	-36.511
Gol	9.021.674	173.697	- 1.001.530
TAM	14.398.895	- 317.927	-962.671

Indicadores que foram possíveis efetuar os cálculos:

**Quadro 2:** Indicadores da DFC das Companhias aéreas

Categoria	Índice	Objetivo	AZUL		AVIANCA		GOL		TAM	
			2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
1ª	Cobertura de Caixa	Possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento	-467%	-100%	-3%	-100%	-137%	103%	350%	-112%
2ª	Qualidade do resultado	Indicadores de qualidade do Resultado	89%	86%	89%	89%	96%	97%	84%	85%
			166%	99%	217%	225%	4890%	46%	178%	-161%
3ª	Dispêndios de Capital	Dispêndios de Capital (Gastos incorridos mas registrados como itens do ativo permanente, os quais contribuirão na formação de resultados em período futuro)	-365%	-221%	-326%	-1176%	-90%	87%	-54%	-50%
			14,36%	3,61%	-0,45%	18,22%	3%	3%	5%	1%
4ª	Retornos do fluxo de Caixa	Ind. de Potencial de Retorno s/ os investimentos	49%	18%	57%	57%	6%	2%	-19%	10%
			-679%	-118%	17057%	733%	101%	222%	166%	62%

### **3.4 População e amostra**

De acordo com Malhotra (1996), a população corresponde ao agregado de todos os elementos que compartilham um conjunto comum de características de interesse para o problema sob investigação.

A amostragem dessa pesquisa partiu de todas as empresas de transporte aéreo regular com participação de mercado relevante brasileiro que estão obrigadas a apresentar à Anac as suas demonstrações contábeis. O período escolhido foi 2014 e 2013.

## **4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA**

A análise das DFC por meio de seus indicadores representa um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa, proporcionando à empresa estratégias de modificações em procedimentos adotados pela empresa e, ainda, tomar decisões condizentes com as demandas mercadológicas (MARION, 2013, p. 103)

Em virtude disso, Braga e Marques (2001) sugerem indicadores de medidas de desempenho obtidas da DFC, divididos em quatro categorias:

- Quociente de cobertura de caixa;
- Quocientes de qualidade do resultado;
- Quociente de dispêndios de capital e
- Retornos do fluxo de caixa.

### **4.1 Quociente de cobertura de caixa**

No que concerne o primeiro requisito de análise das DFC, dentre dos quatro, o quociente de cobertura objetiva realizar a avaliação da liquidez do empreendimento. Tal indicador apresenta-se subdividida em três fórmulas, só foi possível nesta pesquisa calcular uma fórmula.

#### **4.1.1 Cobertura de juros com caixa**

É uma relação que informa o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo destes os pagamentos de juros e encargos de

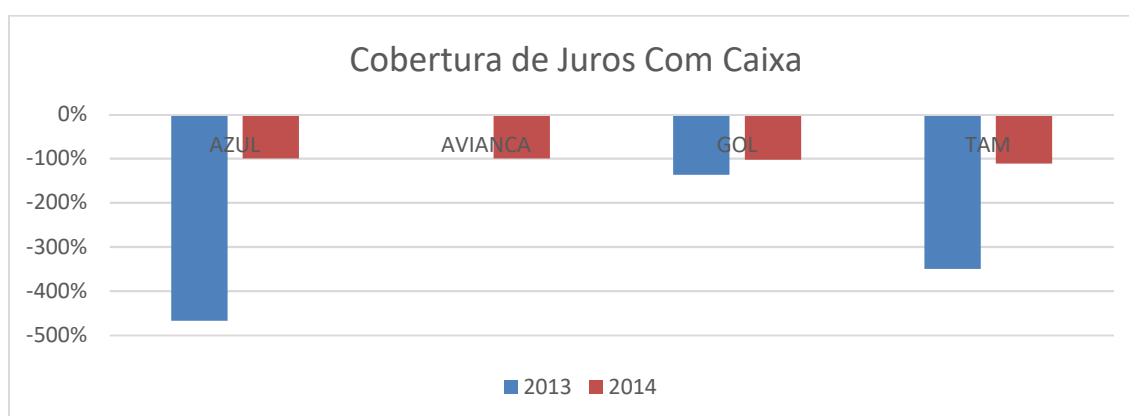
dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro (BRAGA; MARQUES, 2001, p. 11).

