

UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
Maiana Aiara Cardoso Morais

**GESTÃO DE FLUXO DE CAIXA:
FERRAMENTA PARA TOMADA DE DECISÕES**

Taubaté – SP

2016

Maiana Aiara Cardoso Moraes

**GESTÃO DE FLUXO DE CAIXA:
FERRAMENTA PARA TOMADA DE DECISÕES**

Monografia apresentada para obtenção do Certificado de Especialização em MBA de Gestão Contábil, Auditoria e Controladoria do Departamento de Economia, Contabilidade e Administração da Universidade de Taubaté. Orientadora: Prof^a. Dr^a Marcela Barbosa de Moraes

Taubaté – SP

2016

MAIANA AIARA CARDOSO MORAIS

GESTÃO DE FLUXO DE CAIXA – FERRAMENTA PARA TOMADA DE DECISÕES

Monografia apresentada para obtenção do Certificado de Especialização em MBA de Gestão Contábil, Auditoria e Controladoria do Departamento de Economia, Contabilidade e Administração da Universidade de Taubaté.

Data: _____/_____/_____

Resultado: _____

BANCA EXAMINADORA:

Prof.^a Dra. Marcela Barbosa de Moraes Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Prof.^a Dra. Rita de Cássia Rigotti Vilela Monteiro Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Prof. Me. Jonas Comin de Campos Universidade de Taubaté

Assinatura _____

Dedico esse trabalho aos meus pais, aos meus irmãos e ao meu esposo que sempre me apoiam e dão força para conquista de todos os meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela sabedoria e capacidade infinita no qual nos permite o livre arbítrio para alcançar as metas e objetivos em nossas vidas.

Agradeço a Professora Doutora Marcela Barbosa de Moraes pelo apoio, ajuda, dedicação e atenção que prestou durante a elaboração desse trabalho e me orientou para conclusão desse estudo.

Agradeço a minha família e ao meu esposo que com apoio e paciência sempre me orientam nas minhas escolhas.

“Onde há uma empresa de sucesso,
alguém tomou alguma vez uma decisão
valente.”

Peter Drucker

RESUMO

Em busca de melhoria na gestão e o crescente processo administrativo eficaz e excelente, é necessária a utilização de ferramentas e processos para o uso racional dos recursos financeiros da empresa. O tema desse estudo tem como importância a gestão do fluxo de caixa, sendo essa uma ferramenta para tomada de decisões. Sabe-se que o fluxo de caixa é uma ferramenta importante para direcionar o processo decisório do gestor financeiro, o objetivo geral da pesquisa é apresentar um estudo de gestão de fluxo de caixa financeiro como instrumento que permite o planejamento, organização, direção e controle dos recursos financeiros de uma empresa. O fluxo de caixa projetado permite a visualização antecipada das necessidades de caixa no curto prazo, permitindo assim traçar propostas e planejar estratégias para tomada de decisões. Esse trabalho foi realizado análise das demonstrações financeiras das empresas Natura e Embraer no período de 2013 a 2015. Pode-se concluir que empresas bem estruturadas, capazes de utilizar tecnologias inovadoras e ferramentas de melhorias de gestão, poderão construir uma organização capaz de concorrer ao mercado e a crise econômica atual que vem afetando todos os setores industriais no Brasil.

Palavras-chave: Fluxo de caixa. Decisões. Gestão.

ABSTRACT

Looking for improvement in the management and increasing effective and excellent administrative process, it is necessary to use tools and processes for the rational use of financial resources of the company. The theme of this study is important to the management of cash flow, this being a tool for decision making. It is known that the cash flow is an important tool to guide the decision-making process of the financial manager, the general objective of the research is to show a study of financial cash flow management as a tool that allows for the planning, organization, direction and control of financial resources of a company. The cash flow designed allows preview cash flow of cash needs in the short time, to draw proposals and plan strategies for decision making. This study was the analysis of financial statements of Natura and Embraer companies from 2013 to 2015. It can be concluded that best structured companies is able to use innovative technologies and management improvement tools may build an organization capable of competing on the market and the current economic crisis that is affecting all industrial sectors in Brazil.

Keywords: Cash Flow . Decisions . Management.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Crescimento receita líquida	48
Gráfico 2: Crescimento receita líquida	49
Gráfico 3: Margem Líquida.....	49
Gráfico 4: Margem Líquida.....	50
Gráfico 5: Desempenho Natura em relação ao mercado de ações ano de 2014	53
Gráfico 6: Desempenho Natura em relação ao mercado de ações ano de 2015.....	54
Gráfico 7: Desempenho Embraer no mercado de ações	65
Gráfico 8: Desempenho Embraer no mercado de ações	66
Gráfico 9: Maturidade do endividamento 2013 e 2014.....	67
Gráfico 10: Maturidade do endividamento 2014 e 2015.....	68

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclo financeiro.....	35
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Modelo de decisão baseada na missão, crença e valores da empresa. ...	19
Tabela 2: Itens que compõem o fluxo de caixa.....	27
Tabela 3: Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014	41
Tabela 4: Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2015	42
Tabela 5: Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios de 2014 e 2013..	44
Tabela 6: Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios de 2015 e 2014..	46
Tabela 7: Fluxo de caixa 2014	51
Tabela 8: Fluxo de caixa 2015	52
Tabela 9: Endividamento Natura 2014.....	55
Tabela 10: Endividamento Natura 2015.....	55
Tabela 11: Demonstração de resultados dos exercícios de 2013 e 2014.....	56
Tabela 12: Demonstração dos resultados dos exercícios de 2014 e 2015	57
Tabela 13: Fluxo de caixa dos períodos de 2013 e 2014.....	58
Tabela 14: Fluxo de caixa dos períodos de 2014 e 2015	60
Tabela 15: Indicadores financeiros 2013 e 2014	61
Tabela 16: Indicadores financeiros 2014 e 2015	61
Tabela 17: Indicadores financeiros - Caixa 2014 e 2015.....	64
Tabela 18: Indicadores financeiros – Caixa 2013 e 2014	64
Tabela 19: Quadro comparativo por atividade - Natura	69
Tabela 20: Quadro comparativo por atividade - Embraer	69

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABIHPEC: Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos.

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

EBITDA: “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”, que significa Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, em português.

IASB: “*International Accounting Standards Board*”, que significa Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade em português.

IFRS: “*International Financial Reporting Standards*”, que significa normas internacionais de relatórios financeiros em português.

SIPATESP: Sindicato da Indústria de Perfumarias de Artigos de Toucador no Estado de São Paulo

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	15
1.1 Problema da Pesquisa	16
1.2 Objetivo do Estudo	16
1.3 Delimitação da Pesquisa	16
1.4 Relevância do Estudo.....	16
1.5 Metodologia do Estudo.....	17
1.6 Organização do Estudo	17
2. REVISÃO DA LITERATURA	18
2.1 Conceitos sobre tomada de decisão nas empresas	18
2.1.2 Elementos que antecedem a tomada de decisão.....	21
2.2 Fluxo de caixa	22
2.2.1 Planejamento de caixa	23
2.2.2 Objetivo do fluxo de caixa	24
2.2.3 Elaboração do fluxo de caixa	25
2.2.4. Principais dados para elaboração do fluxo de caixa.....	27
2.2.5 Atenção na imprecisão de dados do fluxo de caixa.....	28
2.2.6 Fluxo de caixa por meio do demonstrativo de resultado (DRE)	30
2.2.7 Demonstração do fluxo de caixa (DFC).....	31
2.3 Controle Financeiro	32
2.3.1 Fluxo de caixa como estratégia na tomada de decisões	33
2.4 Ciclo operacional e ciclo financeiro	34
3 Método	36
3.1 Apresentação das empresas estudadas	37
3.1.1 Natura.....	37
3.1.2 Embraer.....	38

4. Análise de resultados	39
4.1 Natura.....	39
4.1.1. Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013:	39
4.1.2 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014:	41
4.1.3 Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.....	43
4.1.4 Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014.....	45
4.1.5 Receita líquida Natura	47
4.1.6 Lucro líquido.....	49
4.1.7 Fluxo de caixa	50
4.1.8 Desempenho Natura em relação ao mercado de ações	52
4.1.9 Endividamento Natura	54
4.2 Análise Embraer	56
4.2.1 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013:	56
4.2.2 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2015:	57
4.2.3 Demonstrações de fluxo de caixa período de dezembro de 2013 e 2014:58	
4.2.4 Demonstrações de fluxo de caixa período de dezembro de 2014 e 2015:59	
4.2.5 Receita líquida e lucro líquido	61
4.2.6 Fluxo de caixa	63
4.2.7 Desempenho Embraer em relação ao mercado de ações	65

4.2.8 Endividamento Embraer	66
4.3 Quadro comparativo das empresas estudadas	69
5. Conclusão	70
REFERÊNCIAS	72

1. INTRODUÇÃO

Diante do cenário econômico brasileiro atual e desfavorável, as empresas brasileiras estão enfrentando diariamente novos desafios, bem como, a desvalorização da moeda brasileira, frente as altas variações cambiais. O recesso econômico brasileiro tem afetado diretamente as empresas, tornando um cenário desafiador para a tomada de decisões na gestão financeira.

Essas mudanças aumentam a incerteza e o risco empresarial, tornando cada vez mais exigente e desafiador o gerenciamento das empresas para evitar prejuízos elevados que afetem a liquidez da mesma.

A competitividade organizacional exige maior eficiência na gestão de recursos financeiros, e para que essa eficiência seja cumprida, é necessário avaliar sua gestão de recursos com base em informações consistentes.

Os gestores financeiros necessitam de informações precisas para tomada de decisões empresariais e eficazes de modo que atenda aos recursos financeiros disponíveis e evitando assim gastos e custos desnecessários.

A gestão do fluxo de caixa facilita a visualização das informações úteis para tomada de decisões para investimentos dos recursos flexíveis e corretos no momento apropriado e mais vantajoso, bem como captação de novos recursos para atender a escassez de recursos no cenário econômico brasileiro atual.

Para obter êxito, os gestores financeiros precisam se envolver com as mudanças que ocorrem constantemente na área financeira, exigindo profissionais cada vez mais qualificados, preparados e com uma visão ampla para atender ao mercado competitivo, a competência está na tomada de decisões certas, no momento correto, baseada nas entradas e saídas de recursos financeiros previstos no fluxo de caixa.

Segundo Securato (1996, p. 15),

[...] na área financeira das indústrias, dos bancos, do comércio e das demais atividades econômicas, os homens de finanças estão constantemente sujeitos às tomadas de decisão que, muitas vezes, podem representar o fracasso ou o sucesso de determinado projeto, principalmente em economias tão atribuladas quanto a brasileira.

Por essa razão os números que estão dinamizados no fluxo de caixa de maneira clara e objetiva, a tomada de decisão será cada vez mais eficaz.

1.1 Problema da Pesquisa

Como o fluxo de caixa planejado pode ser uma ferramenta de gestão para tomada de decisões, evitando assim gastos elevados que afetem a liquidez da empresa?

1.2 Objetivo do Estudo

Sabendo-se que o fluxo de caixa é uma ferramenta importante para direcionar o processo decisório do gestor financeiro, o objetivo geral da pesquisa é apresentar um estudo de gestão de fluxo de caixa financeiro como instrumento que permite o planejamento, organização, direção e controle dos recursos financeiros de uma empresa.

1.3 Delimitação da Pesquisa

O presente estudo limita-se a análise e estudo da gestão do fluxo de caixa financeiro, por meio das demonstrações financeiras como instrumento chave para tomada de decisões financeiras ou não em empresas de capital aberto e de grande porte listada em bolsa de valores: A Embraer e a Natura.

O estudo e análise das demonstrações financeiras têm como objetivo ajudar o gestor a avaliar o plano de fluxo de caixa a ser realizado, proporcionando um maior nível de exatidão e minimizando as incertezas do processo decisório.

1.4 Relevância do Estudo

Mediante ao cenário econômico atual brasileiro que está em crise, esse estudo foi elaborado como suporte a tomada de decisões por meio do fluxo de caixa. As mudanças no cenário político e econômico do país propiciam pouca estabilidade aos empresários, e de certa forma um risco, que por consequência necessitam de informações que lhe deem suporte a todas as etapas de gestão, seja no planejamento, execução e análise dos resultados.

Ambientes econômicos altamente competitivos exigem rapidez na tomada de decisões, principalmente nas decisões financeiras.

A gestão financeira representa uma das principais atividades da empresa e dessa forma, se faz necessário um planejamento dos recursos monetários captados e, o acompanhamento dos resultados obtidos com o objetivo de administrar tais recursos, possibilitando uma melhor operacionalização.

1.5 Metodologia do Estudo

A metodologia do estudo é por meio de análise e pesquisa descritiva, qualitativa e documental em empresas de capital aberto. Nesse estudo, foi feito análise das empresas Embraer e Natura.

1.6 Organização do Estudo

O estudo está organizado em cinco seções descritas da seguinte forma: Na primeira seção encontram-se a introdução, o objetivo do estudo, a delimitação, a importância, a metodologia e a organização do estudo. A segunda apresenta a revisão da literatura, abordando temas relacionados ao estudo de viabilidade. A terceira seção realiza um levantamento sobre o ramo de cosméticos e aviação. A quarta realiza o estudo sobre a gestão do fluxo de caixa na empresa Natura e Embraer. A quinta traz a conclusão do estudo.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo serão apresentados conceitos sobre fluxo de caixa, bem como seu planejamento, elaboração e a importância de ser bem planejado e controlado com informações precisas para que não haja imprevistos e que seja a melhor ferramenta de tomada de decisões.

2.1 Conceitos sobre tomada de decisão nas empresas

Diariamente são tomadas decisões em nossas vidas, desde a hora em que acordamos, sendo consciente ou não, as decisões são rotineiras.

A palavra decisão está definida no dicionário Aurélio (*on-line*) como:

1. Ato ou efeito de decidir.
2. Resolução tomada após discussão ou exame prévio.
3. Capacidade para decidir ou resolver algo.
4. Prescrição sobre matéria de fé ou de dogma.

A decisão seja ela qual for, em nossas vidas ou no ambiente profissional exige reflexão, autonomia e conseqüentemente o conflito. Segundo Pitteri (2016, p. 11):

A primeira reflexão sobre o nosso processo de tomada de decisões envolve refletir sobre as seguintes perguntas:
 Qual foi a decisão mais importante que tomei na minha vida?
 Qual foi a minha decisão mais acertada?
 Qual foi a decisão mais errada?
 Essa tese é muito útil para iniciar o assunto. Os alunos em geral perguntam: a decisão mais importante não é a mesma que a decisão mais acertada? Nem sempre! Tem muito mais mistérios envolvidos aqui. As vezes não temos informações que achamos importantes para decidir e caímos na armadilha da indecisão.

Além das decisões a serem tomadas existem fatores que influenciam a nossa percepção, que segundo (PITTERI 2016, p.16) são três: “do observador, do fato, coisa ou evento que é percebido e do ambiente em que ocorre a percepção”.

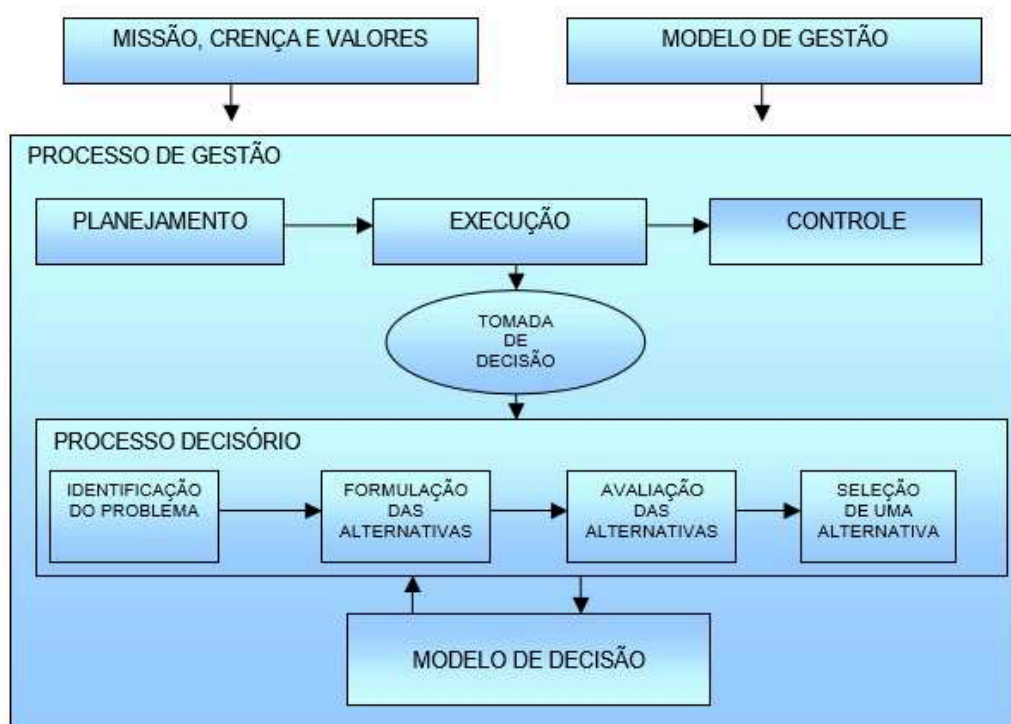
As decisões na empresa são influenciadas por diversas variáveis, entre as quais se incluem os valores próprios de cada gestor, conforme afirma Lemes (1996, p.74 apud SANTOS, 1998, p. 1):

[...]as pessoas no seu dia-a-dia ou em situações especiais tomam decisões diferentes umas das outras. Mesmo diante de um mesmo problema. De alternativas idênticas em cenários iguais, às opções recairão sobre caminhos, se não opostos, pelo menos bem diferenciados. Isso ocorre

porque cada pessoa percebe a realidade de uma forma específica, reflexo de um quadro de referências resultantes de suas experiências de vida, além da influência dos aspectos culturais, crenças e valores, formação intelectual, informação acumulada, convívio com grupos sociais etc:

Por outro lado, a obtenção da eficácia está integrada ao conjunto de decisões formadas por diversos gestores, com o mesmo objetivo atrelado a missão, visão e valores da empresa.

