

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A PRIVATIZAÇÃO DA EMBRAER: UM ESTUDO DE CASO

Beatriz Mourato Medeiros

No de matrícula 9615782

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1999

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A PRIVATIZAÇÃO DA EMBRAER: UM ESTUDO DE CASO

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

Beatriz Mourato Medeiros

No de matrícula 9615782

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1999

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| INTRODUÇÃO..... | 7 |
| I. A EMBRAER NA ERA ESTATAL | 10 |
| I.1. A CRIAÇÃO DA EMBRAER..... | 10 |
| I.2. A CRISE DA EMBRAER..... | 12 |
| II. EMBRAER PÓS PRIVATIZAÇÃO..... | 19 |
| II.1. ESTRATÉGIAS E RISCOS | 19 |
| II.2. REESTRUTURAÇÃO DA EMBRAER | 20 |
| II.3. A EMBRAER E A BOMBARDIER..... | 29 |
| II.4. A EMBRAER NA RETOMADA DO CRESCIMENTO..... | 30 |
| III. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS | 34 |
| III.1. BALANÇO PATRIMONIAL DOS ANOS 1994, 1995, 1996, 1997 E 1998. | 34 |
| III.2. DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 1994, 1995, 1996, 1997 E 1998. | 36 |
| III.3. ANÁLISES | 38 |
| III.3.1. <i>Liquidez</i> | 38 |
| III.3.2. <i>Margens de lucro</i> | 39 |
| III.3.3. <i>Endividamento</i> | 41 |
| III.3.4. <i>Rentabilidade</i> | 43 |
| III.3.5. <i>Valor da empresa</i> | 45 |
| CONCLUSÃO..... | 47 |
| BIBLIOGRAFIA | 49 |

INTRODUÇÃO

A privatização ocorrida no Brasil, pode ser encarada como uma nova etapa da relação entre o setor público e o privado. As atividades que eram consideradas como exclusiva competência do Estado, por suas características de monopólio natural, importância estratégica ou pelos vultuosos investimentos necessários e responsáveis por baixas taxas de retorno, estão sendo transferidos para o setor privado, como fornecimento de energia, transportes, telefonia etc.

Os objetivos básicos da privatização são o aumento da eficiência da economia, o ajuste fiscal a longo prazo e o resgate da função social do Estado. Desse modo, recursos do governo poderão ser dirigidos preferencialmente para atividades típicas do setor público como saúde e educação.

A seguir, analisaremos os aspectos macro e micro econômicos, envolvidos no processo de privatização.

As razões macro econômicas da privatização estão ligadas a melhoria da situação das finanças públicas, onde as receitas geradas podem ser empregadas na cobertura do déficit e na transferência de empresas deficitárias para agentes privados o que trazem um aumento da poupança do governo e com isso uma administração mais eficiente; e ainda a transferência das necessidades de novos investimentos para

modernização, abatimento da dívida pública e impacto positivo sobre as expectativas dos agentes privados.

As razões micro econômicas estão relacionadas com a maior eficiência empresarial, onde há maior clareza dos objetivos e melhor alocação de recursos e também promoção do aumento de competição de mercados em substituição da competição burocrática.

A evolução do processo de privatização, embora modestamente, teve a sua primeira fase nos anos oitenta, onde o governo obteve um ganho de experiência e contribuiu também para a difusão da idéia de privatização de empresas junto a opinião pública. Já a segunda fase começa em 1990, onde foi criado o PND (Programa Nacional de Desestatização) pelo governo Fernando Collor de Mello. Este programa foi inserido em um amplo programa de reformas orientadas para o mercado, incluindo a liberalização comercial, a desregulamentação e participação do capital estrangeiro ainda de forma restrita. Neste contexto que a Embraer é incluída em 1992, no programa de privatização. Do início do processo até o dia do leilão foram contabilizados 1.059 dias sendo que no dia 7 de dezembro de 1994, ela é finalmente vendida.

Feita esta análise, podemos dizer que pautada na abertura comercial, a Embraer passou por um processo de privatização e modernização organizacional, conquistando melhores níveis de produtividade e rentabilidade econômica, conseqüentes dos aportes de recursos substanciais por parte dos acionistas, inclusive para desenvolvimento de novos produtos e serviços. Passa se então a vislumbrar o uso inteligente de investimentos orientados para a tecnologia de informações, agilizando os processos produtivos e empresarial.

No que diz respeito ao objetivo desta monografia, analisamos os fatores e as estratégias que contribuíram para a grande reviravolta da Embraer e o impacto que a privatização desta empresa trouxe para a nossa economia no curto e no longo prazo.

Para tanto a monografia se compõe de três seções. A primeira seção trata da história da Embraer, as causas do seu fracasso e a sua saída para a privatização. Na segunda seção relatamos o processo de privatização, a nova estratégia da empresa pós privatização e a disputa da Embraer e da Bombardier na OMC (Organização Mundial do Comércio). Na terceira seção desenvolvemos uma análise fundamentalista através de balanços patrimoniais, utilizando conceitos de contabilidade e assim avaliando a evolução da empresa do período compreendido a partir de sua privatização ocorrida em dezembro de 1994 até 1998. Por fim na conclusão da monografia relatamos o porquê do grande sucesso da privatização da Embraer e quais os efeitos que ela trouxe para a economia no curto e no longo prazo.

I. A EMBRAER NA ERA ESTATAL

I.1. A criação da Embraer

A Embraer (Empresa Brasileira de Aeronáutica), sob a forma de decreto lei teve autorizada sua criação em 29 de agosto de 1969. Neste mesmo ano estava prevista a produção em série do bimotor EMB-110 Bandeirante, o seu primeiro avião e dava início a outros projetos de aeronave. Este desafio seria liderado pelo capitão do CTA (Centro Técnico Aeroespacial) Ozires Silva que assume a superintendência da empresa. Teria então a Embraer que vencer preconceitos pois o descrédito no país era total dado que até as bicicletas usadas no Brasil naquela época eram importadas da Itália. Se não havia uma fábrica sequer para produzir esse meio de transporte tão simples, imagine um projeto tão grandioso para produções de aeronaves.

Desde o começo do século surgiam no Brasil idéias sobre a construção de uma Indústria aeronáutica que não obtivera sucesso por falta de recurso e tecnologia. A partir da década de 30, alguns protótipos de aviões chegaram a ser desenvolvidos, mas nenhum chegou a ser testado em pista oficiais de vôo ou homologado. Em 54 foi fundada a Indústria Aeronáutica Neiva, em Butucatú , a qual hoje é subsidiária da Embraer. A Indústria produzia aviões leves e ficou conhecida por fabricar os Paulistinhas 56, monomotores utilizados em transportes particulares , agricultura e vôos acrobáticos.

Em 1965 o capitão do CTA (Centro Técnico Aeroespacial), Ozires Silva, liderava os pioneiros da Indústria aeronáutica brasileira, que tinham por objetivo a criação da empresa. O projeto do Bandeirante passou a ser discutido praticamente no mesmo ano pelo IPD (Instituto de Pesquisa e Desenvolvimento), que funcionava no CTA. O projeto IPD-6504 resultou na construção no primeiro bimotor turboélice brasileiro, o qual foi denominado como o Bandeirante. Sem conhecimento do Ministério da Aeronáutica, o funcionário da Neiva Joseph Kovacs (que mais tarde iria se transferir para a Embraer e projetar o Tucano) trouxe da França o industrial e projetista Max Holste, na época o nome mais conceituado da indústria aeronáutica francesa e que estava desenvolvendo um avião para o governo de Marrocos. Segundo Kovacs, o objetivo era obter informações sobre a produção industrial de aviões e elaboração de projetos. Todos se reuniram na casa de Ozires Silva, que foi chamada a reunião da meia noite. Em menos de cinco horas poucas conclusões foram tiradas mas pelos menos foi assumido um compromisso com o industrial francês. Ozires praticamente se comprometeu a contratar o Max Holste para desenvolver um avião no Brasil, o que aconteceu mais tarde dado que o francês ficou quatro anos no Brasil participando do projeto Bandeirante.

O primeiro vôo do Bandeirante ocorreu em 22 de outubro de 1968 e foi a partir desse momento que foi mostrada a capacidade do Brasil em produzir aviões e poder comercializá-los no mercado internacional. Todavia os recursos financeiros não eram suficientes. Em 1968 e no início de 1969 houve tentativas sem sucesso de se procurar apoio da iniciativa privada. Então a solução para industrializar o Bandeirante e colocar outros projetos em prática foi colocar a criação da Embraer nos programas de desenvolvimento nacional, com o qual o setor era incluindo entre os beneficiários da sistemática de incentivos fiscais. A partir deste momento da oficialização da empresa

até o início de suas atividades foram quase seis meses. Em 2 de janeiro de 1970 a Embraer começa as suas atividades como empresa autônoma, instituída sob forma de economia mista. No dia 19 de fevereiro de 1972 ocorreu o vôo do primeiro Bandeirante da produção em série, em 9 de fevereiro de 1973 a entrega dos três primeiros Bandeirante à força aérea Brasileira e finalmente no dia 7 de agosto de 1975 a Embraer realiza a sua primeira venda para o mercado internacional. Neste mesmo ano em 1975 a Embraer participa do desenvolvimento de um carro de fórmula 1 da escudeira Copersucar, comandada pelo piloto Emerson Fittipaldi mas o projeto fracassa. Em 3 de dezembro de 1976 a Embraer alcança a marca dos 1.000 aviões produzidos. O Bandeirante foi o carro chefe da Embraer nos primeiros dez anos de sua existência. Neste período a empresa entregou 400 aeronaves a companhias no Brasil e no exterior.

Em 1978 é realizada a assinatura do contrato entre Embraer e Ministério da Aeronáutica para o desenvolvimento do Tucano, avião para treinamento militar. A partir de 1984, o Brasília começa um período de quase dez anos de domínio. Na era Estatal foram obtidos praticamente todos os outros projetos da Embraer, inclusive o ERJ-145, atual sucesso de vendas da empresa.