Quadro 3: Medidas de desempenho da DFC

Cobertura de juros com caixa = FCO antes de juros e impostos/juros	Categoria 1
Cobertura de dívidas com caixa = (FCO – dividendo total)/juros	
Cobertura de dividendos com caixa = FCO/dividendos totais	
Qualidade das vendas = caixa das vendas/vendas	Categoria 2
Qualidade do resultado = FCO/resultado operacional	
Aquisições de capital = (FCO – dividendo total)/caixa pago por investimento de capital	Categoria 3
Investimento/financiamento = fluxo de caixa líquido para investimentos/fluxo de caixa líquido de financiamentos	
Fluxo de caixa por ação = (FCO – dividendos preferenciais) / quantidade de ações ordinárias	Categoria 4
Retorno do caixa sobre os ativos = FCO antes de juros e impostos/ativos totais	
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido = FCO/ (patrimônio líquido + exigível a longo prazo)	
Retorno sobre o patrimônio líquido = FCO/patrimônio líquido	

Por exemplo, o valor de 1,3 significa que, para cada R\$ 1,00 pago em juros, à atividade operacional ajustada, houve um excedente de R\$ 0,30 no exercício, gerando R\$ 1,30 de caixa livre. Ou seja, os pagamentos com juros serão cobertos a cada 0,77 período. Em suma esse indicador mostra que quando comparada ao padrão do setor, a medida indica a capacidade relativa do negócio em atender seus compromissos financeiros.

Gráfico 1: Cobertura de juros com caixa



Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

Observa-se que para cada pagamento de juros não se gera caixa na atividade operacional em nenhuma das companhias aéreas.

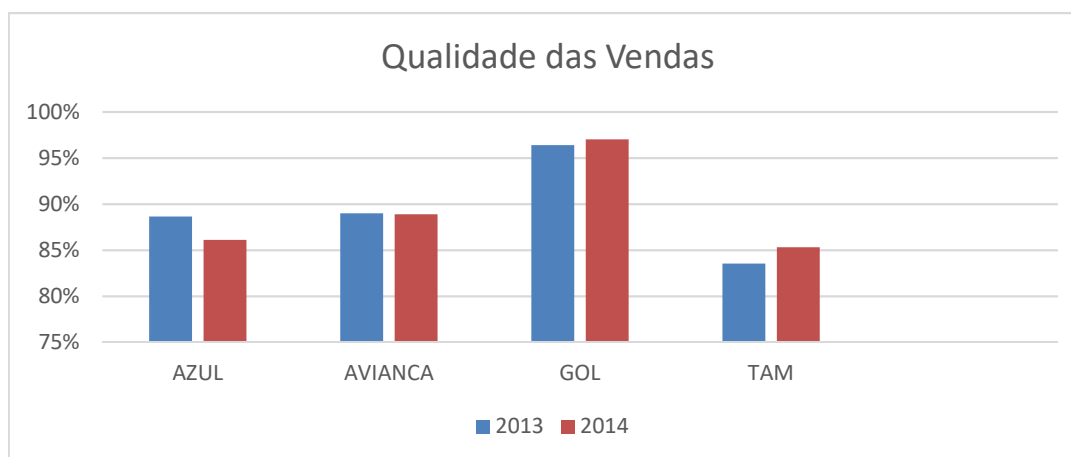
## 4.2 Quocientes de qualidade do resultado

O quociente de qualidade do resultado, a segunda categoria (Quadro 3), é uma modalidade que consiste na qualidade das vendas, por meio da mensuração da proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro (no exercício vigente) pelos recebimentos e cobranças de clientes. (MARION, 2013, p. 102). Uma abordagem simplória para avaliação da qualidade do resultado consiste num índice que compara fluxos de FCO ao resultado operacional, ou seja, o lucro ou prejuízo operacional líquido.

