

**Reclassificar ou Não Reclassificar? Eis a questão! O Caso da Azul Linhas Aéreas**

**KAMYR GOMES DE SOUZA**

*Universidade Federal de Uberlândia*

**THALYSON RENAN BITENCOURT MACHADO**

*Universidade Federal de Uberlândia*

**PATRÍCIA DE SOUZA COSTA**

*Universidade Federal de Uberlândia*

**Resumo**

Este caso de ensino apresenta o contexto da Azul Linhas Aéreas que, na busca de melhorar seus aportes financeiros, optou pela oferta pública de ações. Entretanto, diante de seu instável cenário, com projeções não favoráveis para 2014, a companhia tem buscado formas de melhorar sua situação econômico-financeira para atrair investidores. Para tanto, contratou os serviços de uma empresa de consultoria financeira, a qual apresentou algumas possibilidades para melhorar os fluxos de caixa, com vistas à captação de recursos. O caso permite uma reflexão crítica sobre as escolhas contábeis aplicadas na classificação de alguns itens da DFC.

## Contexto

A Azul Linhas Aéreas Brasileiras, criada em 2008, é uma das mais recentes e promissoras empresas do setor aéreo brasileiro, e pretende ampliar sua participação no setor aéreo nacional e também internacional. A entrada da Azul no setor aéreo brasileiro significou um marco para a aviação comercial nacional, principalmente pelo fato de a empresa operar predominantemente no campo da aviação regional, suprindo as necessidades de localidades não contempladas na malha aérea das demais companhias.

Como parte de sua estratégia de crescimento, a Azul iniciou em 2013 um processo de oferta pública de ações para captar recursos que auxiliem financeiramente nessa expansão, registrando tal pedido junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Alegando condições macroeconômicas desfavoráveis, a companhia desistiu do processo à época, mas sustentou a pretensão de abrir seu capital e, para tanto, continuou a acompanhar o mercado para determinar quando realizar sua *Initial Public Offering* – IPO (Forlin, 2013).

Entretanto, após um período de euforia e crescimento com a fusão com a TRIP Linhas Aéreas, ocorrida em 2012, a Azul pode vir a enfrentar um período crítico, sobretudo por alguns cenários econômicos desfavoráveis para o setor aéreo no ano de 2014. Alguns dos problemas previstos incluem a alta do preço do combustível, que é o custo mais considerável para o setor, a variação cambial e a depressão econômica pós-copa do Mundo FIFA™.

Além disso, estima-se que a acirrada concorrência com outras companhias tenha motivado a companhia a fazer uma série de promoções de passagens aéreas na tentativa de aumentar sua receita, pois, além de uma margem de contribuição menor pela alta do combustível, a desaceleração da demanda de passageiros no período pós-copa do mundo fez diminuir o percentual de ocupação de assentos nos voos, o que muito provavelmente repercutiria em seu desempenho econômico-financeiro.

A partir de tais cenários, é altamente provável que a Azul tenha problemas de caixa no ano de 2014, resultando em fluxos de caixa operacionais negativos, e que passará a necessitar do aporte de capital de terceiros para financiar suas atividades. Outra solução para o problema seria a abertura de capital. Desse modo, no início de 2014 a empresa solicitou outra vez a abertura de seu capital junto à CVM, e atualmente aguarda autorização (Friedlander, 2013).

Em continuidade ao seu crescimento e à expansão no transporte comercial de passageiros, no primeiro trimestre de 2015 a Azul iniciará suas operações internacionais, com voos diretos de Campinas os EUA, para os quais já recebeu autorização da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC). A companhia incorporará 11 aeronaves de grande porte para atender a essa nova demanda, as quais foram adquiridas por meio de *leasing*.

Assim, no intuito de garantir o sucesso de seu planejamento estratégico e minimizar os riscos da abertura de capital, a companhia optou por contratar os serviços da Sigma Consultoria Financeira, a qual designou uma equipe composta por quatro profissionais para atendê-la, quais sejam: o analista financeiro Gilberto, o advogado Juliano, o contador Henrique e sua estagiária Mariana, recém-formada em Ciências Contábeis.

## Reclassificar ou Não Reclassificar?

Em outubro de 2014, a equipe da Sigma Consultoria Financeira realizou uma reunião preliminar para compartilhar o que cada integrante havia encontrado acerca da situação econômico-financeira da companhia, e decidir as estratégias contábeis legalmente aceitas a serem propostas à Azul Linhas Aéreas. Na ocasião, o contador Henrique apresentou algumas projeções que simulou para o encerramento das demonstrações financeiras anuais da Azul, a partir das demonstrações consolidadas de 2012 e 2013 e das informações fornecidas pelo departamento contábil da empresa.

