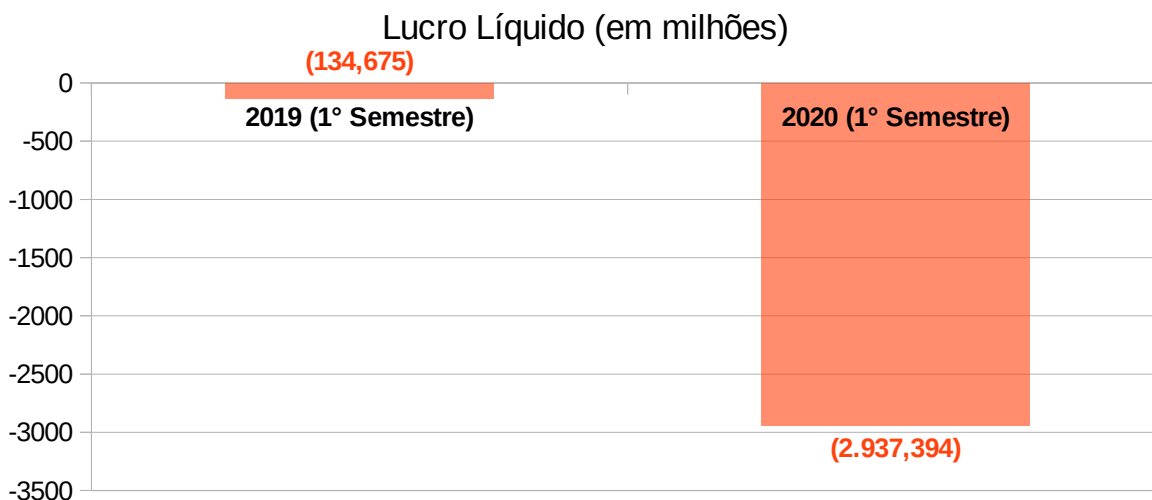




Relatório do Segundo Trimestre de 2020 EMBRAER

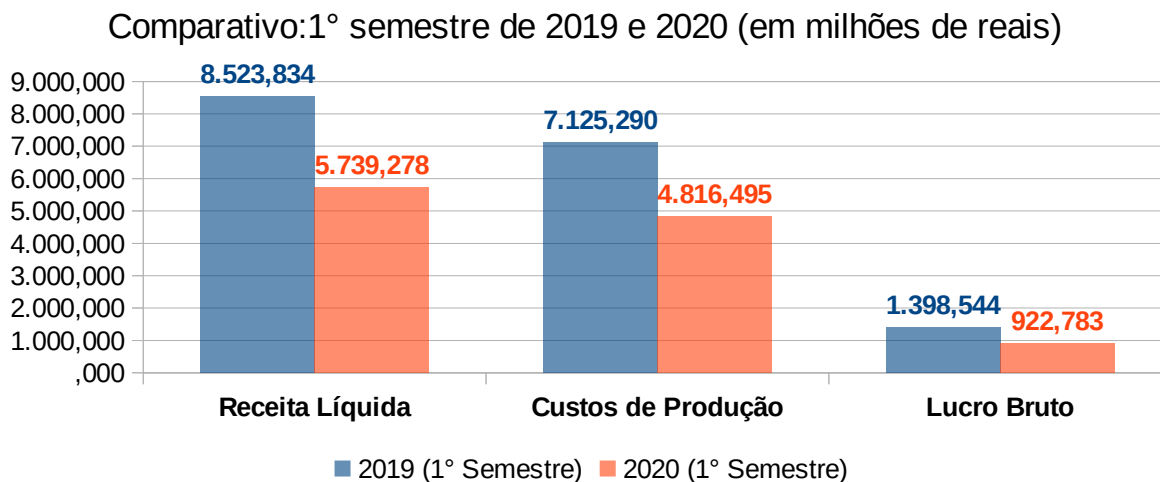
No dia 5 de julho foram divulgados os resultados da EMBRAER relativos ao segundo trimestre de 2020. Destacam-se o lucro líquido amplamente negativo que no acumulado do ano já beira os 3 bilhões de reais. Nesta nota iremos analisar o real significado desses dados.