### 4.2.1 Quocientes qualidade das vendas

Serve para medir a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício pelos recebimentos e cobranças de clientes.

**Gráfico 2:** Qualidade das vendas



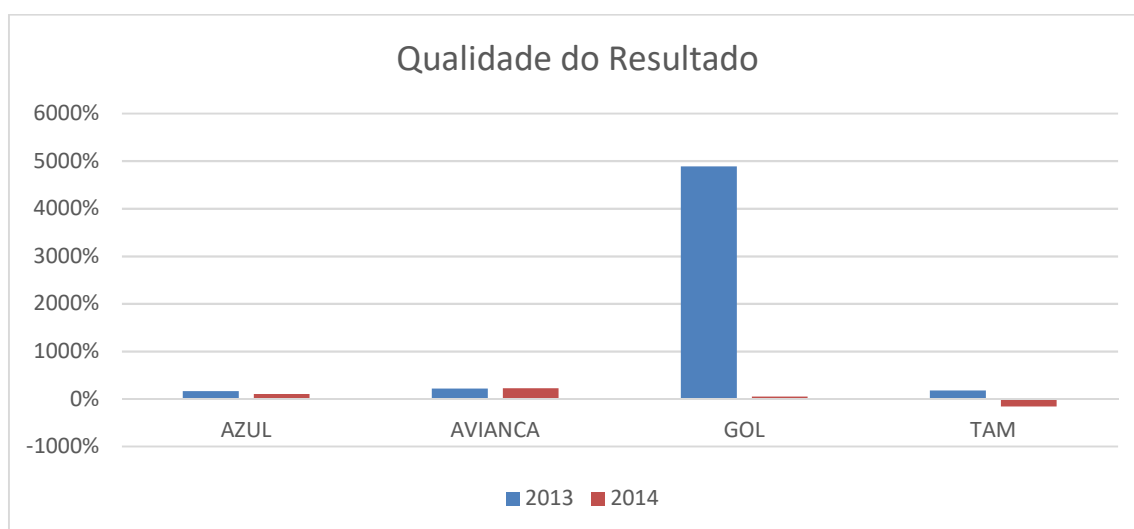
Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

As quatro companhias apresentam em média 89% das vendas em caixa. Para o cálculo desse indicador, considerou-se a diferença entre a receita líquida e o contas a receber dividido pela a receita líquida.

#### 4.2.2 Quociente qualidade do resultado

Esse indicador faz uma comparação entre o fluxo de caixa operacional ao resultado operacional, visto que ao resultado operacional são computados as receitas, custos e despesas que não afetam o caixa do período, acarretando numa variação anormal entre o lucro e a geração de caixa. É por esse motivo que muitas empresas encerram suas atividades, pois apresentam lucros no exercício, mas se veem com problema de caixa e não conseguem honrar suas dívidas.

**Gráfico 3:** Qualidade do resultado



Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

Na companhia aérea Azul, em 2013, 166% e, 2014, 99% das vendas foram convertidas em caixa, com um decréscimo de um ano para o outro, com 2013 com um fluxo de caixa maior do que em 2014.

A companhia Avianca teve um aumento de 8% de 2013 para 2014, por conta de estratégias da empresa, aumentando assim seu fluxo operacional.

A Gol Linhas Aéreas teve uma grande variação de um ano para o outro, em 2013, 4.890%, para 46% em 2014, pois em 2013 teve um grande fluxo operacional de 385% em relação à 2014, por conta do início das operações do Programa Smiles em janeiro de 2013, passando então a ter dois segmentos operacionais reportáveis.

Na companhia aérea TAM, aconteceu um contraste. Em 2013 um índice positivo de 178% e em 2014 um índice negativo -161%, acredita-se que pode ter sido principalmente em decorrência de ganhos e perdas cambiais na conversão das operações de fluxo de caixa.

