



ILAESE



EMBRAER

A necessidade de reestatização da EMBRAER

Apresentação

Este estudo é uma produção do Sindicato dos Metalúrgicos de São José dos Campos e Região conjuntamente com o ILAESE (Instituto Latino Americano de Estudos Sócio Econômicos) .

O estudo foi coordenado por Gustavo Henrique Lopes Machado.

Toda análise foi elaborada pelo ILAESE a partir dos relatórios anuais, Formulário 20-F disponibilizados pela Embraer. entre os anos de 2000 à 2017. Além disso consultamos as informações da Boeing, Airbus e Bombardier centralizadas Finance Base AG e nos respectivos

ÍNDICE

Introdução.....	3
Governo Collor sucateou EMBRAER para vendê-la.....	5
EMBRAER é último setor de alta tecnologia remanescente no país.....	7
Segmento militar da EMBRAER não sobrevive sem o segmento comercial.....	10
EMBRAER é mais lucrativa que seus concorrentes.....	12
Por que a EMBRAER é vulnerável enquanto empresa privada?.....	14
Acionistas querem vender EMBRAER a todo custo.....	17
Conclusões.....	19

Introdução

Nesse estudo desenvolveremos os argumentos que sustentam a reestatização da EMBRAER. O tema é particularmente importante nesse momento histórico, com a atual crise em partes produzida ou agravada com a pandemia de COVID-19. Dentre outros desafios, o atual cenário coloca obstáculos relativos a desvalorização da moeda nacional em relação ao dólar, dificultando as exportações; coloca várias empresas em crise abrindo um período provavelmente marcado pela centralização de capitais. A questão é particularmente importante no que diz respeito a indústria aeroespacial, com cerca de 90% das rotas comerciais paralisadas, profunda crise na Boeing em função dos reveses do modelo 737 MAX e a emergência de novos concorrentes no mercado, chineses e russos, fortemente financiados pelo Estado.

Antes, porém, cabe, nessa introdução, retomar brevemente os motivos que levaram a empresa a ser criada. Não se trata, de forma alguma, de uma empresa privada criada com fins puramente econômicos. O esforço de constituição da Embraer começou na década de 30 e dá um salto com a constituição do Centro Tecnológico da Aeronáutica (CTA), que surgiu em 1945, como projeto estratégico de militares nacionalistas com o intuito de construir uma indústria aeronáutica nacional.

Enquanto este projeto era gestado, o incipiente empresariado nacional desenvolveu algumas tentativas de empresas fabricantes de aviões, que não prosperaram pelo limite do mercado interno e por falta de capital para fazer frente à produção de aviões dos países mais desenvolvidos, que já contava na época com uma indústria avançada, produto do esforço de guerra. Praticamente a única empresa que sobreviveu foi a Indústria Aeronáutica Neiva Ltda. Ainda assim, a Neiva sobreviveu em função de toda sua produção ser comprada pelo governo brasileiro na década de 50. Esta empresa será absorvida pela Embraer, quando da sua fundação.

Desde a fundação do CTA, levou 25 anos até a fundação da Embraer, em 19 de agosto de 1969, como empresa estatal. Esse processo é assim resumido por Roberto Bernardes em excelente estudo sobre surgimento da indústria aeronáutica no Brasil:

*“É importante considerar que desde o início a empresa contou com generoso e continuado apoio do Estado, sem precedentes na história do desenvolvimento tecnológico e industrial brasileiro, seja mediante incentivos fiscais e benefícios, políticas governamentais de compra, para estímulo da formação de recursos humanos de alto nível, seja no fomento para a execução de pesquisa básica e aplicada. Em grande medida, essa experiência foi viabilizada também graças ao apoio de institutos cativos de excelência como o Centro Tecnológico da Aeronáutica (CTA) e o Instituto Tecnológico da Aeronáutica (ITA)”.*¹

Retomamos estes aspectos ligados a fundação da empresa porque ele possui grandes semelhanças com o que ocorre hoje, tanto em termos positivos, como negativos, a saber:

- Empresa foi criada com profundos estímulos estatais tendo em vista ser um setor estratégico, tanto em termos econômicos, como militares e tecnológicos.
- Criação da empresa como uma estatal está relacionada, em grande medida, ao caráter incipiente do capital brasileiro. Este se mostrou pouco disposto a investir em uma indústria

¹ Roberto Bernardes, *Embraer: elos entre Estado e Mercado*. São Paulo: Hucitec, 2000. Este livro traça um excelente panorama da história da indústria aeronáutica do país, que indicamos ao leitor, ainda que suas conclusões sobre o processo de privatização da Embraer e o projeto para a empresa não sejam corretas, segundo nosso ponto de vista.

nacional aeronáutica por ser um negócio de elevado risco e dependente da movimentação de somas expressivas de capital.

No curso dessa análise, procuraremos mostrar que a indústria aeronáutica brasileira está seriamente ameaçada, caso a EMBRAER não seja reestatizada. Apesar do elevado sucesso da empresa no curso das últimas décadas, o atual cenário deve acelerar a centralização e novas composições no setor por motivos que serão explicados mais adiante. Os acionistas da empresa, justamente pelo sucesso obtido até aqui, querem o mais rápido possível se desfazer das ações e recuperar os capitais investidos em um futuro marcado por incertezas.

No entanto, a Empresa é, hoje, mais do que no passado, estratégica para o Brasil de uma perspectiva tecnológica, militar e econômica. Por esse motivo, nos itens que se seguem, desenvolveremos os argumentos que demonstram a necessidade de reestatização imediata da empresa, sob controle e no interesse da sociedade brasileira.

Governo Collor sucateou EMBRAER para vendê-la

Uma olhar superficial sobre o processo de privatização da EMBRAER pode passar a impressão de que sua privatização estava associada a ineficiência, pouca competitividade; levando-a a ser privatizada como estratégia de sobrevivência. O que ocorreu foi muito diferente. A empresa apenas tornou-se visada pelo capital privado, nacional e internacional, depois de ter-se consolidado como uma sólida empresa do setor.

A Embraer produziu 5.202 aviões entre 1971 e 1989 (entre aviões civis, militares e leves), e conquistou um nicho de mercado de aviões regionais de porte pequeno (entre 30 e 50 passageiros) partindo da plataforma do avião EMB-120 Brasília. Assim, a EMBRAER converteu-se na quarta maior empresa produtora de aviões comerciais, atrás somente da Boeing (americana), Airbus (européia) e Bombardier (canadense), sua concorrente direta.

Ainda enquanto estatal, a EMBRAER conseguiu se firmar de duas formas. Em primeiro lugar, por meio de parcerias e acordos com empresas estrangeiras para fabricação de aviões tendo em vista adquirir sua tecnologia. Este foi o caso da fabricação do avião militar Xavante, em acordo com a italiana Aermacchi, bem como o caso com a Piper, em 1974, empresa americana produtora de pequenos aviões. Desta forma a Embraer passou a dominar novas e importantes tecnologias. Tais parcerias foram conjugadas com elevado peso de investimentos estatais na formação e qualificação profissional de pessoal para área. Sobretudo, por meio do CTA e no ITA. Foi assim que à Embraer passou da montagem à fabricação de aviões autenticamente brasileiros.

O melhor exemplo é o avião EMB-120 Brasília, que conquistou o mercado norte-americano, o mais importante do mundo, por ser mais veloz e ter custos expressivamente menores que seus competidores. Tal aeronave chegou a ser utilizada por 26 empresas de 14 países e a dominar 24% do mercado mundial de aeronaves desse porte. Esse sucesso garantiu um lugar ao sol no mercado mundial e um nicho de mercado de pequenas e médias aeronaves.