Tabela 1: Modelo de decisão baseada na missão, crença e valores da empresa.



Fonte: Santos e Ponte (1998, p. 2)

Conforme mostra a tabela 1, a missão, crença e valores de uma empresa orientam os gestores a estabelecerem um modelo de gestão da empresa, que servirá como guia na condução das suas atividades no processo decisório.

Os administradores de empresas têm suas funções extremamente decisórias, e as decisões influenciam diretamente na sobrevivência da empresa e na vida das pessoas envolvidas, sejam elas, colaboradores, acionistas, fornecedores ou clientes. Portanto, a tomada de decisões deve ter como base as informações necessárias, histórico, estabelecer metas e objetivos e traçar o caminho a ser seguido para que tal decisão seja a melhor em todos os aspectos.

Há uma sequência de seis passos para o processo decisório, URIS (1987, p. 37) descreve o ABC do processo de tomada de decisão:

1. **Análise e identificação da situação:** A situação do ambiente onde o problema está inserido deve ser claramente identificada, através do levantamento de informações, para que se possa chegar a uma decisão segura e precisa.
2. **Desenvolvimento de alternativas:** Em função do levantamento das informações, ou seja, da coleta de dados, pode se chegar a possíveis alternativas e ações para a resolução do problema proposto.
3. **Comparação entre as alternativas:** Levantamento das vantagens e desvantagens de cada alternativa.
4. **Classificação dos riscos:** As decisões envolvem riscos, seja em um grau quase nulo, seja um alto grau de risco, ou seja, em um estágio intermediário de risco entre o quase nulo e o alto grau. É importante levar em consideração o grau de risco que há em cada alternativa e escolher a alternativa que apresente comprovadamente o menor grau de risco. Porém, é necessário, muitas vezes, se combinar o grau de risco com os objetivos a serem alcançados. Às vezes, o grau de risco que se corre é muito grande, porém, o objetivo a ser alcançado, se alcançado, trará benefícios maiores em relação às alternativas menos arriscadas.
5. **Escolha da melhor alternativa:** Tendo o conhecimento das vantagens, desvantagens e riscos, o gestor é capaz de identificar a alternativa que melhor solucione seu problema, em alguns casos até união de duas alternativas.
6. **Execução:** A alternativa escolhida fornecerá resultados que deverão ser comparados e avaliados com as previsões anteriores.

Por outro lado, segundo Securato (1996, p. 22): As etapas do processo decisório podem ser resumidas como segue:

- a) **Objetivo:** Deve estar claramente definido o objetivo da decisão a ser tomada. Em geral a maximização do lucro e a minimização dos custos são os objetivos finais dentro da empresa, o que está praticamente implícito no problema. Um fato que a prática nos mostra é que, quando a decisão deve satisfazer a um conjunto de objetivos, existe, em geral, uma tendência para o aumento do risco; assim, o quanto possível, devem - se procurar minimizar este efeito procurando decidir sobre objetivos únicos.
- b) **Variável Objetivo:** Ao objetivo fixado deve - se ter em correspondência uma variável quantitativa que assuma valores conforme o evento avaliado.

- c) **As alternativas:** Quando dizem: “não sei se tomo esta decisão ou aquela”, na realidade, refere - se às possíveis alternativas que nos parecem ter condições de atingir o objetivo em questão. Desta forma, o ato de decidir consiste, basicamente, na seleção de uma das alternativas disponíveis.
- d) **Cenários:** Chama - se cenários ou futuros ao conjunto de informações objetivas ou subjetivas sobre o futuro em estudo que, na opinião do grupo, tem influência no valor assumido pela variável objetivo.

Além das etapas do processo decisório, há outros fatores internos e externos podem influenciar o processo decisório: a inteligência do gestor, sexo, religião, costumes, ética, motivação, organização e também o aspecto emocional, na maioria das vezes o emocional pode influenciar o processo decisório no qual às vezes leva a uma alternativa decisiva não sendo talvez, a melhor decisão.

Segundo Uris (1987, p. 59): “É costume dos executivos encarar as previsões orçamentárias como empecilhos na área financeira.” Portanto, para o administrador financeiro, tomar decisões com base no fluxo de caixa é um desafio diário. A boa administração financeira envolve uma administração eficaz dos ativos e passivos da empresa, visando o crescimento e prosperidade da mesma. O administrador financeiro deve estar preparado para acompanhar as constantes mudanças que ocorrem no mercado financeiro, e assim tomar as decisões corretas para não colocar em risco a vida da empresa.

O gestor financeiro não pode tomar decisões infundadas, o mesmo deve ter as informações essenciais para comprovar a real situação da empresa e do mercado em que a empresa atua. É necessário analisar o passado financeiro, compará-lo com o presente e formular metas futuras. De acordo com Neto (2002, p. 40): “A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas”.

2.1.2 Elementos que antecedem a tomada de decisão

Embora seja um pouco difícil estabelecer um processo decisório, segundo Securato (1996, p.18): “Podemos nos dedicar a identificar alguns elementos que possam influencia-lo e examinar a possibilidade de atuar, ou não sobre tais elementos: experiência, julgamento e ambiente”.

A experiência é um conjunto de situações vividas por uma pessoa, Securato (1996, p. 18) afirma: “quando pensarmos em experiência é importante considerar o número de exposições a diferentes processos de decisão, o nível de responsabilidade do envolvido na tomada de decisão, com quem a compartilhou ou se era única e, finalmente, os resultados obtidos”.

O ambiente deve ser analisado antes e depois da decisão. “É fundamental que o ambiente, do ponto vista anterior ao instante da decisão, seja cultivado para que se facilite o processo decisório”, afirma Securato (1996, p. 20).

2.2 Fluxo de caixa

Manter um controle financeiro é importante para sobrevivência de qualquer empresa, seja pequena ou grande, familiar, nacional ou multinacional, o fluxo de caixa é uma ferramenta essencial para planejamento e controle dos recursos financeiros de uma empresa. É a forma de registro e análise da liquidez de uma empresa para sustentar a tomada de decisão do gestor financeiro.

Zdanowicz (2000, p. 24) afirma que: “o termo fluxo de caixa é também denominado pela expressão inglesa *cash flow*, mas outras denominações são utilizadas: orçamento de caixa, fluxo de recursos financeiros, fluxo de capitais, fluxo monetário e movimento de caixa”.

Segundo Neto (2002, p.39): “Conceitualmente, o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo”.

O fluxo de caixa pode ser definido como uma sucessão de pagamentos e ou recebimentos previstos ao longo do tempo, no qual permite ao gestor financeiro o período que haverá recebimentos e pagamentos previstos. Segundo Frezatti (1997, p. 17): “o caixa de uma empresa gera lucro à medida que disponibilidade para a aplicação permite o recebimento de juros. Da mesma forma, a ausência de caixa impacta o resultado à medida que se pagam os encargos cobrados pelos recursos de terceiros, tornando o resultado menor”.

2.2.1 Planejamento de caixa

Mediante o cenário econômico atual, inflação em alta, ambiente competitivo, entre outros fatores, o processo de planejamento de caixa é essencial para rapidez e agilidade das informações para o processo decisório pelo fluxo de caixa.

Segundo Gitman (2002, p. 586):

O planejamento é uma parte essencial da estratégia financeira de qualquer empresa. Os instrumentos de planejamento representados pelos demonstrativos projetados pelos orçamentos de caixa propiciam um mapa para conduzir as empresas na direção de seus objetivos.

O planejamento de caixa é a primeira etapa para elaboração do fluxo de caixa, ou seja, é a coleta de dados essenciais para elaboração do mesmo deve ser a mais clara e mais próxima da realidade, com base em dados históricos da empresa em períodos anteriores. Segundo Longenecker (2013, p.179): “Projetar as finanças para uma nova companhia é, entretanto, outra questão, e representa um desafio real”.

Gitman (2002, p. 586) afirma que: “o planejamento de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá caixa suficiente para sustentar operações ou quando se necessitará de financiamentos bancários”.

A importância do planejamento do fluxo de caixa é essencial, pois o mesmo indicará antecipadamente as necessidades de numerário para atender os compromissos e os prazos de pagamentos.

Zdanowicz (2000, p. 28) afirma que “a função do planejamento relaciona-se com a primeira etapa de elaboração do fluxo de caixa. Em termos práticos, as empresas que o utilizam dificilmente fracassam”.

Segundo Longenecker (2013, p. 403):

Não existe um único documento mais importante para a vida de uma pequena empresa para evitar problemas de fluxo de caixa, quando o dinheiro é curto ou por antecipação de oportunidades investimentos de curto prazo, se um excesso de caixa tornar-se disponível.

Pela elaboração do fluxo de caixa, o gestor financeiro visualiza e concilia a liquidez e o capital de giro da empresa, para que a mesma possa cumprir com as obrigações assumidas na data de vencimento, bem como maximizar os lucros.

Segundo Zdanowicz (2000, p. 29) “as suas estimativas de ingressos e desembolsos, através do fluxo de caixa, baseiam - se nas projeções de vendas e compras da empresa”.

Zdanowicz (2000), afirma:

A proposta de um planejamento financeiro do fluxo de caixa de uma empresa consiste em implantar uma estrutura de informações útil, prática e econômica. A proposta é dispor de um mecanismo seguro para estimar os futuros ingressos e desembolsos de caixa na empresa. (ZDANOWICZ, 2000, p. 125)

Portanto, além do planejamento, deve se controlar o fluxo de caixa para que imprevistos não ocorram e que não afetem diretamente o caixa, como por exemplo, a falta de recursos para honrar com as obrigações de pagamentos.

Segundo Silva (1999, p. 421), [...] “uma das funções do administrador de caixa será a comparação entre o fluxo de caixa previsto e o realizado, objetivando identificar eventuais variações e as causas de suas ocorrências”.

2.2.2 Objetivo do fluxo de caixa

O fluxo de caixa tem como objetivo proporcionar ao setor financeiro a demonstração e projeção das entradas e saídas de recursos financeiros em certo período, buscando a necessidade de empréstimos e investimento.

O fluxo de caixa tem como objetivo básico, a projeção das entradas e das saídas e recursos financeiros para determinado período, visando prognosticar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a empresa. (ZDANOWICZ 2000, p. 23)

Já segundo Neto (2002, p. 41) afirma que:

[...] o objetivo fundamental para o gerenciamento dos fluxos de caixa é atribuir maior rapidez às entradas de caixa em relação aos desembolsos ou, da mesma forma, otimizar a compatibilização entre a posição financeira e suas obrigações correntes.

O fluxo de caixa é uma ferramenta para auxílio no controle e previsões como exemplos abaixo:

- Procurar equilíbrio entre entradas e saídas de caixa;
- Avaliar a situação de caixa da empresa;
- Auxiliar a tomada de decisão financeira da empresa;
- Planejar a contratação de empréstimos;
- Avaliar alternativas de investimentos;
- Verificar como liquidar seus compromissos financeiros;
- Pagar as obrigações da empresa na data do próprio vencimento;

- Evitar gastos elevados pela empresa, em época de crise;
- Controlar fontes de empréstimos;
- Entre outros.

Segundo Santos (2001, p. 57) “fluxo de caixa tem por objetivo informar a capacidade que a empresa tem para liquidar seus compromissos financeiros a curto e longo prazo”.

Pode ser também conceituado, fluxo líquido de caixa, conforme Gitman (2002, p. 595): “A diferença matemática entre os recebimentos e pagamentos de uma empresa, num dado período de tempo”.

Longenecker (2013, p. 403) afirma que: “O orçamento de caixa é a ferramenta mais importante de gerenciamento do fluxo de caixa. [...] é concentrado especificamente na quantidade de dinheiro recebido e pago”.

O fluxo de caixa é instrumento indispensável para gestão de uma empresa, os recursos financeiros têm que ser bem gerenciados para a tomada de decisão certa. Onde se inclui os principais fatores que determinam o fluxo de caixa são eles: o prazo de cobertura, sua utilização e disponibilidade de materiais ou recursos que podem ser alocados a sua implantação operacional. (SANTOS, 2001, p.57).

2.2.3 Elaboração do fluxo de caixa

Segundo Frezatti (1997, p.65) “A montagem do fluxo de caixa projetado implica em que, antes de iniciada, o gestor tenha uma visão geral do que o espera. [...] após a projeção, a análise deve ser desenvolvida”.

De acordo com Neto (2002, p. 41):

O fluxo de caixa não deve ser focado como uma preocupação exclusiva da área financeira. Mais efetivamente, deve haver comprometimento de todos os setores empresariais com os resultados líquido de caixa.

O gestor financeiro deve conhecer os recursos que compõe o fluxo de caixa e classifica-los conforme o período em que ocorrem.

Além de precisar do comprometimento de todos os setores da empresa, Neto (2002, p. 41) destaca que:

-a área de produção, ao promover alterações nos prazos de fabricação dos produtos, determina novas alterações nas necessidades de caixa. De forma idêntica, os custos de produção têm importantes reflexos sobre o caixa;

- as decisões de compras devem ser tomadas de maneira ajustada com a existência de saldos disponíveis de caixa. Em outras palavras deve haver preocupação com relação à sincronização dos fluxos de caixa, avaliando –se os prazos concedidos para pagamentos das compras com aqueles estabelecidos para o recebimento das vendas;

-políticas de cobrança mais ágeis e eficientes, permitem colocar recursos financeiros mais rapidamente a disposição da empresa;

-a área de vendas. Junto com a meta de crescimento da atividade comercial, deve manter um controle mais próximo sobre os prazos concedidos e hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar negativamente o fluxo de caixa;

-a área financeira deve avaliar criteriosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantemente à geração de caixa da empresa.

Portanto o fluxo de caixa deve ser elaborado com as informações existentes na empresa, recebidas dos diversos setores:

- Comercial (valor estimado de vendas/faturamento);
- Recursos Humanos, Departamento pessoal (folha de pagamento, impostos sobre folha);
- Compras (pagamento de fornecedores e prestadores de serviços);
- Contabilidade (impostos e obrigações fiscais).

Adotando sempre um modelo que facilite a visualização das entradas e saídas de caixa.

Abaixo um exemplo de fluxo de caixa:

Tabela 2: Itens que compõem o fluxo de caixa

Fluxo de Caixa	Jan	Fev	Dez	Total
1. SALDO INICIAL					
2. ENTRADAS DE CAIXA:					
Vendas à vista					
Vendas a prazo					
Outros recebimentos					
3.(=) Total das entradas de caixa					
4.SAÍDAS DE CAIXA:					
Fornecedores					
Folha de Pagamento					
Impostos					
Despesas Operacionais					
Outros Pagamentos					
5. (-)Total das saídas de caixa:					
6. (item 3 - item 5) (=)SALDO DE CAIXA:					

Fonte: Adaptado de PIRES, SANTOS e OLIVEIRA [S/D]

2.2.4. Principais dados para elaboração do fluxo de caixa

Além de boas previsões é necessário um bom julgamento, segundo Longenecker (2013, p.188): “O processo de previsões exige que o empreendedor exercite o bom julgamento ao planejar particularmente quando o planejamento esta fornecendo bases para o levantamento de capital”.

Os principais dados para projeção do fluxo de caixa são os seguintes:

- **Previsão de receita de vendas:** são feitas pela área comercial da empresa e as projeções dos preços de venda são realizadas pela área comercial. Nela poderá incluir estimativas de vendas não realizadas e faturamento previsto num determinado período. Longenecker (2013, p.190) afirma que: “Empreendedores geralmente acreditam que podem alcançar mais do que realmente é possível, especialmente ao prever vendas futuras. [...] tais projeções são sempre suspeitas. Não seja vago e não adivinhe. Diga especificamente quantos clientes você espera atrair”.
- **Previsão de recebimentos de contas:** o departamento de contas a receber é a principal fonte de informações com valores já faturados, para a retirada de informações com o intuito de se fazer projeções de entradas de caixa em curto prazo. Longenecker (2013, p.405) afirma que: “Mesmo levando em consideração uma decisão de marketing tomada, afeta

diretamente as contas de caixa. Vender a crédito significa permitir que os clientes atrasem pagamentos, retardando assim a entrada de caixa”.

Caso existam inadimplência e atraso no recebimento financeiro dos clientes, é necessário fazer ajustes nos números fornecidos pelo setor de contas a receber, baseando-se em percentuais históricos da empresa.

É preciso também fazer previsão de recebimento antecipado, principalmente, quando a empresa adota uma política de desconto para clientes que pagam antecipadamente.

