

**Análise financeira da Embraer S.A.: um estudo, considerando o ingresso da companhia no Novo Mercado de Governança Corporativa da B3**

**Julia Oliveira Lucachaqui 1, Roberto Costa Moraes 2**

**Resumo:** o exame da situação financeira da organização sempre foi um desafio para os gestores, onde uma empresa com saúde financeira estável, demonstra ao mercado seu compromisso em honrar suas obrigações. Sendo assim, a gestão adequada do capital circulante líquido se faz necessária, tendo como ferramentas de análise o modelo dinâmico criado por Fleuriet, assim como o entendimento da política de estoque, pagamento de fornecedores e recebimento de clientes. A má gestão destes fatores pode afetar negativamente o desempenho da empresa. Porém, vale ressaltar que não é apenas isso que se deve levar em conta em uma gestão, mas também aspectos qualitativos. Para tanto, existe a Governança Corporativa, que certifica aos stakeholders um ambiente seguro para aplicar e investir, visto que os mesmos, em grande maioria, buscam estabilidade e confiança. Sendo assim, a questão que orienta o presente estudo é “qual o impacto no desempenho financeiro da empresa Embraer S.A., mensurado pelo modelo dinâmico, considerando os períodos anterior e posterior à adesão no Novo Mercado da B3 BOVESPA?”, com o objetivo de verificar esta referida percepção. Para tal, foi utilizado para desenvolvimento do trabalho um estudo de caso único com a empresa Embraer S.A. sendo os dados analisados de forma qualitativa descritiva, utilizando balanços de 2003 à 2005 e 2016 à 2018. Por meio desta análise, foram alcançados resultados pertinentes, entre eles, a averiguação de que houve diminuição no prazo médio de recebimento de clientes; a diminuição do ciclo operacional e o aumento do saldo em tesouraria além de uma estrutura sólida, com base no modelo Fleuriet.

**Palavras chave:** Embraer S.A., Análise Financeira, Fleuriet, Análise das demonstrações contábeis.

**Embraer s.a. financial analysis: a study considering the company's entry into the new corporate governance market**

**Abstract:** examining the organization's financial situation has always been a challenge for all managers, where a company with stable financial health demonstrates to the market its commitment to honoring its obligations. Thus, proper management of net working capital is necessary, using as analysis tools the dynamic model created by Fleuriet, as well as the understanding of inventory policy, payment of suppliers and receipt of customers.

Mismanagement of these factors can negatively affect company performance. However, it is noteworthy that this is not only what should be taken into account in management, but also qualitative aspects. To this end, there is Corporate Governance, which certifies stakeholders a safe environment to invest and invest, as they largely seek stability and trust. Therefore, the question that guides the present study is “what is the impact on Embraer SA's financial performance, measured by the dynamic model, considering the periods before and after B3 BOVESPA's entry into the Novo Mercado?”, In order to verify this perception. For this, a unique case study was used for the development of the work with the company Embraer SA and the data were analyzed in a qualitative descriptive manner, using balance sheets from 2003 to 2005 and 2016 to 2018. Through this analysis, relevant results were achieved, among others. they, the verification that there was a decrease in the average term of receipt of customers; the shortening of the operating cycle and the increase in the treasury balance and a solid structure, based on the Fleuriet model.

**Keywords:** Embraer S.A., Financial Analysis, Fleuriet, Analysis of accounting statistics.

## **1. Introdução**

Uma companhia com situação financeira estável demonstra seu bom andamento no mercado. A avaliação dos bens financeiros, assim como seu planejamento e supervisão são ferramentas cruciais para a boa gestão e saúde da empresa, concedendo informações significativas para futuras decisões assim como o planejamento, organização, direção e controle da organização.

A má gestão do capital circulante líquido (CCL) tem sido o antagonista de diversas instituições, ocasionando o fechamento de suas portas devido a custos desnecessários, desestabilização do corpo financeiro, dívidas etc. Visto isso, é imprescindível o aperfeiçoamento da gestão de seu capital para uso em curto prazo, objetivando a resistência e equilíbrio das instituições em um ambiente dinâmico e cada vez mais competitivo. Para este trabalho, duas ferramentas foram utilizadas para análise do desempenho da organização, sendo estas o modelo Fleuriet e o cálculo dos ciclos operacional, econômico e financeiro.

Entretanto, é relevante apontar que a gestão de uma organização não se baseia apenas em planos, relatórios e demonstrações financeiras, mas também o asseguramento dos direitos e deveres de seus stakeholders. Para este feito, é existente a governança corporativa.