É nesse contexto que o governo de Fernando Collor de Mello inicia um processo de sucateamento da Embraer, mudando toda a orientação que o Estado brasileiro lhe imprimia desde sua fundação em 1969. De 1989, quando a empresa tinha 12.607 funcionários, até 1996, quando restavam 3.849 funcionários, iniciou-se um processo consciente de desmonte da empresa em vistas a sua privatização. Perdeu-se 75% da sua força de trabalho, que havia sido acumulada, formada e preparada tecnicamente desde 1945 pelo Estado brasileiro.

Esse processo se iniciou com um decreto de Fernando Collor, de dezembro de 1990, que reduziu a zero a alíquota do IPI sobre aeronaves importadas. Criou uma situação esdrúxula que prejudicava a Embraer, pois ela tinha uma carga tributária de 19,2% no preço dos seus aviões, enquanto uma aeronave importada ficou com carga tributária de 0%. Com isso, como analisa Roberto Fernandes na bibliografia já citada, a Embraer chegou a exportar seus aviões, para depois revendê-lo ao cliente brasileiro.

Associado a esse processo fiscal, o governo parou de financiar a Embraer, uma empresa estatal, estrangulando-a. Todos financiamentos e incentivos fiscais foram extintos. A isto se somou uma recessão muito grande no setor aeroespacial mundial com falência de empresas de grande porte como a Fairchild e Piper (americanas) e a Fokker (holandesa).

Nesse contexto, executivos da empresa apresentaram medidas de capitalização da EMBRAER ao governo Collor. Todas recusadas².

² Como nos informa Maria Regina Estevez Martinez: "Alguns relatos e entrevistas indicam que a empresa teria seus problemas financeiros diminuídos se o governo tivesse aceitado algumas das medidas que foram apresentadas ao governo Collor para capitalização da empresa. O diretor financeiro da Embraer à época, Manoel de Oliveira, relembra

Esse conjunto de medidas aplicadas no sentido de estrangular a Embraer, somado à grave crise internacional do setor aeronáutico, acabou por quebrar a empresa, que terminou com uma dívida de U\$ 1 bilhão. Um resumo desse processo é dado por Roberto Fernandes:

“A empresa foi arrematada por R\$ 154,1 milhões, 0,3% acima do preço mínimo fixado para o leilão e foi paga integralmente em títulos da dívida de estatais (“moedas podres”). Foram vendidos 3.074 lotes de mil ações, sendo 2.295 ao preço mínimo, totalizando R\$ 114,750 milhões; e 779 lotes, a R\$ 49, somando R\$ 39,408 milhões.

Este valor foi pago integralmente com títulos da dívida pública, o que significou um deságio médio de 50% sobre o valor pago. O principal investidor individual foi o banco de investimentos Wasserstein Perella, um dos maiores dos Estados Unidos, sócio da maior corretora do mundo, a Nomura Securities, que detinha uma participação de 20% no capital do banco.

O Wasserstein Perella passou a controlar 19,09% das ações ordinárias da EMBRAER, investindo cerca de R\$ 58 milhões na aquisição. O consórcio liderado pelo grupo Bozano Simonsen adquiriu 40% das ações com direito a voto da empresa. Entre os principais investidores do consórcio estavam: o Bozano, Simonsen Limited (13,65%), o Sistel (10,42%), a Previ (10,40%), o Bozano Leasing (3,63%) e a Fundação Cesp (1,9%).

Considerando os 10% reservados aos funcionários da empresa, a EMBRAER foi privatizada por R\$ 265 milhões. Na privatização estavam incluídas também a EMBRAER Aircraft Corporation, a EMBRAER Aviation International e a Neiva, fabricante de aviões leves (Mesquita, 1998:5). Após o processo de privatização foi criada uma classe especial de ações, as Golden Share, conferindo à União o direito de veto em matérias relativas à atuação da EMBRAER em programas militares, mudança do objeto social e transferência do controle acionário.”³

A privatização da empresa pode ser resumida nos seguintes tópicos:

- Pagou-se pela empresa um valor aproximado de US\$ 110 milhões, pela conversão da época. Ademais, foi pago com “moedas podres”, isto é, títulos inadimplentes de dívidas.
- Além de tudo isso, o governo saneou a empresa para vendê-la injetando recursos na ordem de U\$ 700 milhões de dólares. Deixou a dívida então em aproximadamente US\$ 350 milhões. Se o governo se recorreu a capitalizar a empresa em um cenário de crise que, em grande parte, ele mesmo produziu, não exitou em sanear a empresa para vendê-la. Trata-se de um verdadeiro escândalo! O governo absorveu uma dívida que correspondia a quase 7 vezes o valor da empresa!

o período de 1991 a 1994 como o “período negro” da empresa em que, em suas palavras, “não tinha como sobreviver”. Oliveira enumerou uma série de medidas tomadas pelo governo Collor que engessava a empresa, inviabilizando qualquer tentativa de recuperação: 1. O financiamento às exportações estava proibido; 2. Não era possível contratar; 3. A lei de informática dificultava a entrada de software no país e em retaliação os EUA não compravam aviões.” (Maria Regina Estevez Martinez na sua tese “A globalização da Indústria Aeronáutica: o caso Embraer”, Universidade de Brasília, 2007.)

³ Roberto Bernardes, obra citada, página 256.

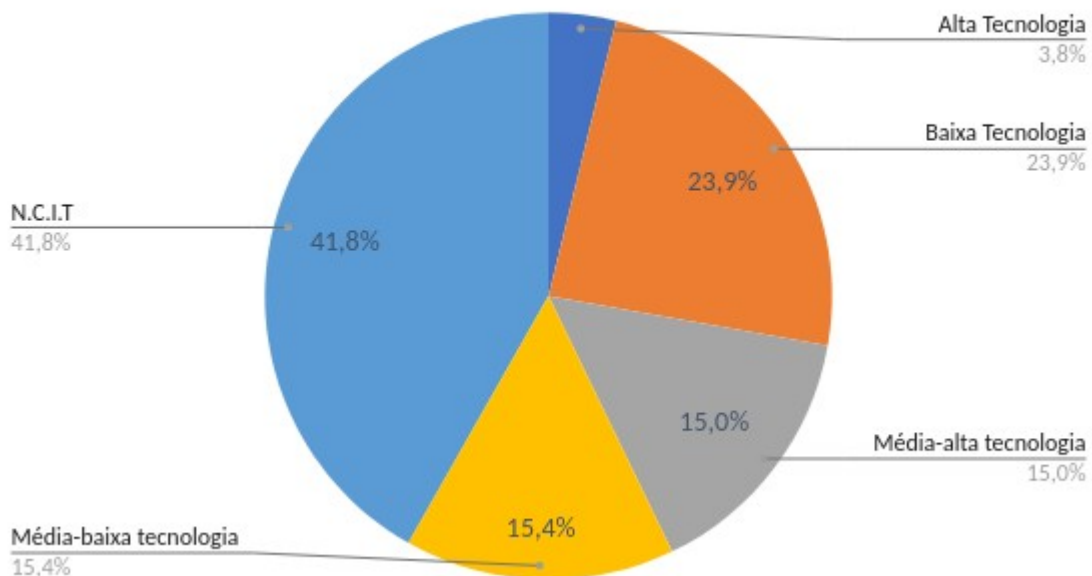
EMBRAER é último setor de alta tecnologia remanescente no país

Para além do processo fraudulento e artificioso com que a EMBRAER foi privatizada, deve-se considerar o papel econômico estratégico do setor, particularmente no atual momento histórico, marcado por desvalorização monetária e pela elevação do custo das importações, das quais o Brasil é dependente em inúmeras áreas. Sabemos que o país segue em ritmo acelerado de reprimarização de suas exportações, com reflexos na balança comercial. O deficit no comércio exterior da indústria de transformação avançou 32% em 2019, segundo o Secex. O principal fator que torna o Brasil fortemente dependente do preço internacional das commodities para obter saldo em sua balança comercial, é o baixo peso dos produtos de elevada intensidade tecnológica em suas exportações. Há basicamente três grupos de produtos enquadrados em Alta Tecnologia ou Tecnologia Intensa:

1. a indústria de aeronaves,
2. equipamentos de informática e produtos eletrônicos e ópticos
3. a indústria farmacêutica.