- **Previsão de pagamentos – Contas a pagar:** na saída de dinheiro, no fluxo de caixa, os elementos principais são os pagamentos a fornecedores e prestadores de serviços. Estes valores, já programados, são informados pela área de contas a pagar e compras da empresa. Segundo Longenecker (2013, p. 408): “Quando um pagamento é efetuado, conseqüentemente a quantia em dinheiro da empresa é reduzida. Mesmo que contas a pagar seja obrigação legal, o pagamento pode ser efetuado de varias formas e até mesmo renegociado muitas vezes”.
- **Previsão de despesas com pessoal:** essas projeções são mais precisas, devido ao número do quadro de colaboradores ser estável e o valor do pagamento de salário pode ser previsto com precisão pelo departamento de recursos humanos ou departamento pessoal da empresa.
- **Despesas financeiras:** os contratos de empréstimos e financiamentos efetuados pela empresa já existe um cronograma de pagamento pré-definido, permitindo a visualização do pagamento do valor principal e pagamento de juros. Segundo Longenecker (2013, p. 204): “Quatro termos-chave são incluídos em todos os acordos de empréstimos: (1) taxa de juros, (2) data de vencimento do empréstimo, (3) cronograma de pagamento e (4) as cláusulas de pagamento do empréstimo”.

2.2.5 Atenção na imprecisão de dados do fluxo de caixa

Longenecker (2013, p. 175) afirma que: “Os problemas de fluxo são preocupações constantes para proprietários de pequenos negócios”. Além disso, é importante o monitoramento do fluxo de caixa: “Tirar seus olhos do fluxo de caixa

pode ser um erro fatal que certamente deve ser evitado” (LONGENECKER, 2013,p.188).

De acordo com Frezatti (1997, p. 71):

Algumas vezes definimos mal a fonte de informações para projeção do fluxo de caixa, por não dedicarmos tempo à observação. Muitas vezes, a fonte que parece mais logica tem viés mais significativo que outra que parece menos adequada.

A tomada de decisões sendo financeiras ou não, na maioria dos casos, utiliza como base de informações, as estimativas previstas no fluxo de caixa. Portanto, quanto mais precisas e corretas as estimativas, melhor será a qualidade nas decisões a serem tomadas.

Gitman (2002, p. 3) afirma que: “As decisões financeiras, entretanto não devem ser tomadas isoladamente. O pessoal de finanças precisa trabalhar em conjunto com o pessoal de marketing e de operações”.

Segundo Padoveze (2011, p. 29): “A elaboração mensal do fluxo de caixa é fundamental para o acompanhamento das operações e da capacidade de pagamento da empresa”.

Para garantir essa qualidade, pode-se tomar algumas medidas visando a melhoria da precisão do fluxo de caixa:

- **Análise de sensibilidade:** por meio de mais de uma projeção, vinculando cada uma delas a uma determinada hipótese, ou seja, sempre tenham em mãos os planos A e B. Embora aumente a quantidade de informações, as projeções permitem uma tomada de decisão com convicção. Uris (1987, p. 58) afirma que: “ Quando o plano envolver valores de vulto, ou outras consequências de vital importância, considere a possibilidade de ter à mão um plano alternativo, para o caso do plano A fracassar. ”
- **Utilizar dados históricos estatísticos:** efetuar o tratamento de dados estatísticos com a construção de uma base histórica de dados para efetivar projeções. Martins (1991, p. 306), afirma que: “É interessante que os valores dos saldos de caixa, obtidos neste item em bases históricos (valores nominais) sejam comparados com aqueles apurados em situação de inflação”.

Longenecker (2013, p. 179) afirma que: “Preparar históricos de declarações financeiras, como demonstrações de resultados, balanços e demonstrativos de fluxo de caixa, não é uma tarefa difícil”.

- **Planejamento para o fluxo de caixa:** a rotina de planejamento promove a produção de dados e informações úteis e confiáveis.

Segundo Longenecker (2013, p. 175): “Mesmo empresas ‘de sucesso’ podem encontrar problemas com fluxo de caixa. Por esta razão, a habilidade de entender um demonstrativo de fluxo de caixa é importante”.

2.2.6 Fluxo de caixa por meio do demonstrativo de resultado (DRE)

O relatório contábil é a demonstração resumida e ordenada dos principais fatos registrados pela contabilidade em determinado período (12 meses), é o resumo ordenado das receitas e despesas.

Segundo Iudícibus (2010, p. 26): “Entre os relatórios contábeis, os mais importantes são as Demonstrações Financeiras (terminologia utilizada pela Lei das S.A), ou Demonstrações Contábeis (terminologia preferida dos contadores)”.

A DRE é apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo).

Segundo Iudícibus (2010, p. 39):

A DRE pode ser simples para micro ou pequenas que não requeiram dados pormenorizados para a tomada de decisão, como é o caso de bares, farmácias, mercearias. Deve evidenciar o total de despesas deduzido da receita, apurando-se assim, o lucro sem destacar os principais grupos de despesas.

A DRE completa, exigida por lei, fornece maiores minúcias para a tomada de decisão: grupo de despesas, vários tipos de lucro, destaque de impostos, etc.

Ribeiro (2010, p. 347) afirma que:

Para elaborar a Demonstração do Resultado do Exercício, devemos reunir as Contas de Despesas e Receitas em seus respectivos grupos. [...] para elaboração da DRE é que as informações nela apresentadas podem ser extraídas dos lançamentos de Diário relativos a contabilização do Resultado Bruto, do Resultado Líquido, das Deduções, Participações e das destinações do Resultado.

Já Matarazzo (1995, p. 18) diz: “As demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com as regras contábeis. A análise de balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir”.

Portanto, todas as receitas e despesas estão na demonstração do resultado, de maneira ordenada de acordo com a natureza, fornecendo assim, informações significativas e importantes sobre a empresa.

Matarazzo (1995, p. 47) afirma: “a demonstração do resultado resulta apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro). Para a demonstração do resultado não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido”.

Segundo Padoveze (2011, p. 291): “Fluxo de caixa é resultante das movimentações de entradas e saídas de caixa, por meio do relatório de fluxo de caixa, conforme técnica básica de projeção”.

As demonstrações contábeis por si só não representam informações compatíveis para tornar eficiente a complexa gestão empresarial, com isso se faz necessário à utilização de demonstrativos simplificados e de maior compreensão.

2.2.7 Demonstração do fluxo de caixa (DFC)

De acordo com Viceconti e Neves (2013 p. 272):

A demonstração do fluxo de caixa (DFC) evidencia a variação do grupo disponível da sociedade entre dois exercícios sociais consecutivos. O grupo disponível compreende a soma dos saldos das contas Caixa, Bancos e Aplicações Financeiras de Liquidez Imediata.

A elaboração da DFC é obrigatória para as companhias abertas e para as companhias fechadas com patrimônio líquido, no exercício social anterior, superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

Segundo Viceconti e Neves (2013, p. 272):

A DFC pode ser elaborada através de dois métodos: o direto e o indireto. O método direto consiste em mensurar diretamente as entradas e saídas de caixa ou equivalentes de caixa (disponível) derivados das atividades operacionais. O método indireto procura reconciliar o lucro líquido do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais, mostrando quanto esse se converteu efetivamente em caixa ou equivalentes – caixa, evidenciando as parcelas do lucro que foram aplicadas em outros grupos do Ativo ou Passivo Circulante.

A demonstração de fluxo de caixa é de fácil compreensão para todos os interessados, o mesmo fornece informações que possibilita a tomada de decisões em relação aos recursos financeiros, propiciando um cenário adequado para

aplicação de investimentos ou obtenção de recursos através de empréstimos e financiamentos, tanto para o presente e para o futuro.

“Um demonstrativo de fluxo de caixa mostra as fontes de caixa da empresa e o seu uso. Em outras palavras, responde às perguntas ‘de onde veio o dinheiro?’ e para onde ele se foi? ” (LONGENECKER, 2013, p.176).

Gitman (2002, p. 75) afirma que: “As demonstrações de fluxo de caixa fornece um resumo dos fluxos de caixa durante um dado período, geralmente do ano recém encerrado.”

Segundo Matarazzo (1995, p. 370): os principais objetivos da DFC são:

- Avaliar as alternativas de investimentos;
- Avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões importantes que são tomadas na empresa, com reflexos monetários;
- Avaliar as situações presente e futura do caixa da empresa, posicionando- a para que não chegue a situações de iliquidez;
- Certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados.

Quase sempre os problemas de insolvência e iliquidez ocorrem por falta de adequada administração do fluxo de caixa; daí a importância de sua análise (MATARAZZO, 1995, p. 369).

2.3 Controle Financeiro

Para um melhor controle financeiro há necessidade de um controle mensal. Padoveze (2011, p. 29) afirma que: “A elaboração mensal do fluxo de caixa é fundamental para o acompanhamento das operações e da capacidade e pagamentos da empresa”.

Para finalidade de controle e gestão da tesouraria, é necessário que faça um controle diário.

Para gestão de tesouraria, outrossim, há a necessidade de elaboração diária do fluxo de caixa, centrado na necessidade básica de monitorar o fluxo de pagamentos, recebimentos e disponibilidades, verificando se há excedentes a serem aplicados no mercado financeiro ou se há necessidade de captações de curto prazo para suprir necessidades episódicas de caixa. (PADOVEZE 2011, p.29)

O controle e planejamento financeiro possibilitam obter informações sobre a situação da empresa. As projeções baseadas em informações corretas possibilitam aos administradores conduzirem suas ações com maior segurança, o mesmo deve

ser seguido diariamente, acompanhando sempre o fluxo de caixa previsto com o realizado durante o período, para evitar maiores transtornos, ou prejuízo e falta de caixa.

O fluxo de caixa juntamente com o controle financeiro torna-se instrumento gerencial que permite apoiar o processo decisório com resultados pretendidos. Quando o fluxo de caixa é visto, não apenas como um instrumento de utilidade restrita e de acompanhamento adquire uma dosagem estratégica.

Nas organizações que elaboram fluxo de caixa é utilizado para projeções de um período à longo prazo, para avaliar sua capacidade de pagar financiamentos, também a longo prazo, e para direcionar investimentos que produzem ou não, uma liquidez.

Portanto, a utilização do fluxo de caixa como um instrumento de apoio de tomada de decisão é imprescindível para ter sucesso e objetivos alcançados, bem como, reverte a queda de margem, que possibilita uma possível falência.

2.3.1 Fluxo de caixa como estratégia na tomada de decisões

A gestão do fluxo de caixa representa uma das principais atividades de uma empresa, seja ela pequena ou grande, e dessa forma se faz necessário um efetivo planejamento dos recursos financeiros captados e acompanhamento dos resultados obtidos para melhor operacionalização dos recursos.

A partir da implantação do fluxo de caixa, como uma ferramenta operacional da gestão financeira, será possível obter informações imprescindíveis à tomada de decisão e resultados satisfatórios em um curto prazo.

É útil para fornecer aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar recursos financeiros ou caixa e os equivalentes de caixa, bem como as necessidades de a entidade utilizar esses recursos (SANTOS, SCHMIDT e FERNANDES, 2006, p. 81)

Diversas decisões são feitas na base das disponibilidades de caixa, como exemplo das políticas de concessão de crédito e de distribuição de dividendos. Para fazer previsões dos futuros fluxos de caixa, tanto os investidores como os credores devem estar interessados em conhecer o impacto que as atividades de financiamento e de investimento irão ter sobre os recebimentos e os pagamentos previstos para as atividades operacionais.

Conforme CPC 3 Item 5: “As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários exigem avaliação da capacidade da entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época de sua ocorrência e do grau de certeza de sua geração. ”

De acordo com Assaf Neto:

As decisões de compras devem ser tomadas de maneira ajustada com a existência de saldos disponíveis de caixa. Em outras palavras, deve haver preocupação com relação à sincronização dos fluxos de caixa, avaliando-se os prazos concedidos para pagamento das compras com aqueles estabelecidos para recebimento das vendas. (ASSAF NETO, 2002, p.41)

Securato (1996, p. 21) afirma que: “na área financeira, o risco e a incerteza estão presentes em um grande número de decisões do executivo que, em seu conjunto, podem levá-lo ao fracasso ou ao sucesso e, com ele, a própria empresa”.

Gitman (2002, p. 13) afirma que:

“as atividades do administrador financeiro podem ser relacionadas às demonstrações financeiras básicas da empresa. Suas atividades principais são: (1) realizar análises e planejamento financeiro; (2) tomar decisões de investimento; e (3) tomar decisões de financiamento.”

Para o administrador financeiro, tomar decisões com base no fluxo de caixa é um desafio diário, Gitman (2002, p.13) afirma que: “o administrador financeiro utiliza os demonstrativos contábeis, na forma como se apresentam e após realizar alguns ajustes, e os toma como um importante insumo ao processo de tomada de decisões”.

Portanto, sabe – se que o fluxo de caixa planejado juntamente com as metas e objetivos da empresa pré - estabelecidos, é como um mapa, um roteiro para auxílio nas tomadas de decisões dentro de qualquer empresa e cenário econômico.

2.4 Ciclo operacional e ciclo financeiro

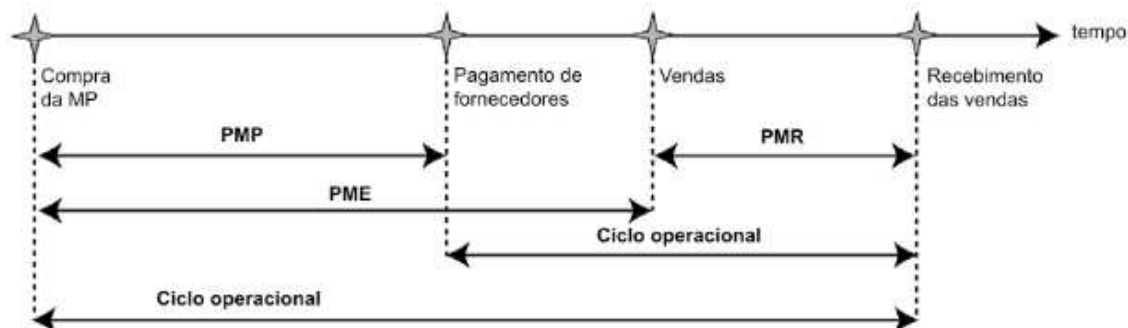
É importante ressaltar que além de todas as etapas de planejamento, controle e execução dos conceitos sobre tomadas de decisões com base no fluxo de caixa e demonstrações de resultado, o ciclo operacional e financeiro das empresas é levado em consideração na análise de seus resultados.

Rossetti [et al] (2008, p. 91) afirma que:

“O intervalo de tempo compreendido entre o momento em que é feito o pagamento dos fornecedores (saída de caixa) até o momento do recebimento dos clientes (retorno de caixa) é denominado ciclo financeiro ou ciclo de caixa. Esse conceito pertence a um elenco de informações estratégicas no campo econômico – financeiro.”

A Figura 1 apresenta o conceito do ciclo financeiro de uma empresa:

Figura 1 - Ciclo financeiro



Fonte: Rossetti [et al] (2008)

Segundo Padoveze (2012, p. 101): “O ciclo operacional compreende desde o momento do planejamento da produção, recebimento de ordem de compra, até a gestão dos pedidos de venda, entrega do produto ou serviço e recebimento da venda”.

O ciclo operacional é o espaço de tempo entre a chegada de matéria – prima no estoque e a data de vencimento das vendas a prazo. (ROSSETTI et al, 2008, p. 91).

Segundo Padoveze (2012, p. 99):

“Quanto maior os ciclos, ou seja, quanto maior a quantidade de dias para executar um ciclo operacional completo, maior a necessidade de recursos econômicos necessários para manutenção das atividades. Desta maneira, uma gestão fundamental operacional é a gestão do tempo.”

O ciclo operacional pode ser expresso da seguinte forma:

$$\mathbf{CO = PME + PMR}$$

Onde:

CO = ciclo operacional

PME = prazo médio de estoque

PMR = prazo médio de recebimento de clientes

Já o ciclo financeiro ou de caixa inicia-se a partir do pagamento dos fornecedores até o recebimento dos clientes, ou seja, é o tempo em que a empresa vai ter para buscar outras fontes de recursos mais onerosas para manter o ciclo operacional. Nesse sentido, quanto menor for o ciclo o financeiro, menor será o montante de recurso oneroso necessário para manutenção do ciclo operacional. (ROSSETTI et al, 2008, p.92).

O ciclo financeiro é dado por:

$$\mathbf{CF = PME + PMR - PMP}$$

Onde:

CF = ciclo financeiro

PME = prazo médio de estoque

PMR = prazo médio de recebimento de clientes

PMP = prazo médio de pagamento de fornecedores

Padoveze (2012, p.99) afirma que: “O ciclo financeiro corresponde ao processo de efetivação financeira de cada evento econômico em termos de fluxo de caixa”.

Além disso, Padoveze (2012, p. 101) continua:

“Os prazos de pagamentos e recebimentos, além das condições normais de crédito oferecidas pelas empresas, são utilizadas pela necessidade física de se operacionalizar a efetivação financeira das transações. As empresas necessitam de um tempo mínimo para, após o recebimento do produto ou serviço, providenciar o seu pagamento.”

Portanto, sabe – se que além de todo planejamento, controle e processo decisório é de fundamental importância a compreensão do ciclo operacional e financeiro de cada atividade empresarial.

3 Método

Por meio dos dados levantados no *site* das empresas Natura e Embraer, o estudo e análise foram realizados por meio das demonstrações financeiras e também o que esse resultado refletiu nos últimos anos, antes e durante o período de crise no cenário econômico brasileiro atual, nos anos de 2013 a 2015.