Governança corporativa é uma estrutura que se é promovido e certificado um ambiente estável e confiável para investidores aplicarem seu capital, os protegendo de possíveis abusos de poder

e instabilidades. Os mecanismos aplicados pela governança promovem a resolução dos conflitos de agência, alinhando os interesses dos gestores (diretores, executivos e conselheiros) e proprietários da empresa (os acionistas).

Este trabalho contribui para o estudo e conhecimento das variáveis governança corporativa nível Novo Mercado e CCL, analisado por meio do modelo dinâmico (Fleuriet, 1980) da empresa Embraer S.A., realizando comparativo antes e depois da adesão ao Novo Mercado.

Tendo em vista os apontamentos elencados, deu-se o problema de pesquisa: qual o impacto no desempenho financeiro da empresa Embraer S.A., mensurado pelo modelo dinâmico de análise do capital de giro, considerando os períodos anterior e posterior à adesão no Novo Mercado da B3 (BOVESPA)? tendo este estudo como objetivo, analisar o desempenho financeiro da Embraer S.A. nos períodos anterior e posterior à sua entrada no nível de governança corporativa Novo Mercado, sob a ótica da análise dinâmica e ciclos operacional, financeiro e econômico.

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Governança corporativa**

Governança corporativa pode ser definida como um leque de procederes que gerem o bom convívio entre as partes interessadas na empresa, visando à diminuição de conflitos e estranhamento entre eles (ASSAF NETO, 2016).

A Governança estipula meios de fomento, administração e inspeção para melhor compor esta série de boas práticas seja qual for o tamanho ou área de operação da instituição (MACEDO et al., 2015 apud IBGC, 2009). Macedo et al. (2015) apud Lorenzi (2011) relata que a Governança está relacionada à procura da harmonia entre todos os personagens presentes na organização diretamente ou indiretamente, abordando tópicos como princípios morais, estrutura de comando da empresa, assim como a análise e avaliação desta estrutura, planos de gestão, leis e diretrizes, entre outros.

#### **2.1.1. Objetivos da governança corporativa**

O principal objetivo da Governança Corporativa é propiciar aos interessados na empresa, informações alinhadas e um diálogo no qual todos falam a mesma língua. A clareza nas informações propicia menor ameaça aos recursos e bens da instituição, buscando também amenizar conflitos da firma, buscando alinhar os interesses entre empresa e seus stakeholders (ASSAF NETO, 2016).

A adesão de uma empresa à uma listagem da Governança Corporativa promove uma esfera de estímulos e incentivos à possíveis investidores em aplicar fundos na empresa reduzindo dispêndios e possibilitando sua perenidade (FERREIRA et al., 2013).

Logo, considerando que quanto mais vigorosa for a legislação da união em relação ao amparo às garantias dos provedores de capital, mais resistente o mercado acionário fica, assim, pode-se observar que as boas práticas aplicadas às empresas colaboram para o crescimento da economia (MACHADO & FAMÁ, 2011).

### **2.1.2. Novo Mercado**

O segmento Novo Mercado possui desde sua concepção, em 2000, um arquétipo de boas práticas corporativas particularizado, sendo referência em clareza e Governança Corporativa, fatores estes requisitados por interessados em ter suas ações negociadas, recomendada para investidores de várias naturezas que têm em vista negociar quantidades consideráveis de títulos. As ações expedidas pelas empresas adotantes do Novo Mercado devem ser obrigatoriamente apenas de caráter ordinário, ou seja, os acionistas têm direito ao voto em decisões de qualquer natureza da corporação (B3 BOVESPA, 2016).

Abaixo estão elencadas algumas das principais determinações sobre este segmento:

- Os bens da empresa devem ser originados unicamente de ações ordinárias;
- Se o comando da instituição for transferido para outrem, os que possuem títulos tem a licença de vender sua parte pelo mesmo valor das ações do majoritário;
- Para a desvinculação do segmento, a empresa deve negociar as ações por valor honesto, uma vez que pelo menos 33% por acionistas devem aceitar a saída do Novo Mercado ou a negociação de suas partes;
- Divulgação por meio da imprensa de dados estatísticos, além da difusão de informações sobre ocorrências expressivas para a comunidade em geral e lucros do período por meio de dois idiomas: o português e o inglês (B3 BOVESPA, 2016).

## **2.2. Capital Circulante Líquido (CCL)**

CCL ou capital de giro líquido se refere à subtração entre ativo circulante e passivo circulante, representando o quanto a empresa possui de margem financeira (ASSAF NETO & SILVA, 2012), quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa.