### **4.3 Quocientes de dispêndios de capital**

A terceira categoria (Quadro 03) abrange as medidas de dispêndios de capital, aqueles gastos incorridos, mas registrados como itens do ativo permanente, os quais contribuirão (não no exercício vigente) na formação de resultados em período futuro (MARION, 2013, p. 102)

#### **4.3.1 Investimento x Financiamento**

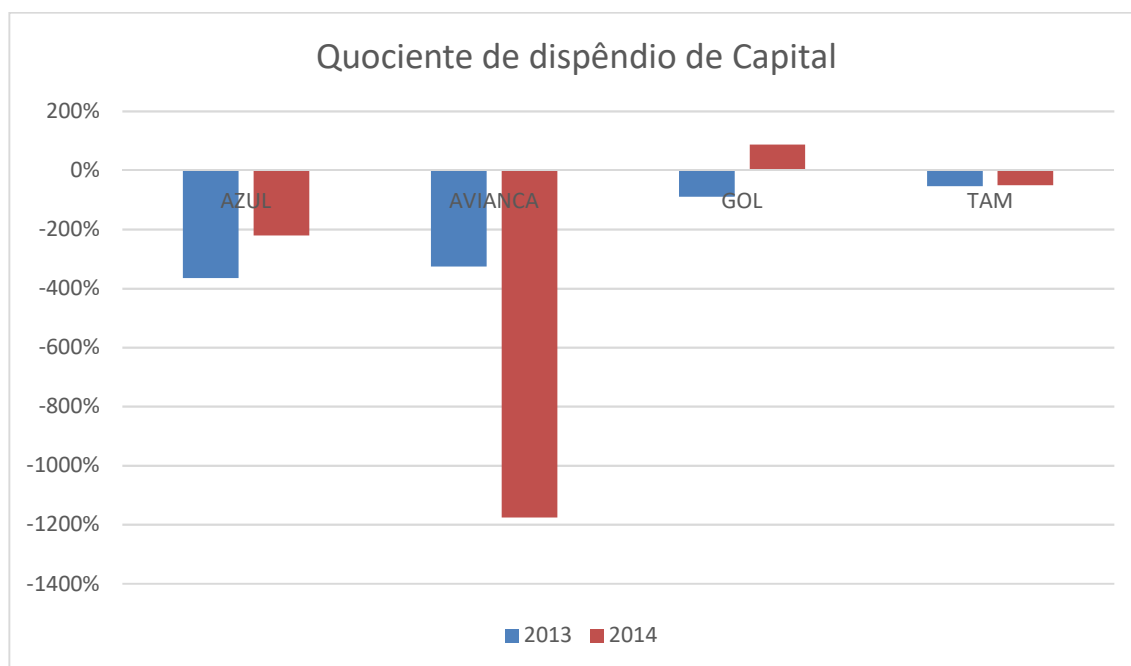
A análise da correlação entre os fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento pode revelar como os investimentos têm sido financiados. Fazendo um paralelo entre investimento e financiamento, **percebe-se** os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com aqueles gerados de financiamento. Por outro lado, os fluxos de caixa das atividades de investimento podem ser também comparados aos fluxos de caixa das atividades operacionais (BRAGA; MARQUES, 2001).

Na prática, essas atividades tendem a oscilar de modo que variações acentuadas sejam verificadas periodicamente. Como alternativa, o emprego de valores médios obtidos a partir de uma série de anos seria adequado.

Esse indicador nos mostra como os investimentos estão sendo financiados. Compara os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com aqueles gerados por financiamento.

A Gol evidenciou em 2014 um índice de fluxos de caixa de investimento sobre financiamentos de 87%, o que quer dizer que os fluxos de caixa usados para investimentos foram de 0,87 superiores aqueles obtidos nas atividades de financiamento (denominador), ao invés de entradas.