Foi realizada uma pesquisa e análise de resultados por meio das demonstrações financeiras obrigatórias de acordo com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS) sigla em inglês: “*International Financial Reporting Standards*”, que significa normas internacionais de relatórios financeiros em português e emitido pelo Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade, sigla em inglês: IASB - “*International Accounting Standards Board*”.

A escolha das empresas foi devido ao sucesso e conhecimento de ambas por muitas pessoas, a Natura por ser uma empresa de cosméticos multinacional Brasileira, conhecida mundialmente. Sua matéria – prima de produtos com origem

natural e nativa brasileira e com forte influência sobre a consciência dos cuidados com natureza.

A Embraer por ser uma empresa brasileira líder em produção de jatos comerciais e com sede em São José dos Campos, na região do vale do Paraíba e conhecida mundialmente.

3.1 Apresentação das empresas estudadas

3.1.1 Natura

Fundada em 1969, a Natura é a maior multinacional brasileira de cosméticos e de produtos de higiene e beleza. A trajetória sempre foi impulsionada pela venda por relações.

A Natura conta com cinco fábricas, em Cajamar (SP) e Benevides (PA), com capacidade total de produção de 508 milhões de itens por ano – além de fabricação por meio de fornecedores terceirizados na Argentina, na Colômbia e no México.

Há oito centros de distribuição no Brasil, sendo que o de São Paulo é o mais moderno da América Latina, concebido para poder empregar pessoas com deficiência física e cognitiva. O sistema se completa com um *hub* logístico em Itupeva (SP) e outros centros de distribuição nos países em que a mesma atua. Os investimentos em infraestrutura nos últimos cinco anos permitem que realizem, em até 48 horas, 42% das entregas no Brasil e 60% das entregas nas Operações Internacionais.

O principal objetivo de marketing da Natura é a sustentabilidade em oferecer produtos que são da natureza do Brasil. Com produtos e embalagens cada vez mais biodegradáveis, essa é a proposta da Natura em relação as vendas e produtos ao consumidor. A Natura trabalha com vendas diretas através de consultores que fazem suas vendas “porta a porta”, vendas *on line* através do *site* e também há lojas físicas pelo Brasil.

A empresa busca por inovação em conceitos e produtos nos centros de pesquisa e tecnologia de São Paulo (SP), Manaus (AM) e Nova York (EUA), além da operação multicanal em Paris. A atividade internacional complementa-se com a participação de 78,75% na fabricante australiana de cosméticos Aesop, com 135 lojas, em 18 países da América, da Ásia, da Europa e da Oceania, predominantemente em grandes centros urbanos.

A Natura Cosméticos S.A. (“Sociedade”) é uma sociedade anônima de capital aberto listada no segmento especial denominado Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sob o código “NATU3”, com sede no Brasil, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Suas atividades e as de suas controladas (doravante denominadas “Sociedades”) compreendem o desenvolvimento, a industrialização, a distribuição e a comercialização e a exploração de modelos de comércio de cosméticos, fragrâncias em geral e produtos de higiene pessoal, substancialmente por meio de vendas diretas realizadas pelos (as) Consultores (as) Natura, bem como a participação como sócia ou acionista em outras sociedades no Brasil e no exterior.

O ciclo operacional da Natura é curto, ou seja, desde o recebimento da mercadoria em estoque até seu uso há um giro rápido. Já o ciclo financeiro também ocorre o mesmo que o ciclo operacional, visto que o prazo para recebimento de seus clientes através das consultoras de vendas Natura é de 30 à 90 dias.

3.1.2 Embraer

A Embraer S.A. é uma empresa líder na fabricação de jatos comerciais de até 120 assentos e uma das maiores exportadoras brasileiras. Com sede na região do vale do paraíba, em São José dos Campos, no Estado de São Paulo, mantém escritórios, instalações industriais e oficinas de serviços ao cliente no Brasil, China, Estados Unidos, França, Portugal e Singapura.

Em 19 de agosto de 1969 foi criada a Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. Com o apoio do Governo Brasileiro, nascia a Empresa que levou ciência e tecnologia produzidas em solo nacional a um dos maiores expoentes da indústria aeronáutica mundial.

Sua primeira missão foi produzir e comercializar o Bandeirante. Em seguida veio o pedido do 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 EMB 200 Ipanema.

A presença definitiva da Embraer no mercado de jatos executivos com o lançamento das famílias Phenom, Legacy e do Lineage, bem como a expansão de

suas operações no mercado de serviços aeronáuticos, estabeleceram bases sólidas para o futuro da Empresa.

Com clientes em todo o mundo e importantes parceiros de renome internacional, a Embraer é hoje uma das maiores exportadoras brasileiras, com rico portfólio de produtos e serviços em suas quatro unidades de negócio: Aviação Comercial, Aviação Executiva, Defesa & Segurança, e Sistemas.

A Embraer é hoje uma das maiores empresas aeroespaciais do mundo, posição alcançada graças à busca permanente e determinada da plena satisfação de seus clientes. Com mais de 45 anos de existência, a Embraer atua nas etapas de projeto, desenvolvimento, fabricação, venda e suporte pós-venda de aeronaves para os segmentos de aviação comercial, aviação executiva, além de oferecer soluções integradas para defesa e segurança e sistemas.

Com escritórios e fábricas em várias partes do mundo e mais de cinco mil aeronaves vendidas em todos os continentes, a Embraer é líder no mercado de jatos comerciais com até 130 assentos, a quinta maior fabricante de jatos executivos no mundo e a maior Empresa de soluções de defesa e segurança no Brasil.

O ciclo operacional da Embraer é diferenciado da Natura já citado anteriormente, visto que a Embraer trabalha com projetos de aviões, existe um ciclo longo desde o recebimento da mercadoria em estoque até sua utilização e entrega do produto final aos clientes. Já o ciclo financeiro além de ter os recebimentos antecipados através de adiantamentos de clientes previstos em contratos, também existe o prazo longo para recebimento após a entrega do produto final a seus clientes.

4. Análise de resultados

Foi realizada análise de resultados por meio das demonstrações financeiras nos períodos de 2013 a 2015, disponíveis em *site* das empresas analisadas: a Natura e Embraer.

4.1 Natura

4.1.1. Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013:

Em análise as demonstrações financeiras apresentadas pela empresa Natura nos períodos de 2013 e 2014, foi verificada que no ano de 2014 houve uma queda

no lucro líquido do exercício que em 2013 foi de R\$ 847.800 milhões e em 2014 foi de R\$ 741.200 milhões, uma queda de R\$ 106.600 milhões entre um ano e outro, por outro lado, o ano de 2014 foi marcado com crescimento de receita líquida de 5,7% e retração de 3,4% do EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), que significa "Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização", em português).

Segundo a empresa Natura:

No Brasil, o principal e mais competitivo mercado, os resultados ficaram abaixo de nossas expectativas e aquém da capacidade da Natura. [...] diante desse contexto, a prioridade é a retomada do crescimento no Brasil. Tendo como base os fundamentos, e foco em construir uma organização mais simples, ágil e próxima de nossas consultoras.

Para melhor visualização dos resultados, abaixo a tabela 3 com a demonstração dos anos de 2013 e 2014.

Tabela 3: Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014

(R\$ milhões)	2014	2013
RECEITA LÍQUIDA	7.408,4	7.010,3
Custo dos produtos vendidos	(2.250,1)	(2.111,1)
LUCRO BRUTO	5.158,3	4.899,2
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS		
Despesas com Vendas, Marketing e Logística	(2.680,1)	(2.449,4)
Despesas Administrativas, P&D, TI e Projetos	(1.133,3)	(1.042,6)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	19,8	8,9
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	1.364,7	1.416,0
Receitas financeiras	483,8	364,2
Despesas financeiras	(752,1)	(522,5)
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	1.096,4	1.257,7
Imposto de renda e contribuição social	(355,2)	(409,9)
LUCRO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DE NÃO CONTROLADORES	741,2	847,8
ATRIBUÍVEL A		
Acionistas da Sociedade	732,8	842,6
Não controladores	8,4	5,2
	741,2	847,8

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014.

4.1.2 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014:

O ano de 2015 foi marcado por um forte contraste entre os resultados no Brasil e nas operações internacionais da Natura. No Brasil, a deterioração do ambiente econômico, o aumento da carga tributária e a desvalorização do Real também contribuíram para a retração das vendas e da lucratividade em comparação com o ano de 2014.

As operações internacionais, por sua vez, mantiveram o acelerado ritmo de crescimento e contribuíram com 27% das vendas totais frente a 19% de 2014.

De acordo com a empresa Natura: houve em 2014 um ciclo de investimentos que, nos últimos quatro anos, destinaram cerca de R\$ 2 bilhões para a mudança de patamar na infraestrutura tecnológica, produtiva e logística, e cujos benefícios ainda não foram plenamente capturados.

Segundo os dados da SIPATESP (Sindicato da Indústria de Perfumarias de Artigos de Toucador no Estado de São Paulo) /ABHIPEC3(Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos) nos demonstrativos da Natura o reflexo foi devido:

Segundo os dados da SIPATESP/ABHIPEC3 disponíveis para o acumulado até outubro de 2014, o mercado alvo cresceu 14%, de forma homogênea entre preço e volume. Nesse período, o *market share* da Natura foi de 19,1%, apresentando uma queda de 1,4 ponto percentual frente ao mesmo período de 2013, principalmente nas categorias de Higiene Pessoal. Nos trimestres anteriores, o crescimento do mercado foi alavancado pelas categorias de higiene pessoal, com destaque para cabelos, sabonetes e desodorantes. Nas categorias de Cosméticos e Fragrâncias mantivemos bons resultados em perfumaria, ao passo que nas categorias de maquiagem e rosto o crescimento ainda ficou aquém de nossas expectativas. (Demonstrações de resultado Natura 2014).

A tabela 4, mostra esse resultado do período de 2014 e 2015.

Tabela 4: Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2015

(R\$ milhões)	4T15	4T14	2015	2014
RECEITA LÍQUIDA	2.332,4	2.182,3	7.899,0	7.408,4
Custo dos produtos vendidos	(712,9)	(671,8)	(2.416,0)	(2.250,1)
LUCRO BRUTO	1.619,5	1.510,5	5.483,0	5.158,3
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Despesas com Vendas, Marketing e Logística	1,0	(752,3)	(2.998,8)	(2.680,1)
Despesas Administrativas, P&D, TI e Projetos	(2,0)	(314,8)	(1.293,2)	(1.133,3)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(1.232,0)	2,7	65,8	19,8
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	386,5	446,0	1.256,8	1.364,7
Receitas financeiras	215,9	250,7	1.927,2	703,8
Despesas financeiras	(282,1)	(342,2)	(2.308,6)	(972,1)
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	320,4	354,5	875,4	1.096,4
Imposto de renda e contribuição social	(165,6)	(121,5)	(352,6)	(355,2)
LUCRO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DE NÃO CONTROLADORES	154,8	233,0	522,7	741,2
Não controladores	9,4	7,8	9,2	8,4
LUCRO LÍQUIDO	145,4	225,2	513,5	732,8
ATRIBUÍVEL A				
Acionistas Controladores da Sociedade	145,4	225,2	513,5	732,8
Não controladores	9,4	7,8	9,2	8,4
	154,8	233,0	522,7	741,2

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> – Demonstrações financeiras anuais completas
Natura 2015

4.1.3 Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

A queda do lucro líquido foi de 8,7% frente ao 4º trimestre de 2013 (-12,1% no ano frente a 2013), é explicada pela queda do EBITDA e maior nível de endividamento. A receita líquida da Natura também retraiu 3,5% frente ao 4º trimestre de 2013, a base de consultoras cresceu 3,2% e a produtividade retraiu 6,2%. Embora os constantes lançamentos em perfumaria apresentassem resultados favoráveis, mas não foram suficientes para alavancar o crescimento da produtividade das consultoras. A tabela 5, demonstra o fluxo de caixa para os exercícios de 2013 e 2014.

Tabela 5: Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios de 2014 e 2013

(R\$ milhões)	2014	2013
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Lucro líquido do período	741,2	847,8
Ajustes para reconciliar o lucro líquido do exercício com o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais:		
Depreciações e amortizações	189,8	193,0
Reversão decorrente dos contratos de operações com derivativos "swap" e "forward"	(53,6)	(100,5)
Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	10,2	18,0
Atualização monetária de depósitos judiciais	(28,6)	(21,3)
Imposto de renda e contribuição social	355,2	409,9
Resultado na venda e baixa de ativo imobilizado e intangível	28,4	(2,6)
Reversão deságio na alienação de créditos de ICMS	0,0	(3,3)
Juros e variação cambial sobre empréstimos e financiamentos	276,8	311,6
Variação cambial sobre outros ativos e passivos	5,4	3,3
Provisão (Reversão) com planos de outorga de opções de compra de ações	2,4	12,5
Provisão para perdas com imobilizado	6,8	0,0
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	17,4	27,0
Provisão (Reversão) para perdas nos estoques	(13,1)	27,6
Lucro líquido do exercício atribuível a não controladores	(8,4)	(5,2)
Provisão (Reversão) com plano de assistência médica e créditos de carbono	1,0	29,9
Reconhecimento de crédito tributário extemporâneo	(13,5)	(6,8)
Provisão para aquisição de participação de não controladores	3,8	0,0
Outros ajustes	1,8	0,0
	1.522,9	1.740,9
(AUMENTO) REDUÇÃO DOS ATIVOS		
Contas a receber de clientes	(57,9)	(182,6)
Estoques	(77,3)	(126,4)
Impostos a recuperar	(53,4)	(50,3)
Outros ativos	(46,5)	(100,5)
Subtotal	(235,2)	(459,7)
AUMENTO (REDUÇÃO) DOS PASSIVOS		
Fornecedores nacionais e estrangeiros	(105,6)	54,9
Salários, participações nos resultados e encargos sociais, líquidos	32,9	(34,2)
Obrigações tributárias	(114,4)	28,0
Outros passivos	(11,4)	7,2
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	(8,2)	(7,5)
Subtotal	(206,8)	48,4
CAIXA GERADO PELAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	1.080,9	1.329,7

OUTROS FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Pagamentos de imposto de renda e contribuição social	(254,2)	(240,0)
Levantamento (pagamento) de depósitos judiciais	177,7	(41,6)
Pagamentos de recursos por liquidação de operações com derivativos	(109,8)	27,8
Pagamento de juros sobre empréstimos e financiamentos	(137,2)	(96,9)
CAIXA LÍQUIDO GERADO PELAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	757,5	979,0
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Adições de imobilizado e intangível	(505,7)	(553,9)
Recebimento pela venda de ativo imobilizado e intangível	0,0	21,2
Aplicação em títulos e valores mobiliários	(4.760,5)	(4.712,1)
Resgate de títulos e valores mobiliários	4.535,0	4.904,5
Caixa adquirido na combinação de negócios	0,0	(129,0)
CAIXA LÍQUIDO UTILIZADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	(731,2)	(469,3)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Amortização de empréstimos e financiamentos - principal	(732,7)	(1.029,4)
Captações de empréstimos e financiamentos	1.620,1	1.257,6
Utilização de ações em tesouraria pelo exercício de opções de compra de ações	33,8	35,5
Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio referentes ao exercício anterior	(496,4)	(491,3)
Aquisição adicional de ações da Emeis	(27,8)	0,0
Antecipação de dividendos e juros sobre capital próprio referentes ao exercício corrente	(260,1)	(364,8)
Compra de ações em tesouraria	0,0	(60,2)
CAIXA LÍQUIDO GERADO (UTILIZADO) NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	136,9	(652,7)
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	(2,0)	1,6
AUMENTO (REDUÇÃO) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	161,2	(141,4)
Saldo inicial do caixa e equivalentes de caixa	1.003,0	1.144,4
Saldo final do caixa e equivalentes de caixa	1.164,2	1.003,0
AUMENTO (REDUÇÃO) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	161,2	(141,4)
Informações adicionais às demonstrações dos fluxos de caixa:		
Limites de contas garantidas sem utilização	117,9	0,0
Itens não caixa		
Reserva para aquisição de não controladores	0,0	141,6
Capitalização de leasing financeiro	83,6	185,9
Hedge accounting	11,9	0,0
Efeito de alterações e participações em controladas	19,9	0,0

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> – Demonstrações financeiras completas Natura - 2014

4.1.4 Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

No ano de 2015, as demonstrações financeiras apresentaram mais uma vez uma diminuição no lucro líquido de R\$ 741.200 milhões para R\$ 522.700 milhões, uma queda no valor de R\$ 218.500 milhões, segundo a Natura a redução é devido ao EBIDTA, no 4º trimestre de 2015 quanto no ano, o EBITDA consolidado retraiu

nominalmente frente ao ano de 2014, em função da retração de vendas no Brasil, aumento da carga tributária e desvalorização do Real. Em termos nominais, estes fatores foram parcialmente compensados pelo crescimento do EBITDA nas Operações Internacionais e pelos contínuos esforços de redução de despesas.

A tabela 6, demonstra os resultados.