A deliberação de como os recursos financeiros da empresa serão aplicados interfere na oscilação do CCL. Caso a organização decida investir em maquinário para a produção,

consequentemente o disponível aumentará, devido a maiores vendas para os clientes, que se convertem na conta clientes a receber, logo, a conta de fornecedores aumenta devido ao aumento da compra de insumos para a nova capacidade produtiva aumentada, tornando maior também as contas a pagar, devido ao aumento da conta de luz, funcionários etc., (GITMAN, 2010). O CCL também reflete o quando do passivo não circulante está sendo utilizado para custear o passivo circulante ou ativos de curto prazo (ASSAF NETO & SILVA, 2012).

### **2.3. Ciclo operacional**

As organizações buscam a todo momento, garantir o retorno advindo de suas operações, a fim de remunerar os stakeholders. Este ciclo frequente, se inicia na aquisição da matéria-prima para a confecção do produto a ser comercializado e é encerrado no embolso da venda deste produto ao cliente. Este ciclo envolve em ordem sequencial, todas as etapas do sistema organizacional (ASSAF NETO & SILVA, 2012). Há investimentos em todos os momentos do ciclo, mas só há o retorno efetivo perante a confecção e venda do produto na conclusão do ciclo operacional (MODRO et al, 2012).

Ciclo operacional também pode ser entendido como a junção do tempo de giro do estoque e o prazo de retorno pela venda do produto (HOJI, 2010). Todo este ciclo oscila conforme a quantidade de vendas da empresa, dando corpo a política de estoque e administração das contas a pagar e a receber (FLEURIET et al., 2003).

### **2.4. Ciclo Econômico**

Com base no ciclo operacional, é possível calcular o ciclo econômico, que se inicia na aquisição da matéria-prima até a venda deste produto ao consumidor (HOJI, 2010). O ciclo econômico é dado pelo procedimento de utilização de fundos, confecção e a venda do produto fabricado, envolvendo apenas procedimentos econômicos, não levando em conta aspectos financeiros de cada estágio (ASSAF NETO, 2012).

### **2.5. Ciclo Financeiro**

Ciclo financeiro tem como definição o período compreendido entre a circunstância de cumprimento do pagamento do insumo comprado, tendo por fim o momento de recebimento dos valores advindos da compra do produto pelos consumidores (MATARAZZO, 2003). Neste período a organização necessita de giro para financiamento até que o consumidor pague a mercadoria no prazo estipulado (MATARAZZO, 2003).

Na mesma linha de raciocínio, Assaf Neto (2010) afirma que o ciclo financeiro tem início no momento do pagamento da matéria-prima adquirida e vai até o pagamento por parte do consumidor do produto, enquanto o ciclo operacional se inicia no momento do pleito do insumo inicial.

Tendo conhecimento dos três conceitos, a figura 1 estabelece a relação entre elas:

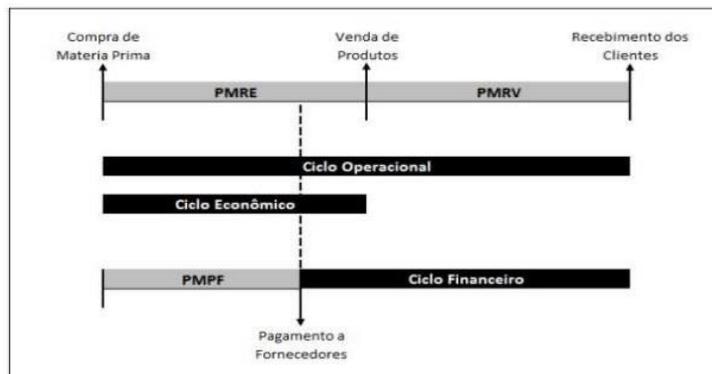


Figura 1 - Relação das atividades nos ciclos operacional, econômico e financeiro

## 2.6. O Modelo Fleuriet

O modelo dinâmico iniciou sua trajetória nos anos setenta, especificamente em 1975, no então Centro de Extensão da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, hoje, Fundação Dom Cabral, localizada em Belo Horizonte, quando Michel Fleuriet, professor de finanças, foi convidado para dar aulas durante cinco semanas na instituição a convite da Embaixada da França no Brasil (MODELO FLEURIET, 2018).

O modelo dinâmico propicia aos gerentes através de um grupo de parâmetros, uma visão mais clara sobre a condição real do capital de giro das empresas inseridas em ambientes incertos e de constante evolução (AMBROZINI et al., 2014).