I.2. A crise da Embraer

Ainda que houvesse bons negócios, as diretrizes da empresa estavam ameaçadas pela interferência do governo federal na administração e pelas taxas que vigoram principalmente sobre as vendas a companhias brasileiras. Um dos acontecimentos mais marcantes e considerada o mais desagradável de toda história da empresa foi o desenvolvimento do projeto do turboélice CBA-123, que teve o custo de US\$ 280 milhões, mas acabou sendo desativado por falta de mercado. Este projeto foi desenvolvido em parceria com a Argentina para poder estreitar as relações entre os dois

países devido aos interesses surgidos com a criação do Mercosul. O Brasil tinha a responsabilidade de 70% do desenvolvimento do projeto e deveria assumir a compra inicial de um lote de 40 unidades. Já o governo argentino teve a responsabilidade dos 30% restantes e assumiu o compromisso de comprar 20 unidades.

De acordo com o presidente dos Sindicato dos Metalúrgicos de São José, Antônio Donizete Ferreira, as principais dificuldades da era estatal eram a falta de apoio as exportações e as taxas cobradas das companhias aéreas brasileiras que compravam aeronaves da Embraer. Já hoje em dia a empresa pode contar com financiamentos do BNDES que facilitam as vendas ao exterior, o que não ocorria quando a mesma era Estatal. Segundo ele a proposta de privatizar a empresa surgia nos anos 80, o que levou o governo a não deixar que o projeto ERJ-145 fosse para frente. Este projeto, já poderia ter salvo a empresa.

As principais causas da crise que desestabilizou a Embraer foram as restrições impostas pelo governo a uma empresa estatal, falta de visão de mercado e projetos desastrosos.

A Embraer era a empresa que mais empregava funcionários no vale do Paraíba no final dos anos 80 e no início dos anos 90. Em 1989 a empresa chegou a ter 12,6 mil empregados porém este efetivo foi reduzido a pouco mais 5,7 mil em 1993. Em 1990 houve 3.994 demissões, considerada a maior da história da companhia. Dois anos depois a empresa cortou mais 2.468 funcionários.

Em 1993, a crise já havia corroído 95% do patrimônio da empresa. A dívida do mês de junho correspondia a US\$ 900 milhões ao passo que o patrimônio correspondia a US\$ 23 milhões. No final de 1993, o superintendente da Embraer, Ozires Silva julgava como grande causa da dívida pública ao fracasso do projeto do turboélice CBA-123, que acumulou prejuízos de US\$ 280 milhões ao cofre da empresa. A retração do

mercado internacional de aviação regional também pode ser visto como outro motivo que colaborou para a crise da Embraer. Neste período as vendas reduziram 50% e somente a linha do Tucano mantinha um maior ritmo de produtividade. A respeito dos outros produtos como o Bandeirante, Brasília, e AMX, a ociosidade chegava a 50%, mesmo depois da redução do efetivo.

De acordo com o ex-superintendente Ozílio Carlos da Silva (1986 a 1991), o AMX também colaborou para a piora da crise, pois o governo brasileiro devia à empresa US\$ 350 milhões referentes ao projeto o qual não foram repassados. O AMX também foi desenvolvido em parceria com o governo italiano porém o Brasil era responsável por 30% do projeto. Segundo Ozílio da Silva sabia-se que o projeto seria dispendioso por ser militar. O governo fez o acordo, porém depois não cumpriu e o prejuízo acabou sendo absorvido pela Embraer.

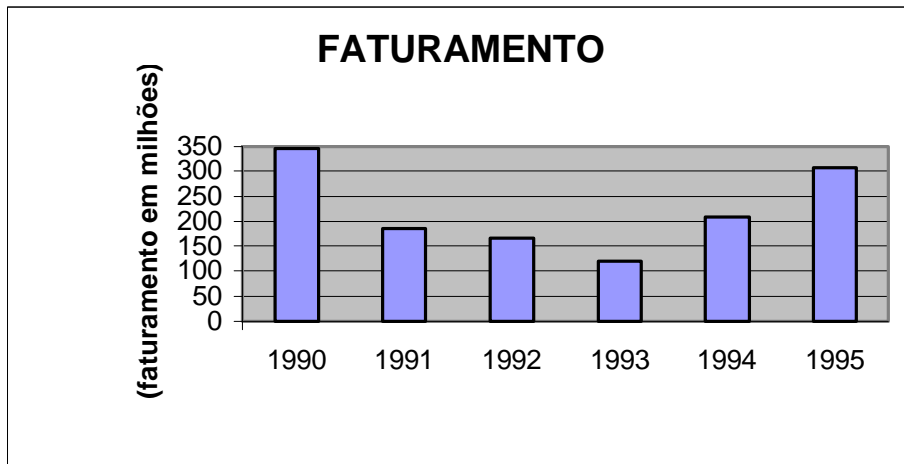
A era estatal da Embraer foi marcada como um período de desperdícios, excesso de funcionários e gastos com projetos que não decolaram. Todavia foi nessa época que nasceram os principais projetos que hoje dão vida a empresa.

Criada inicialmente para desenvolver o Bandeirante, a partir de 1984, o Brasília assumiu a posição e começou um período de quase dez anos de domínio. Praticamente todos os projetos da Embraer saíram da era estatal, inclusive o ERJ-145, atual sucesso de vendas da empresa.

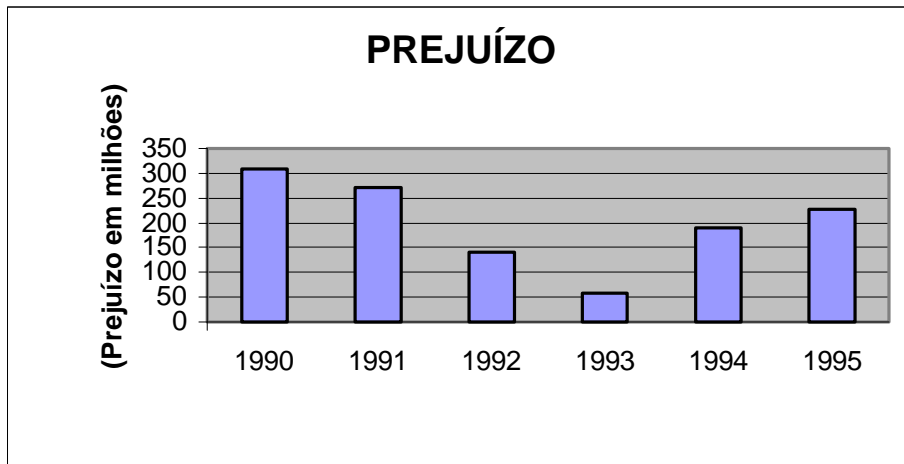
Com a crise mais de 6.000 funcionários foram demitidos entre os anos de 1990 e 1992. Em um único dia foram demitidos 3.994 funcionários. A dívida da empresa chegou a US\$ 1 bilhão no ano da privatização em 1994. No período de 1990 a 1993, a empresa acumulou prejuízos que ultrapassaram US\$ 800 milhões. Em 1989 a Embraer mantinha 106 empresas fornecedoras em seu ciclo de produção, onde juntas elas

faturavam US\$27 milhões por ano e empregavam 900 pessoas. Já em 1993 esse número caiu para 26 fornecedoras com 36 empregados e US\$ 1 milhão de faturamento anual.

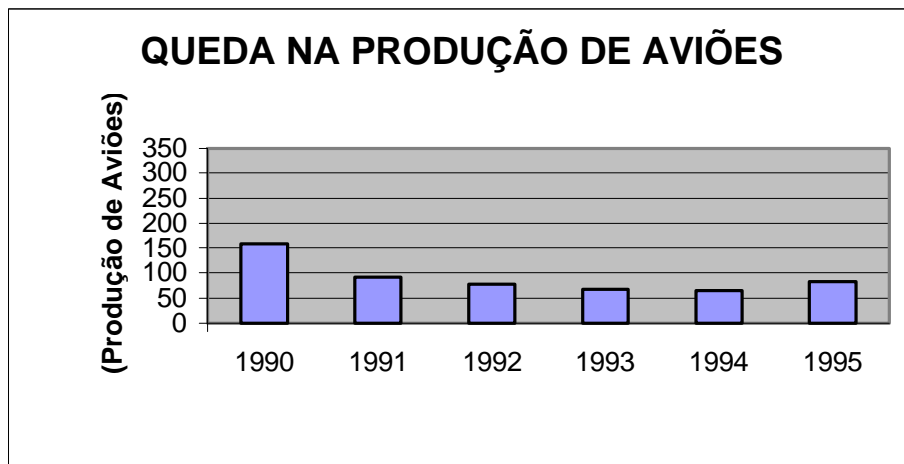
Segundo os gráficos abaixo podemos fazer uma análise dos números da crise enfrentada pela Embraer no período de 1990 à 1995.



FONTE: EMBRAER



FONTE: EMBRAER



FONTES: EMBRAER

De acordo com um dossiê elaborado por uma equipe de auditores externos contratada pelos sindicatos dos Metalúrgicos em São José dos Campos chegou-se a conclusão que a Embraer não precisaria passar pela privatização para se recuperar da crise financeira que atravessava. Assim sendo a privatização seria um péssimo negócio para os cofres públicos pois o lançamento das novas aeronaves como EMB-145 (hoje ERJ-145) tinha chances futuras de sucesso. De acordo com esse dossiê, privatizar a Embraer significaria renunciar aos dividendos futuros que ela geraria.

Em 12 de fevereiro de 1993 foi lançada uma campanha, a qual se chamava “O ideal de Santos Dumont vai sobreviver”. Esta foi desenvolvida pela APVE (Associação de pioneiros e veteranos da Embraer), a qual mobilizou os funcionários da empresa para a coleta de um milhão de assinaturas em favor da recuperação financeira da empresa. O lançamento da campanha foi feito durante um almoço para mais de 300 pessoas. A primeira assinatura foi do marechal do ar Casimiro Montenegro Filho, pioneiro da indústria da Aeronáutica no país e criador do CTA e do ITA. Outras personalidades também assinaram o manifesto, como Nelson Piquet, Emerson Fittipaldi, Ayrton Senna, Benedito Ruy Basbosa, Além de ministros, deputados estaduais e federais de São Paulo

e uma lista com 76 estrangeiros de 19 países. O documento foi entregue ao presidente da República Itamar Franco.