**Gráfico 4:** Investimento/financiamento



Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

#### 4.4 Retornos do fluxo de caixa

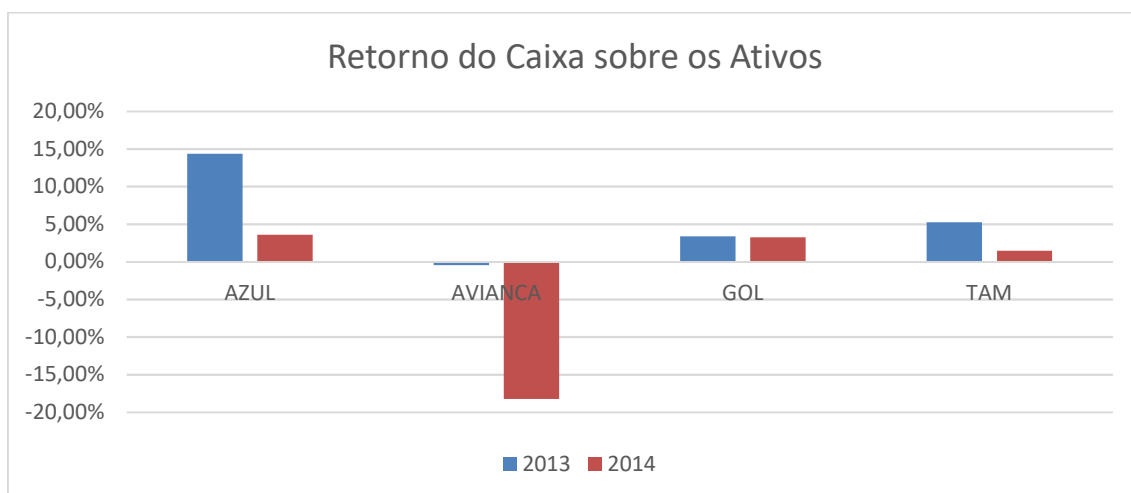
A última categoria é muito importante para a tomada de decisão, por abranger os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento.

##### 4.4.1 Retorno do caixa sobre os ativos

O retorno de caixa sobre os ativos totais é lançado numa base caixa antes de impostos e juros, esse índice de quociente equivale ao retorno sobre o investimento total, a taxa de retorno contábil clássica fundamentada no regime de competência. Atualmente considerado a relação chave da lucratividade, sua facilidade de aplicação têm contribuído para seu uso até certo ponto indiscriminado, a despeito de suas limitações técnicas.

De modo semelhante, a medida de geração de caixa dos ativos também se revela como essencial à avaliação de investimentos. Alterações na base de investimento podem, também, distorcer a medida.

Gráfico 5: Retorno do caixa sobre os ativos



Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

Na Azul, nos anos de 2013 e 2014, o investimento foi recuperado na média 9% das disponibilidades do período. Já na Avianca, o índice ficou negativo em média -9%, ou seja, o investimento não foi recuperado.

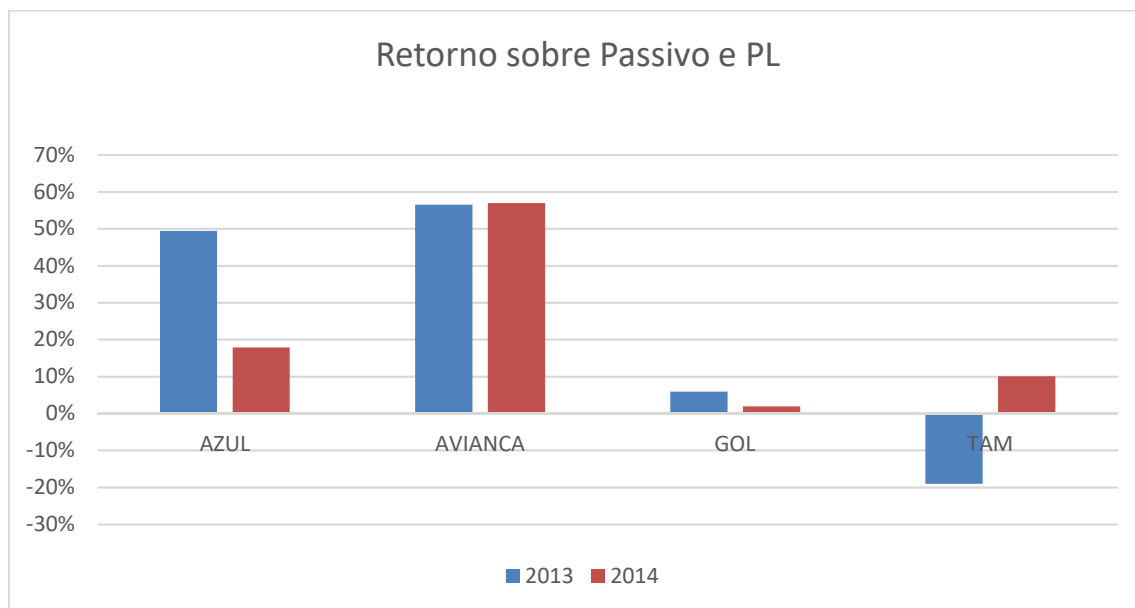
Tanto a Gol quanto a TAM tiveram, nos anos de 2013 e 2014, seus investimentos recuperados na média 3%.