### 2.6.1. A estrutura do modelo dinâmico

O modelo contábil não considera que no ativo há contas que podem ser transformadas em dinheiro para a empresa e outras que estão ligadas a atividade principal da empresa, o separando apenas em ativos não circulante e ativos circulantes (FLEURIET & ZEIDAN, 2015). Contas erráticas são todas que não podem ser classificadas como cíclicas, relacionados com as atividades financeiras da empresa, como aplicações, empréstimos, financiamentos, valores a receber não vinculados às operações etc. São contas incertas e não estão relacionadas à atividade da empresa (FLEURIET & ZEIDAN, 2015).

### 2.6.2. Indicadores do modelo Fleuriet

Tendo como base a reclassificação do Balanço patrimonial e a separação de 3 aspectos, sendo eles o capital de giro (CCL), saldo em tesouraria (ST) e necessidade de capital de giro (NCG), o modelo dinâmico apresenta critérios para a melhor condução da empresa em terrenos futuros (MIRANDA, 2013 apud NASCIMENTO, 2012) analisando o comportamento das finanças e produção. Com estas três variáveis, é possível construir seis exemplos de classificação que serão citadas ao decorrer do capítulo (NASCIMENTO et al., 2012).

### 2.6.3. Situações financeiras segundo o Modelo dinâmico

Os cenários possíveis segundo o modelo estão em uma escala onde as designações variam de excelente à péssima, e não de modo numérico, como é usualmente utilizado (NASCIMENTO et al., 2012, apud BRAGA et al., 1991; MARQUES & BRAGA, 1995), isso faz com que a leitura seja mais fácil e de melhor entendimento.

Estes cenários provêm da associação dos três indicadores que constituem o curto prazo de uma empresa, sendo eles CCL, NCG e ST, assim a combinação entre eles estabelece o status financeiro da organização em determinado intervalo de tempo com inclinação para um tempo futuro, o progresso durante o passar do tempo, além de acompanhar a capacidade decumprir com as obrigações financeiras e liquidez do mesmo período (MARQUES & BRAGA, 1995).

As situações financeiras expõem o cenário da empresa no período em questão, permitem avaliar a partir das variáveis que compõem cada tipo, como se comportaram as movimentações de curto prazo da organização, conforme o quadro 1 a seguir:

Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito Ruim
6	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995)

Quadro 1 – Tipos de estrutura e situação financeira segundo o modelo Fleuriet

### 3. Metodologia

Em relação à natureza, esta pesquisa foi aplicada, quanto à abordagem, a pesquisa foi de caráter qualitativo, em conformidade com os objetivos da pesquisa, ela pode ser considerada descritiva, no que tange a metodologia técnica, concerne um estudo de caso único.

O estudo em questão constituiu-se num caso longitudinal, sendo observado o comportamento em um período, proporcionando identificar comportamentos ao longo deste período (YIN, 2015) sob o ponto de vista das duas variáveis estudadas. O presente trabalho abordou o estudo dos balanços da empresa Embraer S.A. em dois períodos. Com base no procedimento técnico empregado, a coleta de dados foi realizada com pesquisa bibliográfica e documental.

Nesta pesquisa, foi analisado o desempenho do CCL da empresa Embraer S.A. nos anos 2003, 2004 e 2005 período antecessor ao ingresso ao Novo Mercado e 2016, 2017 e 2018 período após o ingresso no Novo Mercado. Primeiramente, foram coletados os dados necessários para a pesquisa. Os dados foram extraídos dos balanços patrimoniais consolidados encerrados em 31 de dezembro dos anos citados, no site da empresa. Com os balanços patrimoniais, foi realizada a reclassificação do ativo e passivo circulante e não circulante. Esta reclassificação foi dada da seguinte forma: o ativo circulante foi dividido em circulante cíclico (operacional) e ativo errático (financeiro), o mesmo foi feito com o passivo circulante.

Para melhor análise e entendimento, foram calculados os ciclos financeiro, econômico e operacional dos anos estudados

#### **4. Análise e discussão dos dados**

##### **4.1. Caracterização da empresa**

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A (Embraer S.A.) tem como ocupação principal a fabricação de aeronaves, como aviões militares, comerciais, agrícolas ou executivos e é a maior empresa brasileira de exportação. Sua fundação é datada em 1969, quando foi criado o primeiro modelo de avião da companhia, denominado Bandeirante, pelo engenheiro Ozires Silva (formado pelo ITA, Instituto Tecnológico de Aeronáutica, do núcleo de estudos do CTA Centro Técnico Aeroespacial). A sede se encontra na cidade de São José dos campos. (EMBRAER, 2018) A empresa realiza ações sociais, ambientais e sustentáveis, o que agrega ao fato de pertencer à listagem de Governança Corporativa Novo Mercado.