O primeiro aspecto a se destacar é que, nessa análise, consideramos unicamente os resultados consolidados da empresa e não aqueles da controladora (matriz). O motivo é simples. Com a tentativa de venda da EMBRAER para a BOEING o setor executivo e de segurança deixaram de fazer parte da pessoa jurídica que constitui a empresa controladora, integrando uma pessoa jurídica própria. Desse modo, comparar os dados da EMBRAER controladora, significa comparar momentos em que a conformação da empresa era radicalmente distinta. Dito isso, vejamos o lucro líquido da empresa no comparativo dos dois últimos anos.



Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

O que chama a atenção, no entanto, é que esses dados relativos ao lucro líquido estão longe de refletir o desempenho da empresa no que diz respeito a produção (lucro bruto, receitas e custos).



Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

No contexto da pandemia, todas empresas da indústria aeronáutica tiveram variações em sua arrecadação nesse ano, no entanto, a variação nos custos de produção na EMBRAER seguiram a mesma tendência da queda de receita, mantendo em 2020 uma taxa de lucro similar ao mesmo período do ano anterior:

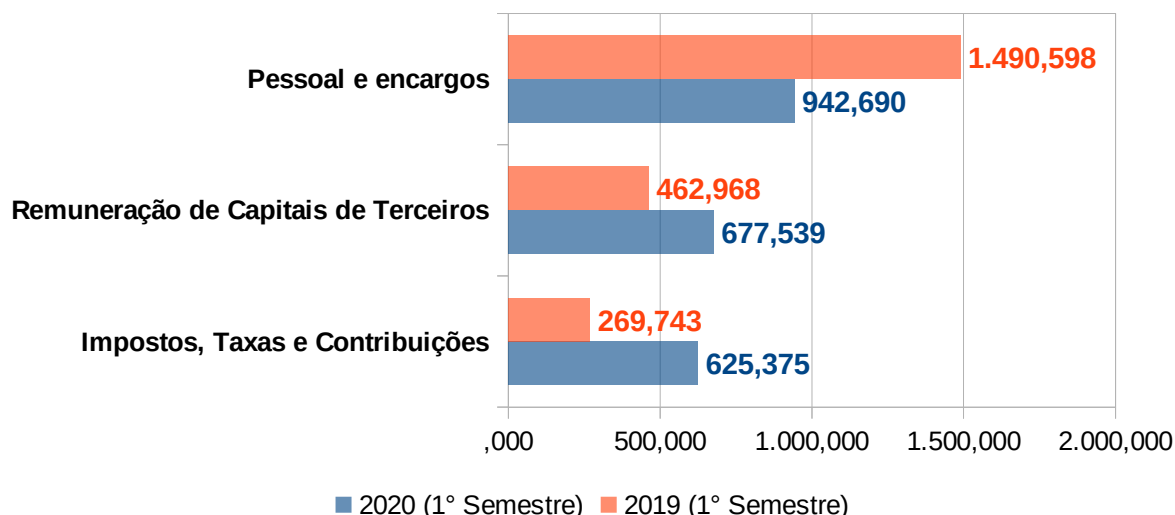
	2019 (1º Semestre)	2020 (1º Semestre)	Varição
Receita Líquida	8.523,834	5.739,278	-32,67%
Custos de Produção	7.125,290	4.816,495	-32,40%
Lucro Bruto	1.398,544	922,783	-34,02%
Taxa de Lucro Bruto	19,63%	19,16%	-2,39%

Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

O que esses dados indicam é que as perdas de receita no primeiro semestre de 2020 (-32,67%) foram compensadas pela redução dos custos no mesmo patamar (-32,40%), fazendo com que a taxa de lucro mantivesse praticamente a mesma, 19,63% no primeiro semestre de 2019 e 19,16% no primeiro semestre de 2020.

Vejam os então, uma análise mais detalhada dos custos na empresa. Em primeiro lugar, a distribuição dos custos da empresa com os trabalhadores (pessoal e encargos), bancos e outras empresas (Remuneração de capitais de terceiros) e com o Estado (impostos, taxas e contribuições).