## Contabilidade e Controladoria no Século XXI

**Tabela 1 – Demonstrações do Fluxo de Caixa de 2012 e 2013 e projeção da DFC de 2014**

	31.12.12	31.12.13	31.12.14
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>			
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	-170.842	20.711	-80.000
Ajuste de itens sem desembolso de caixa para conciliação do resultado antes do IR e da CSLL			
Depreciação e amortização	106.013	200.067	150.000
Perda sobre baixa de ativo imobilizado e intangível	9.169	27.917	8.000
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	9.644	10.567	-
Remuneração baseada em ações	3.762	1.642	5.000
Juros e variações cambiais sobre ativos e passivos	148.606	337.198	184.000
Provisão para créditos de liquidação duvidosa líquida	-572	-19	-600
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	4.714	30.449	5.500
Provisão para obsolescência	2.966	10.016	9.000
Provisão para devolução de aeronaves e motores	7.059	6.737	5.500
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	-
Ajuste de valor justo da garantia de ações	-	-17.884	-
Variações de ativos e passivos operacionais			
Contas e receber	-31.092	-19.098	-60.000
Estoques	-8.575	-28.033	-37.000
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	-86.621	-171.919	-169.000
Despesas antecipadas	-22.998	-33.752	-42.000
Tributos a recuperar	-7.670	21.010	16.000
Outros ativos	-7.919	-55.412	-12.000
Fornecedores	-82.298	229.717	14.300
Salários, provisões e encargos sociais	16.900	33.050	3.100
Prêmios de seguros a pagar	4.569	2.229	1.230
Tributos a recolher	9.612	3.864	2.900
Transportes a executar	193.787	220.615	-
Imposto de renda a contribuição social diferidos	-1.127	-5.965	-9.740
Outras contas a pagar	-	-	-
Juros pagos	-115.051	-208.448	-215.700
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais</b>	<b>-17.964</b>	<b>615.259</b>	<b>-221.510</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimentos</b>			
Aplicações financeiras			
Aplicação	-	-98.889	-
Resgate	-	495	8.010
Aplicações financeiras vinculadas	-18.401	-56.163	-39.400
Caixa restrito	-28.403	84.288	50.840
Aquisição de controlada, líquido de caixa adquirido	104.288	-	-114.600
Dividendos recebidos	-	-	7.520
Aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível	-449.449	-402.268	-180.400
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de investimentos</b>	<b>-391.965</b>	<b>-472.537</b>	<b>-268.030</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento</b>			
Debêntures			
Captações	98.340	300.000	600.000
Pagamentos	-	-330.169	-250.700
Empréstimos			
Captações	637.596	537.870	662.000
Pagamentos	-186.555	-533.915	-380.000
Outros passivos financeiros - emissão de ações preferenciais	-	164.470	-
Sales and Leaseback	-	-5.811	-7.500
Partes relacionadas	-	-	-
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos</b>	<b>549.381</b>	<b>132.445</b>	<b>623.800</b>
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	139.452	275.167	134.260
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	131.664	271.116	546.283
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	271.116	546.283	680.543
Informações suplementares sobre os fluxos de caixa			
Atividades de investimentos sem movimentação de caixa			
Valor de aquisição da TRIP através da emissão de ações	590.774	-	-

Fonte: adaptado de Azul S.A. (2015)

Dentre as demonstrações e projeções elaboradas, o contador enfatizou a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), que, segundo ele, apresenta perspectivas não favoráveis à organização, conforme consta na Tabela 1. O analista financeiro Gilberto solicitou que Henrique explicasse melhor os problemas que afirmou existirem. Este, então, distribuiu uma cópia das demonstrações para os colegas e chamou a atenção para o fato de que a projeção da DFC para 2014, com destaque para o fluxo de caixa operacional (FCO), tende a apresentar resultados acentuadamente negativos.

Mariana, assídua acompanhante dos noticiários sobre as projeções de crescimento da economia ao longo do ano, muito interessada nas discussões econômicas dos analistas, ponderou que era de se esperar os resultados negativos apresentados. Ela expôs que nesse ano o setor aéreo foi prejudicado por conta das variações cambiais e altas consecutivas no preço do combustível, sem contar que a copa do mundo também afetou o resultado das companhias.

Henrique assentiu e observou, ainda, ser altamente provável a concretização das projeções apresentadas, uma vez que o período contábil estava se encerrando, e todas as medidas cabíveis já haviam sido tomadas. O analista financeiro concordou com a exposição de Henrique e ponderou que o saldo negativo da atividade operacional é ruim para a imagem da empresa, principalmente para a concessão de crédito, pois se trata de uma importante medida de análise de crédito e de risco. Outrossim, sob a perspectiva de um fornecedor de crédito, seja um investidor ou um banco, se a principal atividade da empresa não se mostra capaz de gerar caixa, tratar-se-ia de uma empresa pouco confiável, por não ter uma capacidade de pagamento facilmente identificável.

– *E tem outra coisa!* – afirmou a jovem estagiária – *Eu calculei alguns índices da DFC, e verifiquei que os indicadores para 2014 estão piores até do que 2012. A Azul está dependendo quase que totalmente das atividades de financiamento, e a conta que mais está impactando o operacional são os juros pagos por conta desses empréstimos. O pior é que todo o investimento realizado e capital de giro é em cima das atividades de financiamento, então como cortar essa despesa? Ainda mais por ser uma empresa que precisa estar em processo constante de inovação e precisa estar atenta a essas questões de mercado, aquisição de controladas para fazer frente a concorrentes mais poderosos.*

**Tabela 2 – Índices relativos às Demonstrações de Fluxo de Caixa de 2012, 2013 e 2014**

Índice	2012	2013	2014
Cobertura de juros com caixa	0,85	3,98	0,02
Qualidade do resultado	0,11	29,71	2,77
Aquisições de Capital	0,05	-1,30	-0,83
Investimento/financiamento	-0,71	-3,57	0,43