#### 4.4.2 O retorno de caixa sobre passivo e patrimônio líquido

O retorno de caixa sobre o passivo e patrimônio líquido, calculado do ponto de vista do investimento permanente realizado por credores e acionistas – exigível a longo prazo e patrimônio líquido – sendo este indicador financeiro responsável por apresentar o potencial de recuperação de caixa do negócio para esses investidores. (IUDÍCIBUS et al., 2010).



**Gráfico 6** Retorno sobre passivo e PL



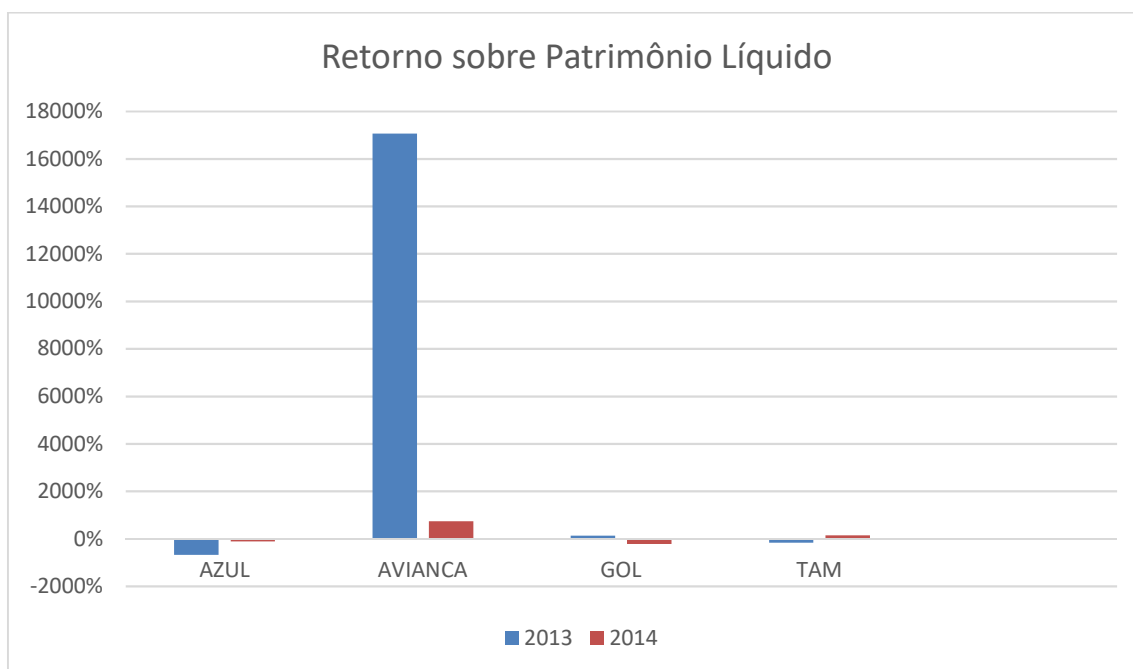
Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

Esse indicador serve para sinalizar o potencial de recuperação de caixa do negócio para os investidores, sejam eles credores ou acionistas.