Destino das RECEITAS da EMBRAER (em milhões de reais)

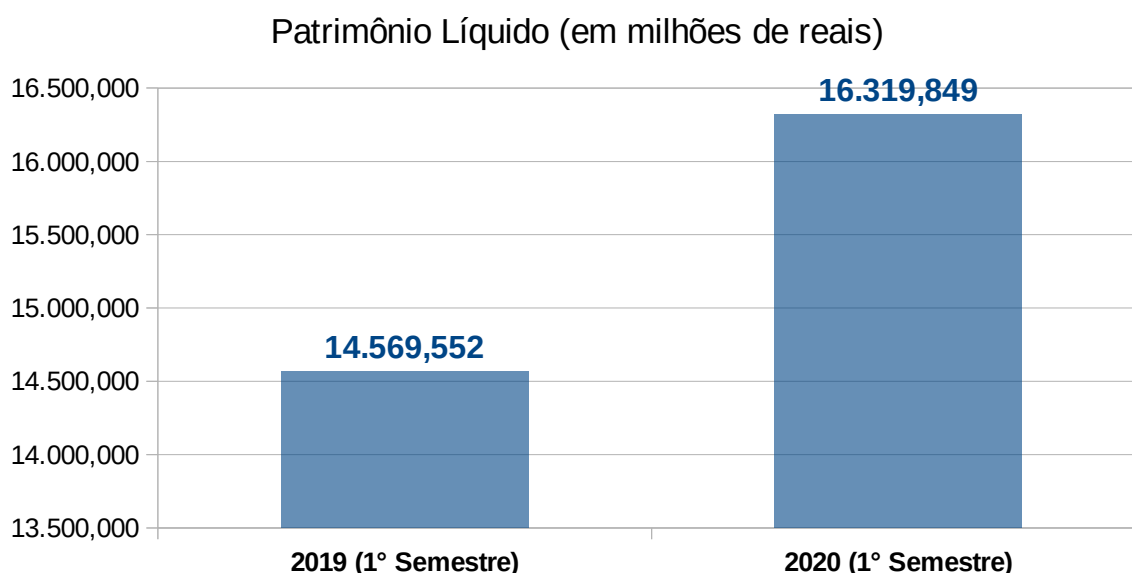


Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

Como podemos ver, houve, de fato, um crescimento dos gastos da empresa com o Estado e com empresas terceiras (principalmente bancos e financiamentos). No entanto, em termos absolutos, tais crescimentos de modo algum explicam o lucro líquido negativo da empresa. Isso porque, na soma geral, os custos da empresa reduzira. Houve um crescimento dos impostos (cresceram 355 milhões de reais) e das receitas destinadas a terceiros (214 milhões de reais mais). No entanto, o que a empresa economizou com os trabalhadores (com demissões e reduções salariais relacionadas a MP da pandemia) foi superior a elevação de todos esses itens anteriores. **A EMBRAER reduziu em 548 milhões de reais a parte de seus gastos destinados aos trabalhadores: uma queda de 36,76%.**

Na soma geral desses três itens houve assim uma elevação de 22,3 milhões de reais, míseros 0,4% de sua receita líquida. Ou seja, toda elevação com impostos e financiamentos foram literalmente compensadas pela redução na massa salarial da empresa.

Interessante notar que o patrimônio líquido da empresa também cresceu no período, de modo substancial.



Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

Atentamos para o fato de que o patrimônio líquido expressa justamente a diferença entre os ativos (o patrimônio bruto da empresa, físicos e financeiros) e os passivos (totais de dívidas por exemplo). Apesar do lucro líquido amplamente negativo, o patrimônio líquido da empresa cresceu. Como isso é possível? Retomaremos esse tema. Vamos nos focar nas receitas.