Fonte: Elaborado pelos autores (2015)

Diante desse quadro inóspito, Gilberto, já bastante tenso, desabafou:

– *A qualquer momento a Azul abrirá seu capital. Qual será a credibilidade da empresa para conseguir uma boa captação de recursos com uma DFC nesses moldes? Nos anos anteriores era fácil justificar isso, pois a empresa estava se reestruturando, mas e agora? Qual investidor irá querer apostar em uma empresa com fluxo operacional negativo? Temos que considerar que o fluxo de caixa é uma das demonstrações mais importantes para decisões de investimento e, para alguns, tem maior relevância do que a própria DRE.*

Seguiu-se um longo silêncio. Ninguém tinha uma solução para o problema para o qual estavam sendo pagos para solucionar. Henrique, meio a contragosto, fez a seguinte sugestão:

– *Pelo que analisei a partir das demonstrações financeiras referentes aos últimos dois anos, a alternativa mais viável em curto e médio prazo para obtermos um melhor aspecto econômico-financeiro para a empresa seria a reclassificação de alguns itens da DFC. Que eu saiba, existem algumas formas de gerenciar os fluxos de caixa: a primeira seria adiantar os*

*registros de recebimentos de clientes (ou atrasar o registro de pagamentos a fornecedores), mas há riscos associados, pois esta prática pode afetar o ciclo operacional. Outra alternativa seria alterar a classificação dos fluxos entre as atividades operacional, de investimento e de financiamento, pois no Brasil a legislação permite escolhas para algumas contas.*

– Bom, gente... – Juliano, que só respondia pela verificação do aspecto legal das transações, resolveu, por fim, pronunciar-se – *preciso verificar essa norma para ter certeza que essa proposta não trará problemas futuros ao nosso cliente. Vamos resolver isso o quanto antes para podermos preparar o relatório para apresentar à Azul.*

Após o encerramento da reunião, todos se despediram, restando na sala apenas Mariana, perdida em pensamentos. As coisas ditas por seu chefe tinham-na surpreendido, mas quem era ela para questionar algo? De fato, a maior preocupação da equipe – incluindo a si mesma – nesse momento passou a ser o fluxo de caixa que a empresa é capaz de gerar, o que demonstraria a capacidade de angariar recursos para manter o fluxo de suas operações. No entanto, será que a alternativa apresentada não fere, de alguma forma, os princípios éticos pelos quais qualquer empresa deveria prezar acima de tudo?

O sentimento de Mariana, naquele momento, é que o que aprendeu no decorrer de seu curso contrastava duramente com a realidade empresarial, mas isso era mais um motivo para não desistir de preservar os princípios éticos e a integridade em suas decisões. Mas, até que ponto o gerenciamento de resultados é antiético? Se o que fora proposto foi a simples troca de lugar de algumas contas, sem omiti-las, sem alterar valores, teria algum mal nisso?

Isso posto, a jovem *treinee* decidiu estudar a fundo a norma e analisar por conta própria as DFCs dos últimos anos e as informações nelas evidenciadas, a fim de verificar as possíveis reclassificações e seu impacto sobre os indicadores discutidos na reunião e sobre os fluxos de caixa da companhia. Além disso, precisaria verificar se essas possíveis alterações representariam adequadamente a essência econômica dos fatos contábeis ocorridos. Muito organizada, ela rascunhou todos os pontos que precisaria avaliar:

1. Com base nos dados apresentados, considerando ainda o objetivo da Azul S. A. de abrir seu capital e a possibilidade de a mesma enfrentar problemas de caixa no próximo ano, identifique as alternativas que a companhia poderia adotar na classificação dos itens da DFC de 2014 (observe tanto os aspectos normativos quanto estratégicos).
2. Considerando os valores dos itens da DFC projetada para o ano de 2014, as alternativas de reclassificação identificadas na questão anterior e os indicadores da DFC, você aconselharia a Azul S.A a reclassificar os itens da DFC? Justifique a sua resposta.
3. Considerando os impactos sociais, econômicos, éticos, bem como o subjetivismo responsável e a qualidade da informação fornecida ao usuário, qual a melhor decisão a ser tomada em relação ao dilema enfrentado pela Azul S.A.?

### **Notas de Ensino**

Este caso tem como objetivo discutir questões referentes às escolhas contábeis permitidas pelas normas do Comitê de Pronunciamentos Contábeis aplicáveis à Demonstração do Fluxo de Caixa, além de analisar o momento a partir do qual as escolhas contábeis passam a interferir na representação fidedigna das informações reportadas para servir aos interesses das empresas, configurando gerenciamento de resultados ou, até mesmo, fraude.

Na concepção de Gul (2001), as escolhas contábeis tornaram-se um importante campo de pesquisas na área de contabilidade e finanças, podendo estar relacionadas a inúmeros quesitos, como políticas de endividamento, dividendos, métodos de controle de estoques, etc. Quando relacionadas à teoria da agência, essas escolhas podem tornar-se um problema, pois, em alguns casos, os interesses dos gestores e acionistas não convergem. Para os acionistas, as

informações contábeis servem de base para avaliar o desempenho organizacional, mas, se os gestores fizerem escolhas contábeis discricionárias, podem afetar a capacidade preditiva de acréscimos e/ou decréscimos de fluxos de caixa em relação a fluxos de caixa futuros (Martinez, 2008; Badertscher, Collins & Lys, 2012).