Esses três itens somados, como indicamos abaixo, representam apenas 3,8% das exportações brasileiras.

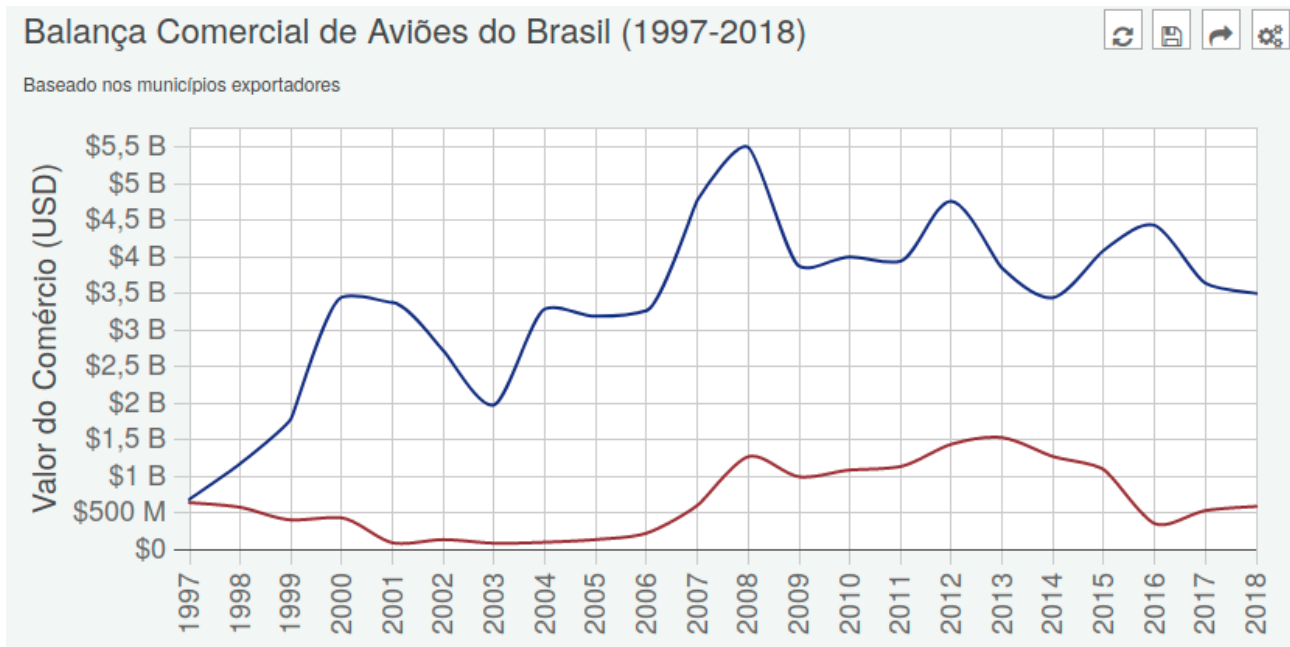
Exportações por intensidade tecnológica



A

Fonte: SECEX. N.C.I.T. (produtos não classificados quanto a intensidade tecnológica)

Apesar do setor de informática e farmacêutico ter crescido em termos absolutos nas exportações brasileiras, o saldo da balança comercial continua amplamente negativo nesses dois setores. Só encontramos saldo na balança comercial brasileira de tecnologia intensa no setor de aeronaves. Esses valores são indicados abaixo:



Fonte: SECEX Elaboração: DATAVIVA. **Linha azul:** exportações. **Linha Vermelha:** importações

A quase totalidade desse saldo comercial é oriundo da produção da EMBRAER, conforme indicado abaixo.