Antes da privatização a Embraer era vista com muito mais como ícone nacional e menos como empresa feita para dar lucros. Assim sendo se caracterizava por uma posição supostamente estratégica, a qual deveria ser tocada por Oficiais da força aérea brasileira e não por homens de negócios. Segundo Botelho, escolhido pelo Bozano para comandar a Embraer pós privatização, a empresa atingiu o seu objetivo que era desenvolver tecnologia que permitisse a construção de aeronaves. Contudo o erro foi achar que isso era suficiente para criar uma empresa globalmente competitiva.

Na era estatal a Embraer foi um espécie de clube de engenheiros saídos principalmente do instituto tecnológico de Aeronáutica , o ITA, e técnicos comandados por coronéis e brigadeiros da Aeronáutica. Essas pessoas tinham grande capacidade técnica que permitiram o desenvolvimento e a construção de modelos como o Bandeirantes, O Brasília e o Tucano, ambos com reconhecimento internacional.

Segundo Markus Stricker, sócio da A.T. Kearney (uma das maiores empresas mundiais de consultoria em gestão), a empresa estava muito mais voltada para tecnologia do que para serviço. Tinha produtos bem feitos mas não atendia aos clientes. Num mercado sem fronteiras como o da aviação, cada viagem feita por funcionários deveria ser aprovada pelo o ministro da Aeronáutica e notificada no diário oficial. Existia muita burocracia que não atendia a agilidade requisitada aos negócios feitos na era de globalização.

No início dos anos 90 a inviabilidade da Embraer estatal ficou notável, devido a falta de recursos do governo e a crise internacional no mercado de aviação após a guerra do Golfo. Nos meses posteriores a este conflito , o mundo entrou em recessão e a

freqüência em vôos internacionais nos Estados Unidos e Europa (os maiores mercados mundiais) teve uma queda em cerca de 30%.

A Embraer considerada como orgulho nacional estava passando por grandes dificuldades. Segundo o engenheiro Fleury Curado, 37 anos, vice presidente comercial da Embraer e a única chance de salvação seria a privatização”.

Em 1994 o faturamento da Embraer era cerca de 260 milhões de dólares mas os prejuízos atingiam quase 400 milhões de dólares. A queda de faturamento e o aumento de prejuízo foram decisivos para que o governo federal incluísse a empresa no Programa Nacional de Desestatização. Segundo os dirigentes sindicais que atuaram na época da privatização, o governo Collor foi responsável por cortar investimentos e apoio as exportações das empresas estatais brasileiras.

Desde que foi incluída no programa de desestatização em 1992, a Embraer, teve duas tentativas sem sucesso de venda. Mas em 7 de dezembro de 1994 o consórcio composto pela companhia Bozano Simonsen, Scorpio, Previ, Sistel, Fundação CESP e CIEMB vencem o leilão de privatização por 146,7 milhões de dólares. Sendo o grupo Bozano Simonsen o principal acionista.

O Governo Federal assumiu mais da metade da dívida da Embraer que na época atingia cerca de US\$ 1 bilhão e continuou detentor de ações, que lhe garantiam o poder de veto nos seguintes casos: Mudanças no nome e no objetivo da empresa, alteração ou uso do logo, Criação e alteração de programas militares, Seleção da terceira parte do programa militar, interrupção na oferta de manutenção para a aeronave militar, Transferência de controle e Mudanças nas regras das “*Golden Shares*”

II. EMBRAER PÓS PRIVATIZAÇÃO

II.1. Estratégias e Riscos

Desde da privatização um programa de reconstrução vem sido feito pelo grupo controlado; Simonsen, Bozano, Previ e Sistel. Este tem como objetivo a redução de custos, aumento de produtividade, lançamento de novos produtos e injeções de capital.

As principais estratégias da Embraer pós privatização:

1) Base de clientes forte- Em 28 anos de operação, Embraer construiu uma extensiva base de clientes com mais de 150 pelo mundo. A sólida relação entre clientes vem desenvolvendo uma fácil maneira de introduzir novos produtos, serviços e tecnologia. Clientes como *American Airlines* e governos dos países do G-7 entre eles França, Itália e Inglaterra. Eles também incluem outros fabricantes de aviões como *Boeing – McDonnell*. Isto tem ajudado a construir e manter uma forte imagem da Embraer no mundo.

2) Sólido controle financeiro dos sócios- Os acionistas controladores da Embraer (Grupo Bozano Simonsen, Sistel e Previ) são instituições com forte base financeira. Eles vem mostrando seu comprometimento com a recuperação da empresa através de aumentos de capital em US\$ 522 milhões desde a privatização. Esses investidores de longo Prazo dão a empresa credibilidade com comunidade financeira, reduzindo os custos de capitação.

3) Força de trabalho altamente qualificada- A força de trabalho da Embraer tem ganhado grande reputação internacional. Seus engenheiros são recrutados do ITA (Instituto de Tecnologia da Aeronáutica) e adquiriram habilidades adicionais enquanto trabalhavam na empresa, especialmente em “*joint ventures*” com multinacionais como *Aermacchi* e *Piper*. Alguns deles tem sido recrutados por competidores como a Bombardier.

4) Introdução com sucesso do último (ERJ-145)- No final de 1996, a Embraer começou a entregar o primeiro dos seus aviões regionais, o ERJ-145, que tem sido bem recebido pelo mercado. ele é a bandeira da reestruturação da empresa e reergue-la com seu custo de operação baixo. O sucesso do ERJ-145 levou a empresa a investir em outros projetos como ERJ-135.

Os principais fatores de risco da Embraer pós privatização :

1) Reivindicação de trabalho- A Embraer pós privatização teve que defender a solicitação que poderia resultar nos gastos de US\$ 66,6 milhões. A alegação aumentou principalmente com o ajustamento dos índices dos salários principalmente durante os períodos de alta inflação.

2) Recuperação baseada em produto único- A recuperação da empresa dependia do sucesso de um produto único, o ERJ 145. A Embraer está consciente da sua vulnerabilidade de um único produto e está trabalhando para desenvolver novos produtos, porém isso requer tempo.

3) Estrutura de capital pesadamente endividamento- A estrutura de capital está longe de ser a ideal para uma companhia de aviação industrial.

4) Principais competidores- Um grande competidor da Embraer é a Bombardier. A *Boeing-McDonnell-Douglas* ainda não entrou no mercado de aviação regional mas o crescimento do mercado deve aumentar o interesse das grandes empresas. Adicionalmente ambas *Boeing* e Bombardier tem acesso melhor ao mercado internacional de capital.

II.2. Reestruturação da Embraer

Maurício Novis Botelho foi escolhido pelo grupo Bozano, Simonsen com o objetivo de comandar a Embraer. Na sua gestão ficou inicialmente estabelecido que a Embraer só se levantaria se o ERJ-145 saísse do papel e se transformasse num sucesso comercial. O grande desafio era fazer a organização se movimentar na direção dos resultados. A Embraer deveria tornar-se aquilo que o negócio exigisse que fosse, uma vez que o ERJ-145 jamais teria êxito com a cultura de custo da era estatal da empresa.

Em 1995, 1700 funcionários foram demitidos na tentativa de se encontrar solução para o problema. Meses depois, os executivos da Embraer chegaram a conclusão de que outros 1200 funcionários teriam de deixar a empresa.

Em abril de 1996, a empresa reuniu cerca de 10 representantes sindicais numa sala na sede da Embraer. A intenção era de reduzir as demissões pela metade em troca de diminuição de 105 da jornada de trabalho e nos salários e na formação de um banco de horas foram explicados exatamente o que estava acontecendo na Embraer, falaram sobre planos, sobre as forças e fraquezas da empresa, do presente e da perspectiva do futuro. O acordo foi aceito pelos funcionários, com a condição de os executivos também reduzissem seus salários na mesma medida.

Nos primeiros anos à frente da Embraer, nesta gestão foram utilizadas perseverança e a disposição como principais ferramentas de um executivo, encarando as derrotas como coisas passageiras.

A Embraer encontrou dificuldades para pagar salários, quase não tinha receita e só sobreviveu nos dois primeiros anos porque os acionistas concordaram em pôr 520 milhões de dólares na empresa. Um dinheiro que agora só começa a dar retorno. O ERJ-145 voou pela primeira vez em 1995, mas as primeiras entregas só começaram a ocorrer no ano seguinte. É característico desse tipo de indústria: o ciclo de desenvolvimento do produto é longo- três anos em média – e de demanda de investimento investimentos altíssimos. Projeto como o do 777 da *Boeing* consumiram 5 bilhões de dólares antes que qualquer venda fosse concretizada. Os executivos da Embraer precisariam investir 350 milhões de dólares para finalizar o ERJ-145 e, ao mesmo tempo, convencer bancos e empresas de *leasing* internacionais a financiar o avião e grandes companhias aéreas regionais a apostar no produto.

Assim sendo os novos negócios da Embraer por suas particularidades atraíram riscos imensos. Ninguém compra aviões por nacionalismo, orgulho patriótico, razões estratégicas. A concorrência é darwiniana e cada vez mais há espaço para poucos e grandes. Há dois anos, a *Boeing* comprou a *McDonell Douglas*, num dos maiores negócios já realizados na história. Em março de 1996 a holandesa *Fokker* quebrou. A sueca *Saab* deixou de fabricar aviões após o fracasso de um dos modelos turboélice. Há dez anos, existiam nove fabricantes de aviões de 50 lugares. Hoje há dois. A Embraer é um deles. O outro é o canadense *Bombardier*, terceira maior fabricante de aviões do mundo, atrás apenas da americana *Boeing* e do consórcio europeu *Airbus*.