##### **4.2 Modelo Fleuriet**

###### **4.2.1 Balanços patrimoniais após a reclassificação**

Os dados extraídos do balanço patrimonial (2003, 2004, 2005, 2016, 2017 e 2018) foram utilizados para a aplicação do modelo Fleuriet da empresa Embraer S.A. Nas tabelas 1 e 2 estão representados os valores dos balanços patrimoniais reclassificados de forma resumida.

<b>Balanco Patrimonial da Embraer S.A.</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Ativo</b>			
Ativo errático	R\$ 4.830.432,00	R\$ 3.973.313,00	R\$ 4.842.781,00
Ativo cíclico	R\$ 4.506.077,00	R\$ 6.582.962,00	R\$ 6.396.807,00
Ativo Não Circulante	R\$ 3.494.447,00	R\$ 6.152.243,00	R\$ 5.743.462,00
Total do Ativo	R\$ 12.830.956,00	R\$ 16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00
<b>Passivo</b>			
Passivo errático	R\$ 3.475.252,00	R\$ 3.562.344,00	R\$ 3.212.233,00
Passivo cíclico	R\$ 2.618.330,00	R\$ 2.604.084,00	R\$ 2.997.466,00
Passivo não circulante	R\$ 2.969.627,00	R\$ 6.036.806,00	R\$ 5.860.992,00
Patrimônio Líquido	R\$ 3.767.747,00	R\$ 4.505.284,00	R\$ 4.912.359,00
Total do passivo	R\$ 12.830.956,00	R\$ 16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 1 – Balanços patrimoniais reclassificados 2003, 2004 e 2005

Como pôde ser observado, no primeiro ano analisado, em 2003, as contas ativas erráticas tiveram maior representatividade do que as contas cíclicas, representando que houve mais aplicações em contas financeiras do que no setor operacional, que é relacionado a atividade principal da organização.

<b>Balanco Patrimonial da Embraer S.A.</b>			
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Ativo</b>			
Ativo errático	R\$ 12.006.476,00	R\$ 14.054.542,00	R\$ 14.868.341,00
Ativo cíclico	R\$ 10.232.429,00	R\$ 9.364.632,00	R\$ 12.530.053,00
Ativo Não Circulante	R\$ 15.957.209,00	R\$ 16.192.644,00	R\$ 16.360.374,00
Total do Ativo	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00
<b>Passivo</b>			
Passivo errático	R\$ 2.638.176,00	R\$ 2.266.596,00	R\$ 3.110.067,00
Passivo cíclico	R\$ 7.881.671,00	R\$ 7.006.312,00	R\$ 8.624.738,00
Passivo não circulante	R\$ 14.846.799,00	R\$ 16.519.402,00	R\$ 16.756.969,00
Patrimônio Líquido	R\$ 12.829.468,00	R\$ 13.819.508,00	R\$ 15.266.994,00
Total do passivo	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 2 – Balanços patrimoniais reclassificados 2016, 2017 e 2018

Foi notado que nos três anos, havia uso de contas financeiras de longo prazo para o financiamento do CCL.

#### 4.2.2. Cálculo das variáveis do modelo dinâmico

Com base na reclassificação dos balanços, foi possível realizar a apuração das variáveis que integravam o modelo Fleuriet, sendo estas: CCL, necessidade de capital de giro (NCG) e saldo em tesouraria (ST). As tabelas 3 e 4 demonstram estes resultados:

		2003	2004	2005
ACO - PCO	Capital	R\$ 1.887.747,00	R\$ 3.978.878,00	R\$ 3.399.341,00
	Circulante			
	Líquido			
AC-PC	Necessidade de	R\$ 3.242.927,00	R\$ 4.389.847,00	R\$ 5.029.889,00
	Capital de Giro			
ACF-PCF	Saldo em Tesouraria	R\$ 1.355.180,00	R\$ 410.969,00	R\$ 1.630.548,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 3 – Cálculo das variáveis 2003, 2004 e 2005

		2016	2017	2018
ACO -	Capital	R\$ 2.350.758,00	R\$ 2.358.320,00	R\$ 3.905.315,00
PCO	Circulante			
	Líquido			
AC-PC	Necessidade de	R\$ 11.719.058,00	R\$ 14.146.266,00	R\$ 15.663.589,00
	Capital de Giro			
ACF-PCF	Saldo em Tesouraria	R\$ 9.368.300,00	R\$ 11.787.946,00	R\$ 11.758.274,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 4 – Cálculo das variáveis 2016, 2017 e 2018