Fonte: SECEX Elaboração: DATAVIVA

Como se vê, mais de 80% da produção de aeronaves brasileiras que compõem as exportações tem sua origem no município de São José dos Campos, em que se encontra a montadora da EMBRAER, além de Gavião Peixoto. Tal produção atende predominantemente o mercado externo, como indicamos abaixo:



Fonte: SECEX Elaboração: DATAVIVA

Apesar da proeminência dos Estados Unidos, os aviões da EMBRAER têm como destino praticamente todos os continentes do mundo. Trata-se, inequivocadamente, de uma empresa nacional de tecnologia de ponta respeitada em todo o mundo.

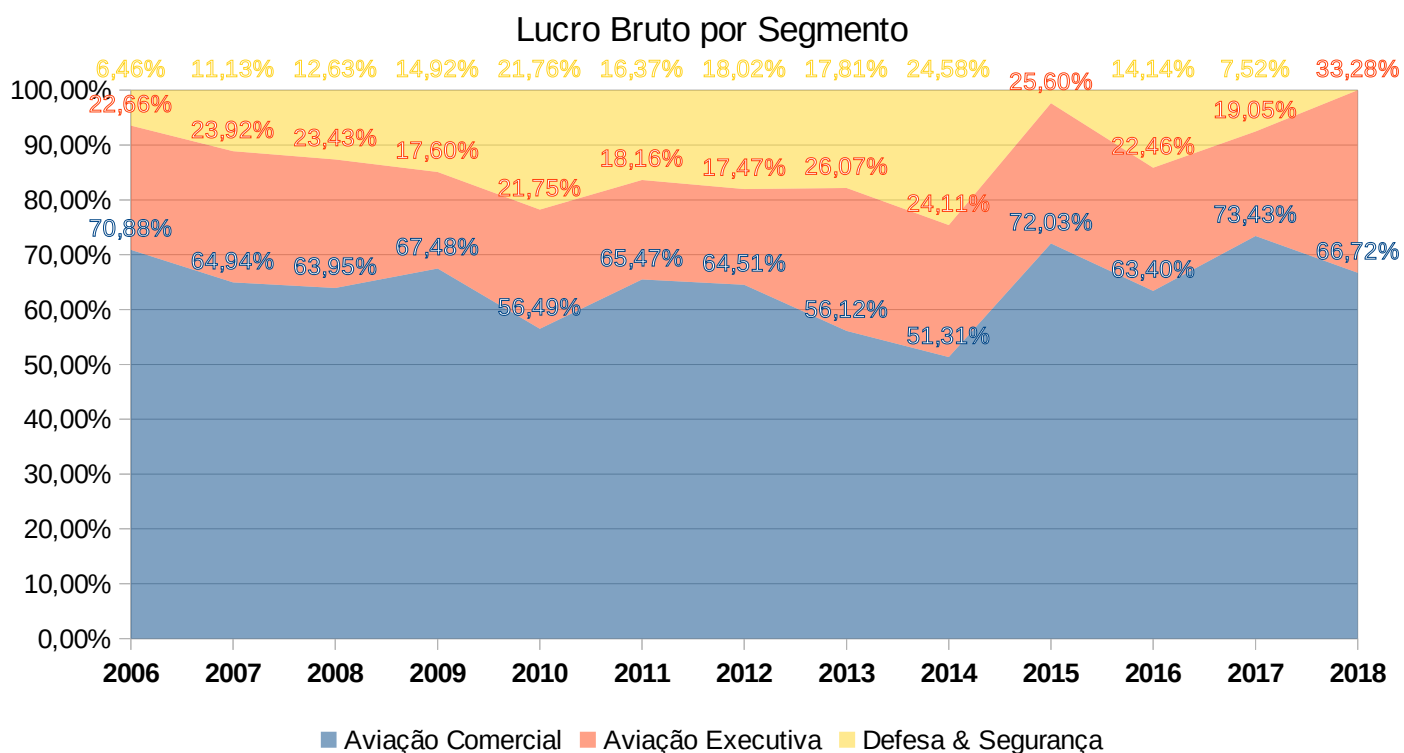
A EMBRAER é, hoje, ponta de lança e praticamente única possibilidade para o Brasil ingressar e ampliar sua participação no mercado de alta intensidade tecnológica, minorando o peso das importações.