A Bombardier fabrica jatos, turboélices, *jet-skis* e trens e tem 51000 funcionários e fábricas espalhadas por 11 países,. Na década de 80, comprou da *Boeing* a *De Havilland*, após uma tentativa fracassada da companhia americana de entrar no mercado de pequenos aviões turboélice. Há oito anos adquiriu a americana *Learjet*, maior empresa mundial de jatos executivos. Em 1998, o grupo faturou 8,3 bilhões de dólares. Com o seu modelo *Canadair RJ*, a Bombardier ficou sozinha no mercado de jatos regionais de 50 lugares por três anos. Ficou então claro que só havia uma maneira de dividir o mercado com a Bombardier. Era preciso fazer um produto melhor e mais barato e convencer o mercado que éramos capazes de oferecer um avião nestas condições.

Satoshi Yokota, com 58 anos, que defendeu este pensamento, é uma espécie de pai do ERJ-145. Ele entrou na Embraer em 1970 com o crachá de número 450 e era apenas um gerente quando, mas de 20 anos depois, foi chamado por Ozires da Silva para coordenar o desenvolvimento do jato. Não havia dinheiro algum, a solução era a de buscar parceiros de risco. Chegou-se a conclusão que fornecedores importantes participariam do projeto e entrariam com algum capital. Após a privatização, este plano que teve Yokota como maior defensor, foi concretizado. A espanhola *Gamesa* desenvolveu e passou a fornecer as asas. A americana C&D ficou responsável pelo interior do avião e pelos compartimentos de bagagem. A belga *Sonaca* fabrica parte de fuselagem e as portas. Através desta estratégia a Embraer foi capaz de desenvolver um jato com menor custo possível.

Desde o início, a estratégia de Botelho foi atrair talento como Yokota para junto de si, fazer com eles entendessem, comprassem o projeto, participassem da construção da nova empresa e de uma nova cultura. Hoje, três dos vinte e seis vice-presidente da Embraer são remanescentes dos tempos de estatal. Seria importante frisar que além do conhecimento técnico, os veteranos contavam com a confiança dos funcionários. Atualmente o TOR, um programa de transformação da Embraer numa organização voltada para resultados, está na mão de Luiz Cláudio Sigaud Ferraz, engenheiro com uma carreira de 17 anos de Embraer.

Em setembro de 1996, os resultados começaram a surgir. O ERJ-145 estava pronto, era mais leve, mais econômico e cerca de 2 milhões de dólares mais barato que o *Canadair* da Bombardier. Durante a Feira Internacional de Aviação de Farnborough, na Inglaterra, a Embraer fechou o seu primeiro contrato; 200 aviões – 50 encomendas

firmes e mais 150 opções de compras – para a companhia regional americana continental *Express*, braço da *Continental Airlines*. Foi uma negociação dura. A *Continental* já tivera más experiências na década de 80, com a compra e a manutenção de aviões de Brasília, pois faltava um melhor comprometimento com o cliente o que foi corrigido com a privatização, segundo o americano Jerry Losness, principal executivo de operações da *Continental Express* no Estados Unidos, poder acompanhar o desenvolvimento do 145, propor mudanças foi o que fez a diferença.

Tempo depois, a *American Eagle*, ligada a *American Airlines*, maior companhia aérea do mundo, fez uma encomenda de 67 unidades do ERJ-145. Desse total, 42 eram pedidos firmes. Durante oito meses, os técnicos e executivos da *American Eagle* testaram modelos da Embraer e da Bombardier. Em pouco mais de dois anos, o ERJ-145, se transformaria no maior sucesso comercial da história da Embraer, com 583 unidades vendidas, e na base para uma família de produtos que inclui desde aviões de 35 lugares e jatos de 108 assentos.

Um produto ser competitivo é apenas um dos fatores a ser considerado. Um avião não tem apenas de ser bom. Ele tem de parecer bom, pois o risco envolvido numa empresa é altíssimo. Cada jato regional custa cerca de 15 milhões de dólares e terá de voar pelo menos por 20 anos. Em matéria de imagem, o histórico da Embraer não era dos melhores. O Bandeirante com o tempo passou a ser conhecido como uma fábrica de defuntos. Segundo o DAC e da entidade americana *Aviation Safety Network*, dos 499 Bandeirante produzidos e vendidos, 100 sofreram algum tipo de acidente- um em cada cinco anos. É um índice assustador, principalmente quando comparado a média mundial de ocorrências. Na década de 70 foram detectados três acidentes em cada milhões de decolagens. Vinte anos depois esse índice havia caído para menos da metade.

A Embraer passa por uma grande transformação, onde as principais ações implementadas foram a reestruturação do quadro efetivo, terceirização de atividades não correlacionadas com o objetivo principal da Embraer, a eliminação de atividades que não agregam valor ao produto, a redução dos custos operacionais e de apoio através da otimização e melhoria dos processos internos e a modernização dos sistemas internos de comunicação e de informática.

Durante todo o ano de 1997 houve uma constante busca por uma estrutura organizacional mais flexível onde as pessoas atuam de forma integrada, ágil e eficaz. Neste ano é criada a vice-presidência comercial para aviação militar, onde é

concentrado as atividades comerciais de vendas e de serviços ao cliente. Com isso é dado continuidade a adequação da estrutura organizacional a nível corporativo mundial e orientada para o cliente. A respeito do desenvolvimento dos funcionários, é realizado mais de 222 mil homens/hora de treinamento, com grande relevância na área de produção, vendas, idiomas e desenvolvimento de liderança. Outra vitória para 1997 foi a conclusão da última turma de supletivo do segundo grau colocando todos os funcionários da empresa com um nível de escolaridade mínimo. Na área industrial de desenvolvimento organizacional, ainda são utilizados programas de redução de custos e melhoria de produtividade e qualidade, considerando a sua importância econômica e financeira, pela credibilidade que gera na comunidade com quem trabalhamos, sejam fornecedores, parceiros e clientes. A partir de setembro de 1997 foi dado início à um projeto corporativo denominado “TOR- Transformação ao desenvolvimento da Organização para Resultados” que incorpora a implementação do Software “ERP- *Enterprise Resource Planning*” e tem por objetivo fornecer ferramentas adequadas para melhorar os resultados operacionais de operação e de negócios obtendo ganhos elevados de produtividade e lucratividade, melhorando sensivelmente a qualidade dos produtos e serviços dos nossos clientes. No ano de 1997 o efetivo consolidado da Embraer aumentou em 645 o números de empregados, totalizando em dezembro 4.494 colaboradores, alocados na matriz e em suas controladas como segue:

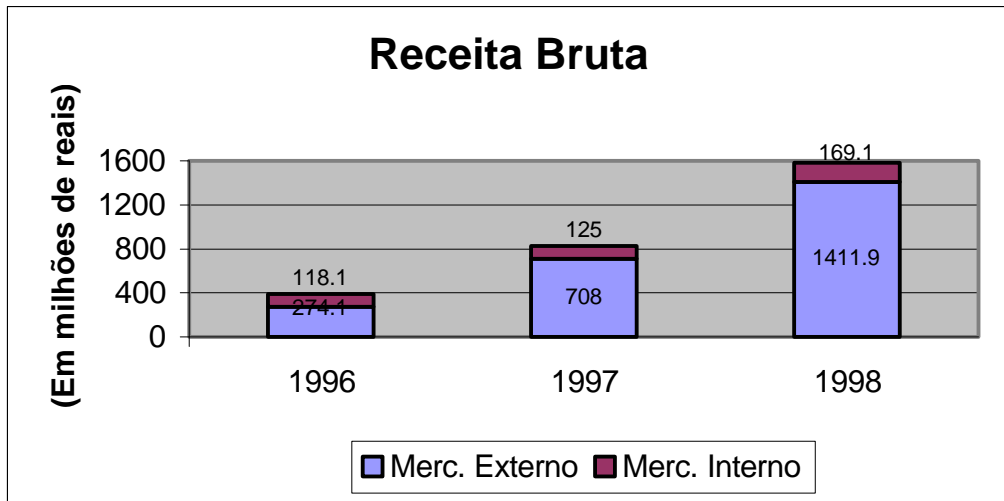
| | Embraer | EAC | EAI | NEIVA | TOTAL |
|----------|---------|-----|-----|-------|-------|
| 31/12/94 | 5.576 | 101 | 35 | 375 | 6.087 |
| 31/12/95 | 3.976 | 74 | 42 | 227 | 4.319 |
| 31/12/96 | 3.526 | 79 | 33 | 211 | 3.849 |
| 31/12/97 | 4.150 | 105 | 36 | 203 | 4.494 |

Podemos observar que o quadro de efetivo foi otimizado 29% em janeiro de 1995, 11% em 1996 e voltando a crescer 17% em 1997. Já o volume de receitas apresentou um crescimento de 70%, 31% e 112% respectivamente. Assim verificamos um aumento significativo de produtividade da receita por empregado.

Em 1997 a Embraer teve um grande desempenho no mercado externo e com isso o Ministério da Indústria, do Comércio concedeu “O Prêmio de Destaque de Comércio Exterior- 1997” na categoria Exportador. Porém devemos frisar que a Embraer como empresa brasileira fabricante de bens de capital e exportadora, conta com o apoio de programas de financiamento às exportações - FINAMEX, da agência especial de financiamento industrial – FINAME, do banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e do Programa de Financiamento às Exportações – PROEX, gerenciado pelo Banco do Brasil S/A, instrumento de maior relevância para o sucesso de suas exportações.

Durante o ano de 1998 o desempenho da Embraer foi o melhor já registrado desde da sua fundação há 30 anos. Neste ano foi alcançado uma receita bruta operacional de R\$ 1,581 bilhão, um crescimento de 90% sobre os R\$ 833 milhões de 1997 e 303% superior aos R\$ 392,3 milhões obtidos em 1996. A respeito do lucro líquido, também recorde, atingiu R\$ 132 milhões, comparado ao prejuízo de R\$ 33 milhões de 1997. A Embraer distribuiu dividendos, relativos ao ano de 1998, para seus acionistas num valor de R\$ 55,2 milhões. Segundo Maurício Botelho, Diretor Presidente da Embraer, este resultado histórico que consolida a recuperação da empresa, foi possível devido ao crescente volume de entregas de aeronaves, à continuidade no processo de redução dos ciclos de produção e dos custos e aos ganhos significativos de produtividade industrial, bem como o rigoroso cumprimento dos objetivos em todas áreas da empresa.