Foi constatado, em todos os anos estudados, que as três variáveis se mantiveram positivas, porém com considerável oscilação nos saldos. A NCG positiva indicava que a empresa não precisava buscar fontes para financiar seus recursos, pois as entradas de caixa certamente ocorreram antes das saídas do caixa para pagamento das obrigações da organização. O ST positivo evidenciava que a Embraer S.A. possuía saldo que permitia enfrentar oscilações pertinentes à NCG, sendo que nos anos 2016, 2017 e 2018 os montantes aumentaram consideravelmente. Depois de calculadas e observadas as variáveis, foi calculado o CCL dos

anos estudados, corroborando os resultados das variáveis, tendo como base o modelo de Fleuriot, conforme a tabela 5 a seguir:

	AC =	ACO	+	ACF
-	PC =	PCO	+	PCF
=	NCG =	CCL	+	ST

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995)

Tabela 5 – Matriz do Capital Circulante Líquido

No ano de 2003, foi percebido que a empresa tinha recursos financeiros e os ativos operacionais possuíam capacidade de financiar a NCG. A tabela 6 retrata esta matriz:

	R\$ 9.336.509,00	R\$ 4.506.077,00	+	R\$ 4.830.432,00
-	R\$ 6.093.582,00	R\$ 2.618.330,00	+	R\$ 3.475.252,00
=	R\$ 3.242.927,00	R\$ 1.887.747,00	+	R\$ 1.355.180,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 6 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2003

Em 2004, o ST demonstrou queda considerável, e os (AC) ativos circulantes foram os maiores responsáveis pelo financiamento da NCG. A tabela 7 demonstra este cenário:

	R\$ 9.336.509,00	R\$ 4.506.077,00	+	R\$ 4.830.432,00
-	R\$ 6.093.582,00	R\$ 2.618.330,00	+	R\$ 3.475.252,00
=	R\$ 3.242.927,00	R\$ 1.887.747,00	+	R\$ 1.355.180,00

Fonte: elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 7 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2004

No ano de 2005 houve um aumento considerável do ST, porém o CCL ainda era o valor de maior representatividade no financiamento da NCG, conforme tabela 8:

	R\$ 11.239.588,00	R\$ 6.396.807,00	+	R\$ 4.842.781,00
-	R\$ 6.209.699,00	R\$ 2.997.466,00	+	R\$ 3.212.233,00
=	R\$ 5.029.889,00	R\$ 3.399.341,00	+	R\$ 1.630.548,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 8 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2004

Em 2016, houve uma reviravolta e o ST se apresentou maior que o CCL, o que denota a maior utilização de ativos financeiros para o financiamento da NCG. A tabela 9 expõe este cenário:

	R\$ 22.238.905,00	R\$ 10.232.429,00	+	R\$ 12.006.476,00
--	-------------------	-------------------	---	-------------------

-	R\$ 10.519.847,00	R\$ 7.881.671,00	+	R\$ 2.638.176,00
=	R\$ 11.719.058,00	R\$ 2.350.758,00	+	R\$ 9.368.300,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 9 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2016

Em 2017, o quadro se manteve, com o ST tendo maior participação no aporte da NCG. A tabela 10 exhibe este contexto:

	R\$ 23.419.174,00	R\$ 9.364.632,00	+	R\$ 14.054.542,00
-	R\$ 9.272.908,00	R\$ 7.006.312,00	+	R\$ 2.266.596,00
=	R\$ 14.146.266,00	R\$ 2.358.320,00	+	R\$ 11.787.946,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 10 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2017

No ano de 2018, o panorama se conservou da mesma forma, com ST sendo responsável por mais de 50% do custeamento da NCG. A tabela 11 evidencia este cenário:

	R\$ 27.398.394,00	R\$ 12.530.053,00	+	R\$ 14.868.341,00
-	R\$ 11.734.805,00	R\$ 8.624.738,00	+	R\$ 3.110.067,00
=	R\$ 15.663.589,00	R\$ 3.905.315,00	+	R\$ 11.758.274,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 11 – Matriz do Capital Circulante Líquido 2018

Calculados os montantes das variáveis CCL, NCG e ST e tendo como base os tipos de estrutura e as situações financeiras supracitadas, fez-se possível definir o cenário financeiro da organização Embraer S.A. nos anos analisados. O quadro 2 representa as estruturas financeiras nos períodos analisados:

	Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
2003	2	+	+	+	Sólida
2004	2	+	+	+	Sólida
2005	2	+	+	+	Sólida
2016	2	+	+	+	Sólida
2017	2	+	+	+	Sólida
2018	2	+	+	+	Sólida

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Quadro 2 – Estrutura financeira da Embraer S.A.