Segmento militar da EMBRAER não sobrevive sem o segmento comercial

Não é necessário nos delongarmos na importância estratégica da EMBRAER para o Brasil enquanto fornecedor de aeronaves militares e com tecnologia própria. Como sabemos, esse foi um dos motivos centrais do modelo de negócios proposto pela Boeing, e recentemente rompido pela gigante norte-americana. Este acordo previa a incorporação apenas da aviação comercial da EMBRAER. Apesar do cancelamento do contrato de venda, tal possibilidade não está encerrada.

Da perspectiva dos investidores, não interessa os interesses estratégicos do país, mas o retorno rápido e certo de seus investimentos. Não sem razão, já se ventila a possibilidade de que um novo negócio poderia ser feito com a fabricante chinesa Comac. No entanto, como seria a EMBRAER sem o segmento de aviação comercial?

Ora, o primeiro aspecto é que a Aviação Comercial é, de longe, o principal pilar de sustentação da empresa brasileira. A melhor forma de visualizar esse fato é através do lucro bruto produzido por cada um dos principais segmentos da EMBRAER, isto é, Aviação Comercial, Executiva e de Defesa & Segurança. Nesse sentido, indicamos abaixo o percentual do lucro bruto da empresa oriundo de cada um desses três grandes segmentos em que a Empresa atua:

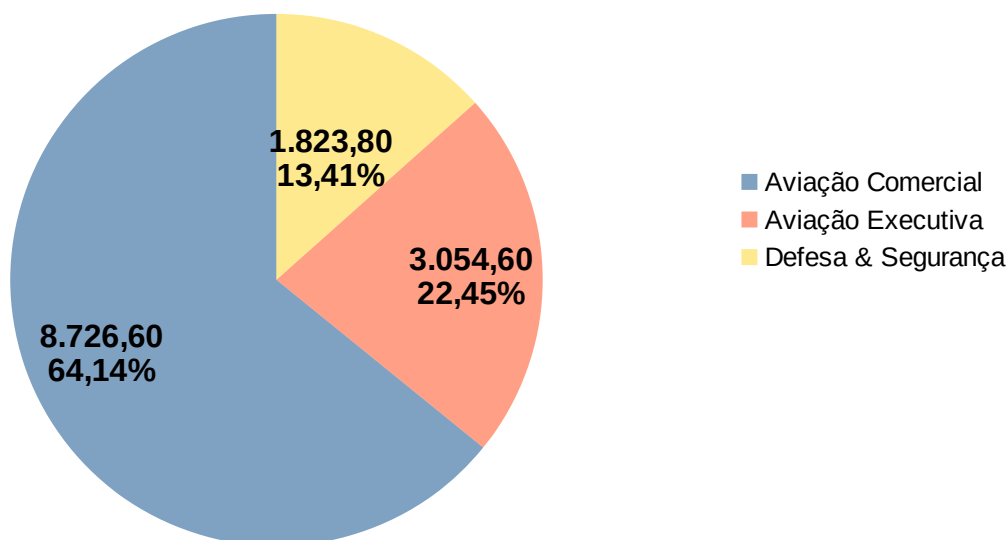


Fonte: Formulários 20-F EMBRAER Elaboração: ILAESE

Como fica nítido, o setor comercial corresponde, de longe, a maior parte do lucro da EMBRAER. Além disso, é possível verificar que o setor de Defesa & Segurança é o mais instável de todos. Este cenário ocorre exatamente pela inconstância e inconsistência dos investimentos estatais nos produtos da Empresa. Isto significa que a empresa dificilmente conseguiria sobreviver sem seu braço comercial. Some-se a isso que esse setor é que garante a estabilidade financeira da empresa e, por isso mesmo, garante investimentos no segmento de segurança e defesa.

