

**UNIVERSIDADE DO OESTE DE SANTA CATARINA  
ÁREA DAS CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ADRIANA SARTURI  
ARIMAR SCHMEIER  
CRISTIANO ORO  
RAYMUNDO EDUARDO PILZ**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA  
EMBRAER S.A.**

**São Miguel do Oeste – SC**

**2011**

ADRIANA SARTURI  
ARIMAR SCHMEIER  
CRISTIANO ORO  
RAYMUNDO EDUARDO PILZ

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA  
EMBRAER S.A.**

Relatório apresentado ao Curso de Ciências Contábeis  
da Área das Ciências Sociais Aplicadas da Universidade  
do Oeste de Santa Catarina, como requisito da avaliação  
na disciplina de Análise das Demonstrações Contábeis.

Professores: Roberto Aurélio Merlo

São Miguel do Oeste – SC

2011

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Presença Global da Embraer .....	15
Figura 2. Phenom 100 .....	18
Figura 3. Phenom 300 .....	19
Figura 4. Embraer 170.....	19
Figura 5. Lineage 1000.....	20
Figura 6. Legacy 650.....	20
Figura 7. Legacy 600.....	21
Figura 8. ERJ 145.....	21
Figura 9. Embraer 190.....	22

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1.	Índice de Liquidez Corrente .....	31
Gráfico 2.	Capital Circulante Líquido .....	34
Gráfico 3.	Necessidade Líquida de Capital de Giro .....	36
Gráfico 4.	Ciclo financeiro .....	38
Gráfico 5.	Índice de Liquidez Seca.....	38
Gráfico 6.	Capital Próprio em Giro II X Necessidade Líquida de Capital de Giro .....	40
Gráfico 7.	Índice de Liquidez Geral .....	41
Gráfico 8.	Endividamento Geral sobre o Ativo .....	42
Gráfico 9.	Garantia do Capital Próprio.....	43
Gráfico 10.	Endividamento Geral sobre Patrimônio Líquido.....	44
Gráfico 11.	Endividamento de Curto Prazo sobre o Total.....	45
Gráfico 12.	Endividamento Bancário de Curto Prazo sobre o Ativo Total .....	46
Gráfico 13.	Endividamento Bancário Total s/Ativo Total.....	47
Gráfico 14.	Passivo 2008 .....	48
Gráfico 15.	Passivo 2009 .....	49
Gráfico 16.	Passivo 2010 .....	49
Gráfico 17.	Necessidade de Caixa X EBITDA .....	53
Gráfico 18.	Fluxos de Caixa .....	55
Gráfico 19.	Taxa do Retorno do Caixa .....	56
Gráfico 20.	Capacidade de Quitar Dívidas .....	57
Gráfico 21.	Relação Endividamento x EBITDA .....	59
Gráfico 22.	Capacidade de Novos Investimentos.....	62
Gráfico 23.	Imobilização Patrimônio Líquido .....	63
Gráfico 24.	Estrutura de Capitais.....	64
Gráfico 25.	Teste Solvência.....	66
Gráfico 26.	Investimento no imobilizado .....	67
Gráfico 27.	Rentabilidade do Ativo.....	69
Gráfico 28.	Valor Econômico Agregado (E.V.A.) .....	70
Gráfico 29.	Deduções da Receita Operacional Bruta .....	77
Gráfico 30.	Preço de Venda Médio X Custo Médio das Vendas .....	79
Gráfico 31.	Margem Bruta.....	80

Gráfico 32. Despesas Operacionais .....	80
Gráfico 33. MAJEIR.....	81
Gráfico 34. Margem Operacional .....	83
Gráfico 35. Provisão p/Imposto de Renda e Contribuição Social .....	84
Gráfico 36. Margem Líquida .....	85
Gráfico 37. Giro do Ativo Total .....	86
Gráfico 38. Giro do Ativo Operacional .....	87
Gráfico 39. Potencial do Ativo em Gerar Riqueza .....	87
Gráfico 40. Retenção da Receita.....	88
Gráfico 41. Valor Adicionado per Capita.....	88
Gráfico 42. Distribuição da Riqueza Gerada 2008 .....	89
Gráfico 43. Distribuição da Riqueza Gerada 2009 .....	90
Gráfico 44. Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	91
Gráfico 45. E.V.A. – Valor Econômico Adicionado.....	92
Gráfico 46. M.V.A. – Valor de Mercado Adicionado .....	93
Gráfico 47. Valor Patrimonial e de Mercado da Ação .....	94
Gráfico 48. Lucro Líquido por Ação .....	94
Gráfico 49. Índice Preço/Lucro .....	96
Gráfico 50. Dividendos por Ação .....	96

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	7
1.1 IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA	7
1.2 SETOR DE ATUAÇÃO DA EMPRESA	11
1.3 ESTRATÉGIAS ADOTADAS PELA EMPRESA DO PONTO DE VISTA DOS ADMINISTRADORES	16
1.4 AMBIENTE E CONTEXTO SÓCIO-ECONÔMICO ATUAL	27
1.4.1 Risco de Crédito	27
1.4.2 Risco de Liquidez	27
1.4.3 Risco de Mercado	28
1.4.4 Risco com Taxa de Câmbio	28
1.5 OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES	29
<b>2. SITUAÇÃO E GESTÃO FINANCEIRA</b>	31
2.1 CAPACIDADE DE PAGAMENTO	31
2.1.1 Liquidez Corrente	31
2.1.2 Capital Circulante Líquido	34
2.2 NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL DE GIRO	35
2.2.1 Análise da Necessidade Operacional de Capital de Giro	35
2.2.2 Liquidez Seca	38
2.2.3 Capital Próprio em Giro	39
2.2.4 Liquidez Geral	41
2.3 ENDIVIDAMENTO	42
2.3.1 Tamanho da Dívida	42
2.3.2 Perfil da Dívida	45
2.3.3 Qualidade da Dívida	46
2.3.4 Composição da Dívida	48
2.3.5 Custo da Dívida Bancária	50
2.4 CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE CAIXA	52
2.4.1 EBITDA	52
2.4.2 Necessidade de Caixa	53
2.5 GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS	54

2.5.1	<b>Fluxo de Caixa</b> .....	54
2.5.2	<b>Indicadores da Demonstração dos Fluxos de Caixa</b> .....	56
2.6	<b>ESTRUTURA DE CAPITAIS</b> .....	63
2.6.1	<b>Imobilização Patrimônio Líquido</b> .....	63
2.6.2	<b>Estrutura de Capitais</b> .....	64
2.7	<b>PERSPECTIVAS PARA O FUTURO</b> .....	66
2.7.1	<b>Teste Solvência</b> .....	66
2.7.2	<b>Investimento no imobilizado</b> .....	67
2.7.3	<b>Pontos de Observação para o Futuro</b> .....	67
3.	<b>SITUAÇÃO E GESTÃO ECONÔMICA</b> .....	69
3.1	<b>DO PONTO DE VISTA DA GESTÃO EMPRESARIAL</b> .....	69
3.1.1	<b>Análise do Retorno Proporcionado Pela Gestão</b> .....	69
3.1.2	<b>Análise da MAJEIR X Custo da Estrutura de Capitais</b> .....	71
3.1.3	<b>Retorno/Encargos s/Demais Ativos e Passivos</b> .....	73
3.1.4	<b>Análise dos Fatores Internos e Externos que Afetam os Resultados</b> .....	75
3.1.5	<b>Análise da Taxa de Retorno s/Investimentos (Fórmula Du Pont)</b> .....	85
3.1.6	<b>Produtividade e Valor Adicionado</b> .....	86
3.2	<b>DO PONTO DE VISTA DO INVESTIDOR</b> .....	91
3.2.1	<b>Análise do Retorno s/Capital Investido</b> .....	91
3.2.2	<b>Perspectivas no Mercado de Capitais</b> .....	94
4.	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES</b> .....	98
4.1	<b>SITUAÇÃO ATUAL DA EMPRESA</b> .....	98
4.1.1	<b>Pontos que Afetaram Positivamente</b> .....	98
4.1.2	<b>Pontos Fracos</b> .....	99
4.2	<b>PERSPECTIVAS PARA O FUTURO</b> .....	100
4.3	<b>RECOMENDAÇÕES</b> .....	101

## 1. INTRODUÇÃO

No presente trabalho faz-se um estudo sobre a indústria aeronáutica brasileira, com foco na empresa Embraer, terceira maior fabricante de aviões do mundo. Hoje, líder de uma rede de empresas no Brasil e no exterior, responsável por uma parcela expressiva das exportações brasileiras de manufaturados. Por meio da Embraer, o Brasil integra um seleto clube de países que construiu uma indústria aeronáutica competitiva e tem a oportunidade de disputar mercados em um dos nichos mais avançados do segmento indústria.

Este trabalho teve como base várias fontes de informações como: Site BOVESPA, Notas Explicativas, Relatório de Administração, Site da empresa EMBRAER S.A, buscando aprimorar e dar embasamento a este estudo.

### 1.1 IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA

A informação passou a ser um mecanismo de avaliação nos setores da economia mundial. E a informação mal interpretada ou não completa pode ser um fator não favorável para as empresa.

A Embraer é uma empresa líder na fabricação de jatos comerciais de até 120 assentos e uma das maiores exportadoras brasileiras, fornece suporte e serviços de pós-vendas a clientes em todo o mundo, com sede em São José dos Campos, no Estado de São Paulo, a Empresa mantém escritórios, instalações industriais e oficinas de serviços ao cliente no Brasil, China, Estados Unidos, França, Portugal e Cingapura.

Fundada em 19 de agosto de 1969 pelo Decreto-Lei nº 770, como empresa de capital misto, a Embraer foi privatizada em 07 de dezembro de 1994 e seu controle está em mãos brasileiras.

De acordo com as notas explicativas a Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. (“Empresa” ou “controladora”) está engajada no desenvolvimento, na produção e na comercialização de jatos e turboélices para aviação civil e defesa, de aviões para uso agrícola, e de partes estruturais, sistemas mecânicos e hidráulicos e atividades técnicas vinculadas à produção e manutenção de material aeroespacial.

Em 16 de setembro de 2010, foi aprovada pelo Conselho de Administração e em 19 de novembro de 2010, pelos acionistas, a proposta de alteração do objeto social e da razão social



da Controladora que passou a se chamar Embraer S.A. A proposta foi submetida ao membro do Conselho de Administração eleito pela União Federal, assim como ao Ministério da Fazenda, os quais se manifestaram favoravelmente à matéria.

Foram incluídas e adicionadas as seguintes atividades ao seu objeto social:

- i) Projetar, construir e comercializar equipamentos, materiais, sistemas, softwares, acessórios e componentes para as indústrias de defesa, de segurança e de energia, bem como promover ou executar atividades técnicas vinculadas à respectiva produção e manutenção, mantendo os mais altos padrões de tecnologia e qualidade; e
- ii) Executar outras atividades tecnológicas, industriais, comerciais e de serviços correlatos às indústrias de defesa, de segurança e de energia.

As ações da Companhia estão registradas no mais elevado nível de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (“BM&FBOVESPA”), denominado Novo Mercado (“Novo Mercado”). Também, a Companhia possui American Depositary Shares (evidenciadas pelo American Depositary Receipt-“ADR”) registrados na U.S. Securities Exchange Commission (“SEC”). A Companhia não tem grupo controlador e seu capital compreende apenas ações ordinárias.

A Companhia possui subsidiárias integrais consolidadas e/ou escritórios de representação comercial, que estão localizados no Brasil, Estados Unidos, França, Espanha, Portugal, China e Singapura, e são principalmente envolvidos em vendas, marketing e pós-vendas de serviços/manutenção.

<b>Embraer</b>	Razão social	Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.
	Ano de fundação	1969
	Ano da abertura de capital	1989
	Receita líquida operacional	R\$ 10.813.000,00
	Sector de atuação	Bens industriais; aviação

Presença das ações da empresa em índices da Bovespa?	Sim
Quais?	ibovespa; IBRX-50; INDX; IBRX; ISE; MLCX; IVBX-2
Segmento de listagem (Bovespa)	Novo Mercado
Ano de listagem no segmento	2006
Listagem no exterior	Estados Unidos
Free float	100%

Emite ações preferenciais?	Não
Percentual de ações preferenciais	NA
Qual o tipo de estrutura de propriedade da empresa (controle estatal, controle compartilhado, controle familiar, controle estrangeiro ou pulverizado)?	Pulverizado

Maiores acionistas	Ações ordinárias	Ações preferenciais	Total
Caixa Previdência dos Funcionários do BB (Prev)	14,10%	NA	14,10%
Grupo Bozano	7,40%	NA	7,40%
Oppenheimer Fund's (ADR)	6,90%	NA	6,90%
Franklin Resources IN (ADR)	6,60%	NA	6,60%
Black Rock (ADR)	6,00%	NA	6,00%
BNDES Participações S.A. BNDESPar	5,50%	NA	5,50%
Hotchkiss & Wiley CAPI (ADR)	5,30%	NA	5,30%

Divulga política de negociação de ações?	Sim
Adota sistema eletrônico para outorga de procuração de voto em assembleia?	Não
Existe um código de ética e/ou conduta disponível publicamente?	Sim

Quantos membros compõem o conselho de administração (CA)?	11
Os cargos de CEO e presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes?	Sim
Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	0
Quantos conselheiros são independentes?	7
O presidente do CA é um conselheiro independente?	Não
Qual o número de reuniões do CA por ano?	4
O CA avalia periódica e formalmente seu desempenho?	Não
O CA avalia periódica e formalmente o desempenho de seus conselheiros individualmente?	Não

Membros do CA <sup>1</sup>	Idade	Tempo no conselho	Ex-executivo?
Maurício Nova Botelho	67	4 anos	Sim
Hermann Wever	73	9 anos	Não
Sérgio Eraldo de Salles Pinto	45	2 anos	Não
Cecília Mendes Garcez Siqueira	53	2 anos	Não
Wilson Carlos Duarte Delfino	64	6 anos	Não
Ingo Plöger	60	4 anos	Não
Israel Valinboim	66	2 anos	Não
Samir Zralick	69	2 anos	Não
Paulo Cesar de Souza Lucas	50	2 anos	Não

<sup>1</sup> Também integram o CA: Claudemir Marques de Almeida, 57; Afrigo Eduardo de Moura Azevedo, 59. O primeiro está no CA há dois anos e o segundo há seis anos. Nenhum deles é ex-executivo da companhia.

N/D: Não disponível; NA: Não se aplica

Membros da diretoria, idade e cargo	
<b>Frederico Fleury Curado</b> , 48, Diretor Presidente; <b>Antonio J. Franco</b> , 62, VP Executivo de Desenvolvimento de Pessoas; <b>Artur Aparecido V. Coutinho</b> , 61, VP Executivo de Operações; <b>Emílio Kazunoli Matsuo</b> , 57, VP Executivo de Tecnologia; <b>Flávio Rimoli</b> , 51, VP Executivo Jurídico; <b>Horacio Aragonés Forjaz</b> , 58, VP Executivo de Assuntos Corporativos; <b>Luís Carlos Affonso</b> , 50, VP Executivo para Mercado de Aviação Executiva; <b>Luiz Carlos Siqueira Aguiar</b> , 47, VP Executivo Financeiro e de Relações com Investidores; <b>Mauro KeRn Junior</b> , 48, VP Executivo Novos Programas de Aviação Comercial; <b>Orlando José Ferreira Neto</b> , 50, VP Executivo para Mercado de Defesa	

Possui comitês do CA evidenciados em informações públicas?	Sim
Possui comitê de auditoria?	Não
Quantos membros compõem o comitê de auditoria?	NA
Quantos membros do comitê de auditoria são conselheiros?	NA
Quantos membros do comitê de auditoria são independentes?	NA
O comitê de auditoria é coordenado por um conselheiro independente?	NA
Possui comitê de remuneração (ou de RH, pessoas ou nome similar)?	Sim
Quantos membros compõem o comitê de remuneração?	4
Quantos membros do comitê de remuneração são conselheiros?	4
Quantos membros do comitê de remuneração são independentes?	3
O comitê de remuneração é coordenado por um conselheiro independente?	Não

Existe conselho fiscal?	Sim
Quantos membros compõem o conselho fiscal?	5
Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	0
Montante anual médio pago aos membros do conselho fiscal	R\$ 140.607,80
É um conselho fiscal com papel de comitê de auditoria (turbinado)?	Sim

Valor dos gastos anuais com auditoria independente?	R\$ 5.643.700,00
A firma de auditoria independente presta outros serviços além dos relacionados à auditoria externa?	Sim
Proporção da remuneração por outros serviços prestados pela auditoria independente, em relação aos seus honorários com serviços de auditoria	15,9%
Qual é a empresa de auditoria independente?	PwC
O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?	Não
Possui auditoria interna?	Sim
A auditoria interna se reporta ao CA e/ou ao comitê de auditoria?	Sim

Possui uma política formal de gerenciamento de riscos, aprovada pelo CA?	Sim
Possui um comitê formal dentro de sua estrutura organizacional destinado ao controle do gerenciamento dos riscos?	Sim

Há regras ou políticas claras e formais para as transações com partes relacionadas (RPTs)?	Não
--	-----

Divulga a proporção entre a remuneração fixa e variável dos executivos?	Sim
Remuneração variável dos membros da diretoria executiva em relação ao total	52,6%
O CA recebe algum tipo de remuneração variável? (bônus, ações, opções de ações, etc.)	Não
Remuneração média anual dos membros da diretoria (fixo + variável)	R\$ 2.307.044,00
Remuneração média anual dos membros do CA (fixo + variável)	R\$ 303.532,45

Tag along para ações ordinárias	100%
Tag along para ações preferenciais	NA
Adota poison pill em seu estatuto?	Sim
Adota poison pill com cláusula pétrea?	Não

Em março de 2006 a maioria dos acionistas da Embraer, incluindo detentores de ações ordinárias, preferenciais, e ADR, aprovou a reestruturação societária da Empresa. A reestruturação consiste na simplificação da estrutura do capital social da Empresa que passou a ser composto de apenas um tipo de ação (ações ordinárias) e propiciar um aumento da liquidez a todos os acionistas da Embraer, que se beneficiarão com o maior potencial de valorização de suas ações e aprimoramento dos padrões de governança corporativa.

Esse espírito empreendedor tem resultado em melhorias significativas na eficiência da empresa, na qualidade dos seus produtos e serviços, bem como na sua lucratividade.

A Embraer, companhia de capital misto e controle estatal, com o apoio do Governo Brasileiro, iria transformar ciência e tecnologia em engenharia e capacidade industrial. Além de iniciar a produção do Bandeirante, a Embraer foi contratada pelo Governo Brasileiro para fabricar o jato de treinamento avançado e ataque ao solo EMB 326 Xavante, sob licença da empresa italiana Aermacchi. Outros desenvolvimentos que marcaram o início das atividades da Embraer foram o planador de alto desempenho EMB 400 Urupema e a aeronave Agrícola EM B 200 Ipanema. Ao final da década de 1970, o desenvolvimento de novos produtos – como o EMB 312 Tucano e o EMB 120 Brasília, seguidos pelo programa AMX, em cooperação com as empresas Aeritalia (hoje Alenia) e Aermacchi – permitiu que a Empresa alcançasse a um novo patamar tecnológico e industrial.

A entrada em operação da nova família de jatos comerciais EMBRAER 170/190 a partir de 2004, a confirmação da presença definitiva da Embraer no mercado de aviação Executiva com o lançamento de novos produtos, assim como a expansão de suas operações no mercado de serviços aeronáuticos, estabeleceram bases sólidas para o desenvolvimento futuro da Empresa. Com uma base global de clientes e importantes parceiros de renome internacional, há mais de 40 anos a Embraer contribui para integrar o mundo pela aviação, diminuindo distâncias entre povos e oferecendo o que existe de mais moderno em tecnologia, versatilidade e conforto em aeronaves.

A empresa já produziu cerca de 5.000 aviões, que hoje operam em 88 países, nos cinco continentes, tem uma base global de clientes e importantes parceiros de renome mundial, o que resulta em uma significativa participação no mercado, foi à maior exportadora brasileira entre os anos de 1999 e 2001, e a segunda maior empresa exportadora nos anos de 2002, 2003 e 2004. Atualmente sua força de trabalho totaliza mais de 16.853 empregados, 94,7% baseados no Brasil.

## 1.2 SETOR DE ATUAÇÃO DA EMPRESA

De acordo com o relatório da administração depois de quase dois anos de dificuldades e desafios originados pela crise financeira internacional, em 2010 o mercado aeronáutico foi marcado por sinais iniciais de estabilização e até recuperação em alguns segmentos. Para a Embraer, o ano terminou melhor do que começou e, a despeito das adversidades que a indústria de transporte aéreo mundial ainda enfrenta, a Empresa atingiu seus objetivos e deu mais um importante passo na construção de sua longevidade e perpetuidade.

O bom posicionamento da Embraer permitiu o aproveitamento das oportunidades que surgiram ao longo de 2010 e alguns resultados significativos foram alcançados. Cumprimos e até superamos plenamente a maior parte de nossos objetivos empresariais, metas operacionais e de desempenho econômico financeiro, divulgadas ao mercado, além dos diversos objetivos de programas em desenvolvimento, em particular a certificação do Legacy 650.

A Empresa se fortaleceu operacional e financeiramente, investiu em suas pessoas, em seus processos, em desenvolvimento de novos produtos e em novas tecnologias e continua gozando de grande credibilidade e aceitação no mercado.

Atuais e novos clientes, principalmente na aviação comercial, começaram a analisar a aquisição de nossas aeronaves e o mercado em geral tem reconhecido nossa capacidade de resistir às dificuldades, competir e preservar nossa saúde econômico-financeira.

Fazendo uma retrospectiva sintética de fatos relevantes em 2010, no mercado de aviação comercial, depois de dois anos praticamente sem vendas e de grande volume de cancelamentos, encerramos nossa participação na feira aeroespacial de Farnborough, na Inglaterra, tendo contabilizado conquistas muito importantes e que resultaram em 42 ordens firmes, além de outras propostas comerciais, números relevantes no contexto que se apresentava.

Em 2010, o tráfego aéreo mundial apresentou um crescimento de 6,4%, de acordo com as estimativas da OACI (Organização da Aviação Civil Internacional), o que confirmou que o mercado de transporte aéreo encontra-se em recuperação após o período de crise em 2008-2009. Como resultado, a indústria poderá obter lucros de até US\$ 15,1 bilhões em 2010 de acordo com as estimativas da IATA.

Com a retomada da demanda, a Embraer estima um crescimento médio de 4,9% ao ano nos próximos 20 anos, porém em um ambiente de maior competição e menores tarifas

devido à mudança do perfil dos passageiros. A Embraer prevê uma demanda global por volta de 6.875 jatos com capacidade de 30 a 120 assentos nos próximos 20 anos, estimativa que gerará negócios da ordem de US\$ 200 bilhões.

Os 888 jatos comerciais ERJ 145 entregues pela Embraer, hoje voam em mais de 30 empresas aéreas, em cinco continentes, tendo superado a impressionante marca de 13 milhões de ciclos e 15 milhões de horas voadas.

Os jatos de 61 a 120 assentos cada vez mais se apresentam como ferramenta estratégica fundamental para as empresas aéreas protegerem seu posicionamento competitivo. Semelhante ao que ocorreu em 11 de setembro de 2001, os efeitos da crise financeira mundial, que se iniciou em 2008 e alcançou o pico em 2009, forçaram as empresas a adequar a oferta de assentos a uma demanda reduzida. Os E-Jets ofereceram a agilidade necessária para que as empresas fizessem o ajuste da oferta em suas malhas, mantendo o nível de serviços e ao mesmo tempo protegendo suas participações de mercado. Esta estratégia favoreceu o posicionamento das empresas para a retomada de crescimento de seus negócios com o início da recuperação da indústria em 2010.

Em 2010, o mercado começou a dar sinais de recuperação que se refletiu no anúncio de novas vendas de E-Jets, o Embraer 170/190 para a Gulf Air (Bahrein), Embraer 175 (FlyBe, Reino Unido), Embraer 190 (Air Lease, Estados Unidos), Embraer 190 (Republic Airways, Estados Unidos), Embraer 175 (Fuji Dream, Japão), Embraer 195 (Lufthansa, Alemanha) e o Embraer 190 para a Austral Líneas Aéreas (Argentina). Adicionalmente, a Azul (Brasil), TRIP (Brasil) e BA CityFlyer (Reino Unido) confirmaram sua confiança nos produtos Embraer, ao converterem várias opções em ordens firmes.

Também em 2010, três novos clientes iniciaram suas operações com E-Jets: Austral Líneas Aéreas (Argentina), Gulf Air (Bahrein) e Air Moldova (República da Moldávia).

### Carteira de Pedidos 2010

Modelo de Aeronave	Pedidos Firmes	Opções	Entregas	Pedidos Firmes em Carteira
<b>Família ERJ 145</b>				
ERJ 135	108	-	108	-
ERJ 140	74	-	74	-
ERJ 145	708	-	706	2
<b>Total - Família ERJ 145</b>	<b>890</b>	<b>-</b>	<b>888</b>	<b>2</b>
<b>Família EMBRAER 170/190</b>				
EMBRAER 170	191	40	181	10
EMBRAER 175	173	276	133	40
EMBRAER 190	478	353	321	157
EMBRAER 195	105	51	64	41
<b>Total - Família EMBRAER 170/190</b>	<b>947</b>	<b>720</b>	<b>699</b>	<b>248</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.837</b>	<b>720</b>	<b>1.587</b>	<b>250</b>

Em 2010, a Embraer avançou no sentido de tornar suas unidades de produção referência de produtividade e tecnologia em seu setor de atuação.

O volume de produção de aeronaves superou em dois aviões àquele alcançado no ano anterior, incluindo a entrega das primeiras unidades do novíssimo Legacy 650.

O programa de Excelência Empresarial Embraer - P3E, avançou através da implantação de importantes iniciativas, Projetos Kaizens e 3P (Production Preparation Process). Neste ano, houve um avanço significativo no nível de certificação das células de melhoria contínua, referentes às atividades industriais, já com a qualificação das primeiras células no nível prata da Empresa.

A estratégia de implementação de automação avançou significativamente durante o ano de 2010. Foram implementados projetos que elevaram a produtividade e qualidade. Aos robôs já existentes foram adicionados outros para junção de fuselagens, fabricação de painéis de asas dos E-Jets, inspeção por ultrassom e montagem de estruturas em material compósito para a aviação executiva.

O programa Phenom 300 teve sua ascensão em 2010, com a entrega de 26 aeronaves no ano. Outro evento importante ocorrido foi à certificação da aeronave Legacy 650, que passou a incorporar o portfólio de produtos da aviação executiva.

Entregas	3T10	4T09	4T10	2009	2010
<b>Aviação Executiva</b>	<b>24</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>115</b>	<b>144</b>
Phenom 100	16	52	33	93	100
Phenom 300	6	1	15	1	26
Legacy 600/650 e Shuttle	-	6	8	18	10
Lineage 1000 e Shuttle	2	2	5	3	8

A expansão das atividades produtivas no exterior seguiu conforme o planejado. Em Melbourne, Estados Unidos, foi concluída a construção da nova unidade industrial da Empresa, com uma linha de montagem final capaz de produzir os jatos Phenom 100, cabine de pintura, centro de entregas e um customer design center, que suportará o cliente no processo de escolha de aeronaves da aviação executiva.

Em Évora, Portugal, ocorreram o início das obras civis dos centros de excelência de usinados e de material compósitos, o detalhamento do processo produtivo e o início das aquisições de equipamentos para estas novas fábricas.

Em Harbin, China, a empresa continua operando a linha de produção do ERJ-145, cujas últimas entregas devem ocorrer no primeiro semestre de 2011. Atualmente a Embraer está em processo de avaliação, em conjunto com seu sócio AVIC e o Governo Chinês, da melhor alternativa de produto para a continuidade da joint venture.

No desenvolvimento de novos programas, foram recebidos os primeiros grandes ferramentais da asa e dos estabilizadores horizontais e verticais para a montagem do protótipo do Legacy 500, que já teve suas primeiras peças fabricadas. O cargueiro KC-390, outro grande projeto em fase de desenvolvimento, também avançou significativamente com a definição do processo produtivo e o planejamento preliminar da infra-estrutura para a produção desses aviões.