Segundo Silva, Martins e Lima (2014) são três os tipos de escolhas contábeis, quais seja, aquelas relacionadas aos métodos de avaliação de ativos, à forma de reconhecimento de itens das demonstrações e à forma de evidenciação das informações. No que concerne a Demonstração dos Fluxos de Caixa, as escolhas permitidas correspondem ao segundo e ao terceiro tipo. Essas opções já foram objetos de estudos, bem como as motivações para tais escolhas (Gordon, Henry, Jorgensen & Linthicum, 2013; Lee, 2012; Silva *et al.* 2014).

Nesse contexto, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 03 (CPC, 2010, p. 4),

A entidade deve apresentar seus fluxos de caixa advindos das atividades operacionais, de investimento e de financiamento da forma que seja mais apropriada aos seus negócios. A classificação por atividade proporciona informações que permitem aos usuários avaliar o impacto de tais atividades sobre a posição financeira da entidade e o montante de seu caixa e equivalentes de caixa.

Além disso, "uma única transação pode incluir fluxos de caixa classificados em mais de uma atividade" (CPC, 2010). Todavia, Lee (2012) defende que o gerenciamento de resultados na DFC pode ocorrer, além das alterações na classificação – em operacional, investimento e financiamento – também a partir de alterações temporais, como antecipar recebimentos de vendas a prazo e atrasar pagamentos.

Gordon *et al.* (2013), por sua vez, realizaram uma pesquisa em 13 países da Europa e testaram as hipóteses de que fatores como a situação financeira das empresas, incentivos do mercado de capitais, situação de endividamento, lucratividade e ambiente da divulgação pudessem ser determinantes para a tomada de decisão de classificar os fluxos de caixa das empresas. Os autores verificaram que as empresas com problemas financeiros tendem a tentar evidenciar fluxos operacionais maiores/positivos, com o objetivo de obterem maior credibilidade para a concessão de crédito, uma vez que as atividades operacionais são uma medida para avaliar a capacidade de pagamento da empresa. A realidade das empresas listadas nos mercados de capitais é semelhante, pois visam maiores volumes de captação.

A empresa analisada neste caso de ensino está prestes a abrir seu capital, tem grandes oportunidades de expansão, principalmente no mercado regional, mas apresenta uma delicada capacidade de gerar satisfatórios fluxos de caixa, principalmente em decorrência da conjuntura econômica e riscos de mercado, o que pode fazer com que seus gestores se tornem mais suscetíveis a manipular a os resultados apresentados na DFC.

### **Fonte dos Dados**

Os dados referentes ao histórico da companhia e ao seu intento de ofertar publicamente ações por meio da abertura de seu capital, bem como, aqueles referentes ao início e expansão de suas operações, são reais e foram coletados no *site* da própria companhia ([www.voeazul.com.br](http://www.voeazul.com.br)) e em outros *sites* como Folha de São Paulo, Exame e Estadão. Já a contratação de serviços de consultoria financeira, a própria empresa de consultoria (Sigma Consultoria Financeira), os personagens citados, quais sejam, a *trainee* Mariana, o analista financeiro Gilberto, o contador Henrique e o advogado Juliano, as decisões destes e do Conselho de Administração são fictícios, assim como o desenrolar deste caso para ensino.

As DFC's apresentadas, referentes aos anos de 2012 e 2013, são reais, e foram publicadas pela companhia em seu próprio *site*. A projeção de fluxo de caixa para 2014, por sua vez, é fictícia, e foi elaborada a partir dos saldos já existentes e sobre projeções de fatos e atos contábeis a se realizarem até 31/12/2014. Nessa projeção foram utilizadas as informações

dadas ao longo do caso – como redução da receita, aumento dos custos, ausência de instrumentos financeiros derivativos para o período. No que diz respeito às demais contas, seguiu-se o padrão médio das variações ocorridas nos anos anteriores.

### **Objetivos Educacionais**

O presente caso poderá servir aos seguintes objetivos:

- (a) Analisar a estrutura da Demonstração de Fluxo de Caixa;
- (b) Compreender as possibilidades de classificar os itens evidenciados na DFC em Atividade Operacional, de Investimento ou de Financiamento;
- (c) Identificar as escolhas contábeis aplicadas à DFC e seus possíveis impactos;
- (d) Trabalhar conceitos básicos da Estrutura Conceitual, como a relevância das informações contábeis e representação fidedigna.

### **Utilização Recomendada**

Este caso é destinado aos discentes de cursos de graduação e de pós-graduação da área de gestão e negócios, principalmente dos cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia, que cursam ou já cursaram as disciplinas de Contabilidade Societária, Análise Financeira, Análise Avançada das Demonstrações Contábeis e Contabilidade Internacional.

Para auxiliar no desenvolvimento deste caso para ensino, sugere-se a utilização de livros, como, por exemplo, Demonstrações Contábeis (Braga, 2009), Análise das Demonstrações Contábeis (Marion, 2010), Manual de Contabilidade Societária (Martins, Gelbcke, Santos & Iudícibus, 2013), Contabilidade Financeira (Stickney & Weil, 2010), Análise de Balanços (Iudícibus, 2009), Estrutura e Análise de Balanços (Assaf Neto, 2012), Análise Avançada das Demonstrações Contábeis (Martins, Diniz & Miranda, 2012).