Foi apurado que, em todos os períodos analisados conforme a aplicação do modelo dinâmico, a situação constatada foi a do tipo 2 (sólida), sendo a mais corriqueira em empresas do setor industrial.

As organizações categorizadas como tipo 2, apresentam NCG positiva, o que representa que a empresa precisa buscar capital em fontes de terceiros ou até mesmo acionistas para o financiamento de suas atividades.

Pôde-se observar também que, no tipo sólido, a organização planejava seu ST objetivando a solvência, correndo menos risco de falência.

### 4.3. Cálculo dos ciclos operacional, econômico e financeiro

Embraer S.A.						
Indicadores	2003	2004	2005	2016	2017	2018
PMRE - Prazo Médio de Renovação dos Estoques	282	212	201	137	168	220
PMRV - Prazo Médio do Recebimento das Vendas	55	54	45	24	31	40
PMPF - Prazo Médio de Pagamento de Fornecedor	89	71	90	54	69	67
Ciclo Operacional	337	266	246	161	198	260
Ciclo Econômico	282	212	201	137	168	220
Ciclo Financeiro	248	196	157	107	129	193

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 12 – Ciclos operacional, econômico e financeiro da Embraer S.A.

O ciclo operacional da Embraer S.A. não apresentou comportamento homogêneo, havendo do ano de 2005 para o ano de 2016 uma diferença de 85 dias, podendo-se observar que, após a adesão ao Governança Corporativa Novo Mercado, o ciclo operacional diminuiu, ou seja, o tempo entre a aquisição da matéria-prima e o recebimento dos clientes diminuiu; foi possível verificar que no ano de 2018 o ciclo operacional voltou a aumentar consideravelmente em relação aos anos anteriores (pós adesão ao Novo Mercado).

Em 2004, o CCL foi o maior dentre os demais calculados, e seu ciclo operacional foi consideravelmente alto, sendo assim, o CCL se justifica alto, pois devido à demora do ciclo se encerrar, a organização precisou financiar seu passivo circulante, sendo este, o segundo maior dentre os três anos antecessores à adesão a governança corporativa estudadas.

O (PMRV) apresentou comportamento estabilizado, com o maior prazo de recebimento pelo produto vendido, de 55 dias (2003). No ano de 2016, a organização conseguiu diminuir em cerca de 50% o tempo de recebimento dos consumidores em relação aos três anos anteriores,

período em que a empresa ainda não fazia parte do Novo Mercado, porém em 2018 este tempo começou a aumentar novamente.

O prazo de pagamento do fornecedor, em todos os momentos foi maior que o prazo de pagamento dos clientes, sendo uma situação favorável para a organização.

Devido a boa negociação de prazos com os seus financiadores, o ciclo financeiro diminuiu ao decorrer dos anos estudados, ou seja, a empresa está girando mais no período de 360 dias.

No primeiro ano analisado, o ciclo financeiro girou menos de duas vezes ao ano, cerca de 1,45 vezes; o melhor cenário constatado foi em 2016, onde o ciclo girou cerca de 3,36 vezes no mesmo período (360 dias).

O ciclo econômico da organização teve melhor desempenho também em 2016, onde o tempo entre a compra da matéria-prima e a venda do produto acabado foi de 137 dias.

O giro do estoque (PMRE) da empresa estudada é baixo devido ao setor de atuação, com isso, o tempo entre a aquisição da matéria-prima até sua utilização tende a ser maior do que uma empresa comercial.

## **5. Considerações finais**

Na análise do modelo Fleuriet, pôde ser constatado que houve considerável aumento da NCG no período mais recente (últimos três anos) após a adesão da Embraer S.A. ao Novo Mercado, aumento este de cerca de três vezes, o que vai de encontro ao fato que o ciclo operacional da organização no mesmo período diminuiu, comercializando mais aeronaves em menos tempo, necessitando de mais investimento no giro da organização o que significa que a Embraer S.A. otimizou seu desempenho financeiro.

Foi averiguado um ciclo operacional de em média 245 dias, considerado normal devido a área de atuação da organização. Esta média de dias justificou a NCG, pois mesmo que o tempo de recebimento do cliente fosse considerado baixo, o ciclo operacional ainda era longo, havendo a necessidade deste financiamento.