## PRESENÇA GLOBAL

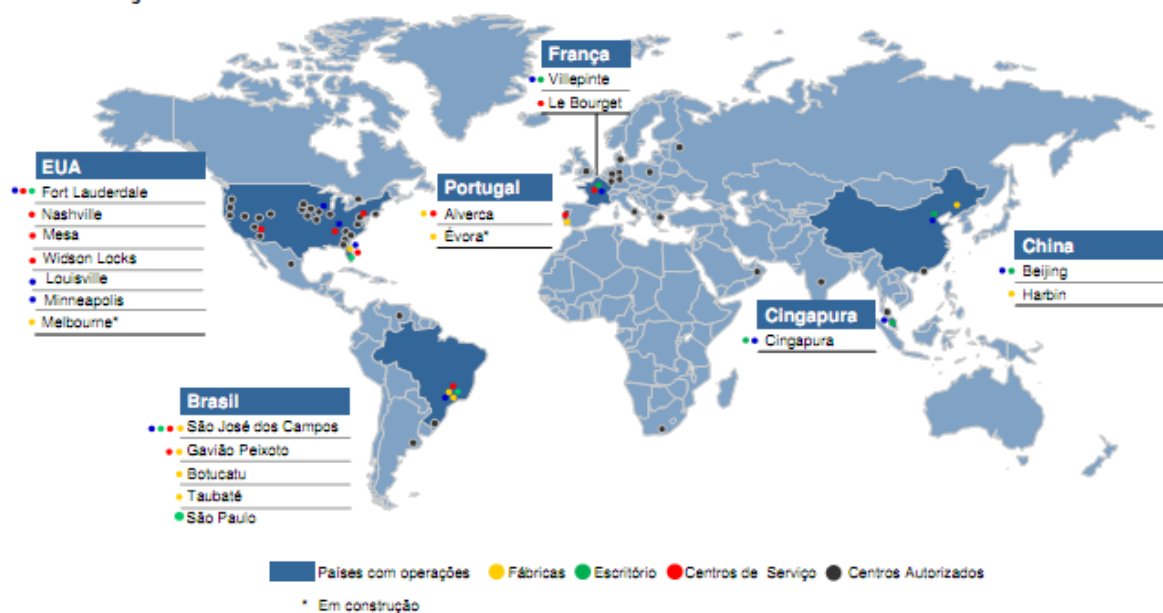


Figura 1. Presença Global da Embraer

Fonte: Relatório administrativo Embraer 2011

A Embraer mantém suas atividades de engenharia, desenvolvimento e fabricação no Brasil, com cinco unidades industriais localizadas em São José dos Campos, Eugênio de Melo, Botucatu e Gavião Peixoto, além de dois centros logísticos em Taubaté e Campinas, todos no Estado de São Paulo. Está implantando também duas novas unidades industriais localizadas na cidade de Évora, em Portugal, e uma em Melbourne, Flórida, EUA.

Para dar suporte às operações de pós-venda, a Embraer conta com centros de serviço e venda de peças de reposição próprias em São José dos Campos (São Paulo), Fort Lauderdale (Flórida), Mesa (Arizona), Nashville (Tennessee) e Windsor Locks (Connecticut) nos EUA, em Villepinte (próximo ao Aeroporto Roissy – Charles de Gaulle), França e em Cingapura, além da rede autorizada especializada no mundo. A Embraer também mantém centros de distribuição de peças de reposição e equipes de técnicos especializados na China para prestar apoio aos clientes.

O suporte às atividades de comercialização, marketing e promoção é realizado pelos escritórios de São José dos Campos, Fort Lauderdale e Villepinte, bem como pelos escritórios de Cingapura e Beijing, na China.

Com participação majoritária em uma associação com a EADS, a Embraer controla 65% do capital da OGMA - Indústria Aeronáutica de Portugal S.A., uma empresa de



manutenção e produção aeronáutica. Como mencionado anteriormente, possui também uma fábrica em Harbin, China, em associação com a empresa estatal chinesa AVIC.

### 1.3 ESTRATÉGIAS ADOTADAS PELA EMPRESA DO PONTO DE VISTA DOS ADMINISTRADORES

De acordo com o relatório de administração a capacidade da empresa em gerar soluções tecnologicamente inovadoras é uma competência indispensável para a criação e manutenção da competitividade na indústria aeronáutica. Tendo em vista a importância das novas tecnologias para fazer frente aos principais desafios que a indústria aeronáutica deve enfrentar nos próximos anos, a Embraer, através de seu programa de desenvolvimento tecnológico, investiga e desenvolve soluções que criem competências internas no domínio de tecnologias críticas para os mercados em que a empresa atua ou poderá vir a atuar.

Para garantir uma visão de futuro adequada, o programa de desenvolvimento tecnológico é definido a partir do monitoramento sistemático e análise do cenário tecnológico mundial. Os esforços de capacitação para aplicação de tecnologias avançadas que tornarão as aeronaves mais leves, silenciosas, confortáveis e eficientes em consumo de energia e em emissões, além de projetadas e fabricadas em menos tempo, fáceis de serem mantidas e com otimização de recursos, tiveram sequência em 2010 e continuarão em andamento em 2011.

A estratégia de desenvolvimento tecnológico da Embraer é estruturada na forma de um programa capaz de gerenciar e executar projetos multidisciplinares e integrar diversas instituições como universidades, institutos de pesquisa, instituições de fomento e outras empresas que operam como uma rede de parceiros de desenvolvimento. Atualmente na rede de cooperação tecnológica colaboram mais de 50 Institutos de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), envolvendo mais de 250 pesquisadores da comunidade científica. Em 2010, foi dado um passo importante na integração com redes globais de pesquisa, quando a Companhia se tornou membro da iniciativa do governo de Cingapura, A\*STAR (Agency for Science, Technology and Research), permitindo assim à Embraer acessar conhecimentos na vanguarda da tecnologia aeronáutica.

Tendo em vista a importância das atividades de P&D para o desenvolvimento nacional e a importância da indústria aeronáutica como indústria estratégica para a inovação tecnológica, a Embraer participa ativamente das discussões com as principais lideranças

empresariais e o governo para fortalecer as políticas públicas destinadas a fomentar o Sistema Nacional de Inovação. Desta forma, a Companhia busca contribuir para a construção de um ambiente mais dinâmico que favoreça a inovação tecnológica nas empresas e a intensificação das pesquisas em tecnologias emergentes no País.

O programa de desenvolvimento tecnológico apresentou importantes resultados em projetos na área de eficiência energética de sistemas embarcados de aeronaves, que permitirão mais eficiência em consumo de combustível e conseqüente redução das emissões para os futuros produtos Embraer.

A preocupação com a proteção legal da propriedade intelectual das inovações geradas a partir das iniciativas de pesquisa e desenvolvimento é evidenciada pelo aumento considerável no número de pedidos de patentes solicitados pela Embraer.

No período de 2003 a 2010 foram depositados 64 pedidos, dos quais 26 já foram concedidos.

Em 2010, a Embraer iniciou a apuração de seus resultados através da norma internacional contábil denominada IFRS (International Financial Reporting Standards), definindo 1º de Janeiro de 2009 como a data de transição para este novo padrão contábil, ou seja, a data da “Primeira adoção das IFRS”.

Em 2010, a Embraer registrou receita líquida de R\$ 9.380,6 milhões, 14% menor que a receita líquida de 2009 de R\$ 10.871,3 milhões. A diminuição da receita se deu basicamente em decorrência da apreciação do Real frente ao Dólar, onde a taxa média anual variou 11,7%, e pela mudança no mix de produto entregues, que teve uma maior participação do Phenom. A margem bruta apurada em 2010 foi de 19,2%, permanecendo estável em relação ao ano anterior, que apesar da valorização cambial, foi compensada pelos ganhos de produtividade oriundos do P3E.

As exportações da Embraer totalizaram US\$ 4.159,0 milhões, mantendo a Empresa como a quarta maior exportadora brasileira, com uma contribuição de 2,06% para o saldo da balança comercial brasileira.

Apesar dos desafios enfrentados em 2010 em razão da apreciação do Real frente ao Dólar, a Empresa conseguiu elevar sua produtividade e se fortalecer operacional e financeiramente, alcançando relevantes resultados.

Entretanto, a crescente valorização da moeda brasileira representa desafios cada vez mais significativos para os exportadores nacionais, quadro que se agrava com os aumentos

dos custos de mão de obra acima até dos índices de inflação. Em 2010, foram entregues 100 aeronaves para o mercado de aviação comercial, sendo 94 E-Jets e seis ERJ 145; 144 jatos foram entregues para o mercado de aviação executiva, incluindo três Legacy 600 e sete Legacy 650, cinco Lineage 1000 e três E-170 Shuttle, 26 Phenom 300 e 100 Phenom 100.

Phenom 100 é o modelo o mais vendido da Embraer, seguido pelo Embraer 190, com um total de 58 unidades vendidas. Pode acomodar entre 98 e 114 passageiros, a depender da configuração escolhida. Autonomia de 4.450km sem reabastecimento ou escala. Há mais de 700 deste modelo em operação no mundo hoje em dia.



Figura 2. Phenom 100

Fonte: Site Embraer

O Phenom 300 é um dos aviões mais rápidos da categoria e atinge 839 quilômetros por hora aeronave capaz de voar de Brasília para Buenos Aires sem escalas, terceiro modelo mais entregue pela Embraer no ano passado com 26 unidades vendidas.



Figura 3. Phenom 300

Fonte: Site Embraer

Velocidade de cruzeiro máxima de Mach 0,82, altitude de até 12.500 metros (41.000 pés) e alcance de 4.400 quilômetros (2.400 milhas náuticas). Por essas características, 11 E-Jet Embraer 170 foram entregues pela Embraer em 2010.



Figura 4. Embraer 170

Fonte: Site Embraer

Oito unidades do maior jato executivo da Embraer, Lineage 1000, foram entregues em 2010, tem capacidade para transportar 19 passageiros.



Figura 5. Lineage 1000

Fonte: Site Embraer

Legacy 650, um avião entregue em 2010, possui uma cabine refinada e espaçosa e tem alcance para vôos transatlânticos de, no Máximo, 7.223 quilômetros (3.900 milhas náuticas) com quatro passageiros e 7.112 quilômetros (3.840 milhas náuticas) com oito passageiros.



Figura 6. Legacy 650

Fonte: Site Embraer

O Legacy 600, primeiro jato executivo da Embraer, está em operação desde 2006. De lá para cá, mais de 200 aeronaves já foram entregues em 29 países-10 unidades no ano passado.



Figura 7. Legacy 600

Fonte: Site Embraer

ERJ 145 seis unidades foram entregues no ano passado, produto criado em 1989, deu a



origem a família de jatos comerciais, executivos e de defesa área da empresa.

Figura 8. ERJ 145

Fonte: Site Embraer



Embraer 190, o segundo modelo de aeronave mais entregue, com 58 unidades vendidas, terceiro dos quatro aviões da família de E-Jets da Embraer.



Figura 9. Embraer 190

Fonte: Site Embraer

Além disso, duas aeronaves de transporte foram entregues para o mercado de defesa e segurança, além de oito F-5 modernizados pelo Programa F-5M da FAB e 35 Super Tucanos para Brasil, Equador, República Dominicana e Chile.

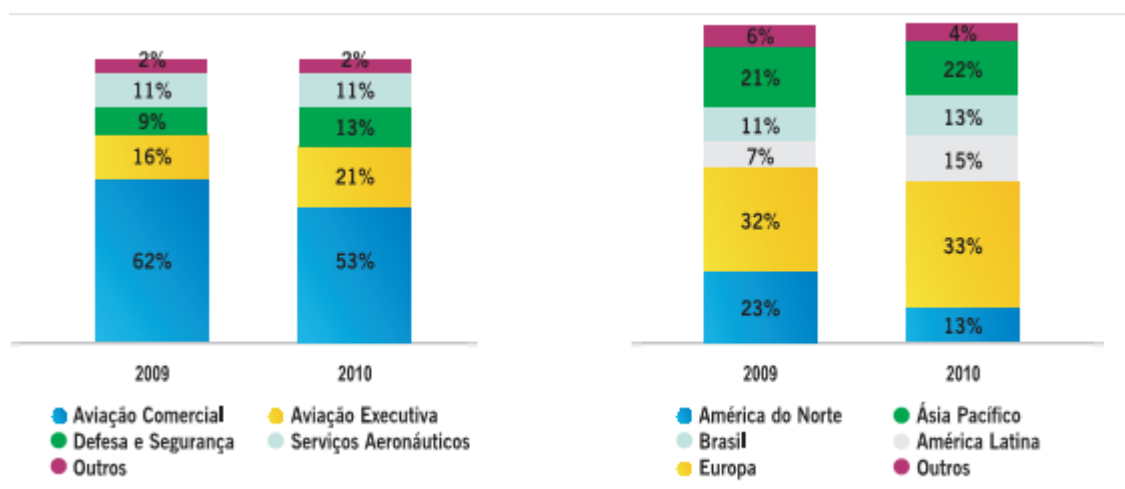
A receita líquida para o mercado de aviação comercial diminuiu 26% em relação aos R\$ 6.811,4 milhões de 2009, atingindo o valor de R\$ 5.058,8 milhões, devido principalmente ao menor número de entregas no período e a apreciação do Real.

O mercado de aviação executiva gerou receita de R\$ 1.983,4 milhões em 2010, 17% maior que a receita de R\$ 1.694,1 milhões de 2009. O segmento serviços aeronáuticos apresentou receitas de R\$ 991,2 milhões em 2010, registrando queda de 17% em relação aos R\$ 1.194,3 milhões do ano anterior.

A receita líquida do mercado de defesa e segurança foi de R\$ 1.177,8 milhões em 2010, crescendo 24% em relação aos R\$ 948,9 milhões de 2009.

Em 2010, os segmentos de negócio de aviação comercial, aviação executiva e defesa e segurança representaram respectivamente, 53%, 21% e 13% da receita líquida total, em comparação a uma participação de 62%, 16% e 9% em 2009.

Serviços aeronáuticos e outros negócios mantiveram suas participações em 11% e 2%, respectivamente, na receita líquida total.



Como principais destaques, a participação do Brasil na receita líquida da Empresa manteve sua expansão, tendo crescido de 4% em 2008, para 11% em 2009, e encerrando 2010 com 13%. Os principais fatores foram às sete entregas feitas à Azul Linhas Aéreas Brasileiras e uma à Trip Linhas Aéreas. Contribuíram também os novos clientes do Phenom 100 e 300, além dos contratos assinados com o Governo Brasileiro. Além disso, em função da crise mundial, que afetou principalmente o mercado da América do Norte, sua participação manteve-se em queda, passando de 23% para 13% na receita líquida.

Em 2010, as despesas operacionais totalizaram R\$ 1.112,4 milhões, apresentando queda de 17% em relação aos R\$ 1.345,1 milhões de 2009, principalmente devido à provisão de US\$ 103,0 milhões feita naquele ano, por ocasião da concordata da empresa aérea Mesa Air Group. Vale ressaltar que, descontados os efeitos não recorrentes dessa concordata, as despesas operacionais se mantiveram estáveis em 2010, apesar da apreciação de cerca de 12% do Real.

No exercício de 2010, as despesas comerciais apresentaram um acréscimo de 9% em relação ao ano anterior e totalizaram R\$ 657,0 milhões, representando 7% da receita líquida de vendas. Este crescimento ocorreu principalmente pela retomada consistente das campanhas de venda, principalmente no segundo semestre e pela expansão da rede de suporte aos clientes na aviação executiva.

As despesas administrativas totalizaram R\$ 346,1 milhões em 2010, apresentando queda de 8% quando comparadas aos R\$ 376,2 milhões do exercício anterior, explicados



principalmente pelos resultados positivos oriundos do P3E e pelos ajustes feitos na estrutura de custos da Empresa.

A rubrica outras receitas (despesas) operacionais líquidas representou uma receita de R\$ 16,8 milhões em 2010, frente à despesa de R\$ 256,9 milhões registrada em 2009, principalmente em função da provisão realizada naquele ano, após o pedido de concordata pela Mesa Air Group. A Embraer tem obrigações por conta de garantias financeiras associadas às estruturas de financiamento de 36 aeronaves ERJ 145, entregues entre 2000 e 2003.

O lucro operacional (EBIT) em 2010 totalizou R\$ 685,6 milhões, 11% menor que os R\$ 766,7 milhões apurados no ano anterior, porém gerando margem operacional de 7,3%, maior que os 7,1% de 2009.

Como resultado, a geração de caixa operacional medida pelo EBITDA atingiu R\$ 1.069,2 milhões em 2010, 12% abaixo dos R\$ 1.218,8 milhões do ano anterior, porém a margem EBITDA foi de 11,4%, mantendo-se estável em relação a 2009. Durante o ano de 2010, a Embraer registrou receita financeira líquida de R\$ 30,9 milhões, superior àquela apurada em 2009, de R\$ 16,3 milhões, explicada principalmente pela continuidade das ações de gestão dos ativos financeiros e redução do custo da dívida.

Assim, em 2010 a Embraer obteve lucro antes dos impostos de R\$ 715,1 milhões, enquanto que em 2009 foi de R\$ 647,2 milhões. Porém em 2010, o lucro líquido atribuído à

Valores em R\$ milhões	2009	2010
Total do Ativo	15.478	13.981
Passivo com Financiamento Espontâneo	6.874	6.372
<b>Passivo Remunerado</b>	<b>8.604</b>	<b>7.609</b>
Capital de Terceiros	3.584	2.391
Capital Próprio	5.020	5.218
<b>Investimentos a Remunerar</b>	<b>8.604</b>	<b>7.609</b>
Receita Operacional Líquida	10.871	9.381
Custos e Despesas Operacionais	(10.240)	(8.696)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>631</b>	<b>685</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	290	(115)
Custo do Capital de Terceiros	(286)	(216)
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>635</b>	<b>354</b>
Custo do Capital Próprio	(666)	(675)
<b>Valor Econômico Adicionado</b>	<b>(31)</b>	<b>(321)</b>
<b>VEA / Investimento a Remunerar</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-4,2%</b>

*Nota: O cálculo do VEA exclui entidades de propósito específico (EPE)*

Embraer de R\$ 573,6 milhões diminuiu 37% em relação aos R\$ 912,1 milhões apurados em 2009 e a margem líquida atingiram 6,1%, abaixo dos 8,4% apurados em 2009. Em 2009, a margem líquida foi positivamente influenciada por um crédito tributário de imposto de renda diferido sobre a diferença entre a base fiscal e a base contábil dos ativos não monetários, principalmente estoques. Em 2010, em razão da apreciação do Real no período, houve uma despesa de imposto de renda que contribuiu para uma redução na margem líquida.

A posição de liquidez da Empresa verificada tanto pelo disponível, quanto pelo caixa líquido (disponibilidades menos endividamento total), evoluiu em relação a 2009, devido ao pagamento de dívidas de curto prazo. Ao final do exercício de 2010 o caixa líquido teve um acréscimo de 36%, atingindo R\$ 1.152,8 milhões.

A Embraer encerrou o ano com um endividamento total de R\$ 2.390,6 milhões, 33% abaixo dos R\$ 3.584,0 milhões do exercício anterior. Do endividamento total, 95% refere-se a linhas de longo prazo. O endividamento é composto de R\$ 1.723,3 milhões (72%) em linhas de crédito denominadas em sua maioria em Dólares e os restantes R\$ 667,3 milhões (28%) são denominados em Reais, sendo que o prazo médio de endividamento é de 6 anos.

A gestão financeira próxima aos clientes permitiu por mais um ano a diminuição do montante total de contas a receber e financiamentos aos clientes.

<b>Destaques Consolidados</b> <b>Valores em R\$ milhões</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Disponível (*)	4.433,4	3.543,4
Contas a Receber	709,3	581,9
Financiamentos a Clientes	91,9	117,5
Estoques	4.257,3	3.662,8
Ativo Permanente (**)	3.180,8	3.194,6
Fornecedores	1.038,3	1.250,0
Endividamento - Curto Prazo	1.031,5	120,9
Endividamento - Longo Prazo	2.552,5	2.269,7
Patrimônio Líquido	5.019,8	5.217,7

(\*) Inclui caixa e equivalentes de caixa e Instrumentos financeiros ativos

(\*\*) Inclui Imobilizado e Intangível

A posição de estoque encerrou o ano em R\$ 3.662,8 milhões, 14% abaixo do valor correspondente a dezembro de 2009, diminuindo consistentemente pelo segundo ano consecutivo. Esta queda é resultado da gestão junto aos fornecedores e do aperfeiçoamento da eficiência operacional, que vem reduzindo os ciclos produtivos.

<b>Indicadores Consolidados</b> <b>R\$ Milhões IFRS</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Dívida / Patrimônio Líquido	0,7	0,5
Giro dos Estoques	2,1	2,1
Giro dos Ativos	0,7	0,7
ROA	5,9%	4,1%
ROE	18,2%	11,0%
ROCE (*)	15,8%	16,1%

A redução de 33% do endividamento e o aumento do patrimônio líquido em 4% melhoraram a relação entre dívida e patrimônio líquido em 29%. Além disso, os giros dos estoques e dos ativos se mantiveram estáveis graças à boa gestão da cadeia de suprimentos realizada pela empresa. A redução do lucro líquido em 2010, comparativamente a 2009, levou a redução do ROA e do ROE.

Mesmo com a redução de receita em Dólares, de 2,4%, na comparação entre períodos, o crescimento de 3,3% no resultado operacional em Dólares, resultou na melhora do retorno sobre o capital empregado (ROCE), evidenciando a maior eficiência operacional da Empresa.

## 1.4 AMBIENTE E CONTEXTO SÓCIO-ECONÔMICO ATUAL

### 1.4.1 Risco de Crédito

A Companhia pode incorrer em perdas com valores a receber oriundos de faturamentos de peças de reposição e serviços. Para reduzir esse risco, é realizada constantemente a análise de crédito dos clientes.

Quanto às contas a receber oriundas de faturamento de aeronaves, a Companhia pode incorrer em risco de crédito, enquanto a estruturação de financiamento não for finalizada. Para minimizar esse risco de crédito, a Companhia atua com instituições financeiras com o objetivo de agilizar a estruturação dos financiamentos. Para fazer face às possíveis perdas com créditos de liquidação duvidosa foram constituídas provisões, cujo montante é considerado suficiente pela Administração, para a cobertura de eventuais perdas com a realização dos ativos.

A política de gestão financeira determina que os ativos que compõem as carteiras de investimento no Brasil e no exterior possuam classificação de risco mínima como grau de investimento, bem como estabelece uma concentração máxima de risco equivalente a 15% do Patrimônio Líquido da instituição financeira emitente e, quando se tratar de instituição não financeira, uma participação máxima equivalente a 5% do valor total da emissão. Os riscos de contraparte nas operações derivativas são administrados com a contratação de operações por meio de instituições financeiras de primeira linha e registro na Câmara Especial de Liquidação e Custódia - CETIP.

### 1.4.2 Risco de Liquidez

É o risco de a Companhia não dispor de recursos líquidos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos.

Para administrar a liquidez do caixa em reais e em dólares, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. Para os passivos de taxa fixa, as despesas de juros foram calculadas com base no

índice estabelecido em cada contrato e para passivos com taxas flutuantes. As despesas de juros foram calculadas com base na previsão de mercado para cada período.

#### **1.4.3 Risco de Mercado**

Possibilidade de a Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a passivos sujeitos a juros flutuantes e/ou reduzam os rendimentos dos ativos sujeito a juros flutuantes.

Aplicações financeiras – Como parte da política de gerenciamento do risco de flutuação nas taxas de juros relativamente às aplicações financeiras, a Companhia mantém um sistema de mensuração de risco de mercado, utilizando o método “Value-At-Risk – VAR”, que compreende uma análise conjunta da variedade de fatores de risco que podem afetar a rentabilidade dessas aplicações. As receitas financeiras apuradas no período já refletem o efeito de marcação a mercado dos ativos que compõe as carteiras de investimento no Brasil e no exterior.

Empréstimos e Financiamentos – A Companhia tem pactuado contratos de derivativos para fazer proteção contra o risco de flutuação nas taxas de juros em algumas operações e, além disso, monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de novas operações de derivativos para se proteger contra o risco de volatilidade dessas taxas.

#### **1.4.4 Risco com Taxa de Câmbio**

A Companhia adota o dólar como moeda funcional de seus negócios. Como consequência, as operações da Companhia expostas ao risco de variação cambial são, majoritariamente, as operações denominadas em reais (custo de mão de obra, despesas no Brasil, aplicações financeiras e empréstimos e financiamentos denominados em reais), bem como os ativos e passivos em sociedades controladas e coligadas em moedas diferentes da suas respectivas moedas funcionais. A política de proteção de riscos cambiais adotada pela Companhia está substancialmente baseada na busca pela manutenção do equilíbrio de ativos e passivos sujeitos a variação cambial indexados em cada moeda e na gestão diária das operações de compra e venda de moeda estrangeira visando assegurar que, na realização das

transações contratadas, esse hedge natural efetivamente se materialize. Essa política minimiza o efeito da variação cambial sobre ativos e passivos já contratados, mas não protege o risco de flutuação dos resultados futuros em função da apreciação ou depreciação do Real que pode, quando medida em dólares, apresentar um aumento ou redução da parcela de custos denominados em reais.

A busca pela minimização do risco cambial sobre os direitos e obrigações denominadas em moedas diferentes da moeda funcional podem originar operações com instrumentos derivativos, como por exemplo, swaps, opções cambiais e Non-Deliverable Forward (“NDF”) para equalização da parcela denominada em reais das despesas e obrigações da Companhia.

Os instrumentos derivativos contratados pela Companhia têm o propósito de proteger suas operações contra os riscos de flutuação nas taxas de câmbio e de juros, e não são utilizados para fins especulativos. As perdas e os ganhos com as operações de derivativos são reconhecidos mensalmente no resultado, considerando-se o valor de realização desses instrumentos (valor de mercado). A provisão para as perdas e ganhos não realizados é reconhecida na conta "Instrumentos Financeiros Derivativos", no balanço patrimonial, e a contrapartida no resultado é na rubrica Variações cambiais e monetárias, líquidas.

## 1.5 OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES

Conforme o relatório de administração o modelo de governança corporativa adotado proporciona o fortalecimento da Administração, por meio de instrumentos de gestão e controle, ao mesmo tempo em que preserva os direitos estratégicos da União, possuidora de uma ação de classe especial, a Golden Share.

O Estatuto Social da Embraer prevê mecanismos de proteção que garantem a pulverização do controle acionário e também que a maioria de votos nas deliberações da assembléia geral seja exercida por acionistas brasileiros, respeitando o princípio estabelecido na privatização da Empresa. Em novembro de 2010, os acionistas, reunidos em assembléia Geral, aprovaram duas importantes alterações no Estatuto Social: a denominação da empresa, de Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. para Embraer S.A.; e a ampliação do objeto social, antes com foco único na área aeroespacial, acrescentando sistemas de defesa e segurança e energia.

Com essa ampliação abrem-se novas oportunidades de crescimento e maior diversificação dos negócios para a Empresa.

Em decorrência disso, em janeiro de 2011, foi criada uma nova unidade empresarial, a Embraer Defesa e Segurança, que terá maior autonomia e agilidade para atuar no mercado de defesa e segurança no Brasil e no exterior.

Quanto à expansão dos negócios para o setor de energia, a Empresa vem realizando estudos e análises de viabilidade de investimento, com as definições das diretrizes e finalidade de atuação, de forma a nos diferenciar dos concorrentes e conquistar novos clientes e mercados.

## 2. SITUAÇÃO E GESTÃO FINANCEIRA

A análise da situação e gestão financeira mostra-se importante, pois se tem uma visão acerca da situação financeira da empresa, suas perspectivas futuras, bem como a gestão dos recursos financeiros a curto prazo e a longo prazo, sendo que os índices de liquidez servem para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, no curto e longo prazo, assim como a empresa se comporta perante as suas dívidas com terceiros, além de mostrar a evolução com o passar dos anos, positivamente ou negativamente, da sua situação financeira.

### 2.1 CAPACIDADE DE PAGAMENTO

A capacidade de pagamento mede se a empresa tem condições de saldar seus compromissos em curto prazo, sendo analisados os índices de liquidez corrente e o capital circulante líquido.

#### 2.1.1 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente demonstra a capacidade de pagamento a curto prazo, indica a solidez financeira da empresa, e expressa quantas vezes os Ativos Circulantes “cobrem” os Passivos Circulantes. Quando o índice de liquidez corrente for menor que um significa que a empresa não tem Ativos Circulantes suficientes para compensar os Passivos Circulantes.