Com exceção da TAM Linhas Aéreas que, em 2013, teve um indicador negativo de – 19%, as demais companhias aéreas apresentaram indicadores positivos, demonstrando, desse modo, a liquidez das empresas.

#### 4.4.3 O retorno sobre o patrimônio líquido

O retorno sobre o patrimônio líquido da empresa emprega medidas de esclarecimentos sobre patrimônio líquido da entidade, e quantifica a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Assim, o numerador não deve eliminar o efeito do custo do capital de terceiros: os juros e encargos pagos (SALOTTI; YAMAMOTO, 2008).

**Gráfico 7:** Retorno sobre PL

Fonte: Elaborado pela pesquisadora a partir de dados extraídos das DFCs das companhias aéreas entre 2013 e 2014.

Este indicador apresenta a taxa de recuperação de caixa dos investimentos feitos pelos acionistas.

Em 2013 a companhia aérea Avianca apresentou um melhor resultado, cujo patrimônio líquido gerou 17057% de recuperação de caixa por ano.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesta pesquisa, buscou-se conceituar e caracterizar a Demonstração de Fluxo de Caixa e seus indicadores, pois, apesar de ter se tornado obrigatória após a publicação da lei nº 11.638/2007, ainda é pouco conhecida.

Apresentou-se, desse modo, as companhias aéreas de maior relevância no mercado brasileiro e seus demonstrativos financeiros, disponibilizados pela Anac.

Posteriormente, seguindo orientação do CPC 3, a apresentação da DFC pelo método indireto das companhias aéreas e a discussão de alguns dos indicadores extraídos da demonstração de fluxo de caixa, possibilitando visualizar a situação econômica e financeira da empresa.

Além disso, nesta pesquisa, foram calculados os indicadores financeiros em quatro categorias: os quocientes de caixa, de qualidade do resultado, de dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

Quanto aos objetivos específicos expostos na dissertação, pode-se observar que foram atingidos, resultando na comprovação de que a DFC é uma ferramenta indispensável, pois demonstra as entradas e saídas de valores no caixa da empresa em um determinado período, podendo assim auxiliar o planejamento e controle financeiro de curto ou longo prazo.

A pesquisa responde ao problema no momento que os indicadores financeiros são utilizados como medidas de desempenho.

Não foi objetivo primordial desta pesquisa aprofundar a análise financeira das quatro companhias aéreas ou compará-las profundamente seus desempenhos, mas apenas expor uma metodologia de cálculo e interpretação de índices extraídos da DFC ainda pouco explorado no Brasil.

Portanto, consegue evidenciar, pelo conjunto das informações abordadas neste estudo, a importância de conhecer e interpretar a Demonstração de Fluxo de Caixa, juntamente com as demais demonstrações financeiras, agregando conhecimentos, que permitam uma visão dos recursos monetários provenientes das atividades da empresa.

## REFERÊNCIAS

ANAC – AGÊNCIA NACIONAL DA AVIAÇÃO CIVIL. **Anuários Estatísticos**. Rio de Janeiro, 2011.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações contábeis anuais das empresas de transporte aéreo público apresentadas à ANAC**. Disponível em: <<http://www2.anac.gov.br/empresas/pagina1.asp>>. Acesso em 15 ago. 2016

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços** – um enfoque econômico financeiro comércio e serviços, industriais, bancos comerciais e múltiplos. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

AVIANCA BRASIL. **História**. Disponível em: <<http://www.aviacaocomercial.net/avianca.htm>>. Acesso em: 8 ago. 2016.

AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS. **História e Origem**. Disponível em: <<http://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>>. Acesso em: 9 ago. 2016. GA, D. S.; SANTOS, G. C.; CRUZ, A. J. Demonstração dos fluxos de caixa: análise por meio

dos indicadores financeiros em empresas da BM&F BOVESPA. **Revista GeTeC**, v. 1, n. 2, 2014. Disponível: <[www.fucamp.edu.br/editora/index.php/getec](http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/getec)>. Acesso em: 18 jul. 2016.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. da C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23, jan./abr. 2001. Disponível em: <<http://www.scielo.br/scielo.php>>. Acesso em: 11 jul. 2016.