Mesmo com o baixo giro do ciclo financeiro da organização, devido ao tipo de produto comercializado, a organização recebia de forma rápida do comprador, o que justificou a NCG positiva, o que indicava que as entradas de caixa ocorreram antes das saídas do caixa para pagamento das obrigações.

Num entrelace, pode-se dizer que, a situação financeira tipo 2 em que a organização se aplica, foi justificada pelo ST positivo em todos os anos analisados, dando suporte as variações da NCG,

apoiando o fato do ciclo operacional ser longo, pois no tempo despendido pela organização para produzir a aeronave, a organização necessitava de aporte para eventuais necessidades.

Sendo assim, com base na teoria estudada e a análise dos dados levantados, foi possível concluir que a adesão da empresa Embraer S.A. ao nível de Governança Corporativa Novo Mercado teve impacto positivo na organização. Mesmo que a situação financeira se mantivesse sempre no tipo 2 (sólido), nos últimos três anos estudados o ST aumentou consideravelmente, o que significa que a organização possuía recursos suficientes para arcar com as obrigações financeiras de curto prazo sem reduzir os recursos previstos no ciclo operacional.

O ciclo operacional diminuiu, o que significa que a empresa estava vendendo mais em menos tempo. Isso pode ser explicado pelo fato que a adesão ao Novo Mercado trouxe mais confiança aos fornecedores em relação à certeza de recebimento por parte da Embraer, quanto para os clientes, em relação à sua boa campanha no mercado, sendo vista como uma organização comprometida com seus valores e ideais.

Por fim, os resultados alcançados no presente estudo abrem oportunidade para a elaboração de outras pesquisas e estudos compreendendo a empresa Embraer S.A. neste sentido, um estudo interessante seria a inclusão de outra variável à pesquisa, como o desempenho do patrimônio líquido neste cenário de mudança de nível de governança corporativa, possibilitando a percepção se esta adesão trouxe ou não mais investidores para a organização.

### **Referências**

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. **Análise dinâmica de Capital de Giro segundo o Modelo Fleuriet: uma classificação das empresas Brasileiras de Capital Aberto no período de 1996 a 2013**. Revista Contabilidade Vista e Revista, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, maio/ago. 2014.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. 3 reimpr. São Paulo: Atlas, 2016.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do capital de giro**. 4<sup>a</sup>. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FERREIRA R. N. et al. **Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho**. Revista de Administração Mackenzie. São Paulo, v. 14, n. 4, p. 134-164, jul./ago. 2013.

ZEIDAN, R.; Fleuriet, M. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 12 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. **EMBRAER S.A.** Disponível em:

<https://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=dwxMd7dcHTw/kwbNAc2ESQ==>

Acesso em 05 de mar. 2019.

HOJI, M. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 4.ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

MACEDO, A. et al. **Governança corporativa e evidenciação de capital intelectual em empresas brasileiras**. Revista evidenciação contábil & finanças. João Pessoa, v. 3, n. 1, p. 18-33, jan./abr. 2015.

MACHADO, J.; FAMÁ, R. **Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro**. Revista Contemporânea de Contabilidade. Revista Contemporânea de Contabilidade. Florianópolis. v. 8, n. 16, p. 89-109, jul./dez. 2011.

MARQUES, J.A.V. da C.; BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 35 (3), mai./jun. 1995.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MIRANDA M. F. **A gestão financeira de curto prazo nas empresas de base tecnológica de Florianópolis**. (EBTS). 2013. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis-S.C. 2013.

MODRO, W.M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L.A. **Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: Um Estudo Comparativo entre duas Empresas de Mesmo Setor com diferentes performances Financeiras**. 2012.

NASCIMENTO, et al. **Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008**. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, out./dez. 2012.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2015.



## CERTIFICADO DE PUBLICAÇÃO

O comitê do evento XVIII Congresso Virtual de Administração concede a

**Julia Oliveira Lucachaqui**

este certificado em reconhecimento à publicação de seu trabalho intitulado

**Análise financeira da Embraer S.A.: um estudo, considerando o ingresso da companhia no Novo Mercado de Governança Corporativa da B3** Autoria: Julia Oliveira Lucachaqui; ROBERTO COSTA MORAES.  
Publicado no evento XVIII Congresso Virtual de Administração de 30/11/2021 a 02/12/2021 e registrado no ISSN 2179-5967

Comitê organizador  
Roberto Decourt



28c7aaa7-d2bd-415e-bf49-fb26cf73a439  
Controle de Autenticidade