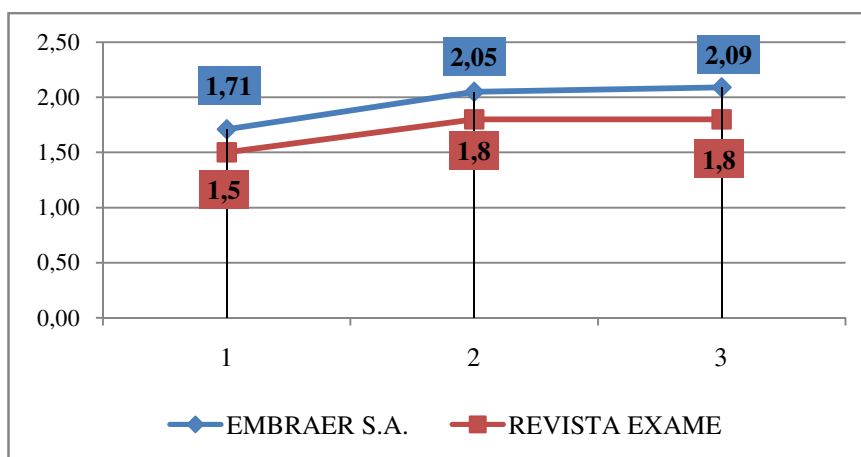


Gráfico 1. Índice de Liquidez Corrente

Fonte: Dados Primários



Conforme dados observados sobre a situação da empresa nos períodos de 2008, 2009 e 2010 percebe-se que a companhia quanto ao índice de liquidez corrente encontrasse em uma situação favorável, apesar do giro de seu estoque ser de forma mais lenta, a empresa apresenta condições de pagamento de suas obrigações a curto prazo. Sendo que em 2008 o seu índice era de 1,71%, em 2009 era de 2,05% já em 2010 esse percentual passou para 2,09%.

A posição de liquidez da empresa verificada tanto pelo disponível, quanto pelo caixa líquido (disponibilidades menos endividamento total), evoluiu em relação a 2009, devido ao pagamento de dívidas de curto prazo. Ao final do exercício de 2010 o caixa líquido teve um acréscimo de 36%, atingindo R\$ 1.152,8 milhões.

A Embraer encerrou o ano com um endividamento total de R\$ 2.390,6 milhões, 33% abaixo dos R\$ 3.584,0 milhões do exercício anterior. Do endividamento total, 95% referem-se a linhas de longo prazo. O endividamento é composto de R\$ 1.723,3 milhões (72%) em linhas de crédito denominadas em sua maioria em dólares e os restantes R\$ 667,3 milhões (28%) são denominados em reais, sendo que o prazo médio de endividamento é de seis anos.

Contudo percebesse a redução de endividamento da Embraer, no período de 2008 com relação a 2010, sendo que encerrou o ano de 2008 com um endividamento total de R\$ 3.584,0 milhões, 16,6% abaixo dos R\$ 4.299,7 milhões do exercício anterior. Do endividamento total, 71,2% refere-se a linhas de longo prazo. O endividamento é composto de R\$ 2.331,9 milhões (65,1%) em linhas de crédito denominadas em sua maioria em dólares e os restantes R\$ 1.252,1 milhões (34,9%) são denominados em reais.

Quanto ao período de 2008 em relação a 2009 a sua liquidez se manteve estável, porem o prazo médio de endividamento em 2010 aumentou em relação ao período de 2008, sendo que no período de 2008 o prazo médio de endividamento era de quatro anos e nove meses.

A gestão financeira próxima aos clientes permitiu por mais um ano a diminuição do montante total de contas a receber e financiamentos aos clientes.

A posição de estoque encerrou o ano em R\$ 3.662,8 milhões, 14% abaixo do valor correspondente a dezembro de 2009, diminuindo consistentemente pelo segundo ano consecutivo.

Esta queda é resultado da gestão junto aos fornecedores e do aperfeiçoamento da eficiência operacional, que vem reduzindo os ciclos produtivos.

A redução de 33% do endividamento e o aumento do patrimônio líquido em 4% melhorou a relação entre dívida e patrimônio líquido em 29%. Além disso, os giros dos estoques e dos ativos se mantiveram estáveis graças à boa gestão da cadeia de suprimentos realizada pela empresa. A redução do lucro líquido em 2010, comparativamente a 2009, levou a redução do ROA e do ROE.

Mesmo com a redução de receita em dólares, de 2,4%, na comparação entre períodos, o crescimento de 3,3% no resultado operacional em dólares, resultou na melhora do retorno sobre o capital empregado (ROCE), evidenciando a maior eficiência operacional da empresa.

Depois de quase dois anos de dificuldades e desafios originados pela crise financeira internacional, em 2010 o mercado aeronáutico foi marcado por sinais iniciais de estabilização e até recuperação em alguns segmentos. Para a Embraer, o ano terminou melhor do que começou e, a despeito das adversidades que a indústria de transporte aéreo mundial ainda enfrenta, a empresa atingiu seus objetivos e deu mais um importante passo na construção de sua longevidade e perpetuidade.

Além disso, os constantes esforços decorrentes do programa de excelência empresarial Embraer (P3E), principalmente nas operações industriais, contribuíram positivamente para a melhoria da margem bruta da companhia. Ao final de 2010, a carteira de pedidos firmes da Embraer estabilizou-se em um valor de US\$ 15,6bilhões, após mais de dois anos de declínio.

A empresa se fortaleceu operacional e financeiramente, investiu em suas pessoas, em seus processos, em desenvolvimento de novos produtos e em novas tecnologias e continua gozando de grande credibilidade e aceitação no mercado.

Sendo dessa forma relatamos que a companhia teve um crescimento em seu lucro no período de 2010, onde apresentava R\$ 471.936 tendo um crescimento de 5,33% em relação ao período de 2008 que foi um ano onde a Embraer teve um grande resultado, porem no período de 2009 a empresa teve um lucro abaixo dos dois períodos, tanto do ano de 2010 quanto ao de 2009, tendo em 2009 o seu lucro de R\$ 427.163, tendo uma queda de 4,66% em relação ao período de 2008, essa queda como já relatado se deve a crise que a empresa passou aonde acabou afetando os seus resultados, mas mesmo assim a companhia nesse momento de crise conseguiu manter a sua margem

### 2.1.2 Capital Circulante Líquido

Contas	2008	2009	2010
(+) Ativo Circulante	14.360.293	9.836.650	8.310.497
(-) Passivo Circulante	8.375.018	4.789.198	3.980.282
<b>(=) Capital Circulante Líquido</b>	<b>5.985.275</b>	<b>5.047.452</b>	<b>4.330.215</b>

O capital circulante líquido indica uma falta ou sobra do ativo circulante em relação ao passivo circulante. Quanto maior o capital circulante líquido terá folga no giro de curto prazo da empresa.

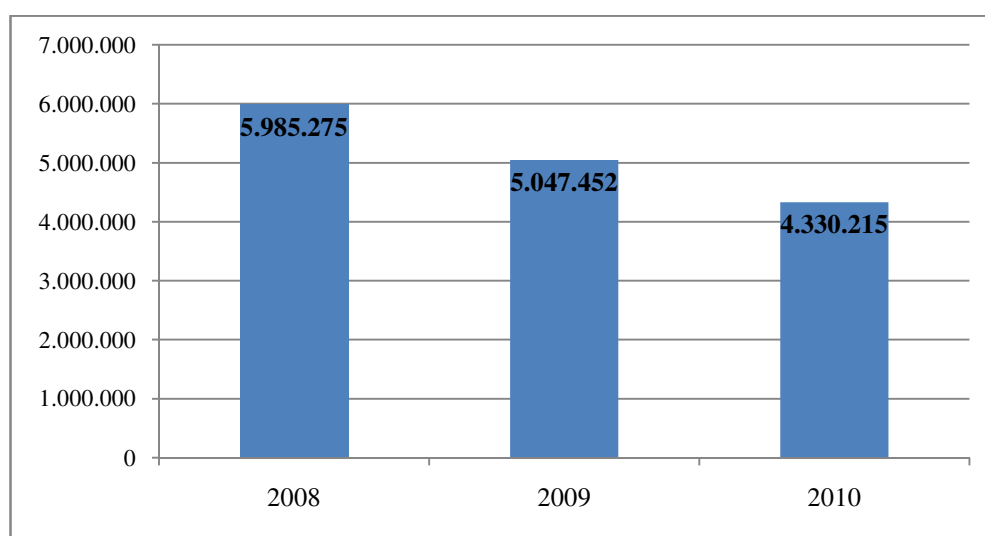


Gráfico 2. Capital Circulante Líquido

Fonte: Dados Primários

Verificando os dados colhidos, percebe-se que a Embraer, teve uma redução de seu capital circulante líquido de 2008 até 2010. Essa redução é referente à crise mundial que ocorreu no período de 2008 e persistiu até o início de 2010, sendo que no período de 2008 o seu capital circulante líquido foi de R\$ 5.985.275, com uma queda, em 2009, de 12,83% em relação a 2008, chegando ao período de 2009 o seu capital circulante líquido em R\$ 5.047.452, porém essa queda continuou no período de 2010, aonde seu capital chegou em R\$ 4.330.215 havendo uma queda em relação a 2009 de 14,21%, fazendo uma relação de queda do período de 2010 em relação a 2008 a Embraer reduziu o seu capital circulante líquido em 25,22%.

Fatores que influenciaram muito esses índices foram a queda de caixa da empresa que teve uma redução de 73,97% de 2008 para 2010, isso ocorreu como já citado anteriormente a

Embraer sofreu muito com a crise, sendo assim as suas vendas diminuíram 47,54% de 2008 para o ano de 2010.

Um ponto positivo apesar dessas dificuldades enfrentadas diz respeito que a empresa conseguiu diminuir a aquisição de recursos de terceiros para custear as suas obrigações, onde que no período de 2008 a empresa tinha R\$ 1.259.809 referente à dívida com instituições financeiras, porem em 2010 a empresa diminuiu a sua dívida para R\$ 122.273, representando uma queda de 90,29%, algo muito significativo para a permanência da empresa no mercado.

Portanto, a Embraer teve uma redução no seu Passivo Circulante de 52,47% entre o período de 2008 a 2010, essa queda foi uma estratégia da empresa, reduzir os custos, pois como passou pela crise e assim teve que rever todos os custos que a empresa estava tendo, para manter um saldo positivo ainda, sendo que em 2008 a empresa era a 2º maior na produção de aeronaves, porém no período de 2010 passou para o 3º lugar.

## 2.2 NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL DE GIRO

A necessidade líquida de capital de giro é o conjunto de valores necessários para a empresa fazer seus negócios acontecerem (girar).

O capital de giro precisa ser acompanhado e monitorado permanentemente, pois esta sofre o impacto das diversas mudanças no panorama econômico enfrentado pela empresa de forma contínua.

### 2.2.1 Análise da Necessidade Operacional de Capital de Giro

Através da análise da necessidade operacional de capital de giro, é possível observar quantos dias, em média, a mesma demora para receber suas vendas, pagar suas compras e renovar seu estoque.

CONTAS	2008		2009		2010	
	R\$ Mil	Dias	R\$ Mil	Dias	R\$ Mil	Dias
(+) Duplicatas a Receber	1.024.262	31	708.465	28	580.781	24
(+) Estoques	7.101.103	274	4.257.240	233	3.662.762	188
(-) Fornecedores	2.520.208	97	1.038.345	78	1.250.029	60
(=) Necessidade Liq.Cap.Giro	5.605.157	208	3.927.360	184	2.993.514	153
(=) NLCG/Dia (em R\$ Mil)	26.999		21.376		19.587	

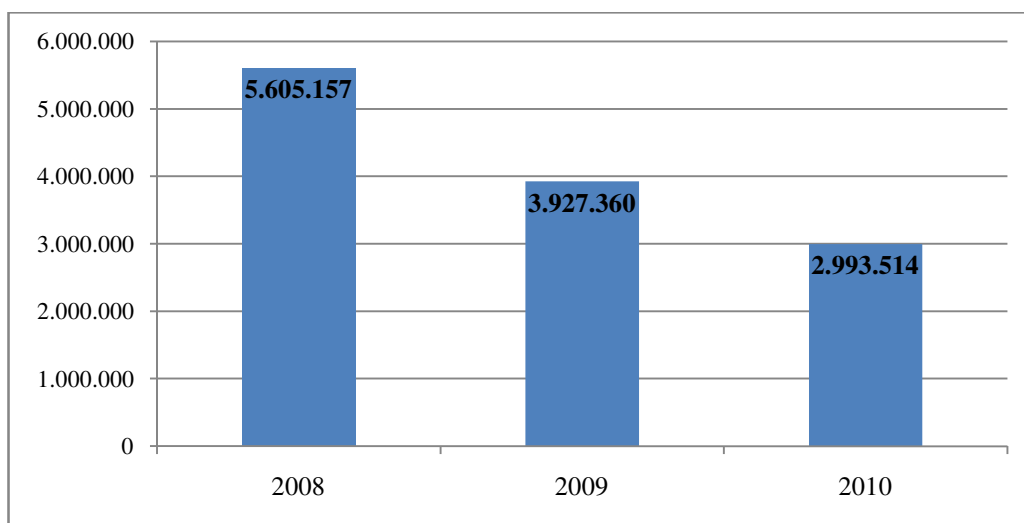


Gráfico 3. Necessidade Líquida de Capital de Giro

Fonte: Dados Primários

Conforme a situação da empresa Embraer referente à sua necessidade líquida de capital de giro, percebe-se que de 2008 para 2010 seus fatores vem diminuindo, quanto às duplicatas a receber, que no período de 2008 o prazo médio de recebimento era de 31 dias, e no período de 2010 chegando a 24 dias, um fator positivo para a empresa, já que tem um retorno sobre as vendas mais rápido e conseqüentemente reduzindo a inadimplência.

Segundo dado apresentado apontou-se que em 2008 a empresa tinha um montante de R\$ 1.024.262 referente a duplicatas a receber, em 2009 assimilou uma queda de 30,83%, e no período de 2010 o seu valor com clientes chegou a R\$ 580.781 representando uma queda de 18,02% em relação a 2009, essa diminuição do prazo médio de recebimento tem outro aspecto interessante, pois a crise financeira mundial trouxe momento de apreensão aos clientes, fazendo com que eles tivessem mais cautela em aquisições, já que representa um investimento alto.

Quanto aos estoques, percebemos que a Embraer vem diminuindo a produção do produto, sendo uma estratégia adotada por ela, onde no período de 2008 apresentava um saldo de R\$ 7.101.103, sendo que esse valor permanecia em 274 dias estocados, já que sua venda não é constante, devido ao seu custo.

Contudo a empresa começou a se concentrar na diminuição de estoque, uma vez que a procura pelos produtos diminui devido à crise mundial, tornando assim o seu prazo médio de estocagem no ano de 2009 em 233 dias. Já em 2010 a empresa teve uma diminuição de R\$

3.438.341 em relação ao período de 2008, representando um percentual de 48,42% a sua queda, sendo dessa forma o prazo de estocagem passou para 188 dias.

Se analisado a partir de 2006 nota-se que o estoque da empresa vinha em uma crescente ascensão, devido à procura maior pelos seus produtos, uma vez que para a produção dos aviões necessita de um prazo maior para ser concluído, sendo que a empresa prevê vendas para o futuro. Porém em 2008 a empresa possuía um saldo alto em seu estoque, e acabou passando por uma crise que afetou os seus resultados, mesmo passando pelas dificuldades desse período, a empresa mudou as suas estratégias de estocagem, pois viam que não era viável deixar muito tempo um produto parado, pois ele acabava perdendo o seu valor, e assim como a procura era menor optou pela redução dos estoques.

Conforme já citado anteriormente, sobre a redução de estoque, nesse aspecto diretamente houve a queda dos fornecedores, sendo que em 2008 a empresa tinha gastos com fornecedores no valor de R\$ 2.520.208, aonde o seu prazo médio de pagamento era de 97 dias, já em 2009 com essa redução de estocagem a Embraer passou o seu gasto com fornecedores para R\$ 1.038.345, e seu prazo médio de pagamento diminuiu 19 dias em relação a 2008. Enquanto em 2010 a empresa continuou com a sua política de diminuição de compras gerando um prazo menor de pagamento e diminuindo o pagamento de juros, tendo um resultado em 2010 com gasto de fornecedores no valor de R\$ 1.250.029 e um prazo médio de pagamento em 60 dias, mostrando que a Embraer se encontra em uma situação financeira boa.

De acordo com os resultados obtidos percebemos que a empresa vem procurando se recuperar da crise enfrentada, sendo que no período de 2008 a sua necessidade líquida de capital de giro chegava em R\$ 5.605.157, e necessitando de 208 dias, porém a empresa ainda necessitaria de R\$ 342.969 para conseguir cobrir as suas obrigações.

No período de 2009 a empresa já vinha tentando se recuperar dos reflexos da crise, e conseguiu diminuir a sua necessidade líquida de capital de giro, tendo o seu valor nesse período de R\$ 3.927.360, portanto o sua necessidade passou para 184 dias, dessa forma a empresa teria ainda R\$ 918.998 para investimentos na área, já que seu capital próprio de giro nesse período foi de R\$ 4.846.358.

Em 2010 esses números continuaram caindo, tendo R\$ 2.993.514 de necessidade de Capital de Giro, e seu prazo médio também vem reduzindo, chegando nesse período em 153 dias, ponto positivo para a empresa, já que pode estar investindo mais em suas atividades, isso

porque no período de 2010 a empresa teve uma sobra de R\$ 1.667.506 para investimentos, devido que seu Capital Próprio de Giro foi de R\$ 4.661.020.

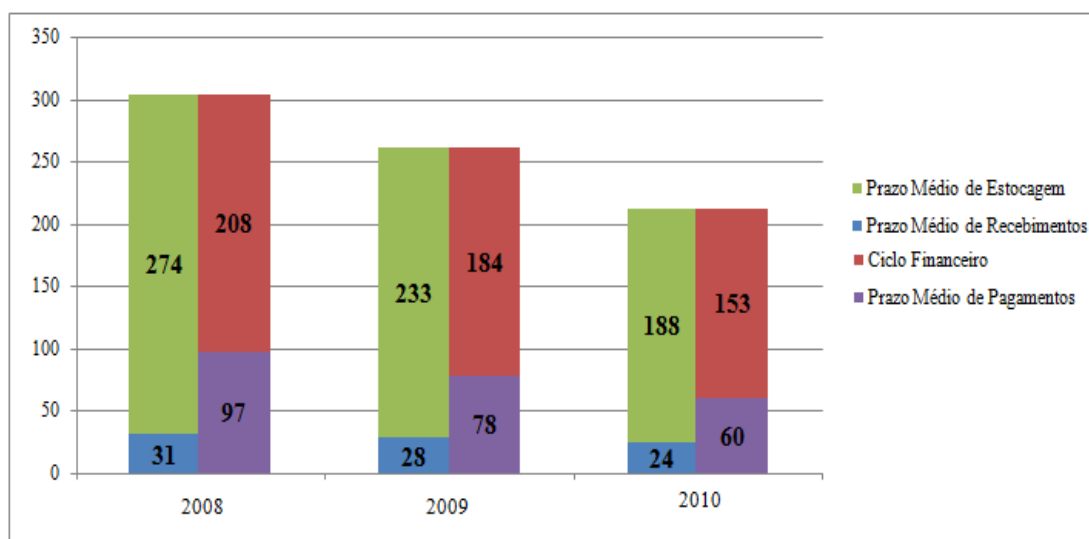


Gráfico 4. Ciclo financeiro

Fonte: Dados Primários

## 2.2.2 Liquidez Seca

Os fatores que são levados em conta na liquidez seca para o pagamento da dívida são os valores resultados no ativo circulante do período em análise, excluído o estoque, portanto a importância da liquidez seca decorre do fato de analisar qual a condição da empresa pagar suas dívidas a curto prazo se houvesse uma paralisação nas vendas e um estoque obsoleto.

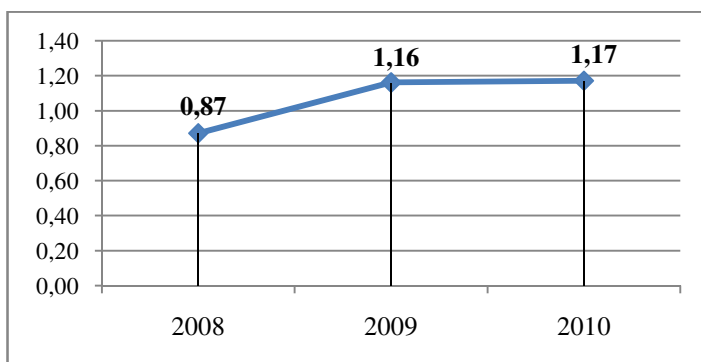


Gráfico 5. Índice de Liquidez Seca

Fonte: Dados Primários

Podemos perceber que com os dados apresentados pela empresa Embraer, ela está em uma situação favorável, pois no período de 2008 a empresa para cada R\$ 1,00 de obrigação ela tinha R\$ 0,87, apesar de nela nessa situação não conseguir cobrir as suas obrigações, isso se

refere que a empresa possui um valor alto em estoques, sendo que suas vendas não são de forma constante, podemos destacar que o seu ativo circulante em 2008 era de R\$ 14.360.293, o seu estoque era de R\$ 7.101.103, sendo assim a Embraer teria de recursos R\$ 7.259.190 e suas obrigações nesse período somaram-se R\$ 8.375.018, dessa forma faltaria R\$ 1.115.828 para cobrir suas obrigações.

Já em 2009 para cada R\$ 1,00 de obrigação que a Embraer tinha ela possui 1,16 para cobrir suas despesas, e ainda sobraria R\$ 0,16 para poder estar investindo em suas atividades, tendo em vista que no período de 2009 o ativo circulante da Embraer representava R\$ 9.836.650, e o seu estoque era de R\$ 4.257.240, e suas obrigações acumulavam R\$ 4.789.198, dessa forma restaria para a empresa R\$ 790.212 para futuros investimentos.

E esse crescimento em seu retorno continuou crescendo, em 2010 para cada R\$ 1.00 de dívida a empresa tinha R\$ 1,17 para cobrir suas obrigações, dessa forma restaria R\$ 0,17 para poder estar investindo em suas atividades e aperfeiçoamento de seus produtos, tornando dessa forma a empresa mais competitiva em seu ramo de atividade.

### 2.2.3 Capital Próprio em Giro

<b>Indicador</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(+) Patrimônio Líquido	6.134.025	5.019.812	5.217.757
(-) Ativo Permanente	3.910.707	3.180.812	3.194.597
<b>(=) Capital Próprio em Giro I</b>	<b>2.223.318</b>	<b>1.839.000</b>	<b>2.023.160</b>
(+) Instit. Financeiras (PELP)	3.039.870	3.007.358	2.637.860
<b>(=) Capital Próprio em Giro II</b>	<b>5.263.188</b>	<b>4.846.358</b>	<b>4.661.020</b>

Quanto à necessidade de capital próprio em giro 1 da Embraer, podemos perceber que nos três períodos ela apresenta saldo positivo, apesar disso ainda ela não consegue custear as suas obrigações dessa forma a empresa teve a necessidade de buscar recursos de terceiros para pagar as suas obrigações, dessa forma a empresa teve que pagar juros para pagar as suas dívidas.



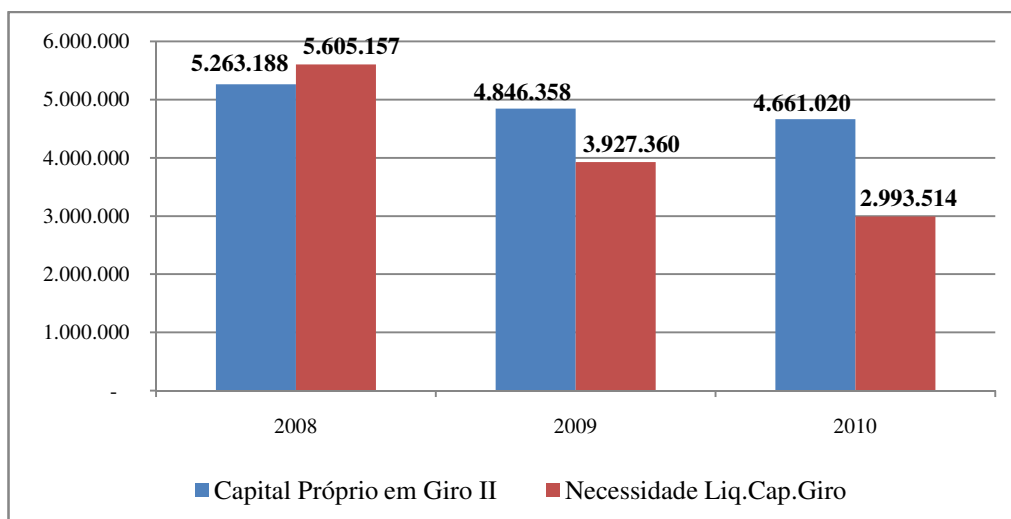


Gráfico 6. Capital Próprio em Giro II X Necessidade Líquida de Capital de Giro

Fonte: Dados Primários

Como já citado anteriormente na necessidade líquida da empresa, reparamos que no período de 2008 a empresa enfrentou uma pequena dificuldade em cobrir suas obrigações, essa dificuldade ocorrida se deve a crise que a empresa passou nesse período de 2008, tendo, portanto seu capital próprio em giro 2 de R\$ 5.263.188 apesar de apresentar saldo positivo, e tendo sua necessidade líquida de R\$ 5.605.157, dessa forma a Embraer necessita buscar recursos de terceiros para saldar as suas obrigações.

Já no período de 2009 a Embraer vem se recuperando da crise nesse período a empresa apesar de aderir recursos financeiros para pagar suas obrigações ainda conseguiu sobrar recursos para estar investindo em suas atividades, sendo o seu capital próprio em giro de R\$ 4.846.358 e sua necessidade foi de R\$ 3.927.360, em 2010 as suas obrigações continuam diminuindo tendo seu capital próprio em giro 2 de R\$ 4.661.020 e sua necessidade líquida de R\$ 2.993.514, dessa forma sobrando recursos para a empresa investir.

Fatores que influenciaram muito para a recuperação da empresa nos três períodos, diz respeito à diminuição de recursos de terceiros onde no período de 2008 a empresa buscou 3.039.870 de recursos com terceiros, e em 2010 esse valor caiu para 2.637.860, portanto teve uma queda de 13,22%, um fator muito favorável para o crescimento da Embraer. Também podemos destacar a política adotada para a redução de estoques dessa forma reduziu os gastos fornecedores, por isso a Embraer vem mudando as suas estratégias de administração e que vem dando certo.

### 2.2.4 Liquidez Geral

No índice de liquidez geral calcula-se a capacidade de pagamento da empresa a curto e longo prazo, tendo o propósito de comparar todas as possibilidades de realização de ativos da empresa com todas as obrigações existente da empresa.

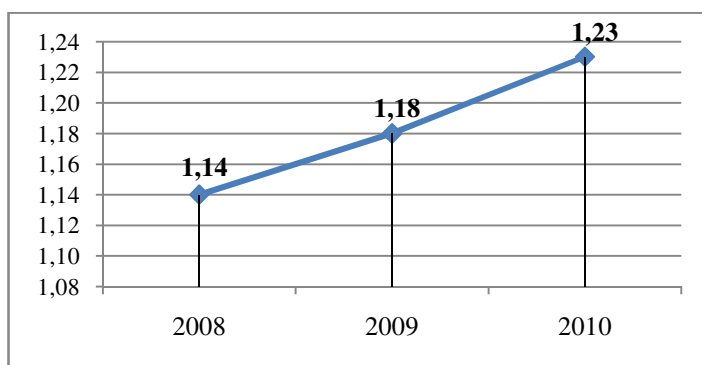


Gráfico 7. Índice de Liquidez Geral

Fonte: Dados Primários

Tendo feito a análise sobre a liquidez geral, ela vem aumentando de um ano para outro, em 2008 o seu percentual era de 1,14 sendo dessa forma a Embraer para cada R\$ 1,00 de dívida a curto e longo prazo a Embraer tem R\$ 1,14 de valores a receber a curto e longo prazo, no ano de 2009 esse valor aumentou para 1,18 e 2010 passou para 1,23.

Esse aumento de seus indicadores deve-se a diminuição do ativo de um período para o outro, essa queda de 2008 para 2010 representa 42,13%, fatores que influenciaram para que esse percentual tão expressivo ocorresse é devido à redução de estoques da empresa, que optou por estocar menos e as vendas a prazo diminuíram, desses fatores do ativo que influenciaram.

Referente às contas do passivo que influenciaram para que esses percentuais melhorassem, ocorreram devido à diminuição de fornecedores o quais a empresa esta estocando menos dessa forma os gastos com fornecedores diminuíram 50,40%, onde em 2008 a empresa tinha gastos com fornecedores no valor de R\$ 2.520.208 e 2010 passou para R\$ 1.250.029, outro aspecto importante foi à diminuição de recursos de terceiros, do qual em 2008 esse gasto chegava R\$ 1.259.809 e 2010 reduziu para 122.273, através disso podemos destacar a grande importância da empresa diminuir os gastos com terceiros.