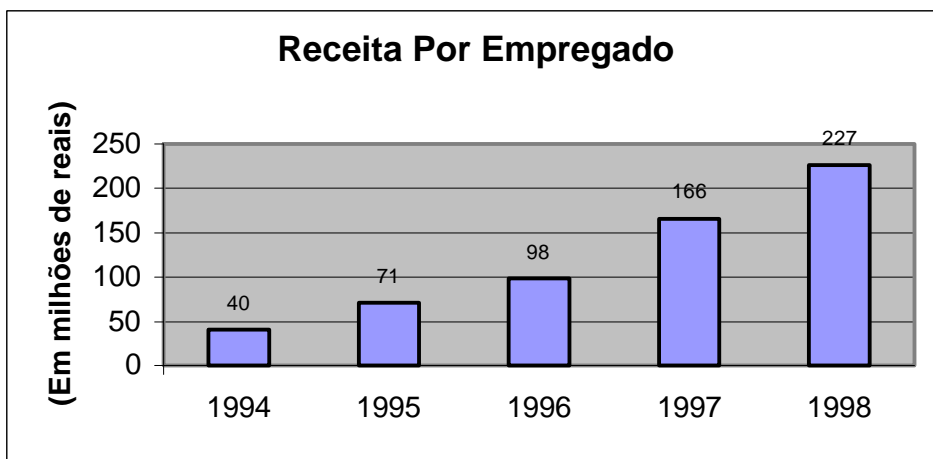
No ano de 1998 foi investido R\$ 147,8 milhões no desenvolvimento de novos produtos, no aumento da produtividade e da cadência de produção. Com isso espera-se que até o final de 1999, a empresa esteja entregando 12 aviões/mês. Todos esses esforços continuam sendo implementados para atender a crescente demanda do mercado de aviação regional, que se traduziu em encomendas de 454 unidades do ERJ-145, para 50 passageiros e 309 do ERJ-135, para 37 passageiros. A Embraer conquistou a posição de segundo maior exportador no ano de 1998, com 90% da receita destinada a exportação, alcançando US\$ 1,168 bilhões.



FONTE: EMBRAER

Além disso, em 1998 foram criados 2.243 novos empregos diretos e cerca de 1.000 empregos indiretos providos por pequenas e médias empresas, assim o quadro da Embraer chegou a 6.737 pessoas, incluindo sua subsidiárias no exterior.

O volume de receitas apresentou índices de receitas bastante superiores a evolução do efetivo tendo assim um aumento na produtividade na receita por empregado por volta de seis vezes em relação ao praticado em 1994.

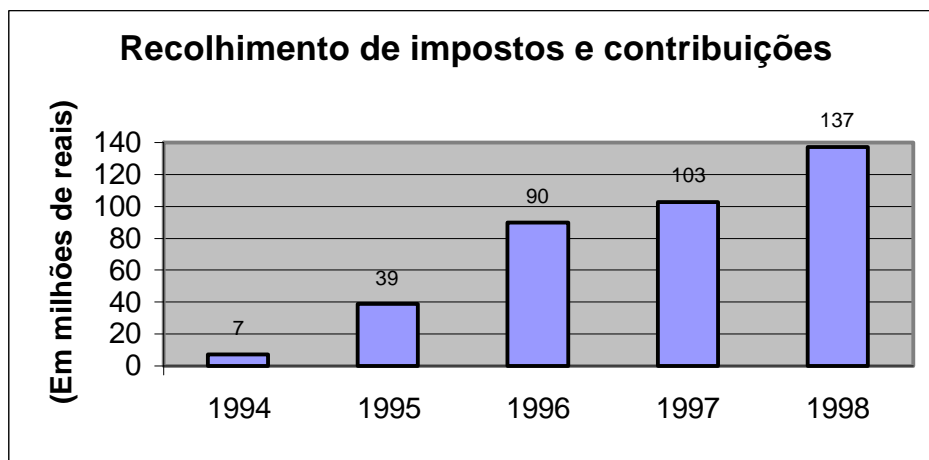


FONTE: EMBRAER

Neste mesmo ano também foi gerado grandes benefícios na área social como participação no lucro e resultados, plano médico hospitalar, alimentação, transporte

plano de previdência, farmacêuticas e outras. A Embraer deu início a implementação de um plano de Aposentadoria Complementar, administrado pelo BB Previdência, do Banco do Brasil S/A.

Podemos também citar como ponto positivo para o Brasil, que passava por um momento de retração econômica, o recolhimento de R\$ 137 milhões aos cofres públicos no exercício de 1998. No gráfico abaixo é mostrado a contribuição da empresa através do pagamento de impostos e contribuição social.

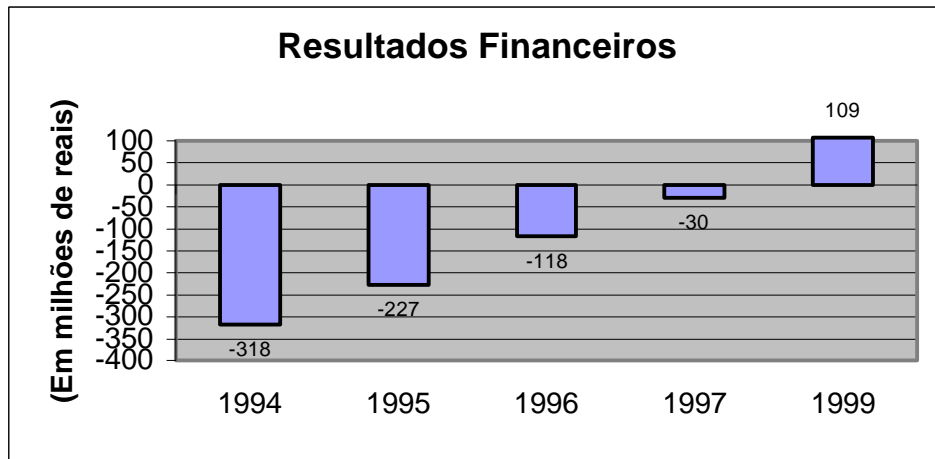


FONTE: EMBRAER

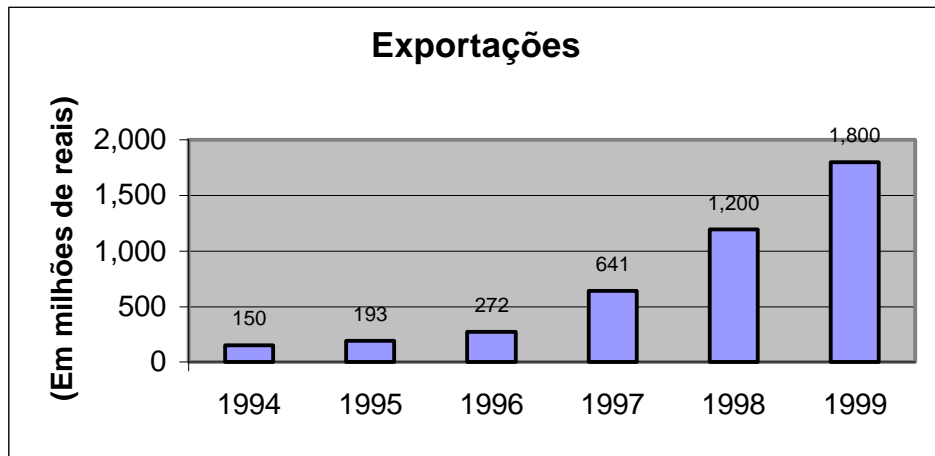
Em junho de 1999, a Embraer assinou contratos milionários na feira aeroespacial de *Le Bourget*, que foram cerca de US\$ 6,6 bilhões em oito dias de eventos. No primeiro dia de feira, a empresa anunciou o maior contrato de toda a história da aviação regional mundial, onde a companhia suíça *Crossair* comprou 200 aeronaves no valor de US\$ 4,9 bilhões. No final da feira foram feitos mais sete contratos que totalizaram a venda de 281 aviões. Esta empresa que esteve desacreditada junto ao mercado e até com seus próprios funcionários na época da privatização, passou por um processo de reestruturação plena até atingir a recuperação. A privatização possibilitou a injeção de recursos financeiros para concluir o principal projeto na época, o jato regional ERJ-

145, que se transformou no maior sucesso de vendas da empresa e permitiu o aumento do faturamento e a reversão do prejuízo.

De acordo com os gráficos abaixo podemos observar a evolução da Embraer desde sua privatização.



FONTE: EMBRAER



FONTE: EMBRAER

II.3. A Embraer e a Bombardier

O crescimento da Embraer no mercado internacional de aviação civil deixou as indústrias estrangeira incomodadas. A empresa canadense Bombardier denunciou, perante a OMC (Organização Mundial do Comércio), a Embraer por ter tido subsídios ilegais às exportações concedidos pelo governo brasileiro. No mercado internacional de jatos regionais, a Bombardier é hoje a maior concorrente de Embraer.

Todavia o Brasil também encaminhou duas denúncias contra subsídios usados pelo governo canadense para apoiar as exportações e o desenvolvimento de novos produtos da Bombardier.

A decisão da OMC foi divulgada no dia 2 de agosto de 1999. Nela foi garantida a continuidade dos negócios para a Embraer. A OMC atenuou a condenação contra o PROEX (Programa de Financiamento às Exportações), usado pela Embraer para apoiar seus negócios no exterior e condenou definitivo o programa canadense. Os dois mecanismos haviam sido considerados ilegais na primeira decisão da OMC divulgada em março. Se fosse mantida a decisão inicial, a Embraer não poderia mais utilizar o PROEX, que encareceria o preço dos seus produtos e reduziria as vendas no exterior, que hoje correspondem a 94% do faturamento da empresa.

¹De acordo com a OMC ambos países são culpados de romper regras internacionais de comércio, ao fornecer subsídios de exportação à Embraer e à Bombardier. Por isso Brasil e o Canadá tem até meados de novembro de 1999 para suspender definitivamente essas operações. Se um deles não fizer isto o outro poderá tomar retaliações.