Tabela 6: Demonstrações dos fluxos de caixa para os exercícios de 2015 e 2014

(R\$ milhões)	2015	2014
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Lucro líquido do exercício	522,7	741,2
Ajustes para reconciliar o lucro líquido do período com o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais:		
Depreciações e amortizações	239,2	189,8
Reversão decorrente dos contratos de operações com derivativos "swap" e "forward"	(738,0)	(53,6)
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	15,0	10,2
Atualização monetária de depósitos judiciais	(21,2)	(28,6)
Imposto de renda e contribuição social	352,6	355,2
Resultado na venda e baixa de ativo imobilizado e intangível	(18,5)	28,4
Juros e variação cambial sobre empréstimos e financiamentos	1.199,2	276,8
Variação cambial sobre outros ativos e passivos	(14,1)	7,2
Provisão (reversão) para perdas com imobilizado	6,3	6,8
Provisão (reversão) com planos de outorga de opções de compra de ações	(2,6)	2,4
Provisão para créditos de liquidação duvidosa líquida de reversões	6,4	17,4
Provisão (reversão) para perdas nos estoques líquidas	14,3	(13,1)
Provisão (reversão) com plano de assistência médica e outras	6,8	1,0
Resultado líquido do exercício atribuível a não controladores	(9,2)	(8,4)
Reconhecimento de crédito tributário extemporâneo	0,0	(13,5)
Provisão para aquisição de participação de não controladores	111,3	3,8
	1.670,4	1.522,9
AUMENTO (REDUÇÃO) DOS PASSIVOS		
Fornecedores nacionais e estrangeiros	207,9	(105,6)
Salários, participações nos resultados e encargos sociais, líquidos	(9,3)	32,9
Obrigações tributárias	(5,1)	(114,4)
Outros passivos	89,3	(11,4)
Pagamentos relacionados a processos tributários, cíveis e trabalhistas	(12,9)	(8,2)
Subtotal	269,9	(206,8)
CAIXA GERADO PELAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	1.584,6	1.080,9
OUTROS FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Pagamentos de imposto de renda e contribuição social	(70,3)	(254,2)
Levantamentos (pagamentos) de depósitos judiciais	(3,3)	177,7
Recebimentos (pagamentos) de recursos por liquidação de operações com derivativos	323,9	(109,8)
Pagamento de juros sobre empréstimos e financiamentos	(256,9)	(137,2)
CAIXA LÍQUIDO GERADO PELAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	1.578,0	757,5

FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Adições de imobilizado e intangível	(382,9)	(505,7)
Recebimento pela venda de ativo imobilizado e intangível	77,9	0,0
Aplicação em títulos e valores mobiliários	(5.868,6)	(4.760,5)
Resgate de títulos e valores mobiliários	5.208,5	4.535,0
CAIXA LÍQUIDO UTILIZADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	(965,0)	(731,2)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Amortização de empréstimos e financiamentos - principal	(1.709,5)	(732,7)
Captações de empréstimos e financiamentos	2.258,9	1.620,1
Aquisição adicional de ações da Emeis	(66,1)	(27,8)
Utilização de ações em tesouraria pelo exercício de opções de compra de ações	0,0	33,8
Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio referentes ao exercício anterior e antecipação do exercício corrente	(685,6)	(756,5)
CAIXA LÍQUIDO GERADO PELAS (UTILIZADO NAS) ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	(202,3)	136,9
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	16,9	(2,0)
AUMENTO (REDUÇÃO) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	427,7	161,2
Saldo inicial do caixa e equivalentes de caixa	1.164,2	1.003,0
Saldo final do caixa e equivalentes de caixa	1.591,8	1.164,2
AUMENTO (REDUÇÃO) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	427,7	161,2
Informações adicionais às demonstrações dos fluxos de caixa:		
Itens não caixa:		
Capitalização de leasing financeiro	80,9	83,6
Hedge accounting	8,6	11,9
Dividendos e juros sobre o capital próprio declarados e ainda não distribuídos	123,1	449,3

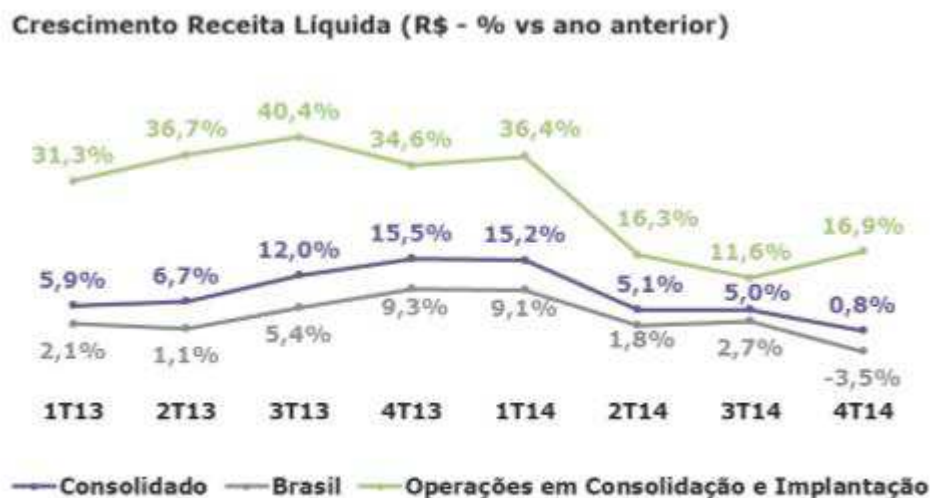
Fonte: <<http://www.natura.com.br>> Demonstrações financeiras Natura – 2015.

4.1.5 Receita líquida Natura

A receita líquida da Natura em 2014 teve uma queda em relação ao ano anterior de 2013, o recuo da receita líquida foi maior que o da receita bruta em função do aumento substancial da carga tributária.

A Natura afirma que: “No Brasil, a receita líquida retraiu 3,5% frente ao 4º trimestre de 2013, a base de consultoras cresceu 3,2% e a produtividade retraiu 6,2%. Embora os recentes lançamentos em perfumaria apresentassem resultados favoráveis, não foram suficientes para alavancar o crescimento da produtividade de nossas consultoras”.

O gráfico 1, demonstra a evolução do crescimento da receita líquida no período de 2013 e 2014.

Gráfico 1: Crescimento receita líquida

Fonte <<http://www.natura.com.br>> - Receita líquida - Demonstrações financeiras Natura 2014.

No Brasil, a receita líquida retraiu 8,9% frente ao 4º trimestre 2014. No período, como nos trimestres anteriores, o recrutamento maior que o observado no ano passado contribuiu para o crescimento de 4,4% do canal. Por outro lado, a diminuição do número de itens vendidos contribuiu para a queda de 7,9% na produtividade das consultoras. Como explicado anteriormente, o recuo da receita líquida foi maior que o da receita bruta em função do aumento substancial da carga tributária.

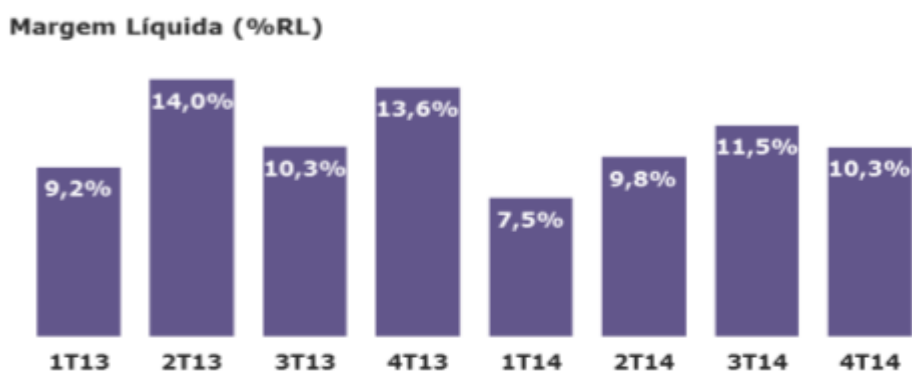
A receita líquida da Natura em 2015 teve uma queda em relação ao ano anterior de 2014, conforme mostra o gráfico 2.

Gráfico 2: Crescimento receita líquida

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Receita Líquida – Demonstrações financeiras Natura 2015.

4.1.6 Lucro líquido

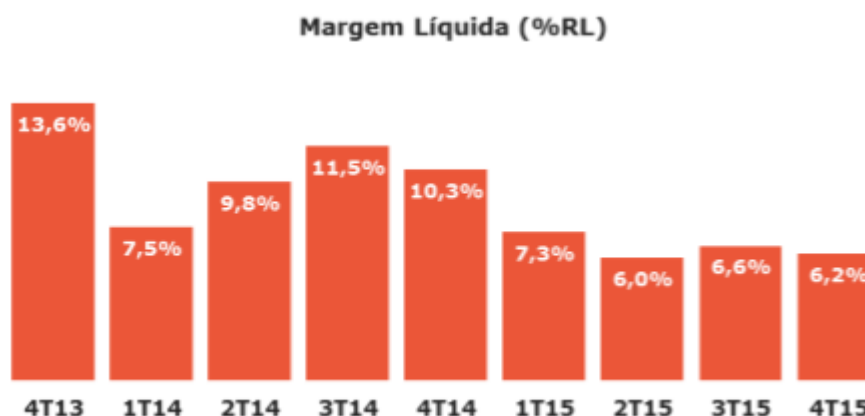
O lucro líquido da Natura teve uma queda no consolidado, segundo a Natura afirma, esse resultado deve se a queda do EBITDA: “A queda do lucro líquido consolidado excluindo marcação a mercado foi de 8,7% frente ao 4º trimestre de 2013 (-12,1% no ano frente a 2013), explicada pela queda do EBITDA e maior nível de endividamento. Ao incluir os impactos não-caixa e temporário da marcação a mercado, a queda foi de 23,4% no trimestre (-13% no ano frente a 2013).” O gráfico 3 demonstra o resultado da margem líquida no período de 2013 e 2014.

Gráfico 3: Margem Líquida

Fonte: <<http://www.natura.com.br> - Lucro líquido - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014.

O gráfico 4, demonstra a evolução da margem líquida no período de 2014 e 2015.

Gráfico 4: Margem Líquida



Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Lucro Líquido - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2015.

O lucro líquido consolidado em 2015 decresceu 35,4% no trimestre e a margem líquida passou de 10,3% no 4º trimestre 2014 para 6,2% em 4º trimestre 2015. No ano o lucro líquido retraiu 29,9%. (Demonstrações de resultado da Natura 2015).

4.1.7 Fluxo de caixa

A geração de fluxo de caixa da Natura no período de 2014 em relação ao período de 2013 houve queda da geração de caixa livre (R\$ 210,0 milhões em 2014 versus R\$ 295,1 milhões em 2013) deve-se à retração do lucro líquido, já explicada, e ao aumento do investimento em capital de giro pela maior cobertura de estoques no Brasil e nas operações internacionais, além de uma redução pontual no saldo do contas a pagar devido a uma readequação da produção no final do ano. Esses fatores foram parcialmente compensados pela redução do Capex (R\$ 505,7 milhões em 2014 versus R\$ 553,9 milhões em 2013), cujo foco em 2014 foi a conclusão da malha logística no Brasil, a ampliação da capacidade produtiva em Cajamar e no Pará (Ecoparque) e o início da expansão da Rede Natura. (Demonstrações de resultado da Natura 2014). A tabela 7 demonstra o fluxo de caixa no período de 2013 e 2014 para comparação.

Tabela 7: Fluxo de caixa 2014

R\$ milhões	4T14	4T13	Var. R\$	Var. %	2014	2013	Var. R\$	Var. %
Lucro líquido do período	225,2	294,1	(68,9)	(23,4)	732,8	842,6	(109,8)	(13,0)
Depreciações e amortizações	45,4	50,7	(5,3)	(10,5)	189,8	193,0	(3,2)	(1,7)
Itens não caixa / Outros*	0,6	(7,4)	8,0	(107,7)	0,0	(11,7)	11,7	(100,0)
Geração interna de caixa	271,1	337,4	(66,3)	(19,6)	922,6	1.023,9	(101,3)	(9,9)
(Aumento) / Redução do Capital de Giro	139,4	59,2	80,2	135,4	(206,9)	(175,0)	(31,9)	18,2
Geração operacional de caixa	410,6	396,7	13,9	3,5	715,7	849,0	(133,2)	(15,7)
Adições do imobilizado e intangível	(167,2)	(185,7)	18,4	(9,9)	(505,7)	(553,9)	48,2	(8,7)
Geração de caixa livre**	243,3	211,0	32,3	15,3	210,0	295,1	(85,1)	(28,8)

Favorável / (desfavorável)

(*) Para efeito de melhor divulgação e comparação, alguns saldos de 2013 foram reclassificados

(**) (Geração interna de caixa) +/- (variações no capital de giro e realizável a longo prazo) - (aquisições de ativo imobilizado).

Fonte: <<http://www.natura.com.br>>

Fluxo de caixa - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014.

A geração de caixa livre em 2015 foi substancialmente superior a 2014. A melhora do capital de giro, com variação positiva de R\$ 521,9 milhões versus variação negativa de R\$ 250,6 milhões em 2014, juntamente com a redução dos investimentos em Capex, compensaram a queda de R\$ 219,3 milhões no lucro líquido, gerando R\$ 818,1 milhões em caixa livre, ou R\$ 609,5 milhões a mais que no ano anterior. (Demonstrações de resultado da Natura 2015).

A tabela 8 demonstra a comparação do fluxo de caixa nos períodos de 2014 e 2015.

Tabela 8: Fluxo de caixa 2015

R\$ milhões	4T15	4T14	Var. R\$	Var. %	2015	2014	Var. R\$	Var. %
Lucro líquido do exercício*	145,4	225,2	(79,8)	(35,4)	513,5	732,8	(219,3)	(29,9)
Depreciações e amortizações	66,7	45,4	21,3	46,9	239,2	189,8	49,4	26,0
Itens não caixa / Outros	34,6	8,1	26,5	326,9	23,5	(3,8)	27,3	(713,6)
Ajuste Aesop	11,1	0,3	10,8	3.081,8	111,3	3,8	107,5	2.810,8
Ajuste Caixa Venda de Ativos	(1,8)	0,0	(1,8)	0,0	(77,9)	0,0	(77,9)	0,0
Geração interna de caixa	255,9	279,0	(23,1)	(8,3)	809,5	922,6	(113,1)	(12,3)
(Aumento) / Redução do Capital de Giro	55,9	130,5	(74,6)	(57,2)	313,6	(208,3)	521,9	(250,6)
Geração operacional de caixa	311,8	409,5	(97,7)	(23,9)	1.123,2	714,3	408,8	57,2
Adições / Exclusões do imobilizado e intangível	(142,4)	(167,2)	24,8	(14,9)	(305,1)	(505,7)	200,6	(39,7)
Geração de caixa livre***	169,4	242,3	(72,9)	(30,1)	818,1	208,6	609,5	292,1

(*) Lucro Líquido do período atribuível a acionistas controladores da sociedade

(**) Para efeito de melhor divulgação e comparação, alguns saldos de 2014 foram reclassificados

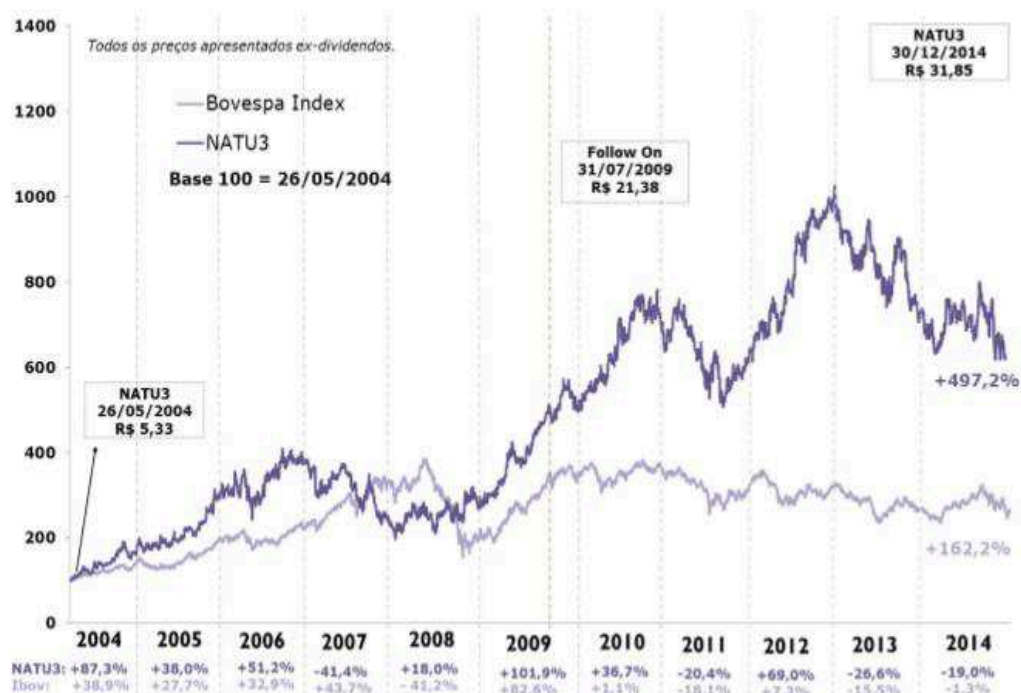
(***) (Geração interna de caixa) +/- (variações no capital de giro e realizável a longo prazo) - (aquisições de ativo imobilizado).

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Fluxo de caixa - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2015.