## 2.3 ENDIVIDAMENTO

Através deste índice é possível observar o nível de endividamento da empresa. Toda aplicação de recursos na empresa é originado de um financiamento provindo de capitais de terceiros ou por capitais próprios. Logo, na análise dos índices de endividamento procura-se encontrar o quanto das aplicações da entidade surge de recursos de terceiros e quanto destes recursos vem do próprio capital da empresa.

### 2.3.1 Tamanho da Dívida

Na análise do tamanho da dívida são verificados o endividamento geral sobre o ativo, garantia do capital próprio e endividamento sobre o patrimônio líquido, para conhecer quanto representa a dívida da companhia a curto e longo prazo.

#### 2.3.1.1 Geral Sobre Ativo

A dívida geral sobre o ativo baseia-se no valor de todas as obrigações e compromissos que a companhia tem a curto e longo prazo em relação ao ativo total da mesma. Com isso, procura-se avaliar o tamanho total do endividamento e a evolução desse endividamento, assim como quanto da dívida é financiada pelo capital de terceiros.

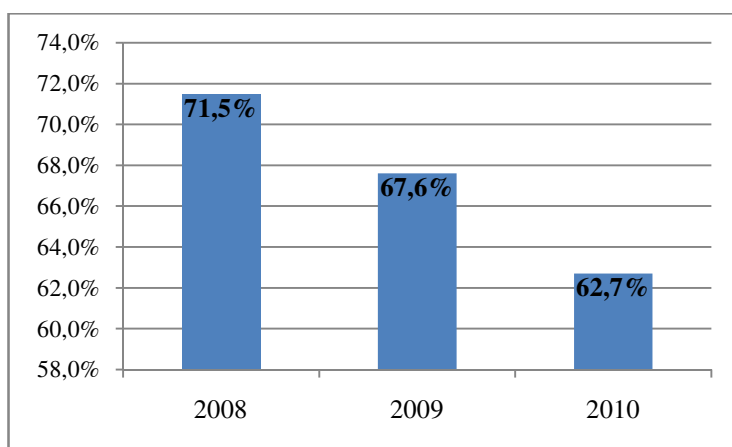


Gráfico 8. Endividamento Geral sobre o Ativo

Fonte: Dados Primários

Junto aos reflexos causados pela crise financeira, vêm-se os resultados do exercício de 2008, cujo resultado gerado de 71,5% mostra que a crise também atingiu seus resultados, ainda mais avaliado separadamente os primeiros trimestres, da qual é demonstrada que a companhia estava diminuindo as suas dívidas e consigo manter o seu ativo no mesmo nível, chegando a junho de 2008 o tamanho de sua dívida geral num percentual de 65,9%. A partir do final do mês de setembro, quando começou a estourar a crise, sua dívida aumentou em função deste acontecimento, motivado principalmente pelo aumento do dólar, que somou ainda mais o valor devido aos seus fornecedores. Nos primeiros meses de 2009, os reflexos da crise se mostram presente, do qual, por conta da desaceleração econômica mundial, acarretou em pedidos de cancelamentos e adiamentos de entrega de aeronaves. A partir do segundo trimestre, quando ocorreu uma estabilização do dólar, a companhia conseguiu diminuir suas obrigações com fornecedores assim como suas dívidas com terceiros. Valor esse que continuou caindo até chegar a um percentual de 62,7% no final de 2010.

#### 2.3.1.2 Garantia do Capital Próprio

Na garantia do capital, da qual se calcula o total do patrimônio líquido sobre o total das dívidas (passivo circulante e passivo exigível a longo prazo), procura-se obter o resultado de quanto de capital próprio (patrimônio líquido) cobre o capital de terceiros (dívidas total da companhia) no exercício.

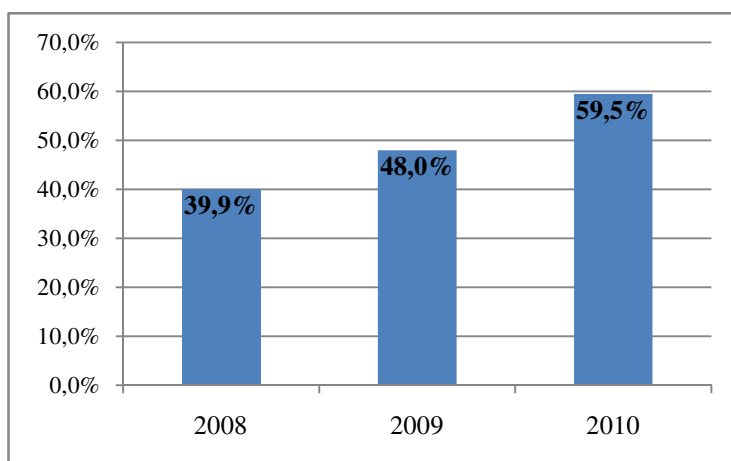


Gráfico 9. Garantia do Capital Próprio

Fonte: Dados Primários

No final de exercício de 2007 44,3% do passivo total mais o patrimônio líquido era representado pelo seu capital próprio. Esse índice crescia chegando ao final do primeiro trimestre aos níveis de 51,7%. Conforme a crise foi atingindo a companhia, foram decrescendo seus índices até o começo de 2009, em função do aumento de suas obrigações com terceiros a curto e longo prazo. Entre 2009 e até 2010 a empresa recuperou-se da crise, conseguindo bons resultados nas vendas de aeronaves e diminuindo as suas necessidades com terceiros, e conseqüentemente melhorando a sua situação, que passou no final de 2010 por uma situação ótima em que 59,5% do passivo total mais o patrimônio líquido é representado pelo seu capital próprio.

### 2.3.1.3 Geral Sobre Patrimônio Líquido

O endividamento geral sobre o patrimônio líquido estuda o percentual do patrimônio líquido que está comprometido com terceiros em curto e longo prazo. Quanto menor for índice melhor, visto que a empresa possui, então, dívidas menores que o seu capital próprio.

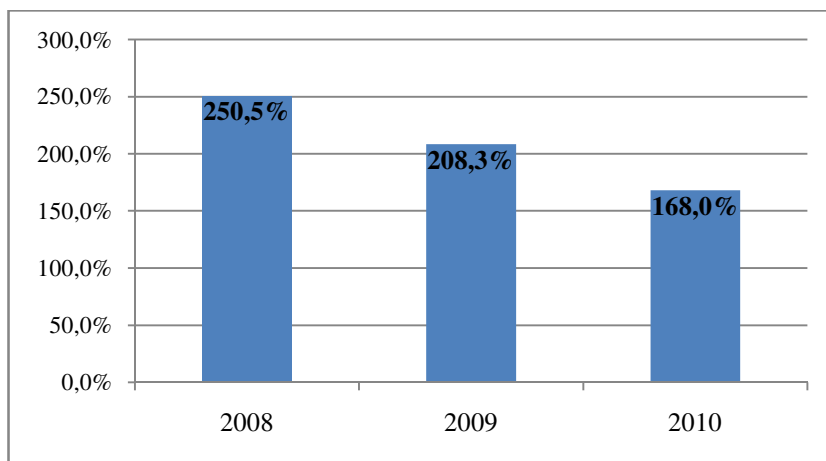


Gráfico 10. Endividamento Geral sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Dados Primários

Analisando o endividamento total sobre o patrimônio líquido, é possível observar que a entidade melhorou seus resultados de 2008 para o ano de 2010. No ano de 2008 o patrimônio Líquido da entidade correspondia a 28,5, enquanto que as suas obrigações a curto e a longo prazo chegam a 71,5% atingindo um percentual de endividamento de 250,5%, este índice diminuindo para 208,3% em 2009. No ano de 2010, do qual os maiores problemas com a crise que assolou o mercado financeiro sanou, ocorreu uma queda maior no índice atingido

168,0%. O patrimônio líquido obteve um percentual 37,3%. Esses números apresentam uma melhora na atividade nesse período (2008 a 2010), embora não seja o ideal, uma vez que as obrigações e empréstimos a pagar representam quase o dobro do que a empresa possui de capital próprio, o que poderá resultar, provavelmente, em dificuldades de pagamento de suas dívidas no futuro.

### 2.3.2 Perfil da Dívida

Na análise do endividamento do curto prazo sobre o total da dívida adquirida encontra-se o perfil da dívida da empresa.

#### 2.3.2.1 De Curto Prazo sobre o Total

A dívida de curto prazo sobre a dívida total tem como função indicar quais serão as obrigações que a companhia terá de se concentrar a curto prazo.

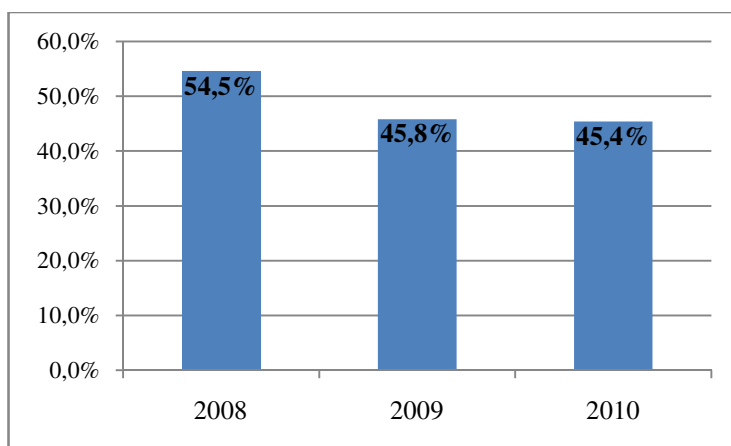


Gráfico 11. Endividamento de Curto Prazo sobre o Total

Fonte: Dados Primários

A Embraer apresenta, nos três exercícios, bons níveis de sua dívida em curto, ainda mais se observado que ela possui condições de pagar essa dívida com seu capital próprio e ainda sobra para investimento na empresa. Exceto, o índice de 2008 apresenta-se fora do ideal, mais porque o valor da dívida a curto prazo correspondia em valor maior que o seu patrimônio líquido no mesmo ano. Em 2008, deu-se esse fato negativo por causa da crise financeira, do qual pode ser explicado o aumento de valor o adiamento do pagamento por

conta dos clientes, que resultou no final do exercício em mais de R\$ 2.000.000,00, que trouxe consigo o valor da dívida a curto prazo em mais de 8 milhões de reais, frente a 6 milhões de capital próprio. Esses valores diminuíram durante os dois exercícios seguintes, fazendo-se estabilizar a situação da dívida da companhia.

### 2.3.3 Qualidade da Dívida

Na qualidade da dívida é medida os financiamentos e empréstimos bancários a curto e longo prazo sobre o ativo total.

#### 2.3.3.1 Endividamento Bancário de Curto Prazo s/ Ativo Total

Neste índice, é apontada a concentração da dívida bancário de curto prazo sobre total do ativo visando conhecer qual é a condição da companhia em quitar seus financiamento e empréstimos.

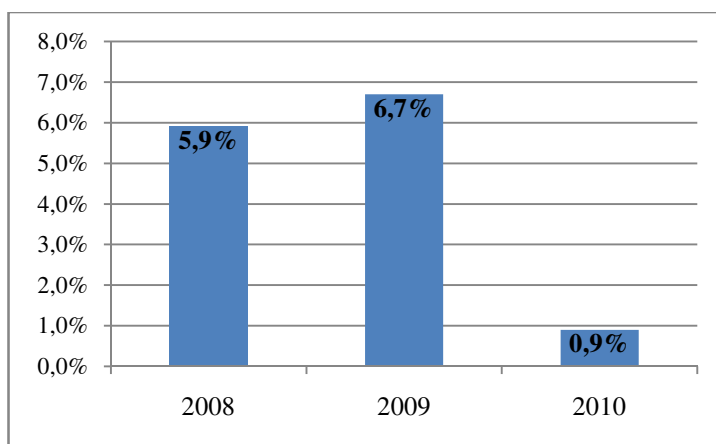


Gráfico 12. Endividamento Bancário de Curto Prazo sobre o Ativo Total

Fonte: Dados Primários

A companhia necessita de investimentos em uma alta tecnologia, além da compra da matéria-prima necessária para fabricação da aeronave. Somado a isso, tem-se o investimento em pesquisas para a fabricação de novos projetos. E para isso, é necessário dinheiro, e uma das soluções possíveis encontrada é a busca por financiamentos ou empréstimos. A dívida bancária a curto prazo apresenta-se relativamente baixa, visto que não chega a corresponder um décimo do ativo total dos anos de 2008 a 2010. De 5,9% no ano de 2008, ocorreu um

aumento em 2009 (6,7%), resultado da diminuição do ativo, passando para 0,9% em 2010, proveniente do pagamento dos financiamentos.

Os resultados demonstram que a Embraer não é totalmente dependente das instituições financeiras, e é um índice bom, no momento em que qualquer financiamento é acrescido juros, e quanto menor o financiamento, menor será a diferença a ser paga no final.

### 2.3.3.2 Endividamento Bancário Total s/Ativo Total

No endividamento bancário total sobre o total do ativo é evidenciada a concentração da dívida bancário sobre o total do ativo visando conhecer se a empresa tem condições de honrar seus compromissos com as entidades financeiras e bancarias.

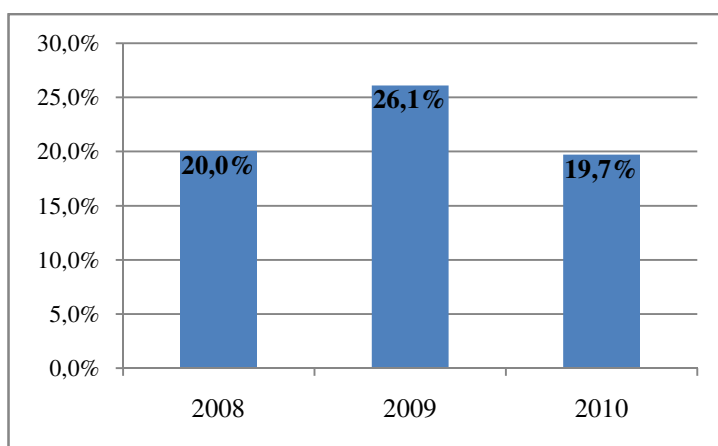


Gráfico 13. Endividamento Bancário Total s/Ativo Total

Fonte: Dados Primários

O endividamento bancário total apresenta-se bom, cujos índices mostram que a empresa não é depende somente dos financiamentos. Em 2008 o percentual representava 20,0%, enquanto que 2009 passaram para 26,1%, porque entre menos dinheiro na empresa que no exercício anterior. Em 2010, o índice diminuiu bastante (19,7%), principalmente a curto prazo, demonstrando que a empresa procurou durante o ano diminuir as suas dívidas bancarias, podendo quando for necessário, buscar novamente recursos de instituições financeiras.



### 2.3.4 Composição da Dívida

Na composição da dívida procura-se verificar e evidenciar qual o valor correspondente em cada obrigação que a entidade adquiriu durante os exercícios em análise.

PASSIVO	2008		2009		2010	
<b>CIRCULANTE</b>	<b>8.375.018</b>	<b>54,51%</b>	<b>4.789.198</b>	<b>45,79%</b>	<b>3.980.282</b>	<b>45,42%</b>
- Fornecedores	2.520.208	16,40%	1.038.345	9,93%	1.250.029	14,26%
- Obrigações Fiscais	148.009	0,96%	112.976	1,08%	132.538	1,51%
- Obrigações Trabalhistas	891.737	5,80%	406.527	3,89%	515.844	5,89%
- Contas a Pagar	163.503	1,06%	188.194	1,80%	140.694	1,61%
- Instituições Financeiras	1.259.809	8,20%	1.032.375	9,87%	122.273	1,40%
- IRPJ/CSLL a Pagar	84.737	0,55%	23.617	0,23%	16.658	0,19%
- Dividendos e Juros s/CP próprio	2.002	0,01%	208.256	1,99%	82.331	0,94%
- Adiantamento de Clientes	2.691.041	17,51%	1.328.138	12,70%	1.298.699	14,82%
- Outras Obrigações	613.972	4,00%	450.770	4,31%	421.216	4,81%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>6.990.127</b>	<b>45,49%</b>	<b>5.669.463</b>	<b>54,21%</b>	<b>4.782.975</b>	<b>54,58%</b>
- Exigível a Longo Prazo	6.990.127	45,49%	5.669.463	54,21%	4.782.975	54,58%
. Instituições Financeiras	3.039.870	19,78%	3.007.358	28,75%	2.637.860	30,10%
. Outras Obrigações	3.950.257	25,71%	2.662.105	25,45%	2.145.115	24,48%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>15.365.145</b>	<b>100%</b>	<b>10.458.661</b>	<b>100%</b>	<b>8.763.257</b>	<b>100%</b>

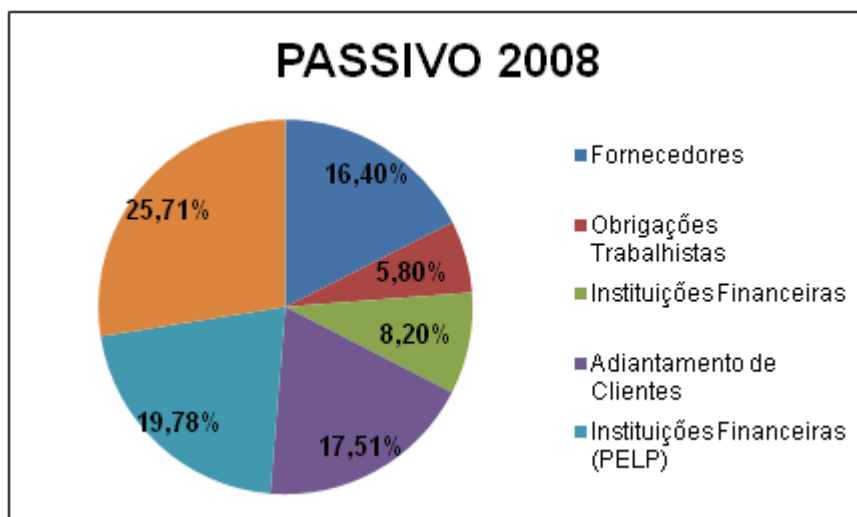


Gráfico 14. Passivo 2008

Fonte: Dados Primários

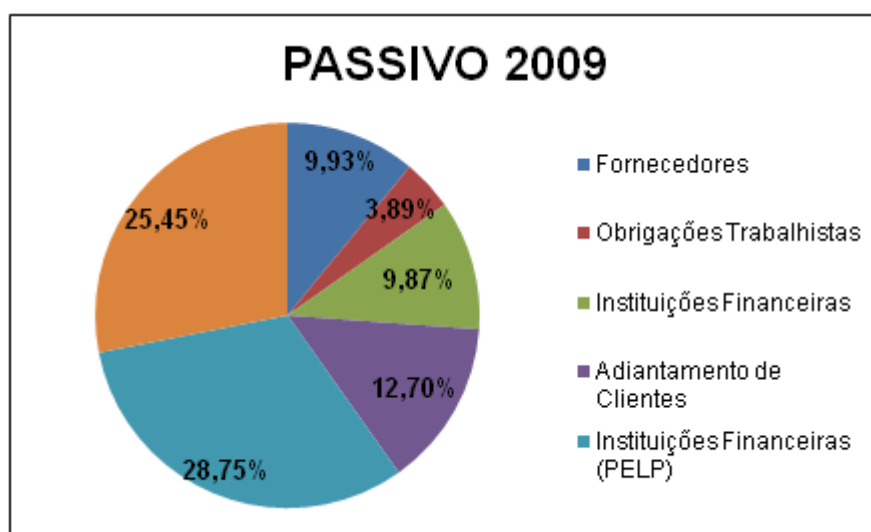


Gráfico 15. Passivo 2009

Fonte: Dados Primários

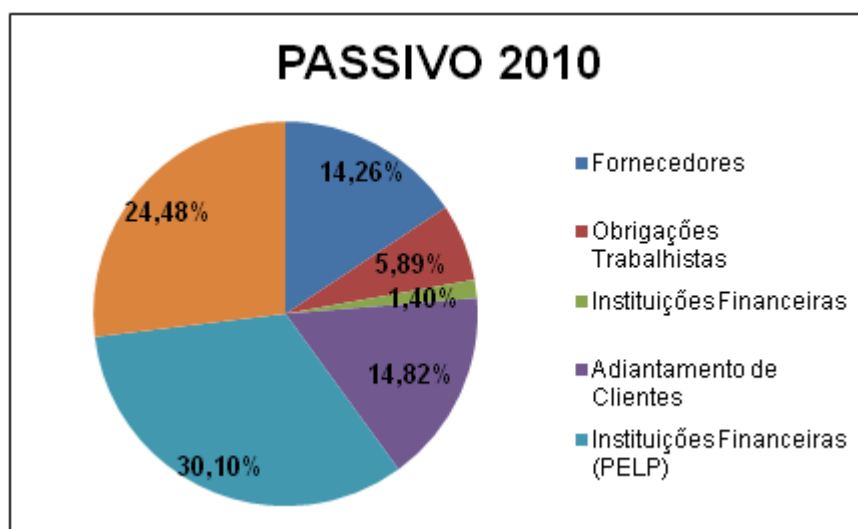


Gráfico 16. Passivo 2010

Fonte: Dados Primários

Verificando a composição da dívida, constata-se que a companhia possui mais dívidas a serem pagas a longo prazo correspondendo em 2010 a 54,58% do total de suas obrigações. Resultado bom, pois a companhia passa a ter mais tempo para honrar suas dívidas com terceiros. As maiores contas a curto prazo são as dívidas com fornecedores e adiantamentos de clientes, fechando 2010 com quase 15% do total da dívida cada. Quanto aos fornecedores, representa um número normal já que é necessária a matéria-prima para fabricação de seu produto enquanto que os adiantamentos de clientes, o seu aumento ocorreu no momento em que se criou uma crise financeira, fazendo com que seus clientes renegociassem suas dívidas.

Os resultados do passivo demonstram que ela procurou nos últimos anos diminuir suas dívidas, principalmente a respeito de seus financiamento e empréstimos, que apresentou a maior queda durante este período.

### 2.3.5 Custo da Dívida Bancária

Mais que metade dos financiamentos e empréstimos adquiridos pela Embraer está cotada no dólar ou na moeda nacional (real), sendo a taxa de juro dos financiamentos adquiridos na moeda nacional são maiores enquanto que as realizadas em dólar possuem uma taxa maior somente em empréstimos com vencimento num prazo maior.

Os maiores valores de financiamento têm um prazo de até 10 anos para serem quitadas e em 31 de dezembro de 2010, os financiamentos possuem a seguinte composição por ano de vencimento:

Ano	Valor (R\$)
2012	387.323
2013	293.370
2014	18.082
2015	12.756
Após 2015	1.558.192
	<b>2.269.723</b>

No mês de setembro de 2010 a Companhia renegociou a linha de crédito sindicalizada, na modalidade *standby*. A renegociação compreendeu a antecipação do pagamento do valor de USD 250 milhões que havia sido desembolsado em março e abril de 2009, cujo vencimento original seria março e abril de 2011, e a ampliação do valor total da linha para USD 1 bilhão com a ampliação do prazo para desembolso até setembro de 2012. O custo de manutenção é incluso nas despesas financeiras. Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia não havia realizado nenhum desembolso nesta linha.

O total dos empréstimos e financiamentos:

<b>Moeda</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>01.01.2009</b>
Dólar	1.706.465	2.266.867	2.668.999
Real	667.261	1.252.119	1.470.382
Euro	16.880	64.997	108.620
Outras	-	-	51.540
	<b>2.390.606</b>	<b>3.583.983</b>	<b>4.299.541</b>

Em 31 de dezembro de 2010, os financiamentos em reais (27,9% do total) estão sujeitos a encargos fixos e ou baseados na variação da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.

Em 31 de dezembro de 2010, a taxa média ponderada era de 4,24% a.a. (7,19% em dezembro de 2009).

Em 31 de dezembro de 2010, os financiamentos em dólares (71,4 % do total) eram, predominantemente, sujeitos a encargos fixos e sua taxa média ponderada era 5,89% (4,52% em 31 de dezembro de 2009). Além desses endividamentos, em 31 de dezembro de 2010, a Companhia tinha endividamento em Euros (0,7% do total), predominantemente, sujeitos a encargos baseado na EURIBOR com taxa média ponderada de 2,23% (1,5% em 31 de dezembro de 2009).

Considerando os efeitos da análise das taxas efetivas sobre os financiamentos em moeda estrangeira que incluem os custos de estruturação financeira incorridos e já pagos, as taxas médias efetivas ponderadas são equivalentes a LIBOR, mais 3,13% a.a. em 2010 (LIBOR mais 1,65% a.a. em 2009).

Em garantia de parte dos financiamentos foram oferecidos imóveis, máquinas, equipamentos, penhor mercantil de itens do estoque de materiais e garantia bancária, no montante total de R\$ 186.323. Os financiamentos das controladas, garantidos por fiança ou aval da Controladora, atingiram o montante de R\$ 174.785 em 31 de dezembro de 2010 (2009 – R\$ 218.258).

## 2.4 CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE CAIXA

A capacidade de geração de caixa é um indicativo do valor e da qualidade das decisões sobre captação e aplicação dos recursos. As empresas com boa capacidade de geração de caixa apresentam ser mais sólidas.

### 2.4.1 EBITDA

O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizations*), corresponde aos resultados antes de juros, impostos, depreciação e amortização, que serve como medida do caixa disponível para todos os financiadores e o fisco.

	2008	2009	2010
<b>EBITDA</b>	1.340.070	995.081	865.339

O lucro operacional da empresa Embraer em 2010 totalizou R\$ 715.055 milhões, 9,49% maior do que os R\$ 647.217 milhões no ano de 2009, porém gerando margem operacional de 7,6%, maior que os 6,0% de 2009.

Como resultado, a geração de caixa operacional medida pelo EBITDA atingiu R\$ 865.339 milhões em 2010, 13,04% abaixo dos R\$ 995.081 milhões do ano anterior, porém a margem EBITDA, manteve-se estável em relação a 2009.

Durante o ano de 2010, a Embraer registrou receita financeira líquida de R\$ 30.885 milhões, superior àquela apurada em 2009, de R\$ 16,301 milhões, explicada principalmente pela continuidade das ações de gestão dos ativos financeiros e redução do custo da dívida.

Assim, em 2010 a Embraer obteve lucro antes dos impostos de R\$ 715.055 milhões, enquanto que em 2009 foi de R\$ 647.217 milhões. Porém em 2010, o lucro líquido atribuído à Embraer de R\$ 471.936 milhões aumentou 9,49% em relação aos R\$ 427.163 milhões apurados em 2009 e a margem líquida atingiram 3,8, abaixo dos 3,9% apurados em 2009.

Por conta do crescimento no número de entregas de jatos, a receita financeira líquida no período foi de R\$ 189.033 milhões, sendo assim apresentou crescimento de 17,5% em relação ao ano anterior, alcançando uma geração de caixa operacional medida pelo EBITDA de R\$ 1.340.070 bilhões, com uma margem operacional bruta de 7,5%, onde representa um lucro líquido de R\$ 448.043 milhões.

## 2.4.2 Necessidade de Caixa

O EBITDA e a necessidade de caixa da Embraer S.A. em 2009 e 2010 apresentaram os seguintes resultados:

CONTA	2009	2010
Necessidade de Caixa	R\$ Mil	R\$ Mil
(-) Instituições Financeiras (PC)	-1.032.375	-122.273
(+) Aplicações Financeiras (AC)	4.285.088	3.417.561
(-) Aquisições Investimentos (DFC)	-	-
(-) Aquisições Imobilizados (DFC)	-339.492	-209.950
(-) Aquisições Intangíveis (DFC)	-435.115	-313.087
(+) Novos Financ. Longo Prazo (DFC)	-	-
(+/-) Necessidade Capital Giro (2)	1.677.797	933.846
(-) IRPJ e CSLL (DRE)	-220.054	-243.119
(-) Participações (DRE)	-	-
(-) Dividendos e Juros s/CP (DFC)	-	-280.732
<b>(=) Necessidade de Caixa</b>	<b>3.935.849</b>	<b>3.182.246</b>
<b>(+/-) Geração de Caixa (EBITDA)</b>	<b>995.081</b>	<b>865.339</b>
<b>(+/-) Sobra ou Falta de Caixa</b>	<b>4.930.930</b>	<b>4.047.585</b>

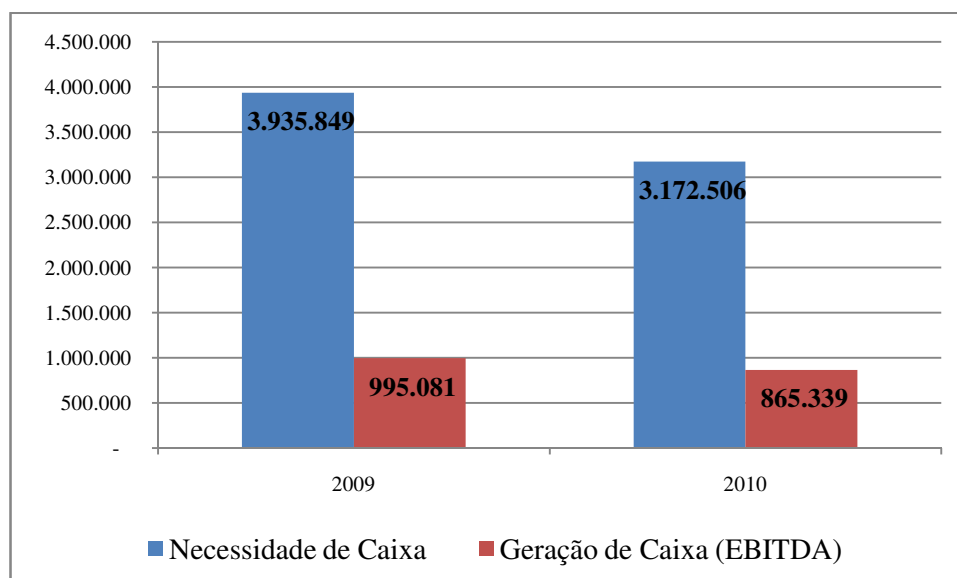


Gráfico 17. Necessidade de Caixa X EBITDA

Fonte: Dados Primários

Conforme análise feita sobre a Necessidade Caixa da empresa Embraer nos períodos de 2008, 2009 e 2010 percebe-se que a empresa possui capacidade de geração de caixa para cobrir as suas necessidades nos três períodos relacionados.