ANÁLISE DAS RECEITAS DA EMBRAER

Iremos analisar nesse item as variações nas receitas da EMBRAER. A própria empresa declara em item das notas explicativas de seu relatório denominado exatamente “**impactos decorrentes da pandemia do COVID-19**” que: “*Acreditamos que 2020 será um ano distinto em termos de pedidos e entregas devido aos impactos da pandemia do COVID-19. As atividades das companhias aéreas têm sido prejudicadas em função do COVID-19 e teremos que rever nossa cadeia de produção para refletir um cenário de demanda novo e incerto*”.

O primeiro aspecto a se notar é que os principais impactos ocorreram no setor comercial de aviação, como era de se esperar com a paralisação da maior parte das empresas comerciais do setor.

RECEITA LÍQUIDA POR SEGMENTO	2019 (1º Semestre)	2020 (1º Semestre)	Varição
Aviação Comercial	3.089,4	1.181,7	-61,75%
Aviação Executiva	1.770,4	1.405,8	-20,59%
Defesa & Segurança	1.021,7	931,4	-8,84%
Serviços & Suporte	2.387,6	2.209,0	-7,48%
Total	8.277,2	5.739,3	-30,66%

Fonte: Relatórios trimestrais EMBRAER Elaboração: ILAESE

Houve, sem dúvidas, uma queda expressiva nas vendas do segmento comercial. Nos demais segmentos, contudo, as perdas foram bem menores. Lembrando que todas grandes empresas aéreas sofreram quedas expressivas em sua arrecadação, em parte pelas paralisações produzidas pela pandemia; mas, sobretudo, em função da própria paralisação e crise do setor comercial. Apesar da EMBRAER anunciar em seus relatórios que houve cancelamentos ou suspensões no setor executivo em função da pandemia, esse setor teve perdas bem menores (-20,59%), assim como no segmento de Serviços & Suporte (-7,48%) e em defesa & segurança (-8,84%).

É importante indicar esses aspectos, pois as demais empresas do setor apresentaram resultados com uma variação negativa muito mais ampla que a EMBRAER. A **Boeing, por exemplo, apresentou lucro bruto negativo** de mais de 1 bilhão de dólares. A **Airbus também teve lucro bruto negativo** e uma queda de mais de 50% na arrecadação.

COMO O LUCRO LÍQUIDO CAIU TANTO?

De início, cabe constatar que é estranho a EMBRAER ter um resultado líquido tão negativo, sem que seu caixa e patrimônio líquido tenha variado negativamente. A tendência é que o lucro líquido impacte negativamente no patrimônio líquido da empresa. Ainda assim, o patrimônio líquido, ao final do primeiro semestre de 2020, foi superior aquele registrado no mesmo período do ano anterior. Isto aconteceu, em primeiro lugar, porque o número negativo da empresa se deve a reavaliação de seus ativos em função da pandemia e, principalmente, o fim do acordo com a Boeing.

Explicuemos. Suponhamos que uma parcela do patrimônio da EMBRAER tenha valor de 2 bilhões de reais. Esse valor é estimado pela quantidade de riqueza que ele é capaz de produzir nos diversos ciclos produtivos. Com a pandemia, e o fim do acordo com a Boeing, avalia-se que esses ativos valham menos já que não serão capazes de produzir tudo que anteriormente se esperava. Assim, esses 2 bilhões são recalculados, passando a valer, por exemplo, 1 bilhão de reais. Esses 1 bilhão a menos são considerados despesas operacionais e descontados no cálculo do lucro líquido, ainda que a empresa não tenha perdido um único centavo de valor em seu caixa.

O resultado negativo, portanto, não está relacionado a prejuízos diretos no processo produtivo no primeiro semestre de 2020, mas as despesas operacionais, que envolvem readequação dos valores da empresa em função tanto da pandemia bem como da desvalorização gerada pelo negócio anunciado e, em seguida, cancelado, com a Boeing. Apenas no **segundo trimestre de 2020**, essas perdas foram as seguintes: sem impacto no caixa, que representam um total negativo de R\$ 1,06 bilhão, assim divididas.