4.1.8 Desempenho Natura em relação ao mercado de ações

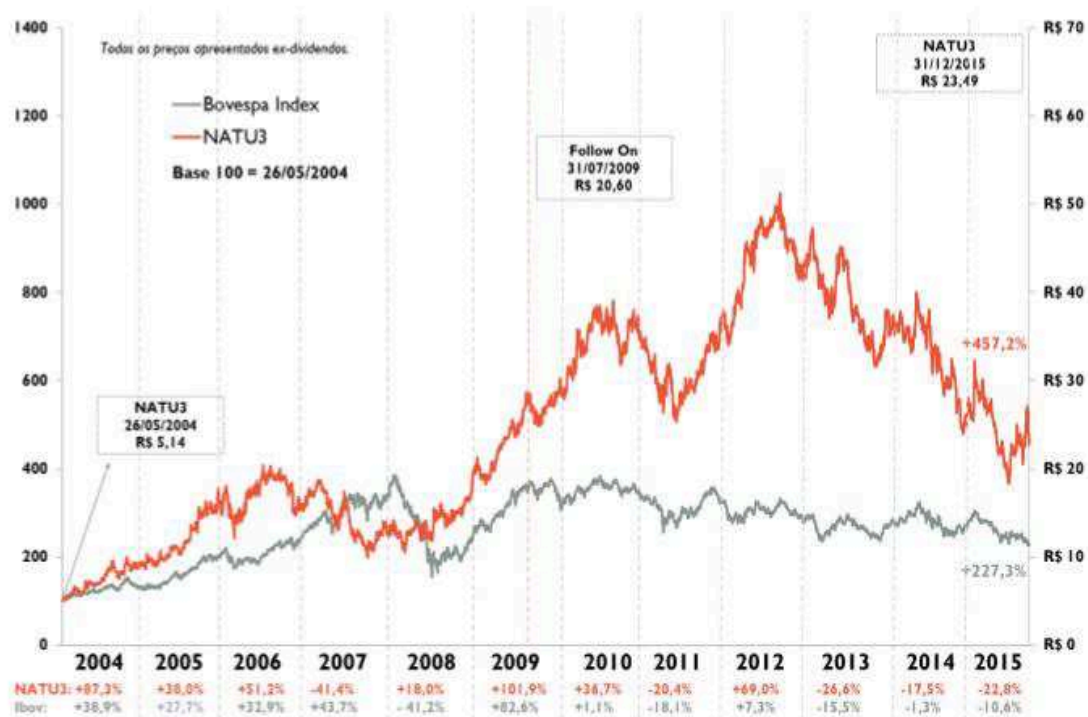
Em 2014, as ações da Natura tiveram uma desvalorização de 19,1% frente a 31 de dezembro de 2013, enquanto o Ibovespa desvalorizou-se 1,3%. O volume médio diário negociado no 4º trimestre de 2014 foi de R\$ 40,8 milhões frente a R\$ 48,2 milhões no mesmo período do ano anterior. No mesmo período, a posição da Natura era em média no Índice de Negociabilidade da BOVESPA foi 36º. O gráfico 5 demonstra o desempenho das ações Natura desde o seu lançamento (IPO):

Gráfico 5: Desempenho Natura em relação ao mercado de ações ano de 2014



Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Desempenho NATU3 - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2014.

Em 2015, as ações da Natura tiveram uma desvalorização de 22,8% frente a 2014, enquanto o Ibovespa desvalorizou 10,6%. O volume médio diário negociado em 2015 foi de R\$ 30,2 milhões, frente a R\$ 47,9 milhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado, a posição média da empresa no Índice de Negociabilidade da BOVESPA foi de 46º. O gráfico 6 demonstra o desempenho das ações Natura desde o seu lançamento (IPO):

Gráfico 6: Desempenho Natura em relação ao mercado de ações ano de 2015

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Desempenho NATU3 - Demonstrações financeiras anuais completas Natura 2015.

4.1.9 Endividamento Natura

A maior alavancagem em 2014 (1,08 dívida líquida / EBITDA) reflete principalmente os investimentos em CAPEX (logística, manufatura e TI) e a maior necessidade de capital de giro. O aumento de 32,6% do total da dívida deve-se, sobretudo à menor geração de caixa e à manutenção dos investimentos em CAPEX (R\$ 505,7 milhões em 2014). Mesmo que de forma antecipada, algumas oportunidades de captação ao longo do ano para futuros movimentos de rolagem de dívida, o que explica o aumento de 29,5% de “caixa e aplicações financeiras”. A tabela 9 demonstra a evolução do endividamento da Natura no período de 2014.

Tabela 9: Endividamento Natura 2014

Endividamento R\$ Mil	dez/14	Part (%)	dez/13	Part (%)	Var. (%)
Curto Prazo	1.466,6	43,5	693,1	27,3	111,6
Longo Prazo	2.514,6	74,6	2.200,8	86,5	14,3
Instrumentos financeiros derivativos*	(360,1)	(10,7)	(160,5)	(6,3)	124,4
Arrendamentos Mercantis - Financeiros / Outros**	(249,7)	(7,4)	(190,3)	(7,5)	31,2
Total da Dívida	3.371,4	100,0	2.543,1	100,0	32,6
(-) Caixa e Aplicações Financeiras	1.696,0		1.309,3		29,5
(=) Endividamento Líquido - Caixa Líquido	1.675,4		1.233,8		35,8
Dívida Líquida / Ebitda	1,08		0,77		
Total Dívida / Ebitda	2,17		1,58		

*excluindo os impactos temporários e não-caixa da marcação a mercado de derivativos atrelados à dívida em moeda estrangeira

**Outros: reclassificação das despesas de juros de empréstimos subsidiados do resultado financeiro conforme pronunciamento contábil CPC07

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Endividamento - Demonstrações financeiras Natura 2014.

Conforme a tabela10, o exercício de 2015 foi encerrado com um índice de endividamento (dívida líquida / EBITDA) de 1,13 frente a 1,08 no mesmo período do ano de 2014.

Tabela 10: Endividamento Natura 2015

R\$ Mil	dez/15	Part (%)	dez/14	Part (%)	Var. (%)
Curto Prazo	2.161,4	48,3	1.466,6	43,5	47,4
Longo Prazo	3.374,5	75,5	2.514,6	74,6	34,2
Instrumentos financeiros derivativos*	(730,8)	(16,3)	(360,1)	(10,7)	102,9
Arrendamentos Mercantis - Financeiros / Outros**	(334,7)	(7,5)	(249,7)	(7,4)	34,1
Total da Dívida	4.470,3	100,0	3.371,4	100,0	32,6
(-) Caixa e Aplicações Financeiras	2.783,7		1.696,0		64,1
(=) Endividamento Líquido - Caixa Líquido	1.686,6		1.675,4		0,7
Dívida Líquida / Ebitda	1,13		1,08		
Total Dívida / Ebitda	2,99		2,17		

*Excluindo os impactos temporários e não-caixa da marcação a mercado de derivativos atrelados à dívida em moeda estrangeira

**Outros: reclassificação das despesas de juros de empréstimos subsidiados do resultado financeiro conforme pronunciamento contábil CPC07

Fonte: <<http://www.natura.com.br>> - Endividamento - Demonstrações financeiras Natura 2015.

O aumento de 32,6% do total da dívida explica-se em grande parte pela emissão pelo aumento da taxa básica de juros e por captações oportunas com a finalidade de saldar dívidas que vencem nos próximos trimestres.

O aumento dos valores referentes aos instrumentos financeiros derivativos (R\$ 730,8 milhões no 4º trimestre de 2015 versus R\$ 360,1 milhões no 4º trimestre

de 2014) deve-se à desvalorização da moeda Real (BRL) entre a data da contratação dos empréstimos e o fechamento do 4º trimestre 2015.

4.2 Análise Embraer

4.2.1 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013:

Em análise das demonstrações financeiras apresentadas pela empresa Embraer nos períodos de 2013 e 2014, foi verificada que no ano de 2014 houve um crescimento no lucro líquido do exercício que em 2013 foi de R\$ 777,7 milhões e em 2014 foi de R\$ 796, 1 milhões, um aumento de R\$ 18,4 milhões entre um ano e outro, segundo a empresa, esse aumento refere – se pelo crescimento de 32% no segmento de Defesa & Segurança da Embraer. A tabela 11 demonstra o resultado dos exercícios dos anos de 2013 e 2014.

Tabela 11: Demonstração de resultados dos exercícios de 2013 e 2014

EMBRAER S.A. DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - CONSOLIDADO (em milhões de Reais exceto lucro por ação e quantidade de ação)				
	(1)		(2)	
	Três meses encerrados em		Doze meses encerrados em	
	31 Dez, 2013	31 Dez, 2014	31 Dez, 2013	31 Dez, 2014
Receita líquida	5.295,7	5.251,3	13.635,8	14.935,9
Custo dos produtos e serviços vendidos	(3.994,3)	(4.338,3)	(10.540,0)	(11.977,2)
Lucro bruto	1.301,4	913,0	3.095,8	2.958,7
Receitas (despesas) operacionais				
Administrativas	(119,9)	(141,0)	(453,7)	(489,1)
Comerciais	(258,0)	(288,6)	(978,8)	(989,4)
Pesquisas	(31,9)	(43,2)	(158,1)	(112,6)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	174,5	74,5	100,6	(63,7)
Equivalência Patrimonial	2,0	(0,1)	-	(0,1)
Resultado operacional	1.068,1	514,6	1.605,8	1.303,8
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(168,8)	(59,0)	(221,4)	(63,0)
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(24,4)	(61,2)	(32,1)	(39,7)
Lucro antes do imposto	874,9	394,4	1.352,3	1.201,1
Imposto de renda e contribuição social	(266,6)	(143,7)	(565,9)	(374,5)
Lucro líquido do período	608,3	250,7	786,4	826,6
Lucro atribuído aos:				
Acionistas da Embraer	607,2	241,9	777,7	796,1
Acionistas não controladores	1,1	8,8	8,7	30,5

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2014

4.2.2 Demonstração dos Resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2015:

Em análise das demonstrações financeiras nos períodos de 2014 e 2015, foi verificada que no ano de 2015 houve queda no lucro líquido do exercício que em 2014 foi de R\$ 796, 1 milhões e em 2015 foi de R\$ 241,6 milhões, uma queda de R\$ 554,5 milhões entre um ano e outro, segundo Embraer, o Lucro líquido ajustado, excluído do Imposto de renda e contribuição social diferidos e também do impacto líquido, após imposto de R\$ 257,8 milhões, referente à provisão de certas garantias financeiras relacionadas ao pedido de concordata da Republic foi de R\$ 683,6 milhões no 4º trimestre de 2015 e de R\$ 499,4 milhões no ano. A tabela 12 demonstra os resultados nos períodos dos anos de 2014 e 2015.

Tabela 12: Demonstração dos resultados dos exercícios de 2014 e 2015

EMBRAER S.A.				
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - CONSOLIDADO				
(em milhões de Reais exceto lucro por ação e quantidade de ação)				
	(1)		(2)	
	Três meses encerrados em		Doze meses encerrados em	
	31 Dez, 2014	31 Dez, 2015	31 Dez, 2014	31 Dez, 2015
Receita líquida	5.251,3	7.994,8	14.935,9	20.301,8
Custo dos produtos e serviços vendidos	(4.338,3)	(6.645,6)	(11.977,2)	(16.545,4)
Lucro bruto	913,0	1.349,2	2.958,7	3.756,4
Receitas (despesas) operacionais				
Administrativas	(141,0)	(190,5)	(489,1)	(609,2)
Comerciais	(288,6)	(373,3)	(989,4)	(1.206,6)
Pesquisas	(43,2)	(57,4)	(112,6)	(142,3)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	74,5	(476,5)	(63,7)	(694,2)
Equivalência Patrimonial	(0,1)	(0,9)	(0,1)	(1,0)
Resultado operacional	514,6	250,6	1.303,8	1.103,1
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(59,0)	(27,6)	(63,0)	(74,9)
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(61,2)	27,3	(39,7)	73,7
Lucro antes do imposto	394,4	250,3	1.201,1	1.101,9
Imposto de renda e contribuição social	(143,7)	186,3	(374,5)	(820,3)
Lucro (prejuízo) líquido do período	250,7	436,6	826,6	281,6
Lucro atribuído aos:				
Acionistas da Embraer	241,9	425,8	796,1	241,6
Acionistas não controladores	8,8	10,8	30,5	40,0
Média ponderada das ações em circulação no período				
Básico	733,7	730,2	733,7	730,2
Diluído	737,3	733,6	737,5	733,6
Lucro (prejuízo) por ação				
Básico	0,3297	0,5832	1,0851	0,3309
Diluído	0,3281	0,5804	1,0795	0,3293

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras não auditadas.

(2) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2015

4.2.3 Demonstrações de fluxo de caixa período de dezembro de 2013 e 2014:

Segundo a Embraer, em 2014, o caixa gerado pelas atividades operacionais (líquido dos investimentos financeiros ajuste) foi de R\$ 833,3 milhões, levando a um uso livre de caixa de R\$ 823,8 milhões, comparados a 2013 onde, o caixa gerado pelas atividades operacionais (líquido dos Investimentos financeiros ajuste) foi de R\$ 2.225,9 milhões e à geração livre de caixa foi de R\$ 568,1 milhões. O menor fluxo de caixa de 2014 teve como principais contribuintes os aumentos no contas a receber de clientes e nos estoques, bem como um declínio no adiantamento de clientes. A tabela 13 demonstra o fluxo de caixa nos períodos de 2013 e 2014.

Tabela 13: Fluxo de caixa dos períodos de 2013 e 2014

EMBRAER S.A. FLUXO DE CAIXA - CONSOLIDADO (em milhões de Reais)				
	(1)		(1)	
	Três meses encerrados em		Doze meses encerrados em	
	31 Dez, 2013	31 Dez, 2014	31 Dez, 2013	31 Dez, 2014
Atividades operacionais				
Lucro (prejuízo) líquido do período	608,3	250,7	786,4	826,6
Itens que não afetam o caixa				
Depreciações	85,6	110,4	317,3	397,4
Amortizações	99,0	106,6	316,0	279,5
Contribuição de parceiros	(17,9)	(22,9)	(56,5)	(59,9)
Provisão (reversão) para obsolescência dos estoques	(0,8)	14,8	28,6	(9,9)
Provisão ajuste valor de mercado, inventário e imobilizado	16,5	6,9	54,6	52,1
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(0,3)	(0,1)	(10,9)	(4,8)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	253,9	98,6	426,0	193,5
Juros a pagar de impostos e empréstimos	8,9	9,2	(7,5)	36,9
Equivalência patrimonial	0,6	0,1	7,1	0,1
Remuneração em ações	3,8	2,4	14,7	12,3
Varição monetária e cambial	3,0	43,3	1,0	30,4
Garantia de valor residual	19,1	54,8	51,2	51,2
Outros	(0,7)	33,6	1,6	11,3
Varição nos ativos				
Investimentos financeiros (2)	(1.024,9)	274,1	(962,9)	361,7
Instrumentos financeiros derivativos	12,4	40,6	41,6	36,7
Contas a receber e contas a receber vinculadas	(112,8)	212,3	(52,7)	(312,8)
Financiamentos a clientes	(0,5)	16,2	74,4	13,7
Estoques	1.111,7	950,6	(227,7)	(143,0)
Outros ativos	317,5	48,7	151,2	(241,6)
Varição nos passivos				
Fornecedores	172,8	94,2	571,8	(63,4)
Dívida com e sem direito de regresso	(2,4)	(4,4)	0,5	(1,2)
Contas a pagar	47,0	(197,2)	278,5	2,9
Contribuição de parceiros	(8,1)	33,8	182,3	345,5
Adiantamentos de clientes	(352,2)	(435,7)	40,4	(413,6)
Impostos a recolher	(153,3)	(128,1)	(139,3)	(138,9)

Garantias financeiras	(282,4)	(15,2)	(678,4)	(169,4)
Provisões diversas	36,8	(2,9)	91,2	52,9
Receitas diferidas	(99,2)	38,8	54,0	129,3
Caixa gerado (usado) nas atividades operacionais	741,4	1.634,2	1.354,5	1.275,5
Atividades de investimentos				
Aquisições de imobilizado	(353,3)	(221,4)	(959,4)	(670,9)
Baixa de imobilizado	(0,2)	0,1	0,4	-
Adições ao intangível	(256,3)	(338,7)	(698,4)	(986,2)
Adições (baixas) investimentos em subsidiárias e coligadas	-	-	-	(1,2)
Aquisição de negócios	(2,3)	-	(2,3)	-
Alteração na participação em subsidiárias e coligadas	(39,8)	-	(39,8)	-
Títulos e valores mobiliários	(1,3)	64,0	12,3	68,5
Caixa restrito para construção de ativos	0,6	0,9	(0,2)	-
Caixa usado nas atividades de investimento	(652,6)	(495,1)	(1.687,4)	(1.589,8)
Atividades de Financiamento				
Novos financiamentos obtidos	529,9	1.071,9	1.860,8	1.924,9
Financiamentos pagos	(448,1)	(580,3)	(1.419,0)	(953,0)
Dividendos e juros sobre capital próprio	(25,6)	(43,9)	(154,7)	(229,8)
Recebimento de opções de ações exercidas	1,2	2,7	49,0	46,7
Caixa gerado (usado) nas atividades de financiamento	57,4	450,4	336,1	788,8
Aumento (redução) líquido do caixa e equivalentes de caixa	146,2	1.589,5	3,2	474,5
Efeito das variações cambiais no caixa e equivalentes de caixa	162,6	78,3	268,9	131,4
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	3.635,5	2.882,4	3.672,2	3.944,3
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	3.944,3	4.550,2	3.944,3	4.550,2

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

(2) Inclui Ganhos não realizados sobre Investimentos financeiros, 4T13 (28,6), 4T14 (25,8), 12M13 (91,5) e 12M14 (80,5).