Destaca-se, que no período de 2008, a empresa, apesar de ter passado pela crise financeira da qual afetou o mundo inteiro, ela ainda conseguiu sobrar caixa para a Embraer estar investindo em suas atividades, nesse período a empresa teve uma sobra de R\$ 2.769.712 bilhões, sendo fatores que influenciaram para esse resultado foram às aplicações financeiras que a empresa teve no valor de R\$ 4.507.278 bilhões, porem teve R\$ 1.259.809 bilhões de Instituições Financeiras.

Porém no período de 2009 com a situação de recuperação de crise a Embraer teve uma sobra de caixa de R\$ 4.930.930 bilhões, representando um aumento de 78,03% em relação a 2008.

Já em 2010 essa sobra de caixa teve uma redução de 17,91%, chegando a sua sobra de caixa no valor de R\$ 4.047.585, esse aumento nos períodos de 2009 e 2010 se deve a aplicação que a empresa vem fazendo, onde em 2008 a aplicação financeira representava 62,73% do total da sobra de caixa, em 2009 a aplicação financeira representava 13,10% do total da sobra de caixa, em 2010 passou a representar 15,57%.

## 2.5 GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS

Os recursos financeiros são constituídos pelo dinheiro obtido sob a forma de receitas, créditos, financiamentos, investimentos, etc. É extremamente importante para assegurar a contribuição dos demais recursos.

### 2.5.1 Fluxo de Caixa

A demonstração dos fluxos de caixa apresenta as movimentações em determinado período em termos de entrada e saída de dinheiro no caixa e o resultado desse fluxo, proporcionando informações financeiras de grande valia ao gestor, investidor ou analista, pois oferece maior segurança na tomada de decisões do ponto de vista financeiro. Ela proporciona uma avaliação ampla, histórica, comportamental dos recursos financeiros, captados e aplicados pela empresa.

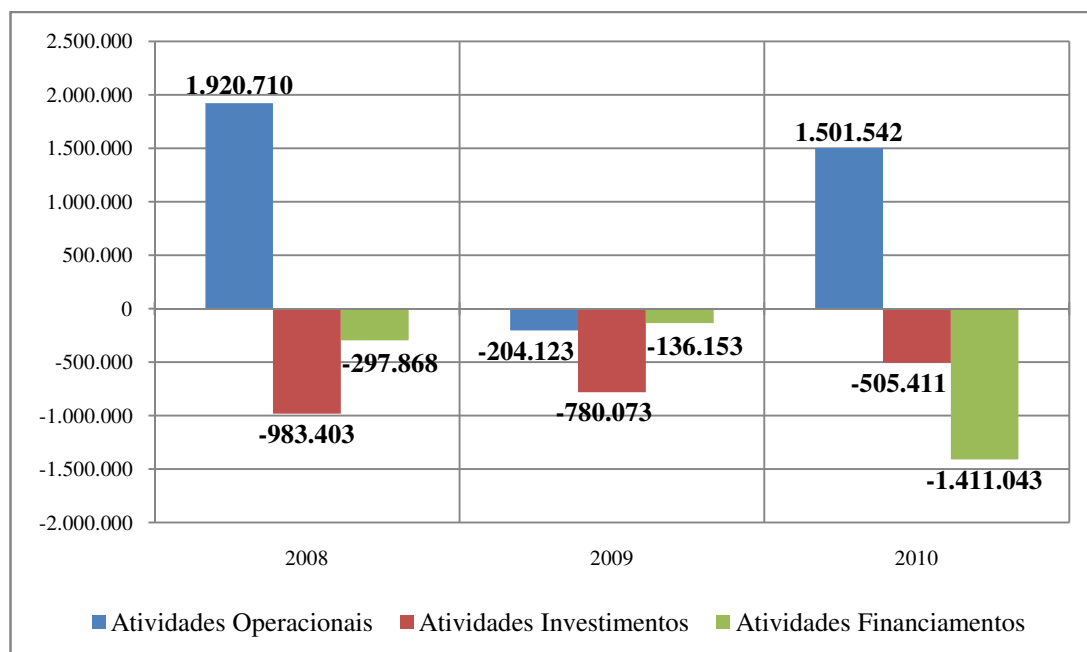


Gráfico 18. Fluxos de Caixa

Fonte: Dados Primários

Através dos índices encontrados no DFC podemos notar que no período de 2008 a empresa apresentava nas atividades operacionais um saldo de 1.920.710, nas atividades de investimento apresentaram (983.403) e as atividades de financiamento (297.868) dessa forma a empresa conseguiu cumprir suas obrigações e ainda obteve aumento nas disponibilidades de 639.439. No período de 2009 a empresa sofreu com o reflexo da crise e encontrou dificuldades, mesmo obtendo um resultado líquido de 937.271 que representa o dobro do resultado do período de 2008 a empresa apresentou resultado nas atividades operacionais de (204.123) isso devido à variação de ativos e passivos que representou um valor de (1.512.812), conforme notas explicativas estão relacionadas a esse valor negativo diversas contas como a receber que quando negociadas estavam representadas em dólar essa e outras contas negociadas desta forma explicam o valor negativo nas atividades operacionais obtido no período, mesmo enfrentado essas dificuldades a empresa não deixou de investir, apresentando no período nas atividades de investimento (780.073) valor esse menor se comparado ao período de 2008, as atividades de financiamentos foram de (136.153) também menor se comparado ao período de 2008, fechando o período com redução das disponibilidades de (1.120.349). No período de 2010 a empresa se recuperou e apesar de não atingir o resultado líquido do exercício anterior conseguiu apresentar em suas atividades operacionais com saldo de 1.501.542, as atividades de investimento apresentaram (505.411) o que demonstra que diminuiu novamente se comparado aos exercícios anteriores, isso não



significa que a empresa esta deixando de investir, pois em suas notas explicativas a empresa deixa claro que a tecnologia aplicada esta sempre sendo melhorada, mas esta aplicando de forma mais objetiva e especifica já que acabou de sair de um período conturbado, quanto às atividades de financiamentos a empresa apresenta que pagou no período (1.411.043) valor muito superior se comparado aos períodos anteriores como visto, estes desembolsos são reflexos dos vários financiamentos a longo prazo obtidos para superar as dificuldades encontradas e continuar aplicando, dessa forma a empresa apresentou no período de 2010 redução das disponibilidades de (414.912), porem se compararmos ao período anterior podemos notar uma melhoria significativa, e projetar que a empresa tem totais possibilidades de apresentar aumento no disponível no próximo período.

## 2.5.2 Indicadores da Demonstração dos Fluxos de Caixa

Os indicadores da demonstração dos fluxos de caixa são usados para avaliação financeira da companhia, para o cálculo de quanto retorna para o caixa do que é investido nela, assim como a capacidade de gerar lucro da companhia.

### 2.5.2.1 Taxa de Retorno do Caixa

Na taxa de retorno do caixa é avaliado o percentual em que o ativo demora para dar retorno ao caixa.

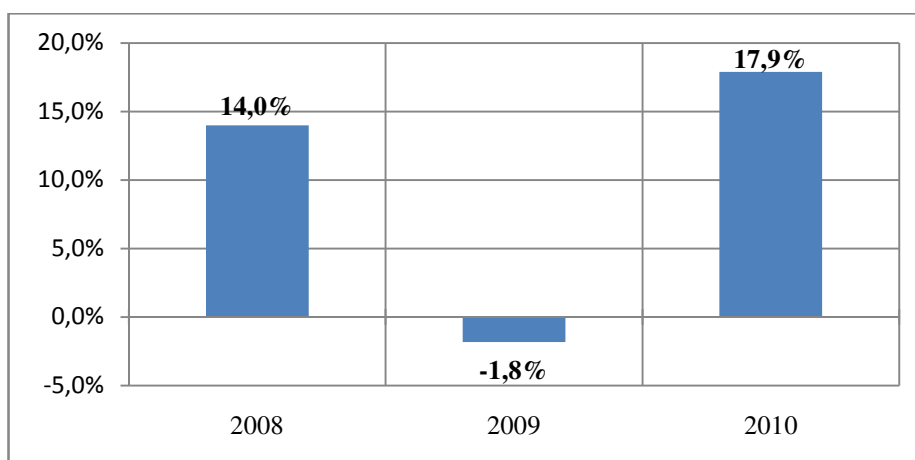


Gráfico 19. Taxa do Retorno do Caixa

Fonte: Dados Primários

Tem por objetivo avaliar a capacidade de retorno das atividades operacionais em relação ao ativo operacional. Podemos notar que no período de 2008 o índice é de 14,0%, em 2009 (1,8%) e 2010 17,9%, dessa forma comparando a um percentual estimado bom para indústria que ficaria acima de 20% o período que mais se aproximou foi o de 2008, já em 2009 esse percentual cai drasticamente, porem em 2010 voltou apresentar um percentual expressivo se comparado ao período anterior, isso demonstra que a empresa não possui um retorno tão elevado quanto o esperado. Com base no período de 2009 devido à crise mundial e as dificuldades encontradas pela empresa por se tratar de um ramo diferenciado e que envolta elevados valores em suas transações operacionais o índice ficou negativo, duplicatas a receber tiveram redução de 30,83% sendo uma estratégia da empresa para reduzir seus estoques. No período de 2010 a empresa voltou a demonstrar índices de recuperação com atividades operacionais representando 1.501,542, e 2009 (204.123). Podemos notar que 2009 a empresa passou por momentos de dificuldades, mas através de políticas adotadas pela empresa conseguiu obter resultado bastante expressivo já em 2010.

Em relação ao ativo operacional médio a empresa vem reduzindo seus valores, em 2008 apresentavam 13.763 em 2009 11.248 e 2010 8.405, podemos observar que de 2008 para 2009 houve redução de 18,27% e de 2009 para 2010 25,28%, como mencionado anteriormente a empresa optou por uma política de redução de estoques e prazos de estocagem.

#### 2.5.2.2 Capacidade de Quitar Dívidas

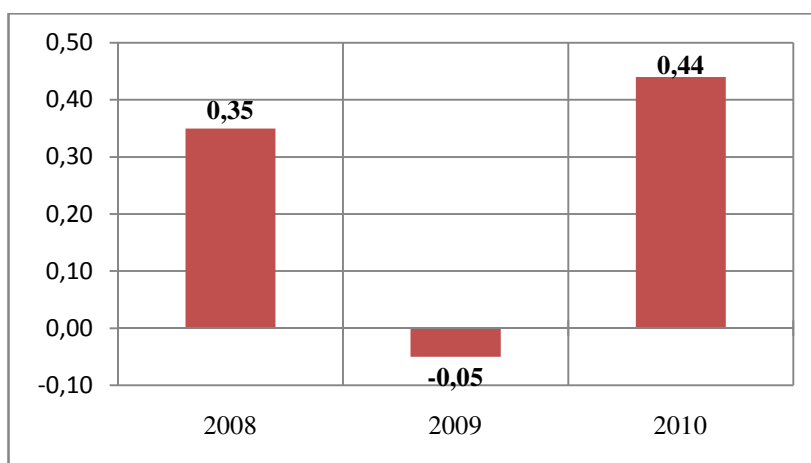


Gráfico 20. Capacidade de Quitar Dívidas

Fonte: Dados Primários

Quase 49% do endividamento total de R\$ 3,578 bilhões da empresa estava concentrado no curto prazo no segundo trimestre de 2009, as aplicações financeiras da Embraer dão conta do pagamento desta dívida, tendo geração operacional de caixa positiva, não há risco ou incerteza, se tiver que liquidar dívida de curto prazo nos próximos 11 meses, não haveria nenhuma dificuldade.

As obrigações financeiras com prazo mais curto, com vencimento nos próximos 12 meses, referem-se a financiamentos, oferecidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e repassados pela rede bancária, para estimular as exportações. Ainda que o mercado esteja parado para novos negócios e a volatilidade do câmbio traga incertezas, está mantida a meta de atingir uma margem operacional de 10% em 2009, pelo padrão contábil norte-americano US Gaap. No segundo trimestre, o lucro operacional da companhia ficou em US\$ 174,6 milhões, com margem operacional de 12% no intervalo.

A Empresa atingiu os valores previstos de entregas, receita e margem para 2009, reforçando sua credibilidade junto ao mercado no que tange à sua capacidade de entregar os resultados projetados. Mesmo com diminuição de receita, a Empresa conseguiu diminuir suas dívidas de curto prazo em 71% e de longo prazo em 19%. Isto prova, mais uma vez, a saúde da empresa mesmo após a crise enfrentada. O aumento das provisões em 2009 deu-se pelo fato da Empresa Mesa AirGroup (um operador de 36 aeronaves ERJ 145 nos Estados Unidos) entrar com um pedido de concordata. Apesar de não ter exposição direta com a Mesa, a Embraer emitiu garantias financeiras em favor das instituições financeiras que participam das estruturas de financiamento das aeronaves. A conta Outras receitas totalizou uma despesa muito maior que a despesa registrada em 2008, principalmente em função do evento mencionado anteriormente, referente à Mesa Air Group. Os índices de liquidez corrente mostram que a empresa aumentou pouco de 2007 para 2008 sua capacidade financeira de honrar suas dívidas com terceiros. Já em 2009, ela apresentou um alto índice, 2,06, o que mostra a saúde financeira da empresa após a crise de 2008. Este valor mostra que a Empresa é capaz de quitar todas suas dívidas duas vezes. Isto é altamente positivo. Os índices de liquidez seca mostram que até 2008 a empresa era altamente dependente de seus estoques, isto é que se retirasse todo seu estoque ela não era capaz de honrar com suas dívidas no curto prazo em 100%, porém em 2009 este valor já prova a diminuição da dependência de seus estoques e que já é capaz de honrar todas suas dívidas sem ele com sobras de quase 20% de seus recursos. Os índices de liquidez imediata mostram que em 2008 a Empresa possuía 43% de disponibilidade para quitar suas dívidas em curto prazo e que este índice diminuiu em 2009.

Apesar desta diferença relevante, este índice está praticamente em desuso pelas práticas administrativas adotadas pelas empresas atualmente. Já os índices de liquidez geral confirmam nossas análises anteriores sobre o balanço patrimonial e mostram que a saúde financeira da Empresa no longo prazo se mantém estável e segura. Os índices do grau de endividamento mostram que a empresa é altamente dependente de capital de terceiros. Entretanto, devido ao retorno obtido com o capital de terceiros é benéfico à empresa. Em 2009 eles já mostram que a empresa já possui mais recursos próprios do que de terceiros e que o índice diminuiu aproximadamente em 17%. Já os de capital de terceiros sobre os recursos totais mostram, também, a dependência do capital de terceiros, mas de sob um outro aspecto: a empresa é dependente de capital de terceiros, mas tem capacidade de saldar esta dependência com sobra de recursos para o capital próprio. Pela composição do endividamento é possível perceber que as dívidas no curto prazo diminuiram.

#### 2.5.2.3 Relação Endividamento x EBITDA

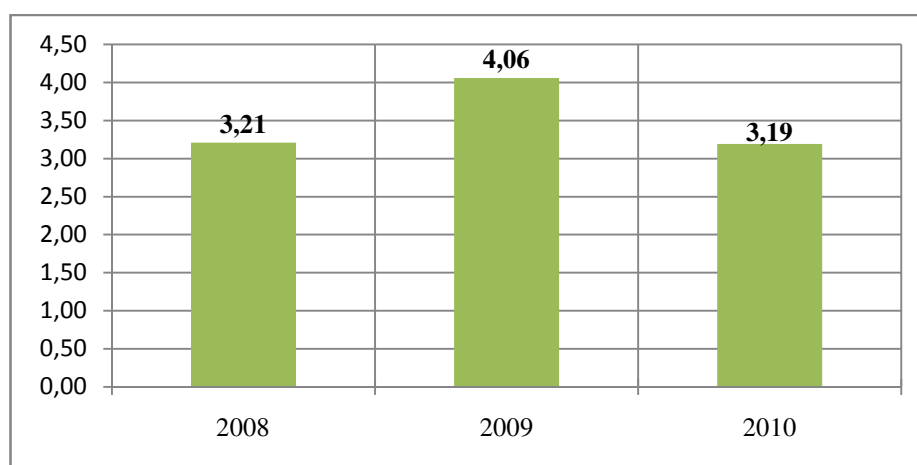


Gráfico 21. Relação Endividamento x EBITDA

Fonte: Dados Primários

Podemos notar nos índices apresentados que a empresa encontra-se com um percentual elevado se comparado com os índices aceitáveis para a indústria que deveria ficar abaixo de 2%. Esse resultado representa que a empresa mesmo com alto índice de endividamento como visto consegue honrar suas obrigações, a maioria das contas relacionadas a instituições financeiras encontra-se a longo-prazo e uma pequena parte a curto prazo, valores estes que podem facilmente ser pagos com as receitas obtidas pela empresa.

Em 2010, a Embraer registrou receita líquida de R\$ 9.380,6 milhões, 14% menor que a receita líquida de 2009 de R\$ 10.871,3 milhões. A diminuição da receita se deu basicamente em decorrência da apreciação do Real frente ao Dólar, onde a taxa média anual variou 11,7%. A margem bruta apurada em 2010 foi de 19,2%, permanecendo estável em relação ao ano anterior, que apesar da valorização cambial, foi compensada pelos ganhos de produtividade. As exportações da Embraer totalizaram US\$ 4.159,0 milhões, mantendo a Empresa como a quarta maior exportadora brasileira, com uma contribuição de 2,06% para o saldo da balança comercial brasileira.

A Empresa conseguiu elevar sua produtividade e se fortalecer operacional e financeiramente, alcançando relevantes resultados. Entretanto, a crescente valorização da moeda brasileira representa desafios cada vez mais significativos para os exportadores nacionais, quadro que se agrava com os aumentos dos custos de mão de obra acima até dos índices de inflação. Em 2010, as despesas operacionais totalizaram R\$ 1.112,4 milhões, apresentando queda de 17% em relação aos R\$ 1.345,1 milhões de 2009, principalmente devido à provisão de US\$ 103,0 milhões feita naquele ano, por ocasião da concordata da empresa aérea Mesa Air Group. Vale ressaltar que, descontados os efeitos não recorrentes dessa concordata, as despesas operacionais se mantiveram estáveis em 2010, apesar da apreciação de cerca de 12% do Real. No exercício de 2010, as despesas comerciais apresentaram um acréscimo de 9% em relação ao ano anterior e totalizaram R\$ 657,0 milhões, representando 7% da receita líquida de vendas. Este crescimento ocorreu principalmente pela retomada consistente das campanhas de venda, principalmente no segundo semestre e pela expansão da rede de suporte aos clientes na aviação executiva. As despesas administrativas totalizaram R\$ 346,1 milhões em 2010, apresentando queda de 8% quando comparadas aos R\$ 376,2 milhões do exercício anterior, explicados principalmente pelos resultados positivos oriundos do P3E e pelos ajustes feitos na estrutura de custos da Empresa.

Como resultado, a geração de caixa operacional medida pelo EBITDA atingiu R\$ 1.069,2 milhões em 2010, 12% abaixo dos R\$ 1.218,8 milhões do ano anterior, porém a margem EBITDA foi de 11,4%, mantendo-se estável em relação a 2009. Durante o ano de 2010, a Embraer registrou receita financeira líquida de R\$ 30,9 milhões, superior àquela apurada em 2009, de R\$ 16,3 milhões, explicada principalmente pela continuidade das ações de gestão dos ativos financeiros e redução do custo da dívida.

A Embraer encerrou o ano com um endividamento total de R\$ 2.390,6 milhões, 33% abaixo dos R\$ 3.584,0 milhões do exercício anterior. Do endividamento total, 95% referem-se a linhas de longo prazo. O endividamento é composto de R\$ 1.723,3 milhões (72%) em linhas de crédito denominadas em sua maioria em Dólares e os restantes R\$ 667,3 milhões (28%) são denominados em Reais, sendo que o prazo médio de endividamento é de 6 anos.

A redução de 33% do endividamento e o aumento do patrimônio líquido em 4% melhorou a relação entre dívida e patrimônio líquido em 29%. Além disso, o giro dos estoques e dos ativos se mantiveram estáveis graças à boa gestão da cadeia de suprimentos realizada pela empresa. A redução do lucro líquido em 2010, comparativamente a 2009, levou a redução do ROA e do ROE. Pela composição do endividamento é possível perceber que as dívidas no curto prazo diminuíram. Quase 49% do endividamento total de R\$ 3,578 bilhões da empresa estava concentrado no curto prazo no segundo trimestre de 2009, as aplicações financeiras da Embraer dão conta do pagamento desta dívida, tendo geração operacional de caixa positiva, não há risco ou incerteza, se tiver que liquidar dívida de curto prazo nos próximos 11 meses, não haveria nenhuma dificuldade. Os índices do grau de endividamento mostram que a empresa é altamente dependente de capital de terceiros. Entretanto, devido ao retorno obtido com o capital de terceiros é benéfico à empresa. Em 2009 eles já mostram que a empresa já possui mais recursos próprios do que de terceiros e que o índice diminuiu aproximadamente em 17%. Já os de capital de terceiros sobre os recursos totais mostram, também, a dependência do capital de terceiros, mas de sob um outro aspecto: a empresa é dependente de capital de terceiros, mas tem capacidade de saldar esta dependência com sobra de recursos para o capital próprio. Pela composição do endividamento é possível perceber que as dívidas no curto prazo diminuíram.

#### 2.5.2.4 Capacidade de Novos Investimentos

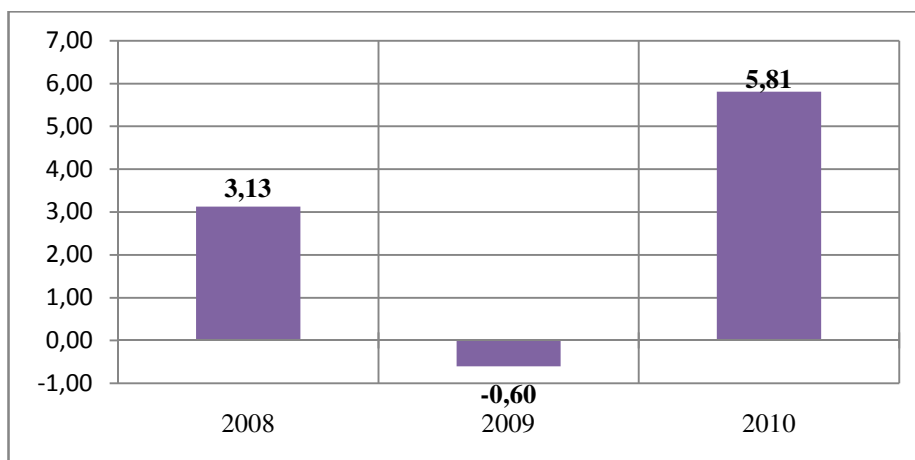


Gráfico 22. Capacidade de Novos Investimentos

Fonte: Dados Primários

A estimativa de investimentos da Embraer para o ano de 2010 é de US\$ 300 milhões, sendo US\$ 160 milhões em pesquisa e desenvolvimento e US\$ 140 milhões em investimentos de capital (CAPEX). Esses investimentos serão financiados com recursos próprios e com recursos de terceiros.

Em 2009 foram realizados investimentos para mudanças na linha de montagem dos E-Jets, do Phenom 100 e do Phenom 300, em automação industrial e na expansão da capacidade produtiva no exterior em Melbourne - EUA com o site de montagem final e atendimento a clientes e em Évora - Portugal com os centros de excelência em compósitos e usinados. Além dos investimentos em novos produtos, a Embraer investe em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) pré competitivo buscando desenvolver novas tecnologias aeronáuticas para se manter competitiva.

Em 2009 o total de investimento foi de US\$ 247 milhões, US\$ 144 milhões em Pesquisa e Desenvolvimento e US\$ 103 milhões em CAPEX. Atualmente estão em desenvolvimento o cargueiro militar KC-390 e a nova família de aeronaves executivas Legacy 450/500.

## 2.6 ESTRUTURA DE CAPITAIS

Na estrutura de capitais é estudada o quanto representa cada situação financeira da entidade, usada para avaliar o que esta sendo investido nela e se isso representa um resultado positivo ou negativo.

### 2.6.1 Imobilização Patrimônio Líquido

Se analisada sob a ótica da solvência da empresa, quanto menor o indicador da imobilização do patrimônio líquido for melhor, pois representaria que menos recursos dos sócios estariam sendo aplicados no imobilizado, dando assim uma melhor folga financeira na empresa.

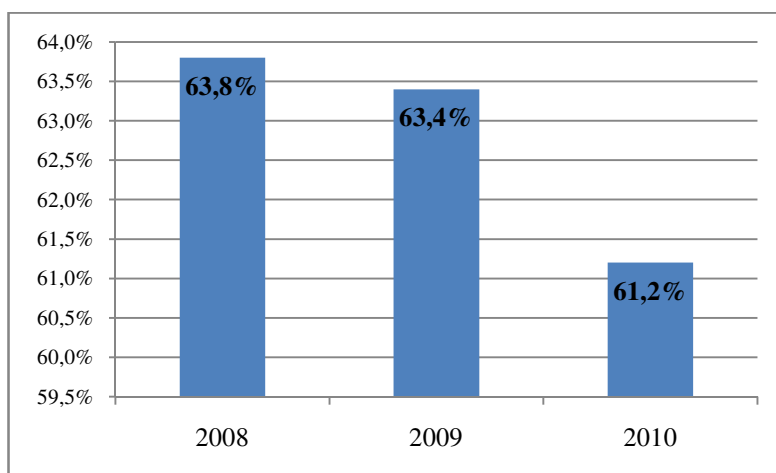


Gráfico 23. Imobilização Patrimônio Líquido

Fonte: Dados Primários



### 2.6.2 Estrutura de Capitais

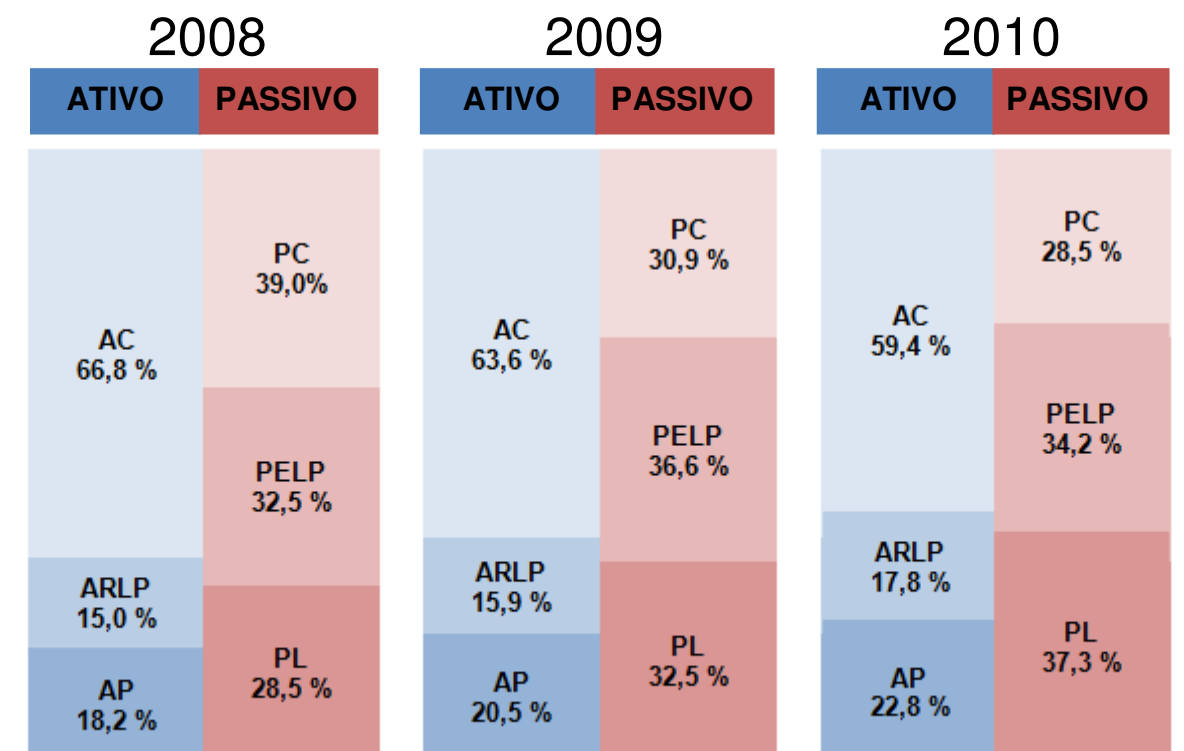


Gráfico 24. Estrutura de Capitais

Fonte: Dados Primários

Podemos notar que a empresa apresentava em relação à imobilização do patrimônio líquido em 2008 um percentual de 63,8% sendo que seu ativo permanente era de aproximadamente R\$ 3.911 e seu patrimônio líquido de R\$ 6.134, em 2009 o percentual obteve uma pequena redução ficando em 63,4% com ativo permanente de 3.181 e patrimônio líquido de 5.670, no período de 2010 apresentou novamente diminuição no percentual, ficando em 61,2% na qual o ativo permanente era de 3.194 e o patrimônio líquido de 5.218, podemos notar que o percentual vem diminuindo gradativamente a cada período em seus investimentos, porem observa-se que apenas em 2008 houve redução de seu ativo permanente e em 2009 e 2010 esteve praticamente estável, o que chama a atenção é a redução de seu patrimônio líquido de 2008 para 2009 em 18,16% e de 2009 para 2010 houve um aumento de 3,94%, dessa forma podemos avaliar que a empresa não demonstra maiores alterações em relação à imobilização do patrimônio líquido de forma que se mantiveram estáveis seus percentuais.