### **Aplicação do Caso**

1. Leitura individual do caso antes da aula.
2. Solicitar que os alunos respondam individualmente todas as questões e, posteriormente, apresentem e comparem as respostas e discutam divergências e/ou convergências.
3. Formar pequenos grupos para debater as questões do caso.
4. Promover um debate crítico para explorar as escolhas aplicáveis ao caso em questão.

### **Dinâmica e Agenda para Análise do Caso**

Recomenda-se que o professor destine 20 minutos, pelo menos, ao final de uma aula antes da aplicação do caso para repassá-lo aos alunos. Neste momento, o docente explicará o brevemente o contexto e a forma como o caso será analisado, e solicitará que os discentes cumpram os passos 1 e 2 da aplicação. Em outra aula, serão aplicados os passos 3 e 4.

Na execução do passo 3, o professor deverá compor pequenos grupos contendo de 3 a 5 integrantes, a depender do número de alunos, e delimitará um tempo para que os discente discutam suas respostas com os demais membros dos grupos em que estiverem inseridos. Recomenda-se um tempo de 40 minutos para o cumprimento desta etapa. Na oportunidade, se necessário, o professor poderá intervir e auxiliar os alunos na solução do caso, além de ser um momento de reflexão em grupo, para construção das ideias.

O quinto e último passo poderá ser realizado imediatamente após a discussão em grupo ou na próxima aula, a critério do professor. O debate será entre os grupos, com acompanhamento e delineamento do professor, para que os membros de cada grupo defendam uma ideia consensual acerca do tema retratado. Na ocasião, os alunos terão a oportunidade de explicar e justificar suas respostas, e confrontá-las com as respostas dos demais grupos. O

tempo estimado para etapa é de 60 minutos. Assim, ao final os alunos poderão ter uma visão crítica acerca do tema proposto, o que auxiliará na compreensão do conteúdo aplicado.

Sugere-se que para o desenvolvimento e análise do presente caso de ensino, os alunos se munam do Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstrações dos Fluxos de Caixa, e de algum livro sobre análise de balanço, dentre os recomendados.

Cabe ressaltar que o caso foi testado no segundo semestre letivo de 2014 em uma turma composta por 20 discentes matriculados na disciplina de Estruturação das Demonstrações Contábeis do curso de Ciências Contábeis de uma universidade pública mineira. O conteúdo dessa disciplina envolve a elaboração e a análise das demonstrações contábeis, incluindo a Demonstração dos Fluxos de Caixa. Assim, quando da aplicação do caso, os alunos já tinham conhecimento do conteúdo do CPC 03 – Demonstrações dos Fluxos de Caixa e de como estruturar essa demonstração. Porém, ressalta-se que o caso pode ser aplicado também com a finalidade de apresentação do CPC 03, com o objetivo de explicar o seu conteúdo.

### **Questões para Análise do Caso**

**1. Com base nos dados apresentados, considerando ainda o objetivo da Azul S. A. de abrir seu capital e a possibilidade de a mesma enfrentar problemas de caixa no próximo ano, identifique as alternativas que a companhia poderia adotar na classificação dos itens da DFC de 2014 (observe tanto os aspectos normativos quanto estratégicos).**

Nesta questão, pretende-se propiciar aos alunos uma reflexão sobre os interesses da empresa, remetendo ao gerenciamento de resultados. Muitas escolhas contábeis permitidas a partir da convergência contábil às normas internacionais, destinadas à promoção da essência sobre a forma e à representação fidedigna dos fatos contábeis, trouxeram consigo um fértil campo para o gerenciamento discricionário. Este compreende os ajustes contábeis sem alinhamento à realidade da empresa, motivados por interesses dos gestores ou em resposta aos estímulos do mercado de capitais, seja para não reportar perdas, para sustentar desempenhos recentes ou piorar um resultado presente em prol de resultados futuros (Martinez, 2008).

Cabe ressaltar que os ajustes discricionários distinguem-se da fraude por serem escolhas legalmente permitidas. No caso da reclassificação dos itens da DFC em atividades operacionais, de investimento e de financiamento, esta não chega ao campo da fraude pelo fato de não haver falsificação de valores ou contas, e também por ser perfeitamente factível a um investidor minimamente qualificado realocar os itens evidenciados nessas contas a em suas posições originais, para fins de avaliação da saúde financeira da empresa.

Os alunos devem inicialmente identificar em quais itens da DFC são permitidas distintas alternativas de classificação de acordo, quais sejam: os juros pagos e recebidos, os dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos, o IR e a CSLL. Como não há consenso sobre a classificação dos fluxos de caixa dos juros pagos e recebidos, e dos dividendos e dos juros sobre o capital próprio recebidos por empresas em geral, o Pronunciamento Técnico CPC 03, em consonância com a IAS 7, permite que essas entidades escolham a melhor classificação para esses itens. A norma sugere que sejam classificados como fluxos de caixa operacionais, por entrarem na determinação do lucro líquido ou prejuízo e, também, para "auxiliar os usuários a determinar a capacidade de a entidade pagar dividendos e juros sobre o capital próprio utilizando os fluxos de caixa operacionais", em consonância com o CPC 03 (CPC, 2010, p. 10).