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2014

4.2.4 Demonstrações de fluxo de caixa período de dezembro de 2014 e 2015:

Segundo a empresa, em 2015, o caixa gerado pelas atividades operacionais (líquido dos Investimentos financeiros ajuste) foi de R\$ 3.680,7 milhões, levando a uma geração livre de caixa de R\$ 1.244,6 milhões, comparados a 2014 onde, o caixa gerado pelas atividades operacionais (líquido dos Investimentos financeiros ajuste) foi de R\$ 833,3 milhões e à Uso livre de caixa foi de R\$ 823,8 milhões. O aumento do fluxo de caixa de 2015 teve como principais contribuintes aumentos no adiantamento de clientes e nas receitas diferidas e diminuição dos Estoques, bem como um menor crescimento nas contas a receber de clientes de 2015, em comparação a 2014. A tabela 14 demonstra o fluxo de caixa nos anos de 2014 a 2015.

Tabela 14: Fluxo de caixa dos períodos de 2014 e 2015

EMBRAER S.A. FLUXO DE CAIXA - CONSOLIDADO (em milhões de Reais)				
	(1)		(1)	
	Três meses encerrados em 31 Dez, 2014	31 Dez, 2015	Doze meses encerrados em 31 Dez, 2014	31 Dez, 2015
Atividades operacionais				
Lucro líquido do período	250,7	436,6	826,6	281,6
Itens que não afetam o caixa				
Depreciações	110,4	141,7	397,4	536,6
Amortizações	106,6	236,6	279,5	536,7
Contribuição de parceiros	(22,9)	(49,4)	(59,9)	(116,4)
Provisão (reversão) para obsolescência dos estoques	14,8	(12,3)	(9,9)	19,5
Provisão ajuste valor de mercado, inventário e imobilizado	6,9	(20,6)	52,1	(22,4)
Perdas (ganhos) na alienação de ativo permanente	41,0	92,8	41,9	170,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(0,1)	2,6	(4,8)	26,8
Imposto de renda e contribuição social diferidos	98,6	(570,4)	193,5	380,0
Juros a pagar de impostos e empréstimos	9,2	66,1	36,9	107,7
Equivalência patrimonial	0,1	0,9	0,1	1,0
Remuneração em ações	2,4	2,0	12,3	7,9
Variação monetária e cambial	43,3	(22,1)	30,4	(93,2)
Garantia de valor residual	54,8	38,7	51,2	(0,4)
Outros	(7,4)	(9,8)	(30,6)	(35,8)
Variação nos ativos				
Investimentos financeiros (2)	274,1	(316,3)	361,8	(195,0)
Instrumentos financeiros derivativos	40,6	(107,8)	36,7	(2,7)
Contas a receber e contas a receber vinculadas	212,3	289,2	(312,8)	(157,3)
Financiamentos a clientes	16,2	(5,6)	13,7	38,9
Estoques	950,6	1.813,1	(143,0)	839,0
Outros ativos	48,7	(135,8)	(241,7)	(653,8)
Variação nos passivos				
Fornecedores	94,2	208,5	(63,4)	354,9
Dívida com e sem direito de regresso	(4,4)	(49,3)	(1,2)	(55,3)
Contas a pagar	(197,2)	(19,7)	2,9	(246,6)
Contribuição de parceiros	33,8	20,9	345,5	459,4
Adiantamentos de clientes	(435,7)	174,9	(413,6)	502,2
Impostos a recolher	(128,1)	343,4	(138,9)	258,1
Garantias financeiras	(15,2)	308,5	(169,4)	226,1
Provisões diversas	(2,9)	(58,9)	52,9	78,2
Receitas diferidas	38,8	282,0	129,3	386,6
Caixa gerado nas atividades operacionais	1.634,2	3.080,5	1.275,5	3.632,9
Atividades de investimentos				
Aquisições de imobilizado	(221,4)	(373,0)	(670,9)	(1.141,2)
Baixa de imobilizado	0,1	51,7	-	157,7
Adições ao intangível	(338,7)	(496,9)	(986,2)	(1.452,6)
Adições (baixas) investimentos em subsidiárias e coligadas	-	(4,1)	(1,2)	(4,7)
Títulos e valores mobiliários	64,0	(1.872,0)	68,5	(2.732,7)
Caixa restrito para construção de ativos	0,9	16,4	-	16,4
Caixa usado nas atividades de investimento	(495,1)	(2.677,9)	(1.589,8)	(5.157,1)
Atividades de financiamentos				
Novos financiamentos obtidos	1.071,9	1.511,2	1.924,9	5.543,7
Financiamentos pagos	(580,3)	(1.085,1)	(953,0)	(1.497,7)
Dividendos e juros sobre capital próprio	(43,9)	(28,7)	(229,8)	(182,4)
Recebimento de opções de ações exercidas	2,7	5,4	46,7	23,5
Caixa gerado nas atividades de financiamento	450,4	402,8	788,8	3.887,1
Aumento líquido do caixa e equivalentes de caixa	1.589,5	805,4	474,5	2.362,9
Efeito das variações cambiais no caixa e equivalentes de caixa	78,3	(114,6)	131,4	1.542,7
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	2.882,4	7.765,0	3.944,3	4.550,2
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	4.550,2	8.455,8	4.550,2	8.455,8

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

(2) Inclui Ganhos não realizados sobre Investimentos financeiros, 4T14 (25,8), 4T15 (20,6), 12M14 (80,5) e 12M15 (147,2)

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2015

4.2.5 Receita líquida e lucro líquido

Em 2014, a Receita líquida cresceu 10% e atingiu R\$ 14.935,9 milhões, impulsionada principalmente pelo crescimento de 32% no segmento de Defesa & Segurança da Empresa. A Margem bruta diminuiu de 24,6% no 4º trimestre de 2013 para 17,4% no 4º trimestre 2014 devido ao menor número de entregas na comparação entre os trimestres e à mudança do mix de produtos no segmento de Aviação Comercial, que no 4º trimestre de 2014 teve aumento nas entregas das aeronaves quando comparado ao 4º trimestre de 2013 (73% versus 38%). Em 2014, a Margem bruta foi de 19,8%, que em 2013 atingiu 22,7%, influenciada pela mudança de mix na Aviação Comercial.

A Receita líquida atingiu R\$ 5.251,3 milhões no 4º trimestre de 2014 e R\$ 14.935,9 milhões no ano de 2014, atingindo as estimativas da Companhia para o ano. As tabelas 15 e 16 demonstram os indicadores financeiros nos períodos entre 2013 a 2015.

Tabela 15: Indicadores financeiros 2013 e 2014

IFRS	em milhões de Reais, exceto % e lucro por ação				
	(1) 3T14	(1) 4T13	(1) 4T14	(2) 2013	(2) 2014
Receitas líquidas	2.827,3	5.295,7	5.251,3	13.635,8	14.935,9
EBIT	157,0	1.068,1	514,6	1.605,8	1.303,8
Margem EBIT %	5,6%	20,2%	9,8%	11,8%	8,7%
EBITDA	311,3	1.252,7	731,6	2.239,1	1.980,7
Margem EBITDA %	11,0%	23,7%	13,9%	16,4%	13,3%
Lucro líquido ajustado (excluído do Imposto de renda e contribuição social diferidos) ¹	214,6	861,1	340,5	1.203,7	989,6
Lucro (prejuízo) líquido atribuído aos Acionistas da Embraer	(24,3)	607,2	241,9	777,7	796,1
Lucro (prejuízo) por ação - básico	(0,0331)	0,8329	0,3297	1,0668	1,0851
Caixa líquido	(800,2)	1.005,5	(224,2)	1.005,5	(224,2)

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras não auditadas.

(2) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2014

Tabela 16: Indicadores financeiros 2014 e 2015

IFRS	em milhões de Reais, exceto % e lucro por ação				
	(1) 3T15	(1) 4T14	(1) 4T15	(2) 2014	(2) 2015
Receitas líquidas	4.577,3	5.251,3	7.994,8	14.935,9	20.301,8
EBIT	307,3	514,6	250,8	1.303,8	1.103,1
Margem EBIT %	6,7%	9,8%	3,1%	8,7%	5,4%
EBIT ajustado	307,3	514,6	641,2	1.303,8	1.493,7
Margem EBIT ajustada %	6,7%	9,8%	8,0%	8,7%	7,4%
EBITDA	570,3	731,6	628,9	1.980,7	2.176,4
Margem EBITDA %	12,5%	13,9%	7,9%	13,3%	10,7%
EBITDA ajustado	570,3	731,6	1.019,5	1.980,7	2.567,0
Margem EBITDA ajustada %	12,5%	13,9%	12,8%	13,3%	12,6%
Lucro (prejuízo) líquido ajustado (excluído do Imposto de renda e contribuição social diferidos) ¹	255,1	340,5	113,2	989,6	879,4
Lucro (prejuízo) líquido atribuído aos Acionistas da Embraer	(387,7)	241,9	425,8	796,1	241,6
Lucro (prejuízo) por ação - básico	(0,5318)	0,3297	0,5832	1,0851	0,3309
Caixa (dívida) líquido	(2.558,2)	(102,6)	28,4	(102,6)	28,4

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras não auditadas.

(2) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras 2015

No 4º trimestre de 2014 a Embraer apresentou Lucro líquido de R\$ 241,9 milhões, gerando um Lucro por ação de R\$ 0,3297. No ano de 2014, o Lucro líquido e o Lucro por ação foram de R\$ 796,1 milhões e R\$ 1,0851, respectivamente.

No 4º trimestre de 2015 a Embraer apresentou Lucro líquido de R\$ 425,8 milhões, gerando um Lucro por ação de R\$ 0,5832. No ano, o Lucro líquido e o Lucro por ação foram de R\$ 241,6 milhões e R\$ 0,3309, respectivamente. O Lucro líquido ajustado, excluído do Imposto de renda e contribuição social diferidos e também do impacto líquido, após imposto de R\$ 257,8 milhões, referente à provisão de certas garantias financeiras relacionadas ao pedido de concordata da Republic Airways Holdings foi de R\$ 683,6 milhões no 4º trimestre de 2015 e de R\$ 499,4 milhões no ano.

As principais causas foram a menor geração de margem bruta mencionado anteriormente, assim como pelo impacto negativo de Outras despesas operacionais, líquidas no 4º trimestre de 2015, causado principalmente pela provisão de R\$ 390,6 milhões, relacionada ao pedido de concordata da Republic, explicada em detalhes na sequência.

Os principais contribuintes para esse resultado foram a revisão da base de custos para determinados contratos no segmento de Defesa & Segurança em função da depreciação do Real em relação ao Dólar, juntamente com as provisões relacionadas às despesas de redução do valor recuperável dos ativos (*impairment*) na carteira de aeronaves usadas.

Ao longo do ano de 2015, o Dólar teve valorização significativa de aproximadamente 50% gerando um efeito positivo nos resultados em Real da Companhia. É importante ressaltar, no entanto, que a moeda funcional da Embraer é o Dólar norte-americano.

A variação cambial do período também teve impacto relevante sobre as despesas da Companhia.

Além da variação cambial, o dissídio coletivo anual, também teve impacto nos gastos com a folha de pagamento no Brasil. As Despesas comerciais no 4º trimestre de 2015 atingiram R\$ 373,3 milhões, representando aumento em relação aos R\$ 288,6 milhões no 4º trimestre de 2014.

Provisões Relacionadas ao Pedido de Concordata da Republic Airways

Como resultado do pedido de concordata (*Chapter 11* em inglês) da Republic Airways Holdings (Republic) e da exposição da Companhia relacionada a certas obrigações de garantia financeira, os resultados do 4º trimestre de 2015 foram diretamente impactados e incluem uma provisão no valor de R\$ 390,6 milhões.

Essas obrigações estão relacionadas aos jatos ERJ145 da frota da Republic, e o valor foi contabilizado na rubrica Outras receitas (despesas) operacionais e, dessa forma, impactou o resultado e a margem operacional para o trimestre e conseqüentemente para o ano. Os pagamentos e desembolsos de caixa para essas provisões podem ocorrer dependendo do resultado de futuras negociações.

É importante mencionar que ao final do 4º trimestre de 2015, havia um total de 28 aeronaves E175 na carteira de pedidos firmes (*backlog*) da Embraer, relacionadas à Republic. Em 25 de fevereiro de 2016, data do seu pedido de concordata, a Republic possuía 24 aeronaves E175 no *backlog* da Embraer, que estavam programadas para serem entregues entre 2016 e 2017. A Republic opera atualmente uma frota de 230 jatos da Embraer, dos quais 50 são da família ERJ145 e 180 são jatos E170/E175. A decisão final da Republic sobre como irá gerir a futura operação dessas aeronaves, e o recebimento de futuras entregas de aeronaves da carteira de pedidos firmes da Embraer, ainda está em curso.

4.2.6 Fluxo de caixa

A Companhia Embraer encerrou 2015 com uma posição de Caixa líquido de R\$ 28,4 milhões, representando uma evolução se comparada às Dívidas líquidas de R\$ 2.558,2 milhões ao final do 3º trimestre de 2015 e de R\$ 102,6 milhões em 2014. A forte Geração livre de caixa de R\$ 2.551,8 milhões no 4º trimestre de 2015 foi o principal contribuinte dessa melhoria na posição de caixa (dívida) líquida da Companhia. A tabela 17 demonstra os caixa nos anos e 2014 e 2015.

Tabela 17: Indicadores financeiros - Caixa 2014 e 2015

DADOS DE BALANÇO	em milhões de Reais		
	(2) 2014	(1) 3T15	(2) 2015
Caixa e equivalentes de caixa	4.550,2	7.765,0	8.455,8
Investimentos financeiros	2.009,2	3.142,3	5.358,3
Caixa total	6.559,4	10.907,3	13.814,1
Financiamentos de curto prazo	238,1	1.238,6	856,5
Financiamentos de longo prazo	6.423,9	12.226,9	12.929,2
Total Financiamento	6.662,0	13.465,5	13.785,7
*Caixa (dívida) líquido	(102,6)	(2.558,2)	28,4

* Caixa (dívida) líquido = Caixa e equivalentes de caixa + Investimentos financeiros de curto e longo prazo - Financiamento de curto e longo prazo

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras não auditadas.

(2) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras Embraer 4º trimestre de 2015

A Companhia encerrou 2014 com uma posição de Dívida líquida de R\$ 224,2 milhões, representando uma evolução se comparada à Dívida líquida de R\$ 800,2 milhões ao final do 3º trimestre de 2014. No final de 2013, a Companhia apresentava uma posição de Caixa líquido de R\$ 1.005,5 milhões. Essa mudança de perfil, de um ano para outro, se deu principalmente pelo uso livre de caixa em 2014, aliado a um aumento no total de Financiamento da Companhia, no mesmo período. A tabela 18 demonstra os valores em caixa nos períodos de 2013 e 2014.

Tabela 18: Indicadores financeiros – Caixa 2013 e 2014

DADOS DE BALANÇO	em milhões de Reais		
	(2) 2013	(1) 3T14	(2) 2014
Caixa e equivalentes de caixa	3.944,3	2.882,4	4.550,2
Investimentos financeiros	2.201,8	2.133,3	1.887,6
Caixa total	6.146,1	5.015,7	6.437,8
Financiamentos de curto prazo	185,9	208,5	238,1
Financiamentos de longo prazo	4.954,7	5.607,4	6.423,9
Total Financiamento	5.140,6	5.815,9	6.662,0
*Caixa líquido	1.005,5	(800,2)	(224,2)

* Caixa líquido = Caixa e equivalentes de caixa + Investimentos financeiros de curto prazo - Financiamento de curto e longo prazo

(1) Extraído das Demonstrações Financeiras não auditadas.

(2) Extraído das Demonstrações Financeiras auditadas.

Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Demonstrações financeiras Embraer 4º trimestre de 2014

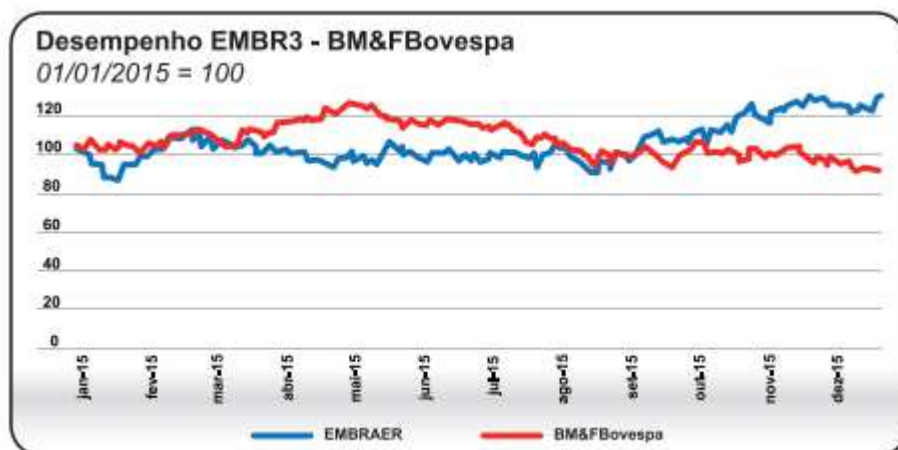
4.2.7 Desempenho Embraer em relação ao mercado de ações

As ações da Embraer estão listadas no Novo Mercado, da Bolsa de Valores de São Paulo, desde 1989, e na Bolsa de Nova York, por meio do programa de recibos negociados (ADRs, na sigla em inglês) nível III, desde 2000.