Analisando a estrutura de capitais na Análise Vertical do Balanço Patrimonial, podemos notar que por se tratar de uma indústria os índices encontrados no ativo circulante

nos períodos de 2008 (2,5%), 2009 (21,1%) e 2010 (31,7%) encontram-se abaixo dos 40% considerados como parâmetro para comparação. Os percentuais que figuram no ativo realizável a longo prazo apresentam respectivamente no períodos 2008 (22,8%), 2009 (26,3%) e 2010 (25,5%), sendo que o considerado como normal para uma indústria seria de até 5%, os índices apresentados até o presente momento indicam que isso ocorre por se tratar de uma atividade que se realiza com prazo maior, devido aos financiamentos advindos de suas vendas, já que os valores negociados são bastante elevados e estoques que representam os maiores valores englobados nessas contas, apresentando dessa forma percentuais distorcidos. Quanto ao permanente apresentam-se em 2008 índices de 45,5%, 2009 52,6% e em 2010 54,0%, esses índices indicam que a empresa vem aumentando seu permanente em ambos os períodos e encontra-se com excelentes índices, uma vez que são considerados com indicador padrão um índice de 55%, como comentado anteriormente a empresa não deixa de investir e renovar suas tecnologias, sendo uma das áreas em que mais são investidos seus recursos.

Quanto ao passivo circulante apresentam-se índices em 2008 39%, 2009 30,9% e 2010 28,5%, e seu passivo realizável a longo prazo apresentava em 2008 32,5%, 2009 36,6% e em 2010 34,2%, para comparação entre os percentuais apresentados para a indústria é considerado como bom 40% do passivo total, se compararmos os índices claramente identificamos que a empresa apresenta elevados percentuais alocados as contas do passivo circulante e a longo prazo, porem percebe-se que a empresa esta diminuindo significativamente e gradativamente suas obrigações de curto prazo, observa-se também que a longo prazo os percentuais mantiveram-se quase que estáveis, isso devido aos financiamentos que a empresa busca para poder continuar investindo em suas atividades e também devido às dificuldades que enfrentou durante a crise. No patrimônio líquido a empresa apresenta índices para os períodos de 2008 28,5%, 2009 32,4% e 2010 37,3%, sendo que considerado como padrão para indústria seria de 60%, nos índices apresentados podemos notar que a empresa vem aumentando a captação de recursos próprios, com aumento gradativo em ambos os períodos, isso é reflexo da saúde financeira da empresa ao longo dos anos e que se mostrou forte durante o período de crise enfrentado, conquistando dessa forma a confiança dos investidores e aumentando seu capital.

## 2.7 PERSPECTIVAS PARA O FUTURO

São avaliados indicadores que orientam a posição da empresa tem no futuro para seguir com o negócio em que atua.

### 2.7.1 Teste Solvência

No Brasil, o professor Stephen Kanitz desenvolveu um modelo muito interessante de como prever falências, por meio de tratamento estatístico de índices financeiros de algumas empresas que realmente faliram.

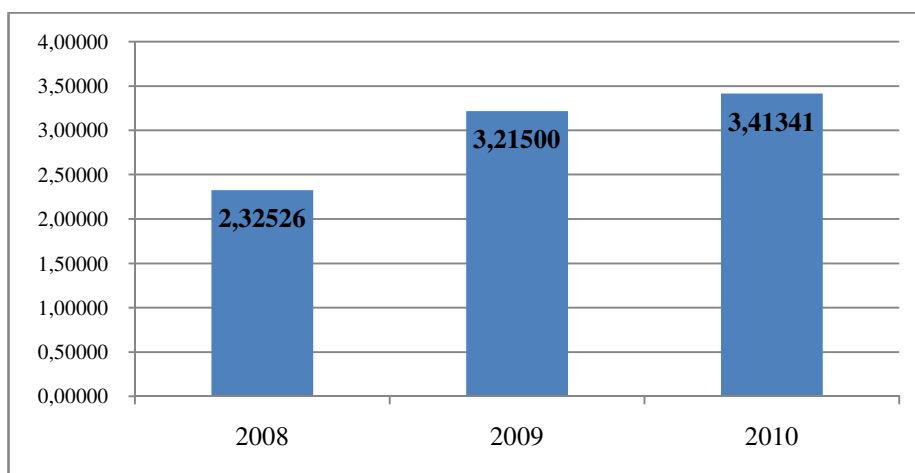


Gráfico 25. Teste Solvência

Fonte: Dados Primários

Podemos notar através do gráfico acima que a empresa encontra-se em uma situação confortável e com crescimento contínuo nos períodos de 2008; 2009 e 2010, em uma escala de 0 a 7 e que indica o grau de continuidade da empresa. Esses resultados são reflexos das decisões tomadas pelos administradores da empresa que apesar de passar por dificuldades nos períodos de 2008 e 2009 devido à crise, atuaram com cautela e reduziram através do aperfeiçoamento da eficiência operacional seus custos, estoques e ciclo operacional, e optaram por diminuir suas obrigações com terceiros nesses períodos, que em 2010 apresentou redução drástica de 90,29% em relação a instituições financeiras, e uma redução de 52,47% de seu passivo circulante entre 2008 e 2010. Mesmo mantendo um crescimento pouco significativo, podemos notar que no período de 2008 para cada 1 real de obrigação a empresa

possuía para cobrir apenas 0,89, porém nos períodos de 2009 esse indicador passou para 1,16 e em 2010 para 1,17, o que indica que a cada período a empresa está buscando se recuperar da crise que enfrentou e continuar crescendo no mercado mundial, que atualmente ocupa 19% nas vendas de jatos executivos no mundo.

### 2.7.2 Investimento no imobilizado

Para se manter ativa, atualizada e competitiva são necessários investimentos no imobilizado.

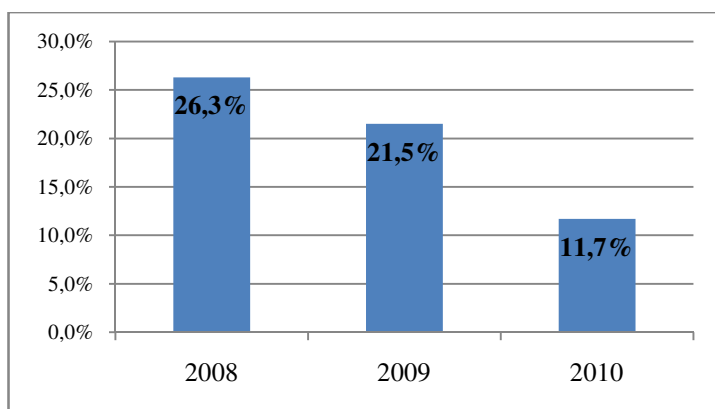


Gráfico 26. Investimento no imobilizado

Fonte: Dados Primários

Todos os investimentos planejados para o ano de 2009 foram, de fato, realizados conforme o planejado, e exceto por efeitos da variação cambial sobre tais investimentos, os valores gastos estiveram abaixo do planejado por conta dos ganhos de eficiência fruto dos esforços de racionalização de processos. Assim, os investimentos em Imobilizado totalizaram R\$ 352,9 milhões, enquanto que os investimentos em pesquisa e desenvolvimento somaram R\$ 435,1 milhões. Merece destaque a certificação dentro do prazo do Phenom 300, o que demonstra o comprometimento da Empresa com o futuro.

### 2.7.3 Pontos de Observação para o Futuro

As perspectivas são de crescimento gradual na demanda da aviação comercial, diante do aumento na atividade de transporte aéreo no mundo e da recuperação financeira das

companhias aéreas. Ao mesmo tempo, o segmento de aviação executiva interrompeu uma leve retomada e passou a mostrar estagnação.

A principal característica que compromete a liderança neste mercado é a mudança tecnológica. Devido ao longo ciclo de vida do produto e das características da fabricação, a mudança de um determinado patamar tecnológico necessita de grandes investimentos. Os produtos que surgem posteriormente no mercado e que incorporam novas tecnologias de engenharia e produção podem ser elaborados a um custo menor. Dessa forma, a liderança conquistada anteriormente fica comprometida.

A empresa está sujeita a riscos, incertezas e suposições que incluem, entre outras: condições gerais econômicas, políticas e comerciais no Brasil e nos mercados onde a empresa atua; expectativas de tendências para o setor; os planos de investimento da empresa; sua capacidade de desenvolver e entregar produtos nas datas previamente acordadas, e regulamentações governamentais existentes e futuras. Em vista dos riscos e incertezas inerentes, tais estimativas, eventos e previsões sobre o futuro podem não ocorrer, alguns riscos proporcionados pelo mercado, e não pelas suas finanças.

### 3. SITUAÇÃO E GESTÃO ECONÔMICA

A análise da situação e gestão econômica faz-se importante na medida em que é necessário conhecer e avaliar os fatores que influenciam na companhia, desde a entrada e saída de dinheiro, como os concorrentes, o funcionamento da entidade e a influencia do mercado financeiro na companhia, mostrando a evolução com o passar dos anos, positivamente ou negativamente, de sua situação e gestão econômica.

#### 3.1 DO PONTO DE VISTA DA GESTÃO EMPRESARIAL

##### 3.1.1 Análise do Retorno Proporcionado Pela Gestão

Demonstra o retorno que foi proporcionado durante os exercícios, se as decisões tomadas fluíram dentro da entidade positivamente ou negativamente.

##### 3.1.1.1 Rentabilidade do Ativo

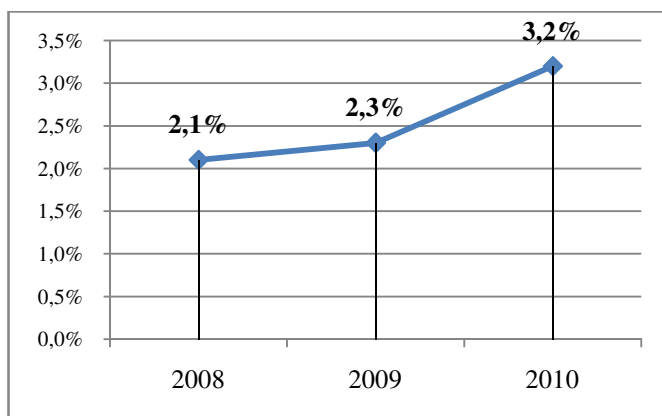


Gráfico 27. Rentabilidade do Ativo

Fonte: Dados Primários

Segundo a taxa de retorno s/ investimentos reparamos que ela esta abaixo do ideal, que seria 5%, mas não podemos julgar a situação da empresa por ela estar com o seu percentual estar abaixo dos 5%.

No período de 2008 a sua taxa de retorno era de 2,1%, esse percentual ficou abaixo, porem nesse período a Embraer teve um ativo total médio de R\$ 21.499.170 e seu lucro

líquido foi de R\$ 448.043, mas um fator importante que essa taxa de retorno ficou abaixo se deve a margem líquida que ficou em 3,8%, a empresa teve uma margem abaixo devida que nesse período estava passando por crise, dessa forma optou por reduzir a margem para continuar vendendo, dessa forma a sua taxa de retorno ficou em 2,1%

Em 2009 a Embraer teve um pequeno aumento em sua taxa de retorno chegando em 2,3% o seu percentual, mas continua sendo reflexos da crise enfrentada, pois a empresa nesse período vem de recuperação, no período de 2009 a margem líquida da empresa ficou em 3,9%, e seu resultado líquido foi de R\$ 427.163 e seu ativo médio total foi de R\$ 18.488.822, contudo no ano de 2010 a empresa aumentou 0,90% em relação a 2009, chegando o seu percentual em 3,2%, esse crescimento se deu que a margem líquida da empresa ficou em 5,0% nesse período.

### 3.1.1.2 Valor Econômico Agregado (E.V.A.)

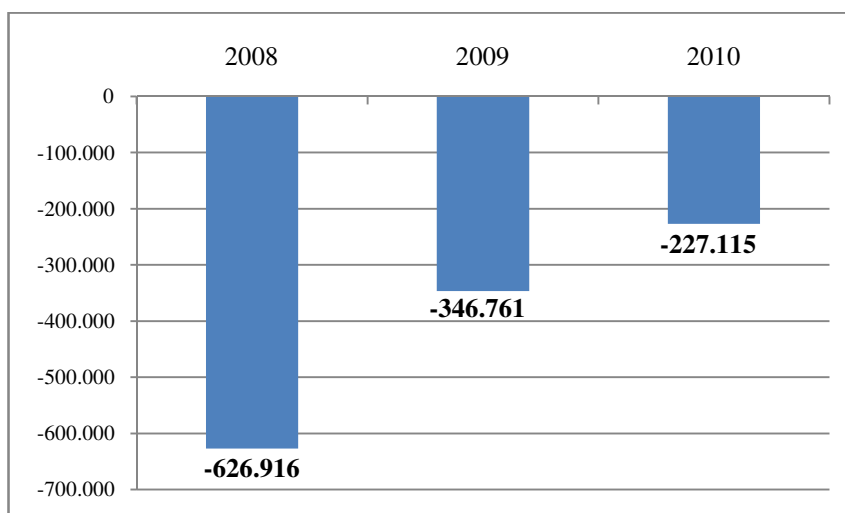


Gráfico 28. Valor Econômico Agregado (E.V.A.)

Fonte: Dados Primários

Sendo feito uma análise sobre o valor econômico agregado, percebemos que investir na empresa nos períodos de 2008, 2009 e 2010 não seria um bom negócio, pois o valor do ativo não está sendo adequadamente remunerado, pois para que o acionista tenha retorno, o dinheiro o qual foi investido deve render no mínimo mesmo que as aplicações financeiras, para que isso ocorra à empresa deve se tornar cada vez mais valiosa.

Dessa forma reparamos que em 2008 o valor que deveria ser agregado ficou negativo em R\$ (626.916), devido que o seu resultado não conseguiu acompanhar os 5% que é o ideal,

também devemos destacar um fato importante para que o valor agregado ficasse negativo foi devido à crise nesse período onde o seu lucro líquido ficou abaixo do que era esperado pela a empresa.

Portanto a Embraer vem se recuperando desses reflexos de crise enfrentados, e no período de 2009 o valor a ser agregado ficou em R\$ (346.761), ocorrido porque a empresa diminuiu o seu Ativo em 2009, que foi uma estratégia adotada pela a empresa onde diminuiu os seus estoques, para que os mesmos não ficassem por muito tempo parados e perdessem seu valor de mercado onde acabavam afetando o resultado da empresa, sendo que a empresa de 2008 para 2009 diminuiu o seu ativo 28%, e seu lucro líquido se manteve, mas ainda para os acionistas não continua sendo uma alternativa de investimento na empresa, pois ela ainda não vem gerando retorno.

Já em 2010 o valor a ser agregado passou para R\$ (227.115), onde o seu ativo continuou diminuindo, passando nesse período para R\$ 13.981.014 tendo uma queda de 9,64% em relação a 2009, e o lucro líquido nesse período teve um crescimento de 10,48%, sendo assim o valor a ser agregado vem melhorando e com certeza se continuar dessa forma a empresa se tornara uma grande opção de investimento.

### **3.1.2 Análise da MAJEIR X Custo da Estrutura de Capitais**

Na análise da MAJEIR e encargos financeiros se extrai o resultado obtido na gestão dos ativos operacionais e os custos da estrutura de capitais.

#### **3.1.2.1 MAJEIR**

Conforme a margem antes de juros e equivalência a Embraer esta abaixo do ideal que seria os 10%, mas mesmo assim ela vem medindo o volume de negócios que a empresa vem efetuando, destacamos que em 2008 a MAJEIR da empresa Embraer esta em 9,5% isso ocorreu devido ao fato de sua receita operacional líquida teve grande representatividade, onde nesse período teve receita operacional líquida de R\$ 11.746.765 e o seu resultado antes de juros/ equivalência patrimonial e imposto de renda foi de R\$ 1.112.496, esse valor ficou alto sendo que teve gastos com despesas financeiras que influenciaram muito para que esse saldo ficasse alto.

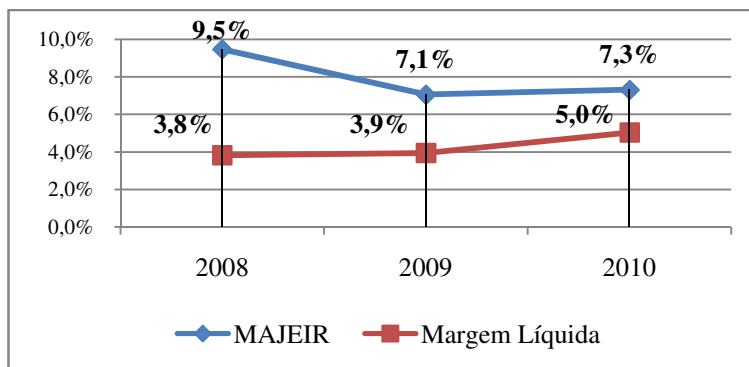


Nos períodos subseqüentes a empresa vem diminuindo o percentual da sua MAJEIR, essa situação vem ocorrendo por que a empresa diminuiu a sua receita operacional líquida devido à crise mundial que a empresa passou dessa forma acabou afetando a situação da empresa, em 2009 a sua margem antes de juros/equivalência patrimonial ficou em 7,1%, abaixo porque o seu faturamento diminuiu, portanto diminuindo a sua receita operacional bruta em R\$ 10.871.275, e o seu resultado antes de juros/ equivalência patrimonial e imposto de renda foi de R\$ 766.740, e em 2010 continuou baixa dos 10% ficando em 7,3%, fatores importantes para que essa margem ficasse abaixo foi à necessidade da empresa estar vendendo os seus produtos mesmo com a crise, para que o seu produto não ficasse por muito tempo estocado e acabasse perdendo o seu valor de venda.

Também podemos destacar que a empresa Embraer teve que rever o seu preço de venda devido que a concorrência estava afetando muito os seus negócios, onde, por exemplo, a Embraer era a 2º maior empresa em sua atividade, no período de 2009 ela passou a ser a 3º, portanto a Embraer vem buscando excelência em suas atividades para que possa buscar novamente a sua posição no mercado mundial, pois atualmente, a Embraer tem mais de 56 clientes no mundo todo. Essa abrangência internacional reflete a qualidade de seus aviões e também o fato de que os jatos produzidos pela Embraer se estabelecem como ferramentas essenciais no desenvolvimento da aviação mundial, onde para cada 5 aviões vendidos no mundo 1 é de produção da Embraer.

### 3.1.2.2 Encargos Financeiros Líquidos

Conforme análise feita sobre os encargos financeiros líquidos deparou que a empresa encontra-se em uma situação boa, pois no período de 2008 a Embraer apresentou uma despesa financeira de R\$ 229.520, e uma receita neste mesmo período de 189.033, sendo que essas despesas são referentes a juros e comissões sobre financiamentos, juros sobre impostos e encargos sociais, seguro de crédito e CPMF, dessa forma nesse período a Embraer apresentou um saldo negativo em encargos financeiros líquidos, representando -0,3% mas mesmo com um percentual negativo, e sendo que sua MAJEIR ficou em 9,5% dessa forma ainda restariam recursos para a empresa investir.



### Margem Líquida X MAJEIR

Fonte: Dados Primários

Portanto nos períodos subseqüentes a empresa apresentou uma queda em sua MAJEIR, ficando em 7,1% sua margem, como já citado anteriormente devido que o mercado estava ficando cada vez mais competitivo a empresa teve que rever os seus preços e readequá-los com a necessidade do mercado, porém em 2009 a Embraer não apresentou despesas pelo contrario contraiu receitas no valor de R\$ 16.301 e seu percentual referente a encargos financeiros líquidos ficou em 0,1%, receitas alusivas a aplicações financeiras, juros sobre recebíveis e aplicações financeiras, os quais auxiliaram para esse percentual positivo.

Em 2010 a Embraer continuou com as estratégias de vendas adotadas em períodos anteriores devido à necessidade, pois a concorrência era constante, onde a empresa aumentou sua receita e diminuíram suas despesas fazendo com que restasse ainda nesse período R\$ 30.885, e seu percentual ficou em 0,3%, e sua MAJEIR ficou em 7,3% dessa forma podemos destacar que a empresa se encontra em uma situação boa, fazendo com que sobre saldo em sua caixa para estar investindo em suas atividades.

### 3.1.3 Retorno/Encargos s/Demais Ativos e Passivos

#### 3.1.3.1 Taxa de Retorno dos Ativos Operacionais

Através do calculo realizado ficou evidenciado que no período de 2008 o índice de retorno encontrado foi de 8,08%, em 2009 6,82% e 2010 8,15%, nota-se que o percentual encontrado em ambos os anos é superior a 5%, percentual considerado como sendo bom para retorno sobre ativos e passivos. Isso demonstra que a empresa está tendo um retorno positivo sobre o ativo em relação ao resultado das atividades.

### 3.1.3.2 Taxa de Retorno em Aplicações Financeiras

Podemos perceber através de cálculos realizados que no período de 2008 a empresa teve aplicações financeiras de 2.247.276 obtendo rendimento financeiro de 185.652, que representou 8,26% de rendimento sobre as aplicações, sendo que a empresa encontra-se abaixo do percentual estimado de taxa de retorno, que seria de 16%, isso também se deve ao fato de inicialmente estarmos realizando o calculo apenas utilizando a média de aplicações financeiras do período de 2008. Para o período de 2009 nota-se que houve diminuição em relação à média de aplicações financeiras representando 2.043.067, com rendimento financeiro de 287.200, que representou retorno de 14,06% sobre as aplicações, observa-se que neste período estamos utilizando o calculo com a média das aplicações financeiras de ambos os períodos, o que justifica tamanha diferença em relação ao índice encontrado em 2008, podemos perceber que neste período mesmo diminuindo as aplicações financeiras a empresa obteve um retorno muito superior ao período de 2008, aproximando-se do índice estipulado como satisfatório. Em 2010 verificou-se uma média de aplicações financeiras de 1.651.205, com rendimentos financeiros de 244.624, representando índice de retorno de 14,81%, fica evidente que mesmo diminuindo sua média de aplicações financeiras consideravelmente a empresa soube aplicar de forma sensata, obtendo retorno satisfatório e permanecendo com índice de retorno superior ao encontrado no período de 2009.

### 3.1.3.3 Taxa de Retorno Investimento em Outras Empresas

Nos exercícios em estudo não constam valores relativos a resultados de equivalência patrimonial.

### 3.1.2.3 Taxa de Encargos Financeiros

Em relação aos financiamentos apresentados pela empresa, no período de 2008 configurava aplicação de 4.299.679, obtendo juros de 205.742 e variação cambial de 188.830, que representa um índice de 9,18%, ficando abaixo do índice estipulado como satisfatório de 12%, nesse caso quanto menor melhor, devemos salientar que no calculo realizado para a média de financiamentos foram extraídos apenas os dados do período de 2008. Para o período de 2009 os financiamentos médios eram de 4.169.706, os juros de 254.784 e a variação

cambial de 135.824, apresentando índice de 9,37%, podemos perceber que a empresa diminuiu seus financiamentos o que é um ponto positivo, porém os juros pagos neste período foram superiores aos de 2008 e quanto à variação cambial percebe-se que houve diminuição considerável ao ano anterior. Em 2010 a média dos financiamentos apresentados foi de 3.399.933, os juros foram de 178.817 e a variação cambial de 1.350, obtendo dessa forma percentual de 5,30%, podemos analisar dessa forma que a empresa vem diminuindo consideravelmente seus financiamentos, os juros pagos também foram os menores apresentados quando comparados os três anos e a variação cambial reduziu drasticamente no período de 2010 em relação aos anos anteriores, percebemos que o último percentual apresentado 5,30% encontra-se bem abaixo do considerado como satisfatório, quanto mais abaixo de 12% melhor.

### **3.1.4 Análise dos Fatores Internos e Externos que Afetam Positiva ou Negativamente os Resultados**

#### **3.1.4.1 Receita Operacional Bruta**

	2008	2009	2010
Receita Operacional Bruta	11.881.608	10.997.789	9.488.512
( / ) Quantidade vendida ou produzida	204	244	246
( = ) Preço de venda médio	58.243	45.073	38.571

Em 2008 a Embraer apresentava uma receita operacional de 11.881.608 proveniente da venda de seus produtos (aeronaves), cujo valor registrado no ano seguinte resultou numa queda de 7,44 %, e em 2010 o valor da receita operacional bruta é quase 14% menor que o valor obtido no ano de 2009.

Como seus principais clientes são do exterior, da qual se tem como moeda de negócios o dólar, a cotação da moeda americana tem influenciado nos resultados, uma vez que 1 dólar chegava a custar 2,40 reais no final de 2008, por causa da crise financeira mundial, sendo esse valor diminuindo em 2009, cotada no final do ano em 1,75 reais, e, em 2010 a apreciação do real frente ao dólar, da qual a cotação média mensal não chegou a atingir R\$ 1,90 durante o ano, chegando a ser cotada no final de 2010 a 1,69.

A Embraer ressalta em seu relatório que, apesar das dificuldades geradas pela valorização do real, conseguiu elevar sua produtividade e se fortalecer operacional e financeiramente, alcançando relevantes resultados, mas lembrando que a crescente valorização da moeda brasileira representa desafios para os exportadores nacionais, cujo Embraer é a quarta maior exportadora brasileira, quadro que se agrava com os aumentos dos custos de mão de obra acima até dos índices de inflação.

Seus produtos concentram-se basicamente nos mercados europeu, Ásia pacífico, além da América do Norte. No Brasil, as vendas aumentaram em 2010 representando 13% do total de vendas.

As vendas maiores no exterior vêm ao fato de para as exportações a Embraer receber subsídios e ter sua carga tributária reduzida, enquanto que no mercado interno tem-se uma monstruosa carga tributária, além da burocracia existente no país.