BRASIL. **Lei 11.638**. Altera e revoga dispositivo da lei nº 6.404. 28 dez 2007. Brasília, 2007. Disponível em: <[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/lei/11.638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/lei/11.638.htm)>. Acesso em: jan. 2015.

\_\_\_\_\_. **Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 2016. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em: 20 jul. 2016.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Disponível: <[www.cfc.org.br/](http://www.cfc.org.br/)>. Acesso em: jan. 2015.

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC, 3**. Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_03n.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_03n.pdf)>. Acesso em: jan. 2015.

FERRARI, L. E. **Análise de Balanços**. 3a. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GARRISON, R. H. NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade Gerencial 2013**. Editora McGraw-Hill, 2013.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES. **Histórico**. Disponível em: <<https://www.voegol.com.br/pt/a-gol/sobre-a-gol/>>. Acesso em: 10 ago. 2016.

LATAM AIRLINES. **Histórico TAM**. 2016. Disponível em: <<http://www.tamtrade.com.br/Brasil/INSTITUCIONAL/Sobre-a-TAM/Article-historico-tam>>. Acesso em: 2 ago. 2016.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 10a. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

\_\_\_\_\_. **Demonstração dos Fluxos de Caixa e Lucros ou Prejuízos Acumulados**, 22 fev. 2012a. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=xkl171yFyOU>.

\_\_\_\_\_. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 7a. ed. São Paulo: Atlas, 2012b.

\_\_\_\_\_. **Normas e Práticas Contábeis: uma introdução**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTINS, G. de A. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2a.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Um estudo empírico sobre o EBITDA como representação do fluxo de caixa operacional - estudo em empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, Congresso de Controladoria e Contabilidade, 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo, USP, 2005.

TAM LINHA AEREAS. **Histórico**. Disponível em: <<http://www.tamtrade.com.br/Brasil/INSTITUCIONAL/Sobre-a-TAM/Article-historico-tam>>. Acesso em: 11 ago. 2016.

THEÓPHILO, R. C.; MARTINS, G. A. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

## **Analysis of the cash flow statement and its indicators in representative companies in Brazilian airspace**

**Regina Santos Almeida**  
**Mestre em Ciências Contábeis e Atuárias pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, PUC/SP**  
[regina-almeida10@hotmail.com](mailto:regina-almeida10@hotmail.com)

**José Carlos Marion**  
**Doutor em Contabilidade no Mestrado de Ciências Contábeis e Financeiras da PUC/SP**  
[jcmarion@usp.br](mailto:jcmarion@usp.br)

### **ABSTRACT**

With the Internationalization of Accounting, a new corporate law arises, introducing several changes such as the publication of law 11.638 / 2007, which replaces the statement of changes in financial position by the cash flow statement (CFR). At the outset, the research presents the concept and objectives of the financial statements with greater emphasis on the cash flow statement - object of the research - and its components of the operational activity, investment and financing. It addresses the methods of preparing the cash flow statement and demonstrates the feasibility of the financial analysis based on the CFD. The quotients extracted from the reports published by the companies Azul Linhas Aéreas, Avianca Brasil, Gol Linhas Aéreas and TAM Linhas Aéreas, available on the Anac website, were calculated and interpreted for two consecutive years; 2013 and 2014. The indices are classified into four categories: 1st quotients of cash coverage; 2nd quality quotients of the result; 3rd capital expenditure ratios and 4th cash flow returns, whose purpose varies the evaluation of the liquidity of the enterprise until the determination of cash return rates. Consequently, the research is able to show, by the set of information addressed in this study, the importance of Understand and interpret the Statement of Cash Flow, together with the other financial statements, aggregating knowledge, which allows a view of the monetary resources coming from the company's activities.

**Keywords:** accounting statements, Statement of Cash Flow, Indirect method, DFC Indicators.