De acordo com o jornal O Globo de 20 de novembro de 1999, o Brasil decidiu mudar o programa de financiamento às exportações (PROEX), para garantir as vendas

¹ “Jornal O Globo” 2 de novembro de 1999

externas de aeronaves regionais produzidas pela Embraer. A partir de agora o sistema de equalização de taxas de juros para financiamento das exportações terá por base a variação dos bônus do tesouro americano com o prazo de dez anos e *spread* de 0,2% ao ano. O excedente exigido aos bancos que financiem as importações de aviões terá a cobertura com recursos do Proex, mas limitada ao percentual de 2,5% ao ano.

II.4. A Embraer na Retomada do Crescimento

A retomada do crescimento e o fim das demissões não foram suficientes estabelecer paz entre Embraer e boa parte de seus funcionários. O Sindicato dos metalúrgicos de São José divulgou pesquisa realizada pela Dieese (Departamento Intersindical de Estatística e estudos Sócio econômicos), que aponta queda no nível médio dos salários pagos aos metalúrgicos da Embraer em contrapartida ao crescimento no volume de vendas. De acordo com o diretor do sindicato Marco Antonio Ribeiro, o problema maior diz a respeito da contratação de *trainees* para trabalhar nas linhas de produção com salários reduzidos. Estes trabalham cerca de seis meses na produção até serem efetivados nas devidas funções com salários compatíveis ao trabalho.

Na pesquisa do Dieese também foi apontado a defasagem salarial entre trabalhadores do setor aeronáutico de diferentes países. Os dados dessa pesquisa mostram que o salário médio de um funcionário da Embraer é hoje cerca de US\$ 4,15 e já em países como Canadá, o seu maior concorrente essa média chega a US\$ 18,33; Estados unidos US\$ 17,75 e na Alemanha US\$ 23,44. Segundo o sindicato, para a empresa se colocar como primeiro mundo, ela tem que respeitar os trabalhadores e o movimento sindical pois a Embraer tem faturamento alto e os trabalhadores tem direito a esse bolo que cresce a cada dia.

Um dos principais fatores para a recuperação da Embraer foi o sucesso de vendas do ERJ-145. A Aeronave contava em agosto de 1999 com uma carteira de vendas da ordem de 331 encomendas firmes e mais 357 opções de compra. Até agosto de 1999 a empresa entregou 134 unidades sendo 38 apenas no primeiro semestre deste ano. Com isso a empresa começou a mostrar resultados positivos no faturamento, conseguindo obter lucro pela terceira vez consecutiva, no primeiro semestre de 1999, depois de ter uma década de resultados negativos.

O faturamento neste primeiro semestre de 1999 foi da ordem de R\$ 1,37 bilhão sendo 111% superior ao valor alcançado no mesmo período do ano passado e o volume de exportações também dobrou. No final do ano passado 90% das vendas da empresa referia-se a encomendas no exterior. Nos primeiros seis meses deste ano este índice passou para 94%. O ERJ-145 começou a ser projetado no período de estatal de Embraer, mas sua apresentação oficial; só aconteceu em agosto de 95, após a privatização. Este jato, com capacidade para 50 passageiros foi idealizado inicialmente com 45 lugares, após uma análise de mercado foi modificado. Com o sucesso do ERJ-145 veio ERJ-135, para 37 passageiros, que consumiu investimentos da ordem de US\$ 100 milhões. Sua carteira de pedidos já está na ordem de 139 encomendas firmes e 180 opções de compra. Devido ao sucesso da Embraer na feira *Le Bourget*, passa a ter certeza que a empresa precisa se iniciar sua consolidação junto ao mercado de aviação regional mundial. Se não bastasse ter fechado um contrato de US\$ 4,9 bilhões, a empresa obteve ainda outros sete contratos que totalizaram US\$ 6,6 bilhões de aeronaves vendidas em apenas oito dias. Com a feira a empresa também teve a oportunidade de anunciar o desenvolvimento de três novos jatos: ERJ-170, para 70 passageiros; ERJ190/100, para 98 passageiros e o ERJ190/200, para 108 passageiros.

Através da feira, a Embraer já deixou 175 unidades do jato vendidas mesmo em fase de projeto.

Esse desenvolvimento de novos jatos vai custar a Embraer US\$ 850 milhões e gerar cerca de 3.500 novos empregos diretos nos próximos dez anos e além disso a Embraer pode implementar o terceiro turno de trabalho e ampliar o efetivo para a jornada de terça à sábado. Esse novos jatos vão elevar para cinco a família de jatos regionais. A empresa vem estudando o lançamento dessas aeronaves desde o início de 1999 com o objetivo de firmar sua posição regional internacional , dado que 94 % das vendas são para o exterior. A principal novidade das aeronaves são a cabine mais espaçosa e alta que a maioria dos jatos dessa categoria.

²No dia 25 de outubro de 1999 a Embraer anunciou uma aliança estratégica com o grupo de empresas francesas possibilita uma competição com igualdade com as maiores companhias de aeronáutica do mundo. Através do acordo os grupos aéreos patiele-Matra, Dassault Aviation, Snecman e Thomson-CSF vão adquirir 20% das ações ordinárias (com direito a voto) da empresa brasileira. Os franceses deverão ter dois dos treze assentos 13 assentos do conselho de administração da Embraer, porém não participaram do controle da empresa. Bozano Simonsen, Previ e Sistel firmaram acordo até 2007, onde mantém o bloco de controle e se comprometem a bloquear 60% do capital da ex-estatal. Segundo Maurício Botelho, neste grupo foi identificado uma enorme sinergia que abre vasta área de cooperação logística, comercial e tecnológica. Além de linhas de produtos complementares, com os novos parceiros haverá a possibilidade de multiplicar a base de clientes e expandir a presença geográfica em todo mundo.

² “Jornal O Globo” 26 de outubro de 1999

Depois de vender 20% de suas ações para o consórcio francês encabeçada pela Dassault Aviation, a Embraer anuncia uma associação com a alemã Liebherr international AG. O acordo vale para EDE, filial da Embraer que fabrica trens de pouso e componentes hidráulicos.

De acordo com o presidente do conselho administrativo da Embraer, Carlos Leoni Siqueira, a empresa tem cerca de US\$ 18 milhões de encomendas fechadas para os próximos dez anos e a intenção da empresa é desenvolver um sistema que garanta uma participação estratégica com os franceses mas com o controle permanecendo no Brasil.

No ano 2000, a meta da Embraer é ampliar 50% a produção dos jatos ERJ-145 e ERJ-135, passando das atuais 10 unidades para 15 por mês. Os contratos milionários fechados pela empresa vão exigir reformulação dos seus processos de produção e ampliação do seu complexo fabril.

O foco principal da empresa está na aviação regional, porém existem idéias de desenvolver aviões militares, sistemas integrados de defesa e a criação de um avião supersônico a custo mais baixo para substituir a frota brasileira, que deverá estar entre os próximos projetos.

III. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

³III.1. Balanço Patrimonial dos anos 1994, 1995, 1996, 1997 e 1998. (valores em milhares)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|---------|---------|---------|---------|-----------|
| ATIVO | | | | | |
| CIRCULANTE: | | | | | |
| Disponibilidades | 17.185 | 4.534 | 7.575 | 104.442 | 313.888 |
| Contas a receber | 53.757 | 55.925 | 81.568 | 74.703 | 152.087 |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa | (2.274) | (879) | (871) | (255) | (2.351) |
| Créditos de impostos | 9.912 | 11.550 | 7.670 | 13.613 | 24.615 |
| Outras contas a receber | 16.414 | 5.635 | 11.398 | 12.322 | 24.232 |
| Estoques | 288.698 | 285.151 | 308.836 | 367.376 | 682.274 |
| Despesas do exercício seguinte | 6.882 | 8.633 | 8.989 | 8.294 | 8.324 |
| | 390.574 | 370.549 | 425.165 | 580.525 | 1.203.069 |
| | | | | | |
| REALIZÁVEL A LONGO PRAZO: | | | | | |
| Contas a receber | 35.372 | 3.852 | 5.710 | 21.514 | 23.755 |
| Empréstimos a receber das sociedades controladas | (749) | (547) | - | - | - |
| Depósitos e empréstimos compulsórios | 2.310 | 2.304 | 6.287 | 7.173 | 7.194 |
| Outras contas a receber | - | 12.836 | 6.791 | 12.113 | 38.775 |
| Impostos de renda e contribuição social sobre prejuízos fiscais | - | - | - | 112.183 | 103.837 |

³ Dados fornecidos pela CVM

| | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 36.933 | 18.445 | 18.788 | 152.983 | 173.561 |
| | | | | | |
| PERMANENTE: | | | | | |
| Investimentos | 4.407 | 367 | 355 | 148 | 4.315 |
| Imobilizado | 410.130 | 352.572 | 332.808 | 300.901 | 302.592 |
| Diferido | 388.716 | 434.016 | 489.823 | 389.959 | 372.454 |
| | 803.253 | 786.955 | 822.986 | 691.008 | 679.361 |
| Total do ativo | 1.230.759 | 1.175.949 | 1.266.939 | 1.424.516 | 2.055.991 |
| | | | | | |
| PASSIVO | | | | | |
| CIRCULANTE: | | | | | |
| Financiamentos | 212.337 | 143.710 | 214.923 | 251.818 | 665.654 |
| Fornecedores | 18.866 | 43.438 | 97.314 | 190.063 | 248.981 |
| Adiantamento de clientes | 122.954 | 122.928 | 104.093 | 173.700 | 174.857 |
| Impostos e encargos sociais a recolher | 30.342 | 29.681 | 28.102 | 30.661 | 27.226 |
| Concessionários e representantes | 3.239 | 4.033 | 3.916 | 3.867 | 2.808 |
| Provisões diversas | 89.372 | 45.188 | 36.146 | 29.544 | 60.222 |
| Contas a pagar | 39.145 | 90.807 | 11.978 | 22.191 | 35.766 |
| Debêntures | 19.200 | 5.915 | - | - | - |
| Dividendos | - | - | - | - | 33.953 |
| | 535.455 | 485.700 | 496.472 | 701.844 | 1.249.467 |
| | | | | | |
| EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO: | | | | | |
| Financiamentos | 108.720 | 61.001 | 92.876 | 130.745 | 149.887 |
| Contas a pagar | 9.972 | 43.640 | 55.847 | 14.211 | 13.723 |
| Debêntures | - | 89.474 | 133.155 | - | - |
| Adiantamento de clientes | 46.064 | 33.295 | 33.756 | 76.408 | 117.691 |
| Fornecedores | - | - | - | 7.850 | 4.509 |
| Impostos e encargos sociais a recolher | 108.586 | 104.811 | 91.619 | 78.399 | 53.716 |
| Provisões diversas | 107.828 | 147.056 | 69.509 | 72.842 | 47.675 |

| | | | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| Outros | 115 | 11.038 | 462 | 222 | 757 |
| | 381.285 | 490.325 | 477.224 | 380.677 | 387.958 |
| Resultado de exercícios futuros | 295 | 285 | 1.004 | 914 | 692 |
| | | | | | |
| PATRIMONIO LIQUIDO: | | | | | |
| Capital social | 1.525.410 | 1.725.121 | 1.843.162 | 354.619 | 354.619 |
| Reservas de capital | - | 7.338 | 23.535 | - | 7.140 |
| Prejuízos acumulados | (1.211.685) | (1.532.820) | (1.574.458) | (13.538) | 56.115 |
| | 313.725 | 199.639 | 292.239 | 341.081 | 417.874 |
| Total do passivo | 1.230.760 | 1.175.949 | 1.266.939 | 1.424.516 | 2.055.991 |
| | | | | | |
| | | | | | |

⁴III.2. Demonstração do resultado para os exercícios findo em 31 de Dezembro de 1994, 1995, 1996, 1997 e 1998. (valores em milhares)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Receita Bruta de Vendas | | | | | |
| Vendas- | | | | | |
| Mercado interno | 105.863 | 145.007 | 148.191 | 124.980 | 169.057 |
| Mercado externo | 180.715 | 231.518 | 282.856 | 708.009 | 1.411.903 |
| Imposto sobre vendas | (9.365) | (9.862) | (9.586) | (8.919) | (10.924) |
| Vendas líquidas | 277.213 | 366.663 | 421.461 | 824.070 | 1.570.036 |
| | | | | | |
| Custo de produtos vendidos | (262.975) | (296.548) | (334.185) | (603.789) | (1.125.965) |
| | | | | | |
| Lucro bruto | 14.238 | 70.115 | 87.276 | 220.281 | 444.071 |
| | | | | | |
| (Despesas) Receitas Operacionais: | | | | | |

⁴ Dados fornecidos pela CVM

| | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| Administrativas | (49.232) | (43.578) | (38.368) | (40.007) | (53.141) |
| Comerciais | (43.572) | (36.174) | (33.667) | (64.648) | (119.470) |
| Outras (despesas) receitas | (129.673) | (124.610) | 65.281 | (22.566) | (24.379) |
| Equivalência patrimonial | (782) | - | - | - | - |
| Lucro operacional antes das despesas financeiras | (209.021) | (134.247) | 80.522 | 93.060 | 247.081 |
| | | | | | |
| (Despesas) Receitas Financeiras: | | | | | |
| Despesas financeiras | (109.048) | (113.408) | (103.899) | (90.942) | (72.934) |
| Receitas financeiras | 14.597 | 4.567 | 3.151 | 5.925 | 45.725 |
| | | | | | |
| Efeitos Inflacionários | | | | | |
| Variações monetárias e cambiais líquidas | 49.566 | (8.968) | (382) | (60.413) | (52.731) |
| Lucro (Prejuízo) operacional após as despesas financeiras e os efeitos inflacionários | (253.906) | (252.056) | (20.608) | (52.370) | 167.141 |
| Resultado não operacional | (99.267) | (67.763) | (20.408) | (7.471) | (6.805) |
| | | | | | |
| Lucro (Prejuízo) do Período antes do imposto de renda e itens extraordinários | (353.173) | (319.819) | (41.016) | (59.841) | 160.336 |
| Provisão para o imposto de renda | 2.639 | 974 | (622) | (186) | (11.714) |
| Itens extraordinários- | | | | | |
| Amortização extraordinária de ativo diferido | - | - | - | (84.000) | - |
| Imposto de renda e contribuição social sobre prejuízos fiscais | - | - | - | 112.183 | - |
| Participação minoritária | 29 | (1) | - | - | |
| Participação nos lucros e reultados | - | - | - | (1.196) | (16.576) |
| Prejuízo do exercício | (350.505) | (318.846) | (41.638) | (33.040) | 132.046 |

⁵III.3. Análises

III.3.1. Liquidez

Os quocientes de liquidez englobam relacionamento entre as contas do balanço do balanço patrimonial que reflete uma situação estática de liquidez.

Quociente de liquidez imediata - Representa o valor disponível para saldar as dívidas de curto prazo.

É representado por Ativo circulante / Passivo circulante.

Como resultante de uma melhor adequação da estrutura patrimonial e financeira, o índice de liquidez corrente tem apresentado melhoria constantes e consistentes partindo de 0,70, em 1996 para 0,83 em 1997 e atingindo 0,96 em 1998.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 0,73 | 0,76 | 0,86 | 0,83 | 0,96 |

Quociente de liquidez seca - Avalia conservadoramente a situação da empresa eliminando as influencias e distorções que a adoção de um determinado critério de avaliação de estoques passa acarretar.

É representado por (Ativo circulante – Estoques) / Passivo circulante.

Na tabela abaixo pode se observar a redução do quociente de liquidez em 1995 em função da diminuição do estoque ao valor de mercado. Os estoques de produto em elaboração e produtos acabados foram reduzidos ao valor de realização após a dedução dos custos, impostos e despesas comerciais, proporcionalmente ao estágio de fabricação. Os estoques de matérias primas foram reduzidos ao valor de mercado após a comparação do custo médio dos estoques com o custo médio de compra.

⁵ Baseado em notas explicativas dos relatórios feitos pela Arthur Andersen

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 0,19 | 0,18 | 0,23 | 0,3 | 0,42 |

Quociente de liquidez geral - Serve para detectar a saúde financeira de longo prazo de um empreendimento (no que se refere a liquidez).

É representado por $(\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}) / (\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo})$.

Podemos observar que nos anos 1995 e 1996 a empresa possuía um quociente de liquidez geral mais baixo. Isto ocorreu devido a um aumento do exigível a longo prazo que teve como objetivo o desenvolvimento do ERJ-145. Todavia no ano de 1998 a empresa possui um alto grau de liquidez geral mostrando a grande capacidade da empresa de pagamento a longo prazo de tudo que ela assumiu como dívida. Assim sendo vemos um ganho geral de pagamento da empresa a partir de 1997.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 0,47 | 0,4 | 0,46 | 0,68 | 0,84 |

III.3.2. Margens de lucro

As margens de lucro sobre vendas compara o lucro com as vendas líquidas preferencialmente, podendo no entanto, ter três formas distintas de apresentação e tem como característica o fato de se apresentar baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento.

Margem Operacional = $\text{Lucro Operacional} / \text{Vendas Líquidas}$.

No contexto pós privatização ocorreu uma significativa melhora da margem operacional. Agregamos isso como consequência da reestruturação do quadro de efetivo, a terceirização de atividades não correlacionadas com o objetivo principal do negócio da Embraer, a eliminação de atividades que não agregam valor ao produto, a redução de custos operacionais e de apoio através da otimização e melhoria dos processos internos e modernização dos sistemas internos de comunicação e informática.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| (1,12) | (0,69) | (0,05) | (0,06) | 0,11 |

Margem Líquida = Lucro Líquido / Vendas líquidas

Observamos abaixo um crescimento da margem líquida a partir de 1994. Um dos fatores que contribuíram foi a linha de financiamento obtida junto ao BNDES. Em 1997. O BNDES numa demonstração de parceria e confiança no sucesso de ERJ-145 renegociou com a empresa a redução da taxa dos “*spreads*” deste financiamento bem como, do respectivo índice de garantia, contra um valor a título de participação no sucesso de cada aeronave ERJ-145 vendida.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------|--------|-------|--------|------|
| (1,54) | (0,87) | (0,1) | (0,04) | 0,08 |

Margem Bruta = LAJIR / Vendas Líquidas.

A evolução das entregas, a redução dos ciclos de produção e o rigoroso cumprimento dos planos implicaram em significativos ganhos de produtividade industrial e redução dos custos de fabricação. Além disso, a implementação de novos

processos nas atividades industriais e de apoio operacional, contribuiu para a operação de gastos indiretos de fabricação e das despesas administrativas e comerciais. Como consequência a margem bruta melhorou significativamente após a reestruturação da empresa.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------|--------|--------|------|------|
| (0,92) | (0,37) | (0,19) | 0,11 | 0,16 |

III.3.3. Endividamento

Os quocientes de endividamento relacionam as fontes de recurso entre si retratando a posição relativa do capital próprio com relação a dependência da empresa com capital de terceiro. São também denominados de quocientes de estrutura de capital.

Quocientes de participações de capitais de terceiros sobre recursos totais - Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os recursos totais. É conhecida como “*debt ratio*”.

É representado por $\text{Exigível Total} / (\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio líquido} + \text{Resultado do exercício futuro})$.

Após a privatização a Embraer teve início no ano de 1995 a implementação de diversas medidas de saneamento patrimonial da empresa. Entretanto nos anos de 1995 e 1996 encontrou se em desequilíbrio afetados principalmente pelos seus prejuízos apurados e por seus financiamentos bancários investidos nos projetos de desenvolvimento de novos produtos, que ainda não estavam em fase de comercialização.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 0,74 | 0,83 | 0,77 | 0,76 | 0,80 |

Quociente de capitais de terceiros sobre capital próprio - É uma outra forma de encarar a dependência de recursos de terceiros.

É representado por Exigível total / (Resultado do exercício futuro + Patrimônio líquido).