Alternativamente, os juros, os dividendos e os juros sobre o capital próprio pagos podem integrar os fluxos de caixa de financiamento, por se tratarem de custos para a obtenção de recursos financeiros ou retornos sobre investimentos. Já os juros, dividendos e os juros



sobre o capital próprio recebidos podem integrar, respectivamente, os fluxos de caixa de investimento, por se tratarem de custos para a obtenção de recursos financeiros, ou retornos sobre investimentos já realizados.

O referido Pronunciamento Técnico permite ainda escolhas contábeis referentes ao imposto sobre a renda e à contribuição social sobre o lucro líquido. Neste caso, a norma orienta que esses itens devem ser classificados como fluxos de caixa das atividades operacionais. Todavia, nos casos em que seja possível/praticável identificá-los especificamente como atividades de financiamento ou de investimento, esses itens devem ser classificados como tal. A empresa tem, portanto, as opções apresentadas no Quadro 1.

Todavia, mesmo que não haja consenso quanto à classificação, cada um dos itens referentes aos juros pagos e recebidos, aos dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos "deve ser classificado de maneira consistente, de período a período, como decorrentes de atividades operacionais, de investimento ou de financiamento", conforme orienta o Pronunciamento Técnico CPC 03 (CPC, 2010).

**Quadro 1 – Escolhas contábeis permitidas para a DFC de empresas em geral**

Item	Operacional	Investimento	Financiamento
Juros pagos	X		X
Juros, dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos	X	X	
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	X		X
IR	X	X	X
CSLL	X	X	X

Fonte: Adaptado do Pronunciamento Técnico CPC 03 (CPC, 2010).

Segundo Silva *et al.* (2014, p. 3), "as empresas com mais oportunidades de crescimento escolhem classificar juros pagos no fluxo de caixa das atividades de financiamento, maximizando o fluxo de caixa operacional". Além disso, alguns gestores tendem a "inflar" o fluxo de caixa operacional, pois é considerado um dos principais indicadores de avaliação das empresas, juntamente com o lucro líquido (Martinez, 2008).

A Azul deseja abrir seu capital em breve, mas apresenta um fluxo de caixa operacional negativo, o que não é visto com bons olhos por seus prováveis investidores, pois o FCO representa a capacidade de criação de caixa da empresa por meio de suas operações. Nesse contexto, do ponto de vista de uma entidade motivada a relatar maior fluxo de caixa operacional, a tendência é gerenciar os resultados ao transportar todos os valores pagos para financiamento e todos os valores recebidos para a atividade operacional. Cumpre observar, também, que o CPC 03 (CPC, 2010, p. 10, grifo dos autores) faz uma ressalva, pois:

[...] **encoraja fortemente** as entidades a classificarem os juros, recebidos ou pagos, e os dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos como fluxos de caixa das atividades operacionais, e os dividendos e juros sobre o capital próprio pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento. Alternativa diferente deve ser seguida de nota evidenciando esse fato.

Nesse contexto, a norma cerceia a liberdade irrestrita de escolha, obrigando a empresa a justificar e embasar em notas explicativas qualquer uma de suas escolhas. Com relação ao imposto de renda e à contribuição social diferidos, o CPC 03 (CPC, 2010, p. 11) recomenda que esses itens "devem ser divulgados separadamente e devem ser classificados como fluxos de caixa das atividades operacionais, a menos que possam ser identificados especificamente como atividades de financiamento e de investimento".

**2. Considerando os valores dos itens da DFC projetada para o ano de 2014, as alternativas de reclassificação identificadas na questão anterior e os indicadores da DFC, você aconselharia a Azul S.A a efetuar alguma reclassificação nos itens da DFC? Justifique a sua resposta.**

Os alunos poderão apresentar diferentes reclassificações. Uma sugestão de projeção fundamentada em gerenciamentos discricionários que poderia melhorar o saldo do fluxo de caixa operacional é apresentada na Tabela 4, referente à DFC consolidada. Com base nessa projeção, os dividendos recebidos estariam classificados no operacional, refletindo no lucro líquido do exercício. Os juros pagos e o imposto de renda e contribuição social diferidos iriam para financiamento. Já os juros recebidos seriam mantidos no operacional, por ser mais vantajoso para a empresa.

Com relação ao Imposto sobre a Renda (IR) e à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) diferidos, a empresa tem a opção de distribuir esses itens entre atividades de investimento e/ou financiamento, desde que apresente justificativas para tais classificações. Dessa forma, espera-se que o aluno conclua que, com os ajustes realizados, o saldo do fluxo de caixa operacional passaria de negativo para positivo.

Nesse ponto, o professor pode questionar se o simples fato de o saldo do fluxo de caixa operacional tornar-se positivo seria suficiente para resolver o problema da empresa. Pode-se adotar a perspectiva psicológica de que um valor positivo do FCO acalmaria os receios de possíveis investidores. Porém, deve-se observar que, mesmo artificialmente positivo, o FCO não é suficiente para suprir a necessidade de caixa dos investimentos, que dependem quase totalmente das atividades de financiamento, o que é um fator negativo.