Apesar de ter aumentado o número de venda de aeronaves, a diminuição da receita deu-se pela mudança no mix de produto, em que, durante os anos, optou pelo aumento de venda de aeronaves executivas e pela diminuição dos jatos comerciais, que possuem um valor unitário inferior ao das demais aeronaves produzidas pela Embraer, como se pode observar na tabela abaixo:

	2008	2009	2010
<b>Aviação Comercial</b>	<b>162</b>	<b>122</b>	<b>100</b>
ERJ 145	6	7	6
EMBRAER 170	9	22	11
EMBRAER 175	55	11	8
EMBRAER 190	78	62	58
EMBRAER 195	14	20	17
<b>Aviação Executiva</b>	<b>36</b>	<b>115</b>	<b>144</b>
Phenom 100	2	93	100
Phenom 300	-	1	26
Legacy 600	33	18	3
Legacy 650			7

Lineage 1000	-	3	5
EMBRAER 175	1	-	3
<b>Defesa</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>2</b>
ERJ 135	2	1	1
ERJ 145	1	-	-
Phenom 100	-	4	-
Legacy 600	3	-	1
EMBRAER 190	-	2	-
<b>TOTAL JATOS</b>	<b>204</b>	<b>244</b>	<b>246</b>

#### 3.1.4.2 Deduções da Receita Operacional Bruta

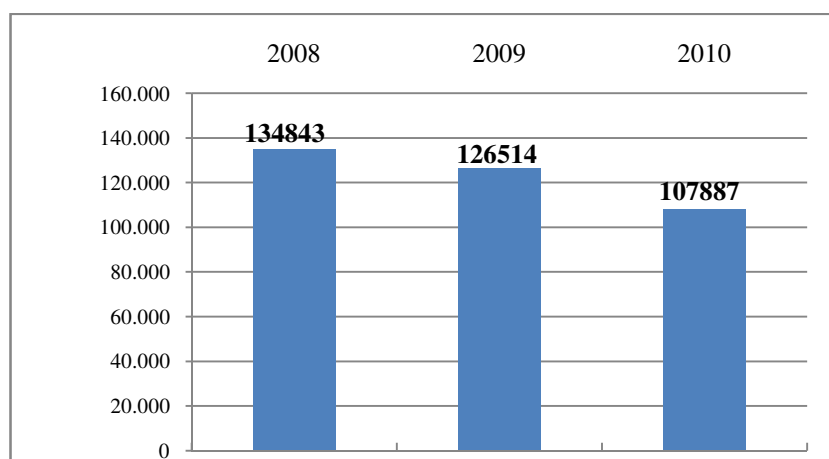


Gráfico 29. Deduções da Receita Operacional Bruta

Fonte: Dados Primários

As deduções de vendas compreendem impostos de vendas indiretos e concessões contratuais. A Companhia oferece concessões contratuais que proporcionam aos nossos clientes uma redução do montante pago pela aeronave. As concessões são contabilizadas como deduções de vendas em conformidade com a norma contábil que trata de contabilização para a consideração dada por um fornecedor a um cliente, porque as concessões representam uma redução do preço de venda.

Nos três anos que se seguem a análise, a Embraer demonstrou alíquotas baixíssimas referente à comercialização de seus produtos, o que comprova como a empresa é favorecida pelos diversos benefícios adotados pelo governo que visam o favorecimento da empresa

#### 3.1.4.3 Custo dos Produtos/Mercadorias/Serviços Vendidos

	2008	2009	2010
Custo Produtos/Mercad/Serv.Vendidos	9.339.709	8.759.483	7.582.662
( / ) Quantidade vendida ou produzida	204	244	246
( = ) Custo médio das vendas	45.782	35.899	30.826

Verificando os valores gerados, nota-se que a empresa mudou de estratégia, da qual comprava mais matéria-prima, para estoque de seu produto, por uma diminuição dessa compra. Essa queda deu-se, como mencionado anteriormente, devido a crise financeira que parou o mercado financeiro e econômico durante o 3º semestre de 2008, da qual a Embraer estava colhendo bons resultados até então, com sua rotina alterada depois deste fato. A companhia passou a investir mais em jatos executivos, que possuem um preço de venda menor, assim como acomoda um número menor de passageiros que aviões comerciais, resultando em um custo menor dos equipamentos usados para a sua fabricação.

Segundo as notas explicativas da empresa, o custo de vendas e serviços consiste no custo da aeronave, peças de reposição e serviços prestados, incluindo:

**(i) Material:** Substancialmente todos os custos de material são cobertos por contratos com fornecedores. Os preços nesses contratos são geralmente reajustados com base em uma fórmula de escala que reflete, em parte, a inflação nos Estados Unidos.

**(ii) Mão de obra:** Esses custos são denominados principalmente em reais.

**(iii) Depreciação:** O imobilizado é depreciado com o passar de sua vida útil, variando de cinco a 48 anos, linearmente.

A depreciação de uma aeronave sob arrendamento operacional é registrada como custo dos produtos vendidos, desde o início do termo do arrendamento, utilizando-se o método linear ao longo da vida útil estimada e considerando-se um valor residual no fim do termo do arrendamento.

**(iv) Amortização:** Os ativos intangíveis gerados internamente são amortizados de acordo com a série das aeronaves que se estima vender e os ativos intangíveis adquiridos de terceiros são amortizados de forma linear de acordo com a vida útil prevista para os ativos.

De acordo com as normas contábeis sobre contingências, a Companhia reconhece um passivo para as obrigações associadas a garantias dos produtos na data da entrega da aeronave, que é estimada com base na experiência histórica e registrada como custo dos produtos vendidos.

A Companhia efetua transações que representam contratos de múltiplos elementos, tais como treinamento, assistência técnica, peças de reposição e outras concessões. Esses custos são reconhecidos quando o produto ou serviço é entregue ou prestado ao cliente.

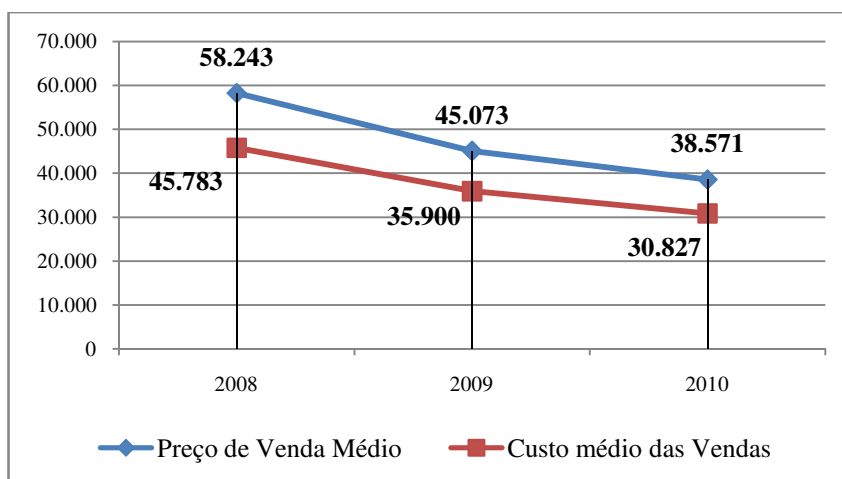


Gráfico 30. Preço de Venda Médio X Custo Médio das Vendas

Fonte: Dados Primários

É importante ressaltar que a entidade vende suas máquinas em dólares, o que uma alta do dólar vai ocasionar em uma diferença no valor contábil da empresa na conversão para reais, enquanto que os custos da fabricação, mão-de-obra, fornecedores, contas a pagar são pagos em reais. Esses resultados sofrem influências da moeda, visto que uma desvalorização do dólar ocasiona numa receita bruta menor, tendo a empresa saber lidar com esses resultados.

#### 3.1.4.4 Margem Bruta

A margem bruta não apresentou grandes diferenças durante os três exercícios. A queda de 2008 para 2009 foi registrada pelo início de fabricação seriada dos novos jatos executivos,



Phenom 100 e Lineage 1000, demandaram o aperfeiçoamento e a maturidade do processo produtivo, que foi alcançado ao de 2009, mas que teve seu impacto na margem bruta destes produtos.

Entre 2009 e 2010 a margem é considerável estável, ao ponto que apesar da valorização cambial, foi compensada pelos ganhos de produtividade oriundos do P3E.

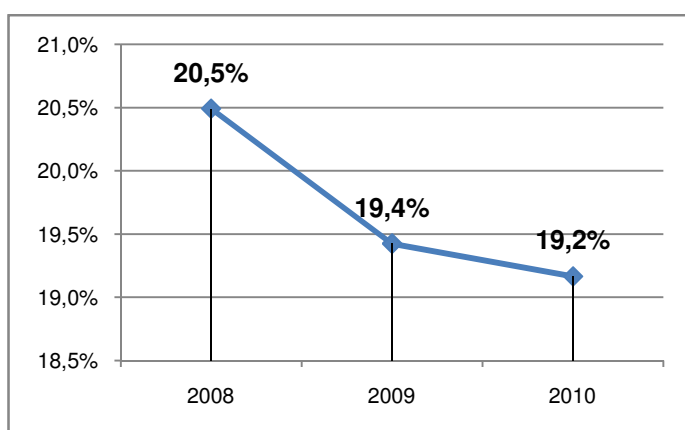


Gráfico 31. Margem Bruta

Fonte: Dados Primários

### 3.1.4.5 Despesas Operacionais

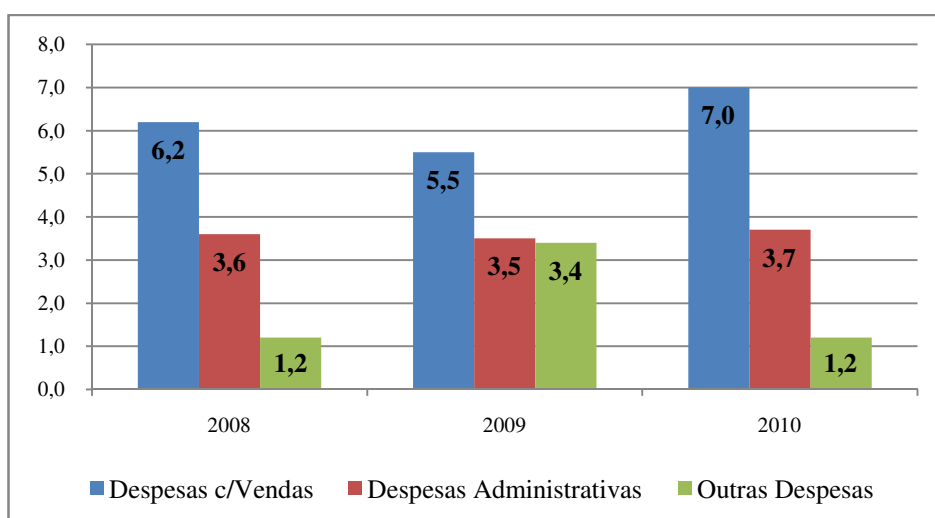


Gráfico 32. Despesas Operacionais

Fonte: Dados Primários

A Embraer é uma empresa de porte muito grande e de grandes investimentos no setor. Apesar dos índices apresentarem-se um pouco acima do normal, mostram-se coerentes porque

é necessário, como explica em seus relatórios, uma campanha consistente de vendas e uma expansão da rede de suporte de seus clientes. Ainda mais pelo fato de possuir grandes concorrentes, que também investem forte na conquista de novos clientes.

Quanto às despesas administrativas, a queda ou elevação do índice, mostra a evolução ou a entrada de um novo projeto da empresa. Em 2010, por exemplo, a queda é explicada principalmente pelos resultados positivos oriundos do P3E e pelos ajustes feitos na estrutura de custos da Empresa.

Enquanto que, por fim, as outras despesas operacionais líquidas representaram a queda principalmente em função da provisão realizada, após o pedido de concordata pela Mesa Air Group de 103,0 milhões de dólares. A Embraer tem obrigações por conta de garantias financeiras associadas às estruturas de financiamento de 36 aeronaves ERJ 145, entregues entre 2000 e 2003.

O número de empregados, que diminuiu bastante de 2008 para 2009, devido ao recesso no mercado global causado pela crise financeira, deu um sinal de recuperação, aumentando em 2010 seu quadro de funcionários 1,76% em relação a 2009.

#### 3.1.4.6 MAJEIR

O resultado apresentado na margem antes dos juros e imposto de renda que havia apresentado um caído de 2008 para 2009 por causa da crise, apresentou em 2010 um aumentou, que apesar de o lucro operacional ter diminuído o que ocorreu devido a eficácia das medidas adotadas pela companhia em uma contenção maior de gasto relativo ao que foi vendido durante o exercício.

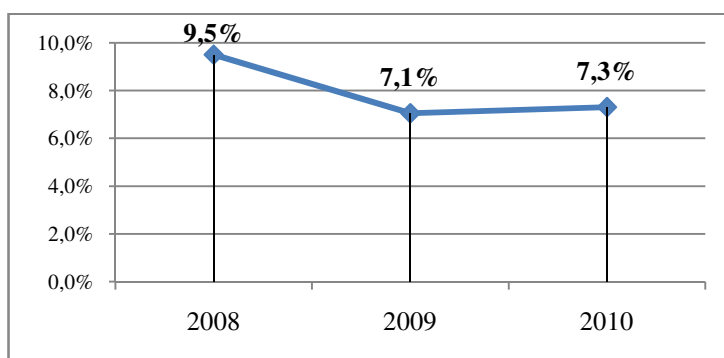


Gráfico 33. MAJEIR

Fonte: Dados Primários

### 3.1.4.7 Encargos Financeiros Líquidos

	2008	2009	2010
(+) Receitas Financeiras	189.033	302.771	246.826
(-) Despesas Financeiras	-229.520	-286.470	-215.941
(=) Encargos Financeiros Líquidos	-40.487	16.301	30.885

As receitas e despesas financeiras são representadas principalmente por rendimentos sobre aplicações financeiras, encargos financeiros sobre empréstimos, impostos com exigibilidade suspensa, provisões para contingências, bem como por variações cambiais sobre ativos e passivos expressos em moedas diferentes da moeda funcional, registrados contabilmente em regime de competência.

Receitas e despesas financeiras excluem os custos de empréstimos atribuíveis às aquisições, construções ou produção dos bens que necessitam de um período substancial de tempo para estar pronto para uso ou venda, que são capitalizados como parte do custo do ativo.

O aumento dos encargos financeiros provém, principalmente, pela continuidade das ações de gestão dos ativos financeiros e redução do custo da dívida durante os exercícios.

### 3.1.4.8 Resultado da Equivalência Patrimonial

A empresa não apresenta resultado de equivalência patrimonial

### 3.1.4.9 Outras Receitas/Despesas Operacionais

A empresa não apresenta operação em outras receitas ou despesas operacionais.

### 3.1.4.10 Margem Operacional

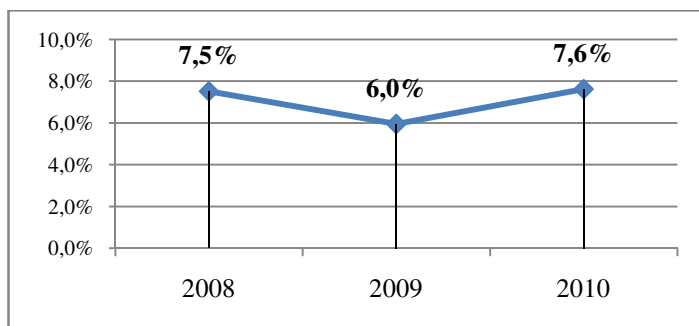


Gráfico 34. Margem Operacional

Fonte: Dados Primários

O resultado apresentado na margem operacional apresentou essas oscilações, explicada pela empresa como fruto da redução de sua dívida e também pela continuidade das ações de gestão dos ativos financeiros. Nota-se que os encargos financeiros de R\$ -40.487 para um valor maior que 30.000 de reais, que contribui para esses resultados alcançados durante esses períodos.

### 3.1.4.11 Outros Resultados Operacionais

	2008	2009	2010
Outros Resultados Operacionais	-188.830	-135.824	-1.350

Em outras receitas/ despesas operacionais, a Embraer apresentou resultados normais, embora em 2010 a empresa tenha diminuído bastante esse valor.

Essas receitas e despesas são provenientes da conversão da moeda, utilizando as taxas de câmbio vigentes nas datas das transações ou da avaliação. Os ganhos e as perdas cambiais resultantes da conversão pelas taxas de câmbio do final do exercício, referentes a ativos e passivos monetários são apresentados na demonstração do resultado como variações monetárias e cambiais, líquidas.

### 3.1.4.12 Provisão p/Imposto de Renda e Contribuição Social

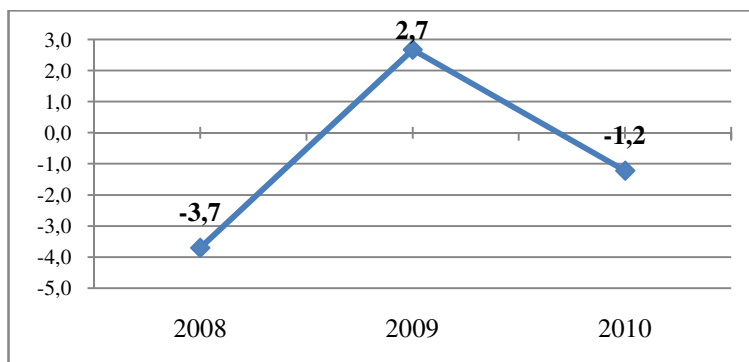


Gráfico 35. Provisão p/Imposto de Renda e Contribuição Social

Fonte: Dados Primários

A Companhia, fundamentada na expectativa provável de geração de lucros tributáveis, registrou em suas demonstrações financeiras o ativo fiscal diferido representado pelos prejuízos fiscais e base negativa de contribuição.

Quanto aos créditos referentes a diferenças temporárias relativas às provisões não dedutíveis, representados principalmente por provisões de contingências trabalhistas, provisões e tributos em discussão judicial, serão realizados à medida que os processos correspondentes forem concluídos.

A despesa de imposto de renda e contribuição social diferidas gerada em 2010 em comparação com a receita gerada em 2009 decorre substancialmente do impacto da variação cambial sobre a base tributária dos ativos não monetários (estoques, imobilizado e intangível) ainda não realizados na data de encerramento do exercício.

### 3.1.4.13 Participações

A Companhia, baseada na política de remuneração variável, aprovada pelo Conselho de Administração em abril de 1996 e renovada em dezembro de 2008, concede participação nos lucros e resultados aos seus empregados, que está vinculada a um plano de ação, objeto da avaliação dos resultados, bem como ao alcance de objetivos específicos, os quais são estabelecidos e acordados no início de cada ano. Até 2009, o valor da Participação nos Lucros e Resultados era equivalente a 12,5% do lucro líquido do exercício social apurado de acordo com o US GAAP.

A partir de 2010, com a adoção e apresentação das demonstrações financeiras em IFRS no Brasil, este passou a ser o novo princípio contábil base para cálculo da participação desses lucros e resultados. Desse montante, 30% são distribuídos em partes iguais a todos os empregados e 70% de forma proporcional ao salário. o Consolidado contabilizou à participação nos lucros e resultados nos montantes de R\$ 71.759 e R\$ 61.929 em 2010 e 2009, respectivamente.

#### 3.1.4.14 Margem Líquida

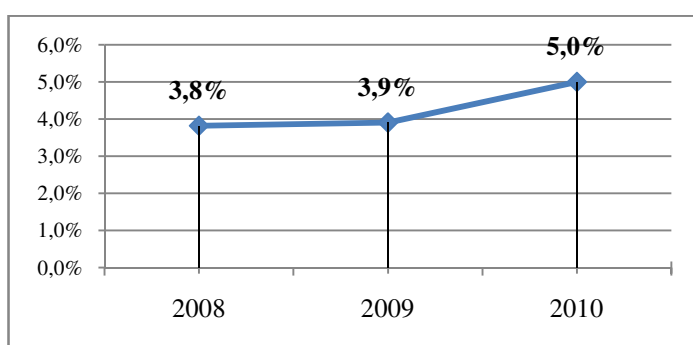


Gráfico 36. Margem Líquida

Fonte: Dados Primários

A margem líquida foi influenciada por um crédito tributário de imposto de renda diferido sobre a diferença entre a base fiscal e a base contábil dos ativos não monetários, principalmente estoques. Em 2010, em razão da apreciação do Real no período, houve uma despesa de imposto de renda que contribuiu para uma redução na margem líquida.

#### 3.1.5 Análise da Taxa de Retorno s/Investimentos (Fórmula Du Pont)

Através de análise feita sobre a taxa de retorno s/ investimento destacamos que o seu percentual ficou em 2,1% no período de 2008, 2,3% em 2009 e 3,4% no ano de 2010, os fatores que tiveram influencia negativamente foi que a venda da empresa nos períodos de 2009 e 2010 tiveram uma queda em media de 20,14% aonde afetou muito para o resultado da empresa, vendas as quais diminuíram devidos que o mercado estava cada vez mais concorrido a Embraer teve que optar por essa situação.

Contudo sua margem de lucro aumentou de um ano para outro, tornando-se um aspecto positivo para a Embraer, tendo sua margem de lucro em 2008 de 3,8%, em 2009 de

3,9% e 2010 teve um crescimento de 1,1% chegando em 5%, em 2010 teve um crescimento, apesar de suas vendas diminuírem, a empresa aumentou o seu resultado líquido e diminuiu os seus custos e despesas, fazendo com que o ganho da empresa fosse maior, isso é reflexo de que a empresa vem de uma constante recuperação da crise enfrentada no período de 2008.

### 3.1.6 Produtividade e Valor Adicionado

#### 3.1.6.1 Giro do Ativo Total

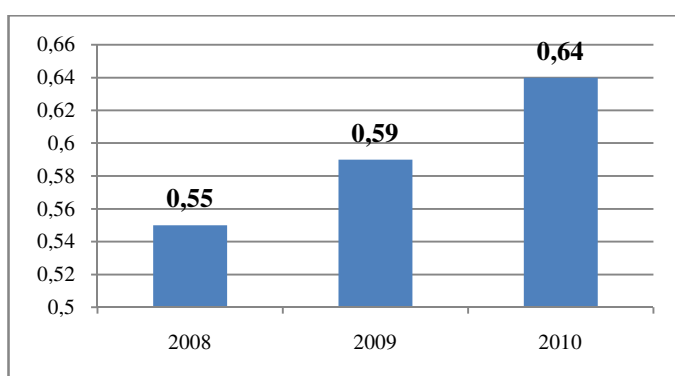


Gráfico 37. Giro do Ativo Total

Fonte: Dados Primários

O giro total do ativo da empresa apresenta um índice bom, visto que ela necessita de um investimento alto em imobilizado e estoques para se manter ativa. A pequena elevação deste índice deve-se a mudanças de estratégias como a diminuição do estoque e ao pagamento dos clientes, ocasionando uma queda também no ativo médio da empresa durante os exercícios em análise. Também, cabe ressaltar, que a receita operacional caiu durante esses três exercícios, mas de forma proporcional, diferente do ativo médio, que por sua vez ocorreu por uma preferência na venda de aviões que possuem um valor menor no mercado durante 2009 e 2010 que os aviões de 2008.

### 3.1.6.2 Giro do Ativo Operacional

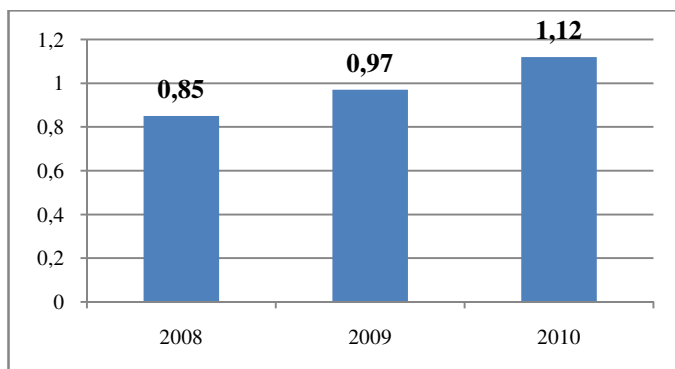


Gráfico 38. Giro do Ativo Operacional

Fonte: Dados Primários

O giro operacional do ativo da empresa também apresenta um índice bom. Os aumentos resultantes nas aplicações financeiras foram praticamente de forma proporcional, aliada a desvalorização da moeda estrangeira. Enquanto que as contas a serem recebidas a longo prazo, porque geralmente os pedidos são feitos em um maior número, agregando assim um valor final do produto maior, apresenta-se alta, embora ela tenha diminuído, também, de forma proporcional.

### 3.1.6.3 Potencial do Ativo em Gerar Riqueza

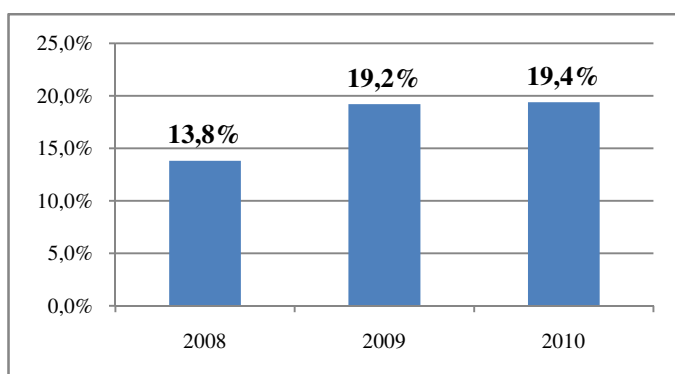


Gráfico 39. Potencial do Ativo em Gerar Riqueza

Fonte: Dados Primários

O aumento do potencial do ativo em gerar riqueza mostra-se positivo na maneira em que mesmo com a diminuição do ativo durante os três exercícios, a empresa conseguiu diminuir em uma parcela maior o valor a ser adicionado de seu lucro bruto.



### 3.1.6.4 Retenção da Receita

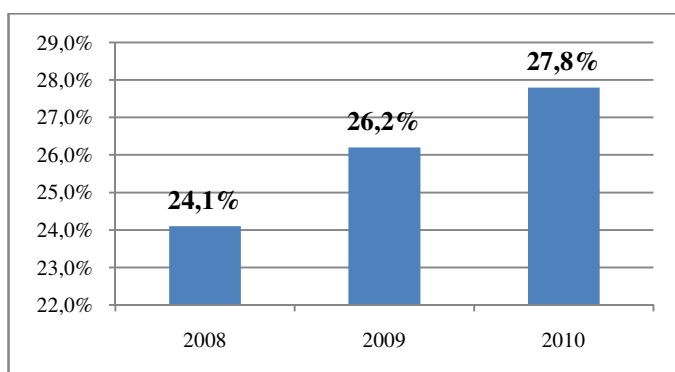


Gráfico 40. Retenção da Receita

Fonte: Dados Primários

O índice calculado na retenção apresenta-se abaixo do ideal, mas pode ser explicado pelo fato de ser uma empresa de grande porte, exportadora, com um grande número de funcionários e uma estrutura muito grande também, agrega-se valores pagos as matérias-primas consumidas, gastos como energia, serviços terceirizados, entre outros, resultando nesses índices calculados.

### 3.1.6.5 Valor Adicionado per Capita

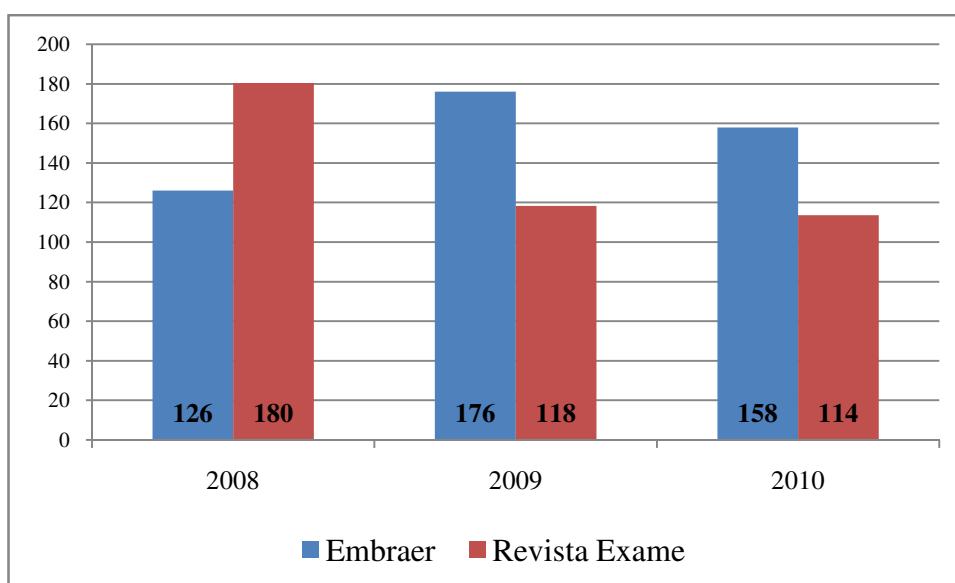


Gráfico 41. Valor Adicionado per Capita

Fonte: Dados Primários

Nota-se que a companhia gerou nos dois últimos exercícios um valor adicionado per capita maior que a média no setor autoindustrial, que se deve ao fato do bom planejamento da empresa e bons serviços dos empregados.

No exercício de 2008 gerou essa diferença, por causa da crise, cujo a Embraer estava naquele momento com um numero grande de empregados trabalhando na empresa, que resultou em uma paralisação de vendas somada a forte alta do dólar.