- ✓ R\$ (83,7) milhões de provisão adicional para perdas de crédito esperadas durante a pandemia;
- ✓ R\$ (473,6) milhões de *impairment*(reavaliação dos ativos) na Aviação Comercial;
- ✓ R\$ (542,6) milhões referente ao reconhecimento de depreciação e amortização na Aviação Comercial, **relacionados ao período em que a Aviação Comercial e seus serviços relacionados foram reconhecidos como disponíveis para venda.**
- ✓ R\$ 31,3 milhões em variações positivas no valor da participação da Embraer na Republic Airways Holdings.

Para se ter uma ideia, no acumulado no semestre as despesas (receitas) operacionais líquidas foram de - **\$ 1.855,8 milhões**, enquanto no mesmo período do ano anterior foram de - **R\$ 364,1 milhões**. Além dos itens especiais listados acima, o maior impacto nesses números dizem respeito aos custos de separação relacionados à parceria, agora encerrada, com a The Boeing Company. Esses custos totalizaram **338,5 milhões de reais** no primeiro semestre de 2020 (215,7 milhões no segundo trimestre). Também foram contabilizados nas despesas operacionais a remuneração de trabalhadores que foram licenciados da produção durante a pandemia, mas não nos enganemos, essa fatia corresponde de longe a menor parte.

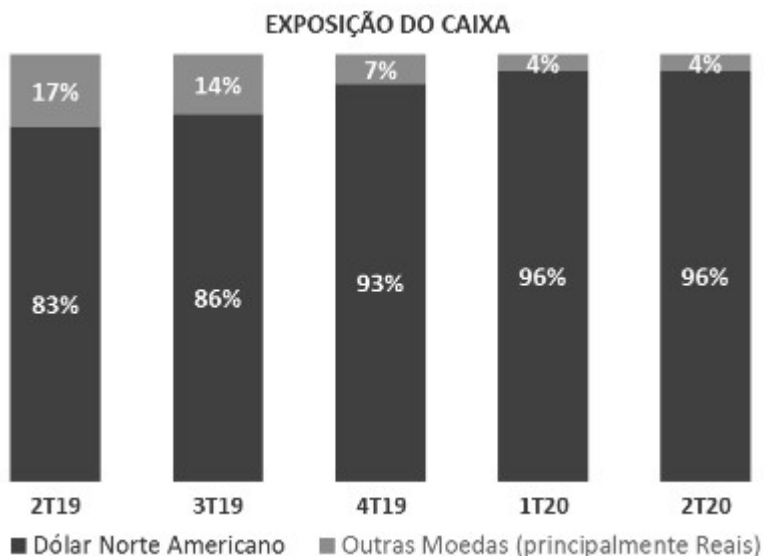
Em resumo, a quase totalidade do lucro líquido negativo registrado no segundo trimestre de 2020 se deve a ônus causados pelo fim da parceria com a Boeing. A maior parte deles, sem perdas financeiras reais, mas reavaliação de seus ativos em função do fim do negócio. São elas:

- R\$ (473,6) milhões de *impairment*
- R\$ (542,6) de depreciação e amortização

Some-se a isso perdas financeiras reais com os custos de separação do setor comercial tendo em vista o negócio frustrado com a Boeing que, apenas no segundo trimestre, totalizou 215,7

milhões.

Prova disso é que não temos perdas significativas na liquidez e no caixa da empresa no período. A liquidez da Companhia permanece sólida e fechou o 2T20 com um caixa de R\$ 10,9 bilhões, sendo que grande parte da dívida possui vencimento a partir de 2022. Além disso, a quase totalidade do caixa da empresa é em dólar, o que minimiza possíveis perdas cambiais:



CONCLUSÃO

O resultado líquido negativo da EMBRAER no primeiro semestre de 2019 se deve em sua quase totalidade a reavaliação e depreciação de seus ativos em função do negócio frustrado com a Boeing e, em menor medida, a pandemia. Essas operações não têm impacto no caixa da empresa. Houve ainda custos reais de separação em relação as medidas tomadas para consumação do negócio e seu cancelamento final. No que diz respeito a produção, a EMBRAER teve lucro bruto positivo com uma taxa similar a do ano anterior, feito que concorrentes como Airbus e Boeing não conseguiram nesse último trimestre.

Da coordenação do ILAESE