Analisando alguns indicadores financeiros relativos à DFC, apresentados no Quadro 2, percebe-se que: quanto à cobertura de juros com caixa, os ajustes realizados melhoraram o índice, que passou de 0,02 para 0,05. Isso significa que, a cada \$ 1,00 de juros pagos foram gerados \$ 0,02 no primeiro cenário e \$ 0,05 no segundo cenário. Entretanto, os resultados evidenciados pelo índice ainda não representam uma boa performance, pois a empresa tem uma despesa com juros muito maior do que seu caixa operacional dispõe.

**Quadro 2 – Indicadores financeiros para a Demonstração do Fluxo de Caixa projetada para 2014**

Índice	Fórmula	Projeção para 2014	Projeção para 2014, após ajustes discricionários
Cobertura de juros, com caixa	FCO antes de juros e tributos / juros	= - 0,02	= - 0,05
Qualidade do resultado	FCO / Lucro (prejuízo) líquido do exercício	= 2,77	= - 0,16
Aquisição de capital	(FCO – dividendo total) / caixa pago por investimentos de capital	= - 0,83	= 0,04
Investimento/Financ.	Fluxo de caixa líq. de investimentos / fluxo de caixa líq. de financiamentos	= 0,43	= 0,69

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001).

Quanto à qualidade do resultado, que compara a diferença entre o FCO (regime de caixa) com o resultado do período (competência), nota-se que o índice passou de 2,77 para – 0,16, captando o nível de gerenciamento aplicado neste grupo. No primeiro caso, o índice de 2,77 indica que a cada \$ 1,00 de prejuízo, foi gerado \$ 2,77 de FCO negativo; e no segundo, que a cada \$ 1,00 de prejuízo, a empresa teria conseguido converter \$ 0,16 de FCO positivo.

O índice aquisições de capital, por sua vez, revela a capacidade da empresa em suprir suas necessidades de aquisições de ativo fixo a partir do fluxo de caixa operacional gerado. Nota-se uma sensível melhora nesse índice a partir dos ajustes, pois no primeiro cenário a empresa era incapaz de cobrir até mesmo os gastos diretamente relacionados à operação principal e, no segundo, a cada \$ 1,00 de gastos com investimento, o FCO é capaz de suprir \$ 0,04, o que ainda não chega a ser uma opção salutar, já que os outros \$ 0,96 teriam que ser captados com sócios e/ou com terceiros.

**Tabela 3 – Ajustes discricionários na projeção da DFC para 2014**

Fluxos de caixa das atividades operacionais	
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	-72.480
Ajuste de itens para conciliação do resultado antes do IR e da CSLL	
Depreciação e amortização	150.000
Perda sobre baixa de ativo imobilizado e intangível	8.000
Resultado com instrumentos financeiros derivativos	-
Remuneração baseada em ações	5.000
Juros e variações cambiais sobre ativos e passivos	184.000
Provisão para créditos de liquidação duvidosa líquida	-600
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	5.500
Provisão para obsolescência	9.000
Provisão para devolução de aeronaves e motores	5.500
Resultado de equivalência patrimonial	-
Ajuste de valor justo da garantia de ações	-
Variações de ativos e passivos operacionais	
Contas e receber	-60.000
Estoques	-37.000
Depósitos em garantia e reservas de manutenção	-169.000
Despesas antecipadas	-42.000
Tributos a recuperar	16.000
Outros ativos	-12.000
Fornecedores	14.300
Salários, provisões e encargos sociais	3.100
Prêmios de seguros a pagar	1.230
Tributos a recolher	2.900
Transportes a executar	-
Outras contas a pagar	-
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais</b>	<b>11.450</b>
Fluxos de caixa das atividades de investimentos	
Aplicações financeiras	
Aplicação	-
Resgate	8.010
Aplicações financeiras vinculadas	-39.400
Caixa restrito	50.840
Aquisição de controlada, líquido de caixa adquirido	-114.600
Aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível	-180.400
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de investimentos</b>	<b>-275.550</b>
Fluxos de caixa das atividades de financiamento	
Debêntures	
Captações	600.000
Pagamentos	-250.700
Empréstimos	
Captações	662.000
Pagamentos	-380.000
Juros pagos	-215.700
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-9.740
Outros passivos financeiros - emissão de ações preferenciais	-7.500
<i>Sales and Leaseback</i>	-
Partes relacionadas	-
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos</b>	<b>398.360</b>
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	134.260
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	546.283
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	412.023

Fonte: elaborada pelos autores (2015)

Com relação ao indicador de investimento/financiamento, que "compara os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com aqueles gerados de financiamento" (Braga & Marques, 2001, p. 15), observa-se que, nos dois cenários, os fluxos gerados pelas atividades de financiamento são plenamente capazes de suprir os investimentos realizados. Porém, nota-se que a redução do saldo de financiamento fez o índice subir de 0,43 para 0,69, evidenciando uma consequência do gerenciamento, pois o fluxo de financiamentos foi onerado com os juros pagos, imposto de renda e contribuição social diferidos.

Esses são apenas alguns índices possíveis de serem analisados a partir da DFC. Sugere-se, para tanto, que outros índices sejam analisados a partir das propostas de Marion (2010), Braga (2009) e Braga e Marques (2001), os quais permitem interpretações didáticas e significativas para o estudo da Demonstração do Fluxo de Caixa.