#### 3.1.6.6 Distribuição da Riqueza Gerada

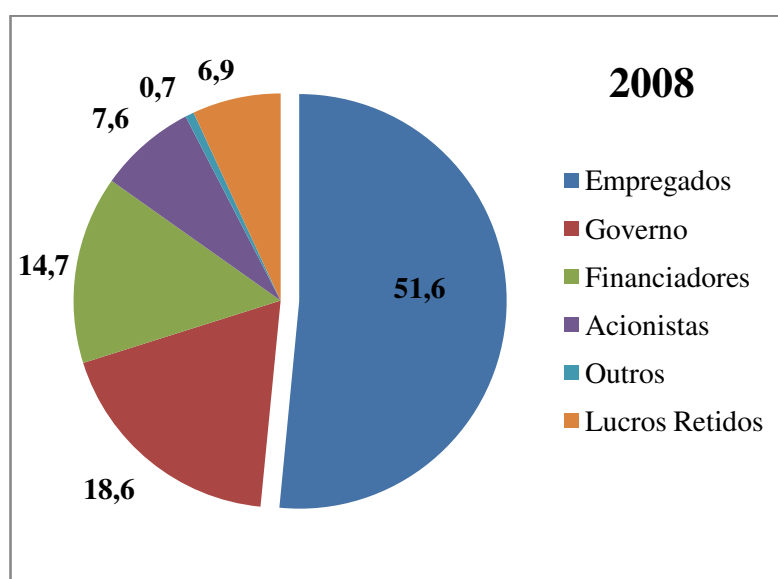


Gráfico 42. Distribuição da Riqueza Gerada 2008

Fonte: Dados Primários

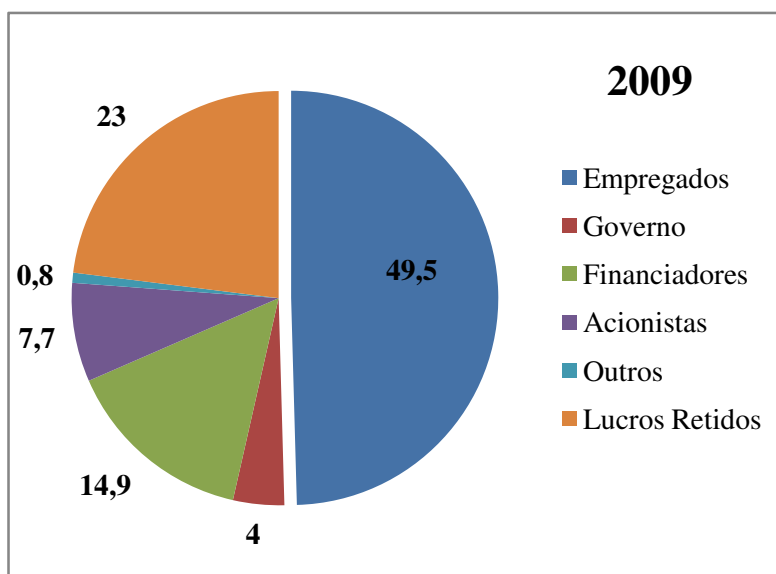
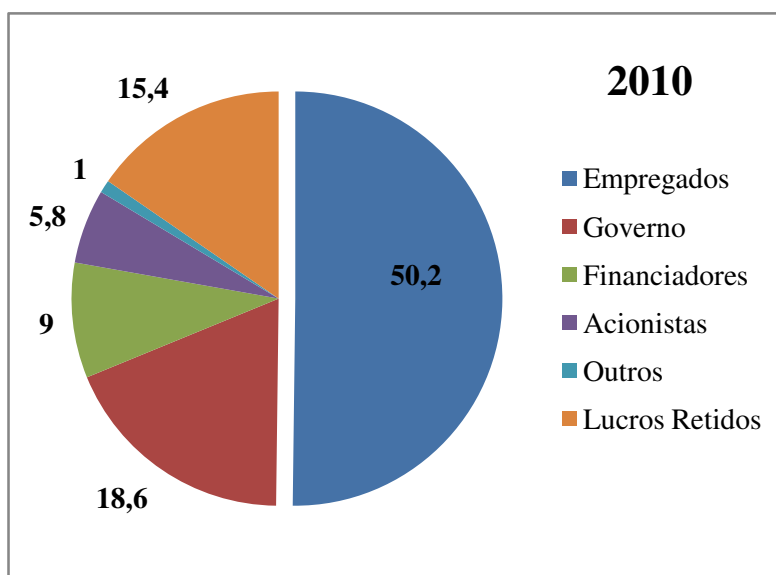


Gráfico 43. Distribuição da Riqueza Gerada 2009

Fonte: Dados Primários



Distribuição da Riqueza Gerada 2010

Fonte: Dados Primários

Os índices da distribuição da riqueza gerada resumem a atual situação da empresa, da qual se tem mais de 17 mil empregados que são profissionais qualificados e bem remunerados, conforme as demonstrações foram gastos R\$ 1.359.157 em salários e benefícios entre 17.149 funcionários, recebe inúmeros benefícios do governo, proveniente de o governo estimular as empresas exportadoras, e também do estímulo para as empresas investires em projetos sócio-ambientais em prol do crescimento do país, em que a Embraer investe em tais projeto beneficiando as camadas sociais menos favorecidas em programas principalmente de educação.

Os financiamentos da companhia deram uma diminuída drástica no ultimo exercício, possivelmente, a empresa buscou aproveitar o recuo do dólar para pagar os seus financiamentos e empréstimos, uma vez que seus principais financiamentos são na moeda estrangeira.

## 3.2 DO PONTO DE VISTA DO INVESTIDOR

### 3.2.1 Análise do Retorno s/Capital Investido

#### 3.2.1.1 Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

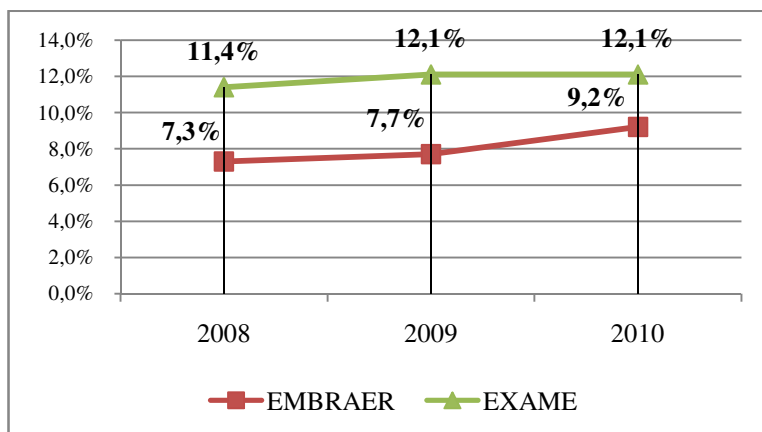


Gráfico 44. Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Fonte: Dados Primários

Ao analisar os índices apresentados pela empresa em ambos os períodos podemos perceber que a empresa vem crescendo continuamente seus percentuais sobre a taxa de retorno do patrimônio líquido, sendo que em 2010 a empresa demonstrou um percentual de retorno de 9,2%, apresentando resultado líquido de 471.936, e seu patrimônio líquido médio é de 5.118.785, esse valor do patrimônio líquido encontra-se abaixo dos períodos anteriores devido a ajustes de avaliação patrimonial que influenciaram para que esse valor ficasse abaixo. No período de 2008 sua taxa de retorno encontrava-se em 7,3%, percentual esse abaixo, se comparado ao período de 2010 devido as dificuldades encontradas pela crise mundial, de forma que foram adotadas novas políticas de vendas, fazendo com que sua margem fosse menor para poder competir no mercado, através desses reflexos a Embraer demonstrou resultado líquido de 448.043 no período, 5,03% a menos que no período de 2010.

Para o período de 2009 a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido apresentado foi de 7,7%, indicador esse ainda pouco significativo em relação ao encontrado em 2008, porem isso ainda é reflexo do período conturbado em que a empresa estava passando, seu resultado líquido foi de 427.163, valor esse inferior ao encontrado em 2008 devido a fatos ocorridos, como cancelamentos de pedidos.

### 3.2.1.2 E.V.A. – Valor Econômico Adicionado

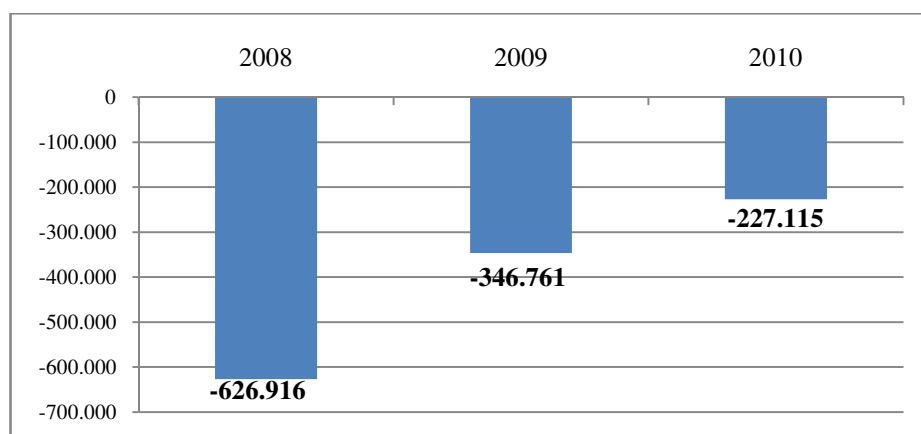


Gráfico 45. E.V.A. – Valor Econômico Adicionado

Fonte: Dados Primários

Em relação ao Valor Econômico Adicionado podemos perceber que a empresa apresenta saldos negativos, porem vem se recuperando ao passar dos períodos, isso demonstra que a empresa esta buscando obter um retorno maior das aplicações financeiras feitas, pois para que a empresa seja uma opção de investimento por parte dos acionistas, ela precisa ter retorno igual ou superior aos seus investimentos, de forma que nos índices apresentados pela empresa não seria viável pelo investidor estar aplicando nestes períodos, podemos observar que a empresa esta reduzindo drasticamente esses percentuais negativos, sendo que no período de 2008 a empresa apresentava despesas financeiras de (229.520), e resultado líquido de 448.043, nos respectivos períodos de 2009 e 2010 a empresa demonstrou receitas financeira de 16.301 e 30.885 e os resultados líquidos foram de 427.163 e 471.936, o que ajuda a entender que a constante diminuição foi devido que a empresa apesar de ter investido menos em 2009 e 2010 apresentou receitas, já 2008, apresentou despesa, de forma que houve a diminuição dos saldos negativos acima vistos. Outro fator importante que destacamos se deve por conta da constituição do imposto de renda e contribuição social diferido relativo à diferença entre o valor contábil dos ativos e passivos e a base tributária para fins fiscais e

aumento dos investimentos a serem remunerados, a Embraer apresentou melhoria na sua rentabilidade, medida pelo valor econômico adicionado. Conforme o cenário apresentado é bem provável que nos próximos períodos a taxa de retorno se torne positiva, sendo uma alternativa viável para investimento.

### 3.2.1.3 M.V.A. – Valor de Mercado Adicionado

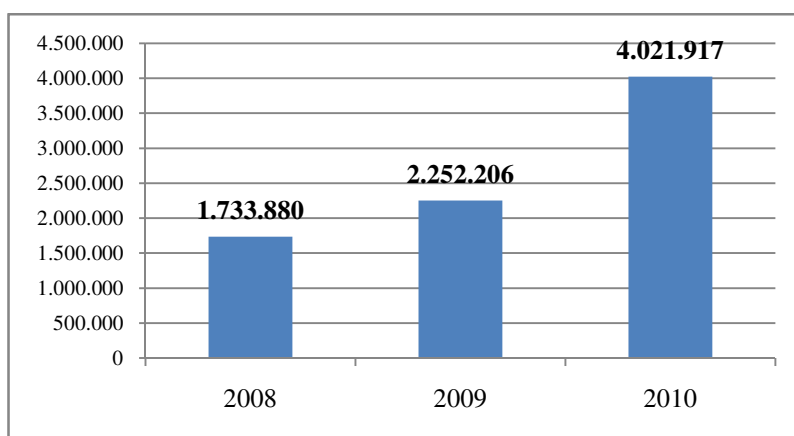


Gráfico 46. M.V.A. – Valor de Mercado Adicionado

Fonte: Dados Primários

Percebe-se que houve uma evolução do valor de mercado das ações devido à credibilidade que a empresa demonstrou com a sua capacidade de superar a crise enfrentada, apresentando resultados positivos e solucionando problemas que geravam custos e despesas muito elevados. A empresa possui nos respectivos períodos um número de ações de 740.465, e seu capital social se manteve com saldo de 4.789.617, não havendo chamada de capital, no período de 2008 a empresa apresentava preço da ação no mercado de 8,81 com saldo de 1.733.880, em 2009 o preço da ação no mercado foi de 9,51 com saldo de 2.252.206, e no período de 2010 apresentou preço da ação de 11,90 com valor de mercado de 4.021.917, isso demonstra que do período de 2008 para 2010 houve aumento de 35,07%, representando um aumento considerável no valor das ações da empresa. Conforme notas explicativas o capital social da Embraer é composto somente por ações ordinárias, que registraram no ano de 2008 para 2009 uma valorização de 7,95% encerrando o ano cotada a 9,51, de 2009 para 2010 valorizou 24%, encerrando o ano cotada por 11,90.

O capital social da Embraer é representado por 740.465.044 ações ordinárias (ON), sendo que 16.800.000 ações ordinárias encontram-se depositadas em tesouraria, sem valor político ou econômico.

### 3.2.2 Perspectivas no Mercado de Capitais

#### 3.2.2.1 Valor Patrimonial e de Mercado da Ação

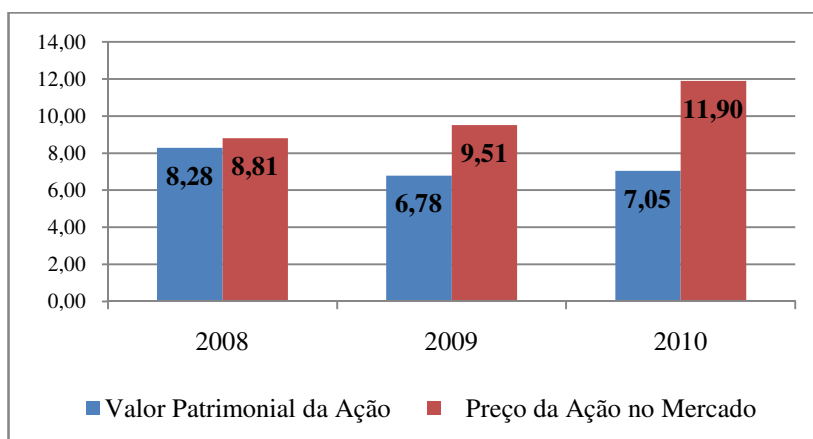


Gráfico 47. Valor Patrimonial e de Mercado da Ação

Fonte: Dados Primários

#### 3.2.2.2 Lucro Líquido por Ação

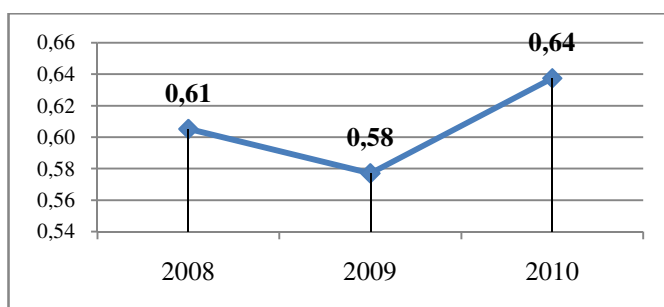


Gráfico 48. Lucro Líquido por Ação

Fonte: Dados Primários

Analisando os indicadores podemos perceber que se apresenta em ambos os períodos um numero de ações de 740.465, que aplicado sobre o patrimônio líquido do período de 2008, 6.134.025, corresponde ao valor patrimonial da ação de 8,28, de forma que o lucro líquido por ação obtido sobre o resultado líquido do período foi de 0,61.

No período de 2009 o patrimônio líquido da empresa era representado por 5.019.812, valor este 18,16% menor que em 2008, e o valor patrimonial da ação era de 6,78, valor

também menor que o apresentado no período de 2008, devido ao fato de haver valor negativo considerável como ajuste de avaliação patrimonial no período, o lucro líquido da ação também diminuiu sendo cotado a 0,58, isso também se deve a uma leve baixa de 4,66% sobre o resultado líquido em relação a 2008, devido as dificuldades encontradas nas atividades operacionais da empresa com a crise mundial.

No período de 2010 o patrimônio líquido da empresa era de 5.217.757 valor 3,94% superior ao de 2009 o que demonstra que a empresa esta se recuperando da crise passada, o valor patrimonial da ação foi de 7,05, representando alta em relação ao valor apresentado em 2009, mesmo com ajuste de avaliação patrimonial negativa significativa, também apresentou uma reserva de capital de 5.809, o valor do lucro líquido da ação também apresentou elevação comparando-se a 2009, fechando em 0,64, isso devido a empresa apresentar um resultado líquido no período de 10,48% superior ao apresentado em 2009.

No período de 2008 apresentavam índices O Lucro líquido atribuído aos acionistas da Embraer e Lucro por ação no 4T10 foi de R\$ 208,0 milhões e R\$ 0,2874, respectivamente. Conseqüentemente, Lucro líquido atribuído aos acionistas da Embraer e Lucro por ação em 2010 atingiram R\$ 573,6 milhões e R\$ 0,7926, respectivamente. A Margem líquida em 2010 chegou a 6,1%, comparada a 8,4% em 2009. Esta diferença deve-se primordialmente aos impactos do Imposto de renda e contribuição social, que totalizaram uma receita fiscal de R\$ 290,1 milhões em 2009 e uma despesa de R\$ 114,9 milhões em 2010.

O Lucro líquido atribuído aos Acionistas da Embraer e Lucro por ação no 1T11 foram de R\$174,3 milhões e R\$0, 2410, respectivamente. A Margem l líquida no 1T11 chegou a 9,9%, comparada a 2,5% no 1T10. O crédito do imposto de renda diferido devido ao efeito da variação cambial sobre calculo do Imposto de renda e contribuição social da Empresa contribuiu positivamente para a Margem líquida do trimestre. O Imposto de renda e contribuição social no 1T11 totalizou uma receita de R\$4,2 milhões, enquanto que no 1T10 resultou em uma despesa de R\$88,1 milhões.



### 3.2.2.3 Índice Preço/Lucro

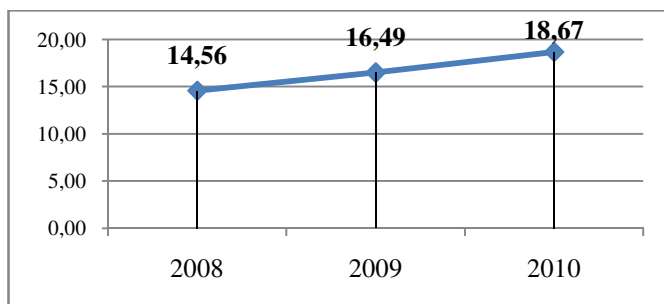


Gráfico 49. Índice Preço/Lucro

Fonte: Dados Primários

Em 2008 o preço da ação da Embraer no mercado era negociado a 8,81 que dividido pelo lucro líquido da ação 0,61 indica que o investidor precisaria de 14,5 anos gerando o mesmo lucro para atingir o valor de mercado. No período de 2009 o valor da ação no mercado era negociado a 9,51 e o lucro líquido da ação foi de 0,58 de forma que levaria 16,4 anos para atingir o valor de mercado. Em 2010 o valor da ação no mercado era de 11,90 e o lucro líquido 0,64, sendo o tempo estimado para recuperar o valor de mercado de 18,6 anos.

### 3.2.2.4 Dividendos por Ação

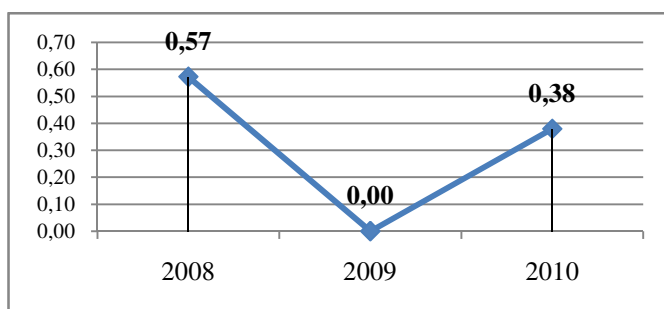


Gráfico 50. Dividendos por Ação

Fonte: Dados Primários

A remuneração dos acionistas da Embraer apresenta-se muito superior ao percentual determinado por lei de no mínimo 25%, de forma que em 2008 foram distribuídos 68,4% a mais que o recomendado por lei, já em 2009 não consta nas notas explicativas que houve distribuição de dividendos, no período de 2010 houve uma distribuição de 34,38% a mais que o recomendado por lei. Nas notas explicativas constam que os juros sobre o capital próprio

que excederam os dividendos mínimos obrigatórios de 25% ainda não foram ratificados em Assembleia Geral Ordinária.

## **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES**

### **4.1 SITUAÇÃO ATUAL DA EMPRESA**

#### **4.1.1 Pontos que Afetaram Positivamente**

- Busca por novas tecnologias;
- Mix de produtos;
- Crescimento na receita e melhoria da margem;
- Redução em seu endividamento;
- Precaução com os custos operacionais;
- Crescimento no mercado externo;
- Inovação para atender às exigências de seus clientes;
- A Embraer tem projetos de sustentabilidade e ambientais, preocupando-se com o meio ambiente e de seu espaço físico;
- Capacidade de quitação de suas obrigações de curto prazo;
- Prazo de recebimento mais curto, dessa possibilitando a empresa investir em seu capital de Giro;
- Capital de giro suficiente para quitar suas necessidades;
- Marca reconhecida no mercado internacional;
- Diversificação de atividades;
- Crescimento no ramo aeronáutico;
- Mão-de-obra experiente e altamente qualificada;
- Contratos com o governo brasileiro para o desenvolvimento de produtos de defesa;
- Líder entre fabricante de jatos comerciais com clientes em todo o mundo de produtos e serviços para novas regiões com potenciais de crescimento já auferidos;
- Viabilidade e potencialidade dos mercados em que atua do ponto de vista econômico, social e ambiental;

- Prospecção Análise criteriosa da atuação de seus principais competidores.

#### **4.1.2 Pontos Fracos**

- Captação de recursos de terceiros;
- Variação cambial;
- Investimento em marketing;
- Relação com o mercado interno;
- Riscos de mercado;
- Cancelamentos de pedidos;

Após quase dois anos que a Embraer passou por dificuldades, devido a crise financeira internacional, o ano de 2010 a empresa teve uma grande recuperação, apesar do período de 2010 ter começado de forma crítica ela superou todos os obstáculos enfrentados e terminou o ano com saldo positivo, pois o transporte aéreo se recuperou e assim possibilitou o seu crescimento.

Conforme os dados apresentados, a Embraer devido à crise teve que buscar novas estratégias de venda, onde a mesma teve que reduzir sua Margem, dessa forma seu preço ficou mais baixo, isso porque o mercado estava se tornando cada vez mais competitivo, sendo que a Embraer ela era a 2º maior empresa de aviação, por causa da crise que afetaram os seus resultados e a grande competitividade ela passou a ser a 3º.

Com a recuperação em 2010 ela vem investindo em tecnologias e em seu quadro de colaboradores, aonde vem produzindo novos produtos com novas tecnologias, dessa forma ainda continua no mercado com grande credibilidade.

Atuais e novos clientes, principalmente na aviação comercial, começaram a analisar a aquisição de nossas aeronaves e o mercado em geral tem reconhecido nossa capacidade de resistir às dificuldades, competir e preservar nossa saúde econômico-financeira.

Fazendo uma retrospectiva sintética de fatos relevantes em 2010, no mercado de aviação comercial, depois de dois anos praticamente sem vendas e de grande volume de cancelamentos, no período de 2010 tendo contabilizado conquistas muito importantes e que

resultaram em 42 ordens firmes, além de outras propostas comerciais, números relevantes no contexto que se apresentava.

Ao longo do 2º semestre de 2010, tivemos uma intensificação nas campanhas de vendas que resultaram na conquista de cerca de 100 novos pedidos para E-Jets, reafirmando o bom posicionamento desse produto no mercado.

Em 2010, a Embraer entregou 101 jatos comerciais, superando a estimativa inicial de 90 aeronaves.

Na aviação executiva, a Embraer foi a empresa que mais se destacou no mercado em 2010, tendo entregado 145 jatos no ano, um incremento de 26 aeronaves em relação a 2009, o maior em termos absolutos entre todos os fabricantes.

Com este patamar, a participação de mercado da Embraer atingiu 19%, ou seja, praticamente um em cada cinco jatos executivos entregues no mundo, em 2010, foi fabricado pela Embraer.

Obtivemos um importante contrato com a NetJets, detentora da maior frota de jatos executivos do mundo, de 50 unidades do Phenom 300, além de 75 opções de compra, e que representa uma verdadeira chancela de credibilidade para a Embraer nesse mercado.

Na área de defesa e segurança, houve igualmente inúmeras conquistas, como a primeira venda de Super Tucano na Ásia, com o contrato de oito aviões para a Indonésia.

Além disso, foram acertadas parcerias internacionais para o programa KC-390 entre os governos do Brasil, Chile, Colômbia, Portugal, República Tcheca e Argentina, potencializando negócios futuros de exportação.

Dessa forma a Embraer apesar das dificuldades enfrentadas em 2008 e 2009, devido a crise internacional, teve grande recuperação tornando assim o seu cenário comercial positivo apesar das dificuldades, mantendo os seus clientes com fidelidade e credibilidade nos mais diversos países, além dos que a empresa já vem atuando como Brasil, Cingapura, China. EUA e França.

## 4.2 PERSPECTIVAS PARA O FUTURO

Como se era de esperar com a valorização do real, a Embraer mesmo realizando bons negócios, sua receita de vendas manteve-se abaixo dos trimestres anteriores. Quantos aos

estoques, ela ta procurando novamente estocar matéria-prima, uma vez que estão procurando aumentar o numero de aeronaves com a marca da empresa voando pelo mundo.

O endividamento aumentou um pouco, principalmente a curto prazo, o que é explicado como fruto das operações diárias da companhia necessárias para a atividade.

Quanto aos seus produtos, esta sendo projetadas novas aeronaves, cujo projeto principal é na construção de aviões com capacidade superior a 300 lugares, o que pode colocar a empresa numa posição frente às maiores concorrentes na aviação mundial, com a Boeing e a Airbus.

A Embraer também está buscando conquistar uma parte maior no território, como ela explica que além do preço de uma aeronave os juros no país fazem com que poucos clientes invistam em um avião, entretanto, com a chegada da linha azul que está investindo mais nos modelos de aviação comercial projetados pela Embraer.

A companhia espera alcançar bons resultados no futuro, que ela está buscando a todo o momento e com uma evolução no cenário de mercado e estratégias que beneficiem a entidade ela poderá sonhar ainda mais alto adiante.

#### 4.3 RECOMENDAÇÕES

De acordo com o estudo feito sobre a situação econômica/financeira da empresa Embraer, sugerimos que a empresa evite a captação de recursos de terceiro sendo que tem plenas condições de pagamento de suas obrigações com recursos próprios, dessa forma evitando o pagamento de despesas financeiras.

Sobre o ramo de atividade da Embraer, sugerimos que a empresa invista mais em Marketing, valorizando mais a sua marca no mercado, e tornando-se mais agressivo em relação aos seus concorrentes, pois os seus concorrentes são empresas de grande porte, como por exemplo, Airbus, Boeing e Bombardier.

Recomendamos que a Embraer valorizasse mais Mercado Interno, que esta em grande ascensão, pois o Brasil vem crescendo nesse ramo de atividade, sendo que a população vem optando por esse meio de transporte cada vez mais por ele ser mais rápido e seu custo vem se igualando aos outro meios de transportes.

Recomendamos que a Embraer adotasse políticas e procedimentos para administrar os efeitos dos riscos de variações de taxas de juros e taxas de cambio. Estes procedimentos incluem o monitoramento da nossa exposição a cada risco de mercado, incluindo uma análise baseada em projeções de fluxos de caixa futuros.

Em relação aos riscos de mercado, a empresa deve estar preparada para situações adversas que possam afetar os seus resultados, procurando reduzir custos desnecessários e tendo uma reserva para prováveis emergências.

Podemos salientar que o mercado externo por representar mais de 80% do seu resultado, deve ser acompanhado por possíveis dificuldades políticas, financeiras e econômicas encontradas pelos países em que a empresa possui clientes.