O Lucro por ação excluindo-se esses mesmos itens foi de R\$ 0,9362 no 4º Trimestre de 2015 e de R\$ 0,6839 em 2015.

As ações da Embraer (EMBR3) negociadas na BM&FBovespa encerraram o ano de 2015 cotadas a R\$ 30,19, valorizando 24% em relação ao fechamento do ano anterior, enquanto o índice da BM&FBovespa teve desvalorização de 13% no mesmo período. Os ADSs (American Depositary Demonstrativo do Valor Adicionado (DVA) (Governança Corporativa Shares) da Empresa (ERJ), listados na NYSE, atingiram cotação de US\$ 29,54 ao final do ano, desvalorizando 20%, frente à desvalorização de 2% do índice Dow Jones. O valor de mercado da Embraer atingiu US\$ 5,5 bilhões no final de 2015, comparado aos US\$ 6,8 bilhões registrados no ano de 2014. O gráfico 7 demonstra o desempenho da Embraer no mercado de ações ano de 2015.

Gráfico 7: Desempenho Embraer no mercado de ações



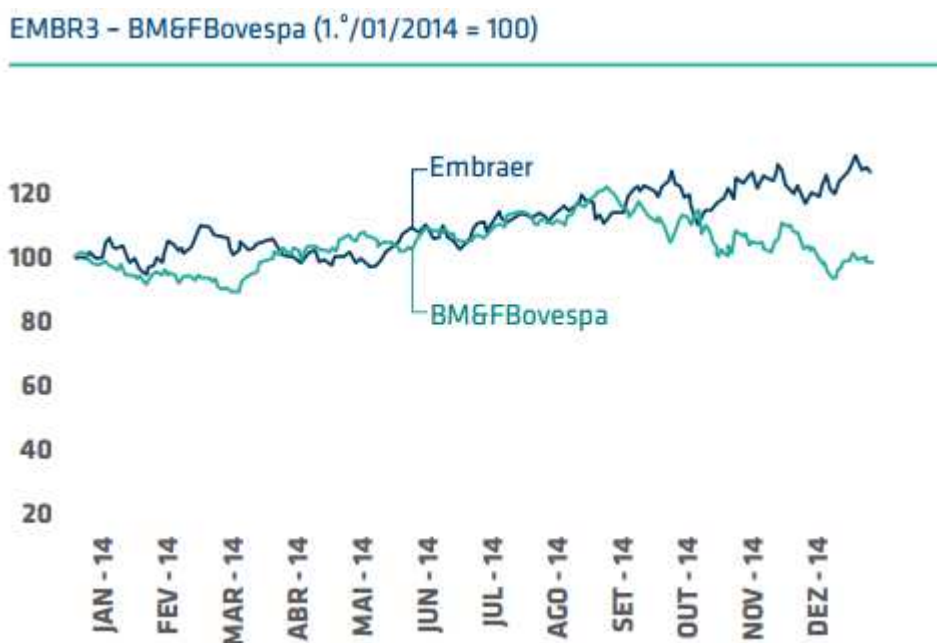
Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> - Relatório Anual 2015

No ano de 2014, o Lucro líquido e o Lucro por ação foram de R\$ 796,1 milhões e R\$ 1,0851, respectivamente.

As ações da Embraer (EMBR3) negociadas na BM&FBovespa encerraram o ano de 2014 cotadas a R\$ 24,44, valorizando 29% em relação ao fechamento do ano anterior, enquanto o índice da BM&FBovespa teve desvalorização de 3% no mesmo período. Os American Depositary Shares (ADSs) da Empresa (ERJ), listados

na Nyse, atingiram cotação de US\$ 36,86 ao fim do ano, com valorização de 15%, ante valorização de 8% do Dow Jones. O valor de mercado da Embraer atingiu US\$ 6,8 bilhões no fim de 2014, com aumento em relação ao ano anterior, quando alcançou US\$ 5,9 bilhões. O gráfico 8 demonstra o desempenho da Embraer no mercado de ações no ano de 2014.

Gráfico 8: Desempenho Embraer no mercado de ações



Fonte: <<http://www.embraer.com.br>> – Relatório Anual - 2014

4.2.8 Endividamento Embraer

No 4º trimestre de 2014, o endividamento da Embraer aumentou em R\$ 846,1 milhões e totalizou R\$ 6.662,0 milhões, comparado aos R\$ 5.815,9 milhões do 3º trimestre de 2014. As dívidas de longo prazo totalizaram R\$ 6.423,9 milhões, enquanto que as dívidas de curto prazo foram de R\$ 238,1 milhões. A mudança no total da dívida reflete, principalmente, o impacto das mudanças no valor dos empréstimos em Dólares, devido à variação cambial. Considerando o perfil atual da dívida, o prazo médio de endividamento caiu de 5,6 anos para 5,4 anos, no 4º trimestre de 2014, e em linha com o ciclo de negócio da Embraer. O custo das dívidas em Dólar, ao final de 2014, foi de 5,56% a.a. comparado ao custo de 5,81% a.a. ao final de 2013. O custo das dívidas em Reais caiu de 6,17% a.a., em 2013, para 6,01% a.a. em 2014.

A relação do EBITDA nos últimos 12 meses versus as despesas sobre os juros no trimestre subiu de 7,57 para 8,16. Ao final de 2014, 33% da dívida total era denominada em Reais enquanto, em 2013, foi de 30%. A estratégia de alocação de caixa da Embraer continua sendo uma das principais ferramentas para a mitigação do risco cambial. Ajustando a alocação do caixa em ativos denominados em Reais ou Dólares norte-americanos, a Companhia busca neutralizar sua exposição cambial sobre as contas do balanço. Ao final do 4º trimestre de 2014, o caixa alocado em ativos denominados em Dólar Norte-Americano era de 41%. O gráfico 9 demonstra a evolução do endividamento da Embraer nos períodos de 2013 e 2014.

Gráfico 9: Maturidade do endividamento 2013 e 2014



Fonte: <http: www.embraer.com.br> Demonstrações financeiras Embraer 4º trimestre de 2014

No 4º trimestre de 2015, o endividamento da Embraer aumentou em R\$ 320,2 milhões e totalizou R\$ 13.785,7 milhões, comparado aos R\$ 13.465,5 milhões do 3T15. As dívidas de longo prazo totalizaram R\$ 12.929,2 milhões, enquanto que as dívidas de curto prazo foram de R\$ 856,5 milhões. Considerando o perfil atual da dívida, o prazo médio de endividamento caiu de 6,5 anos para 6,2 anos, no 4º trimestre de 2015, e em linha com o ciclo de negócio da Embraer. O custo das dívidas em Dólar, ao final de 2015, foi de 5,26% a.a. comparado ao custo de 5,56% a.a. ao final de 2014. O custo das dívidas em Reais subiu de 6,01% a.a., em 2014, para 6,43% a.a. em 2015, devido ao aumento das taxas de juros na economia brasileira. O gráfico 10 demonstra a evolução do endividamento da Embraer nos períodos de 2014 e 2015.

Gráfico 10: Maturidade do endividamento 2014 e 2015

Fonte: <http: www.embraer.com.br> - Demonstrações financeiras Embraer 4º trimestre de 2015

A relação do EBITDA versus as despesas sobre os juros no ano caiu de 6,01 para 3,71. Ao final de 2015, 23% da dívida total era denominada em Reais enquanto que em 2014, foi de 33%. A estratégia de alocação de caixa da Embraer continua sendo uma das principais ferramentas para a mitigação do risco cambial. Ajustando a alocação do caixa em ativos denominados em Reais ou Dólares norte-americanos, a Companhia busca neutralizar sua exposição cambial sobre as contas do balanço. Ao final do 4º trimestre de 2015, o caixa alocado em ativos denominados em Dólar Norte Americano era de 68%. Complementando sua estratégia de mitigação dos riscos cambiais, a Companhia aderiu a alguns *hedges* financeiros, a fim de reduzir a exposição do seu fluxo de caixa de 2016. Essa exposição ocorre pelo fato de que aproximadamente 10% da Receita Líquida da Companhia é denominada em Reais e aproximadamente 20% dos seus custos totais também são denominados em Reais. Ter os custos denominados em Reais maiores do que as receitas gera tal exposição. Para 2016, cerca de 45% da exposição em Real está protegida, caso o Dólar se desvalorize abaixo de R\$ 3,42. Para taxas de câmbio acima deste nível, a Empresa se beneficiará até um limite médio de R\$ 6,34 por Dólar.

4.3 Quadro comparativo das empresas estudadas

Em análise e comparação dos resultados por atividade de fluxo de caixa, pode – se concluir que ambas as empresas tiveram grandes variações em seus resultados nas atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

A empresa Natura teve maior variação nas atividades de financiamentos, visto que as atividades operacionais e de investimento também tiveram crescimento no período de 2015 em comparação ao período de 2014. A Tabela 19 mostra o resultado por atividade da empresa Natura dos anos de 2013 a 2015.

Tabela 19: Quadro comparativo por atividade - Natura

Quadro Comparativo dos resultados por atividades e por ano - Natura S.A					
Atividades	2013	2014	% variação	2015	% variação
Atividades operacionais	R\$ 979,0	R\$ 757,5	-22,63%	R\$ 1.578,0	52,00%
Atividades de investimento	-R\$ 469,3	-R\$ 731,2	55,81%	-R\$ 965,0	24,23%
Atividades de financiamento	-R\$ 652,7	R\$ 136,9	120,97%	-R\$ 202,3	-167,67%
Valores em milhões de reais					

Fonte: Adaptado de <<http://www.natura.com.br>>

A empresa Embraer teve maior variação de crescimento nas atividades operacionais, investimento e financiamento no ano de 2015 em comparação aos períodos de 2013 e 2014. O ano de 2014 houve uma queda nas atividades operacionais e investimento, porém as atividades de financiamento teve um aumento significativo de 79,71%. A tabela 20 abaixo mostra o resultado por atividade da empresa Embraer nos períodos de 2013 a 2015.

Tabela 20: Quadro comparativo por atividade - Embraer

Quadro Comparativo dos resultados por atividades e por ano - Embraer S.A					
Atividades	2013	2014	% variação	2015	% variação
Atividades operacionais	R\$ 1.354,5	R\$ 1.275,5	-6,19%	R\$ 3.632,9	64,89%
Atividades de investimento	-R\$ 1.687,4	-R\$ 1.589,8	-6,14%	-R\$ 5.187,1	69,35%
Atividades de financiamento	R\$ 336,1	R\$ 788,8	57,39%	R\$ 3.887,1	79,71%
Valores em milhões de reais					

Fonte: Adaptado de <<http://www.embraer.com.br>>

5. Conclusão

Diante do cenário crítico atual na economia brasileira, em situação de crise econômica, desvalorização da moeda, ambiente inflacionário, mudanças políticas e em análise aos resultados apresentados pelo estudo das empresas Natura e Embraer, ambas apresentaram resultados positivos no qual mesmo em situação de crise econômica no país conseguiram obter resultados satisfatórios devido ao planejamento de caixa e estratégias pré – definidas.

O tema desse estudo impulsionou a importância da gestão do fluxo de caixa, sendo essa uma ferramenta para apoio na tomada de decisões. A pesquisa sobre fluxo de caixa como instrumento importante e vital para o processo decisório do gestor financeiro e com os estudos em gestão das demonstrações financeiras com ênfase no fluxo de caixa financeiro demonstrou que é um importante objeto que conduz o planejamento, organização, direção e controle dos recursos financeiros de uma empresa, permitindo assim projetar propostas e planejar estratégias para tomada de decisões. Além disso, o fluxo de caixa bem projetado em conjunto com as metas e propostas da empresa para um determinado período, apresenta um suporte preciso no processo decisório.

O resultado econômico e a eficácia de uma organização ocorrem na medida em que todas as decisões tomadas busquem aperfeiçoar o seu resultado. O atual cenário econômico brasileiro exige respostas rápidas, sendo esta identificação antecipada das entradas e saídas de caixa transformou o fluxo de caixa em uma das mais importantes ferramentas para o gestor financeiro da empresa. Este instrumento de controle, planejamento e de grande influência nas decisões empresariais, refletem nos resultados da empresa. As informações disponibilizadas pelas demonstrações de fluxo de caixa são relevantes, no entanto, é um pouco limitada. Desta forma, a sua análise deve ser realizada em conjunto com as outras demonstrações financeiras. O objetivo principal deste estudo foi avaliar o papel do fluxo de caixa na análise financeira e a sua potencialidade para uma tomada de decisão mais informada e objetiva.

Em análise do estudo realizado das empresas Natura e Embraer ambas tiveram resultados esperados devido aos dados projetados para o cenário econômico em risco. Entretanto, a empresa Natura mesmo com os lançamentos de

novos produtos, não evitou a queda nas vendas por meio das consultoras, no qual impulsionou o aumento nas vendas de produtos de higiene pessoal.

Já para a empresa Embraer os resultados foram positivos devido aos relatórios de fechamento em moeda estrangeira, a desvalorização da moeda brasileira, aumentaram os índices e valores para desempenho da empresa no período devido a valorização do dólar. Ao longo do ano de 2015, o Dólar teve valorização significativa de aproximadamente 50% gerando um efeito positivo nos resultados em Real da Companhia. É importante ressaltar, no entanto, que a moeda funcional da Embraer é o Dólar norte-americano. Os resultados da Embraer no período de 2013 a 2015 foram positivos mesmo após o imposto em valores altos, referente à provisão de garantias financeiras relacionadas ao pedido de concordata no ano de 2015.

Mediante ao cenário econômico brasileiro desfavorável, as empresas Natura e Embraer mesmo com os resultados ainda que positivos, o preço das ações no mercado da bolsa de valores da Natura teve queda em seus preços, gerando assim é claro um risco mediante seus investidores, já a Embraer, teve um aumento no preço e valorização no mercado de ações devido à valorização da moeda estrangeira.

Além de todo o estudo e pesquisa sobre as demonstrações financeiras das empresas Natura e Embraer, pode se concluir que empresas preocupadas com a melhoria em seus resultados sejam eles econômicos ou não, estão sempre preparadas a enfrentar os desafios e consequências causadas pela crise política e inflacionária do país. Portanto, mesmo em piores cenários econômicos, empresas como estas, estão dispostas a atingir as metas pré-estabelecidas em seus projetos e orçamentos bem elaborados e com capacidade de tomar decisões precisas em qualquer situação que esteja a vir.

REFERÊNCIAS

AURÉLIO Dicionário. **Dicionário Aurélio**, disponível em: <<https://dicionariodoaurelio.com/decisao>>. Acesso em 02 setembro 2016.

CPC - **Comitê de pronunciamentos Contábeis** – CPC 03 – Demonstração dos fluxos de caixa, disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>>. Acesso em 05 junho 2016.

EMRAER: <<http://www.embraer.com.br>>

FREZATTI, F. – **Gestão do fluxo de caixa diário**. São Paulo: Atlas, 1997.

GITMAN, L. – **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 7.ed., 2002

IUDÍCIBUS, S. – **Análise de balanços**. São Paulo: Atlas, 10.ed., 2010.

LONGENECKER, J. [et al] - **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Cengage Learning, 13.ed., 2013.

MARTINS, E. – **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1991.

MATARAZZO, D - **Análise financeira de balanços**. São Paulo: Atlas, 3.ed., 1995.

NATURA: <<http://www.natura.com.br>>

NETO, A. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2002.

RIBEIRO, O. – **Contabilidade básica fácil**. São Paulo: Saraiva, 27.ed., 2010.

ROSSETTI, J. [et al] – **Finanças corporativas - teoria e prática empresarial no Brasil**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2008.

SANTOS, E. O. dos, **Administração financeira da pequena e média empresa**. São Paulo: Atlas, 2001.

SANTOS, E. PONTE, V - **Modelo de decisão em gestão econômica**. 1998 – 19f. Tese de mestrado (mestrado em controladoria e contabilidade) – UNINOVE, São Paulo, 1998.

SANTOS, JOSE L. dos; SCHMIDT, PAULO; FERNANDES, LUCIANE A.; **Demonstrações contábeis das companhias abertas**, São Paulo: Atlas, 2006.

SECURATO, J. – **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, J.– **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 4.ed., 1999.

PADOVEZE, C – **Introdução à administração financeira**. São Paulo: Cengage Learning, 2.ed., 2011.

PADOVEZE, C – **Contabilidade gerencial**. Curitiba: IESDE Brasil S.A, 2012.

PITERRI, S. Tomada de decisão, 2016. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=7yhIDAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA5&dq=tomada+de+decis%C3%A3o&ots=vfKC76njkl&sig=OF40h8whm3-DKLzGUPkIUlfZBqk#v=onepage&q&f=false>> Acesso em 15 julho 2016.

PIRES, SANTOS e OLIVEIRA – **A eficácia do fluxo de caixa no processo de gestão e tomada de decisão empresarial**. [S/D], 4f. Artigo, Universidade de Taubaté, [S/D]

URIS, A – **O livro de mesa do executivo**, 2.ed., 1987.

VICECONTI, P.S. N – **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras** - São Paulo: Saraiva, 17.ed.rev., 2013.

ZDANOWICZ, J. E. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**, Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 10.ed., 2000.