### **3. Considerando os impactos sociais, econômicos, éticos, bem como o subjetivismo responsável e a qualidade da informação fornecida ao usuário, qual a melhor decisão a ser tomada em relação ao dilema enfrentado pela Azul S.A.?**

A convergência do Brasil ao padrão contábil internacional resultou, entre outras coisas, em uma ampla gama de escolhas contábeis permitidas pelas normas, de forma que os gestores necessitam exercer sua capacidade de discernimento em inúmeras situações. Nesses casos, para que tais julgamentos estejam alinhados aos objetivos das demonstrações contábeis, a Estrutura Conceitual descreve princípios direcionadores e as características qualitativas da informação contábil. Os pontos mais debatidos correspondem à relevância e representação fidedigna, referentes às características qualitativas fundamentais das informações financeiras.

Para identificar qual a melhor disposição dos itens que compõem a DFC da Azul Linhas Aéreas Brasileiras, faz-se necessário o seguinte questionamento: qual forma tem maior relevância para retratar as operações da empresa, ou seja, em qual atividade os itens propostos no Quadro 1 representarão fidedignamente o papel dessas contas para a empresa dada?

O CPC 03 orienta a entidade a apresentar seus fluxos de caixa da forma mais apropriada aos seus negócios, ou seja, a que proporcionar informações mais adequadas para que seus usuários sejam capazes de mensurar o impacto de cada atividade na posição financeira da entidade. Se, por exemplo, a Azul julgar que classificar os juros pagos como atividades de financiamento é mais relevante e representa melhor o que ocorre dentro da empresa, poderá fazê-lo dessa forma, desde que bem fundamentado em notas explicativas.

A Estrutura Conceitual orienta que as demonstrações contábeis precisam fornecer informações fidedignas e úteis a todos os usuários, "não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários" (Estrutura Conceitual, 2011, p. 4). Ora, se a empresa desejasse inflar seu saldo de atividade operacional para obter crédito em instituições financeiras, ou para captar recursos de investidores, poderia prejudicar a tomada de decisão de seus usuários, em desacordo com a orientação normativa.

Essa questão oferece campo para diversas discussões, que as notas de ensino desse caso não têm a pretensão de esgotar. Não há uma resposta certa, nem mesmo uma única resposta. Deve-se, porém, levar o aluno a compreensão dos múltiplos aspectos que podem ser impactados por quaisquer alterações realizadas nas demonstrações contábeis de uma empresa.

### **Referências**

Assaf Neto, A. (2012). *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro* (10. ed.). São Paulo: Atlas.

Azul S.A. (2014). *Demonstrações Financeiras: 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, com Relatório dos Auditores Independentes*. Recuperado em 20 setembro, 2014, de <http://www.voeazul.com.br/downloads/df-azul-2013.pdf>.

Badertscher, B. A., Collins, D. W., & Lys, T. Z. (2012, fevereiro/abril). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2), pp. 330-352.

Braga, H. R. (2009). *Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação* (6. ed.). São Paulo: Atlas.

Braga, R., & Marques, J. A. V. C. (2001, janeiro/abril). Avaliação da liquidez das empresas através da análise da Demonstração do Fluxo de Caixa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14 (25), pp. 6-23.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2011). *Pronunciamento Conceitual Básico (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. Recuperado em 20 setembro, 2014, de [http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147\\_CPC00\\_R1.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf).

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2010). *Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa*. Recuperado em 20 setembro, 2014, de [http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/183\\_CPC\\_03\\_R2\\_rev%2004.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2004.pdf).

Forlin, G. (2014, agosto). Economia fraca faz Azul cancelar abertura de capital. *Estadão*. Recuperado em 21 setembro, 2014, de <http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,economia-fraca-faz-azul-cancelar-abertura-de-capital,162299e>.

Friedlander, D. Azul vai abrir capital e quer R\$ 1 bilhão. (2013, maio) *EXAME*. Recuperado em 20 setembro, 2014, de <http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/azul-vai-abrir-capital-e-quer-r-1-bilhao-2>.

Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B., & Linthicum, C. L. (2013, maio). Flexibility in Cash Flow Reporting Classification Choices under IFRS. *Working Paper*. Recuperado em 21 setembro, 2014, de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2439383](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2439383).

Gul, F. A. (2001, dezembro). Free cash flow, debt-monitoring and manager's LIFO/FIFO policy choice. *Journal of Corporate Finance*, 7 (4), pp. 475-492.

Iudícibus, S. (2009). *Análise de Balanços* (10. ed.). São Paulo: Atlas.

Lee, L. F. (2012, jan.). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87 (1), pp. 1-33.

Martinez, A. L. (2008, janeiro/abril) Detectando *earnings management* no Brasil: estimados os *accruals* discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19 (46), pp. 7-17.

Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2012). *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis*. São Paulo: Atlas.

Martins, E., Gelbcke, E. R., Santos, A., & Iudícibus, S. (2013). *Manual de Contabilidade Societária – aplicável a todas as sociedades* (2. ed.). São Paulo: Atlas.

Marion, J. C. (2010). *Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial* (5. ed.). São Paulo: Atlas.

Silva, D. M., Martins, V. A., & Lima, F. G. (2014, setembro). Escolhas Contábeis na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 38.

Stickney, C. P., & WEIL, R. L. (2010). *Contabilidade Financeira: introdução aos conceitos, métodos e aplicações*. Cengage: São Paulo.