Em 8 maio de 1996, os acionistas PREVI, SISTEL e BOZANO, SIMONSEN, concordaram em garantir a subscrição de um aumento de capital da ordem de R\$ 115 milhões, com isso vimos uma melhora do quociente de capitais de terceiros sobre capital próprio no ano de 1996 em relação a 1995. O programa ERJ-145 teve um grande montante registrado no exigível de longo prazo, representando recursos e materiais recebidos de fornecedores e parceiros que no caso de êxito do programa não será exigível da empresa. Assim sendo, com o crescimento da empresa podemos observar uma maior participação sobre capital de terceiros que são representados por recursos financeiros e materiais recebidos de fornecedores e parceiros.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 2,92 | 4,87 | 3,32 | 3,17 | 3,91 |

Quociente de participação de dívidas de curto prazo sobre endividamento total e é representado por Passivo circulante / Exigível Total.

Nos anos de 1995 e 1996, Embraer desenvolveu o jato ERJ 145 e a fabricação do ferramental necessários à serialização do programa. Com esta finalidade observamos que nesses anos foram feitos financiamento de prazos maiores.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 0,58 | 0,50 | 0,51 | 0,65 | 0,76 |

III.3.4. Rentabilidade

Um dos atributos de mais difícil visualização e mensuração da empresa é a sua rentabilidade. Num sentido geral, os lucros contábeis representam as diferenças entre receitas e custos. Todavia não existe maneira completamente clara de saber quando uma empresa é lucrativa. Na melhor das hipóteses, o que um analista financeiro pode medir é a rentabilidade corrente ou passada. Porém muitas oportunidades de negócios envolvem sacrifícios de lucros corrente para que se obtenha lucros no futuro e com isso lucros correntes podem ser um reflexo inadequado da rentabilidade futura. Um outro problema é que as medidas contábeis ignoram o risco.

O quociente de Rentabilidade relaciona o lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, visando analisar a performance da empresa em determinado período de tempo.

A taxa de retorno sobre o ativo (ROA) é representado por Lucro Líquido / Ativo Total. De acordo com esse índice analisamos abaixo uma progressiva melhora de empresa após sua privatização.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| (0,28) | (0,27) | (0,03) | (0,02) | 0,06 |

O retorno líquido sobre o patrimônio líquido (ROE) é representado por Lucro Líquido / Patrimônio líquido. Na tabela abaixo também foi verificado o aumento do retorno sobre o patrimônio líquido.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| (1,12) | (1,59) | (0,14) | (0,10) | 0,32 |

O índice de intensidade de capital é representado por ativo total / vendas. Através dele podemos ver quanto de ativo a empresa possui para cada unidade de venda. Na tabela abaixo foi observado uma diminuição da intensidade de capital após a privatização. A reestruturação da empresa possibilitou a ampliação do volume de serviços e produtos oferecidos ao mercado, com padrões modernos e com qualidade e eficiência operacional comprovada, apoiada por uma rede mundial de suporte pós venda, resultando num expressivo crescimento das vendas.

| 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------|------|------|------|------|
| 5,42 | 3,21 | 3,01 | 1,73 | 1,31 |

Ao analisar a tabela abaixo vemos que ocorreu um aumento na margem de lucro. No intervalo do ano de 1994 a 1998, as vendas aumentaram 591% e os custos 328%. Assim sendo, a empresa se reestruturou depois de sua privatização, começando a comprar melhor de seus fornecedores e havendo incentivo as vendas. Também houve evolução das entregas, redução dos ciclos de produção e rigoroso cumprimento dos planos que geraram ganhos de produtividade industrial e redução dos custos de fabricação.

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Vendas Líquidas | 227.213 | 366.663 | 421.461 | 824.070 | 1.570.036 |
| (-) CMV | (262.975) | (296.548) | (334.185) | (603.789) | (1.125.965) |
| Lucro Bruto | 14.238 | 70.115 | 87.276 | 200.281 | 444.071 |

O LAJIR é o lucro líquido antes dos juros e do imposto de renda e o LAIR é o lucro líquido antes do imposto de renda. De acordo com a tabela abaixo observamos que a Embrear após a privatização teve uma grande evolução. Durante os anos de 1994 a 1998 o LAJIR aumentou 218,2% e o LAIR 145,4%. Isto tudo vem ocorrendo em consequência da ampliação de produtos e serviços com padrões modernos, com qualidade e eficiência operacional comprovada, apoiada por uma rede mundial de suporte pós vendas.

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-------|-----------|-----------|----------|----------|---------|
| LAJIR | (209.020) | (134.247) | 80.522 | 93.060 | 247.081 |
| LAIR | (353.173) | (319.819) | (41.016) | (59.841) | 160.336 |

III.3.5. Valor da empresa

Valor patrimonial é patrimônio líquido dividido pelo número de ações. Podemos observar uma queda no valor patrimonial na tabela abaixo, devido ao aumento do número de ações. Todavia 1998 o número de ações continua o mesmo que em 1997 e com isso podemos observar de fato um aumento no valor patrimonial neste ano.

Todavia para avaliar o valor de uma empresa tem que focalizar o retorno do fluxo de caixa de longo prazo, pois investimento em capacidade produtiva pode dar um

retorno maior do que o custo de capital ou não. Assim sendo, foi verificado o valor de mercado, que é o valor da ação da empresa cotada na Bolsa de Valores. ⁶Como por exemplo no dia 16 de setembro de 1999, o valor unitário no mercado à vista, da ação preferencial foi 5,77 e no dia 22 de outubro de 1999 foi de 5,91. Ambas muito maiores que o valor patrimonial de 1,16⁷ do balanço consolidado de 30 de setembro de 1999. Isto ocorre porque a Embraer é uma empresa com grandes perspectivas de crescimento.

| | Patrimônio líquido (Em milhares) | Número de ações | Valor Patrimonial |
|------|-------------------------------------|-----------------|-------------------|
| 1994 | 313.725 | 6.788.707.612 | 0,046213 |
| 1995 | 199.639 | 12.460.009.059 | 0,016022 |
| 1996 | 292.239 | 29.272.873.058 | 0,009983 |
| 1997 | 341.081 | 48.449.323.942 | 0,007040 |
| 1998 | 417.874 | 48.449.323.942 | 0,008625 |

⁶ Dados obtidos no jornal O Globo

⁷ Dado obtido na Económica

CONCLUSÃO

Neste trabalho foi feito um estudo referente a privatização da Embraer o que nos ajuda a avaliar se os objetivos do governo com este programa vem sendo concretizado.

A respeito dos fatores micro econômicos podemos notar uma maior eficiência empresarial e uma melhor clareza dos objetivos a serem alcançados. Antes da privatização a Embraer era vista mais como ícone nacional e menos como empresa feita para dar lucro, já com a privatização a empresa passa a ter como meta, tornar-se uma empresa globalmente competitiva. A privatização possibilitou também a injeção de recursos na Embraer, os acionistas colocaram US\$ 522 milhões dólares na empresa, podendo assim, a mesma concluir o projeto ERJ 145, o que se transformou num maior sucesso de vendas e permitiu a sua recuperação. Como pontos fracos da Embraer estatal podemos citar a falta de comprometimento com o cliente, projetos desastrosos, excesso de funcionários, falta de visão de mercado, gastos com desperdícios e com projetos que não decolaram. As primeiras decisões da Embraer pós privatização dizem respeito a redução de custos onde houve um número grande de demissões, porém com o constante crescimento da empresa o quadro efetivo vem sofrendo grande aumento. Um ponto muito criticado na estratégia de redução de custos adotados pela empresa foi a oferta de salários baixos aos funcionários comparado com o nível médio de salários no mesmo setor em outros países.

É importante frisar que a indústria aeronáutica mundial, afetada desde o início da década pela redução da demanda de aviões civis e militares, vem dando sinais de recuperação. Seria também interessante salientar que na Embraer estatal faltavam recursos de apoio a exportação, o que não ocorre hoje, pois pode contar com financiamento do BNDES o que vem facilitando as suas vendas no exterior. Assim sendo, verificamos que além de uma boa administração, ocorrem significativos fatores que foram essenciais para a reestruturação da empresa.

Os efeitos macro econômicos podem ser vistos na transferência das necessidades de investimentos para o setor privado, onde o grupo controlador colocou muito dinheiro para reestruturar a empresa. No item melhoria das finanças públicas em 1998 houve recolhimento aos cofres públicos de R\$ 137 milhões de reais, que é superior ao da era estatal.

Por fim podemos afirmar que a privatização quando bem planejada e executada é benéfica para o país. Nas empresas estatais existe muita burocracia e lentidão nas decisões o que não atende aos negócios feitos na era da globalização. No caso presente em estudo, vimos que uma empresa em desequilíbrio conseguiu após sua privatização firmar-se econômica e financeiramente no mercado internacional. Concluindo, devemos ressaltar que se torna necessário a existência de órgãos controladores que não permitam o abuso por parte das empresas privatizadas.

BIBLIOGRAFIA

Arthur, Andersen; Relatórios da Embraer : 1994, 1995, 1996, 1997 e 1998.

Comissão de Valores Mobiliários – Homepage www.cvm.gov.br.

Copeland, Tom, Koller, Tim e Murrin, Jack; Valuation., segunda edição.

Costa, Hélio; Embraer especial 30 anos: 19 de agosto de 1999.

Empresa Brasileira de Aeronáutica – Homepage www.embraer.com.br.

Hornigren, Charles T.; Introdução à contabilidade gerencial, 5^o edição.

Jornal O Globo, 02 de novembro de 1999

Jornal O Globo, 12 de novembro de 1999

Jornal O Globo, 26 de outubro de 1999

Krugman, P., Obstfeld, M; International Economics.

Marion, José Carlos; Contabilidade Empresarial, editora: Atlas, 5^o edição, 1996.

Pinheiro, Armando Castelar, Giambiagi, Fábio; As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor.

Revista Exame; edição 691, ano 32, 30 de junho de 1999.

Ross, Stephen A, Westerfield, W. Randolph e Jaffe, Jeffrey F; Corporate Finance.

Salgado, Lúcia Helena; Privatização - mais um passo do capitalismo.

Simonsen, Bozano; Research, 1997.

Werneck, Rogério L. F.; Aspéctos macroeconômicos da privatização no Brasil.