Se considerarmos o acumulado desde 2004, a aviação comercial foi responsável por 64,14% do Lucro Bruto da EMBRAER seguido por 22,45% para a aviação executiva e 13,41% oriundo da segurança e defesa. Mais ainda, como indica o gráfico acima, a tendência é de ampliação do setor comercial e queda do setor de defesa, em função, sobretudo, dos baixos investimentos do governo federal em defesa e do controle militar mundial dos Estados Unidos e Europa. Tanto é assim que o seguimento da Defesa sequer teve lucro bruto positivo no ano de 2018. Ou seja, a retirada do setor comercial tende a inviabilizar a sobrevivência da Embraer no curto ou médio prazo.

Lucro Bruto acumulado por segmento: 2004-2018
(em milhões de dólares)



Fonte: Formulários 20-F EMBRAER Elaboração: ILAESE

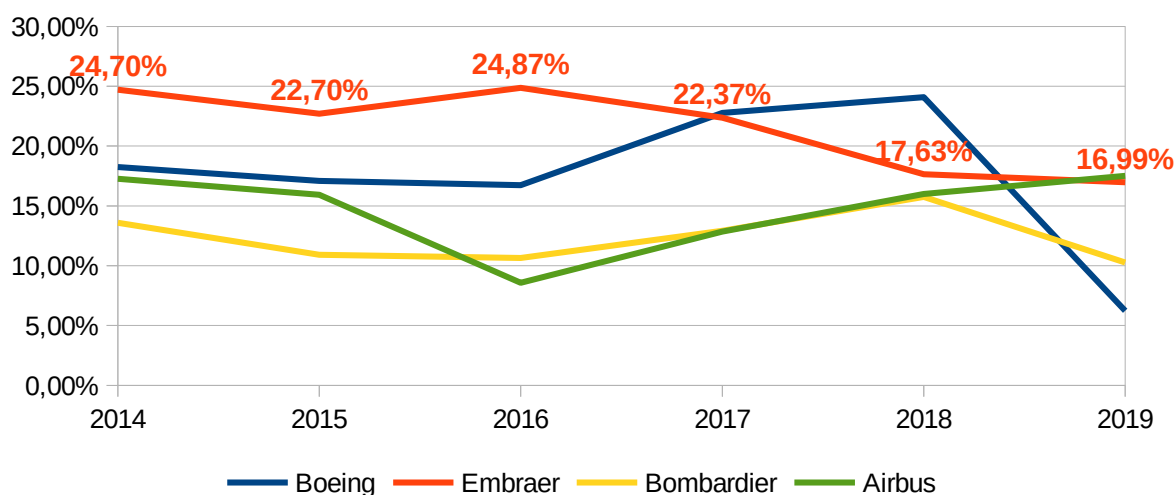
O segmento comercial representa cerca de dois terços do lucro bruto da EMBRAER nos últimos 15 anos. Vendê-lo significa inviabilizar a médio prazo a existência da EMBRAER.

EMBRAER é mais lucrativa que seus concorrentes

Ordinariamente, pode-se pensar que a reivindicação de reestatização da EMBRAER estaria relacionada a uma crise da empresa, que necessitaria, assim, ser socorrida. É exatamente o oposto. É justamente porque a EMBRAER é rentável, que interessa a seus acionistas vendê-la e garantir o retorno de seus respectivos capitais. Sobretudo em um cenário marcado por grandes indefinições no setor. O país corre o risco de perder a principal empresa nacional com atuação em uma área de tecnologia de ponta. Antes de aprofundarmos esse argumento, é importante examinarmos as finanças mesmas da EMBRAER.

Nesse sentido, ilustramos abaixo com uma das variáveis mais importantes para uma correta compreensão do problema, o cálculo de taxa de lucro das principais empresas do setor. Adotamos aqui o mesmo critério para avaliar a taxa de lucro de cada uma das empresas: o lucro bruto em relação ao custo de produção. Cabe mencionar que nos dois últimos anos a EMBRAER teve um faturamento aquém do registrado nos anos anteriores. Apesar disso, ela se mantém com a segunda maior taxa do lucro entre as grandes do setor e como a mais estável entre todas elas da perspectiva da média de seu desempenho mais recente.

Taxa média de lucro



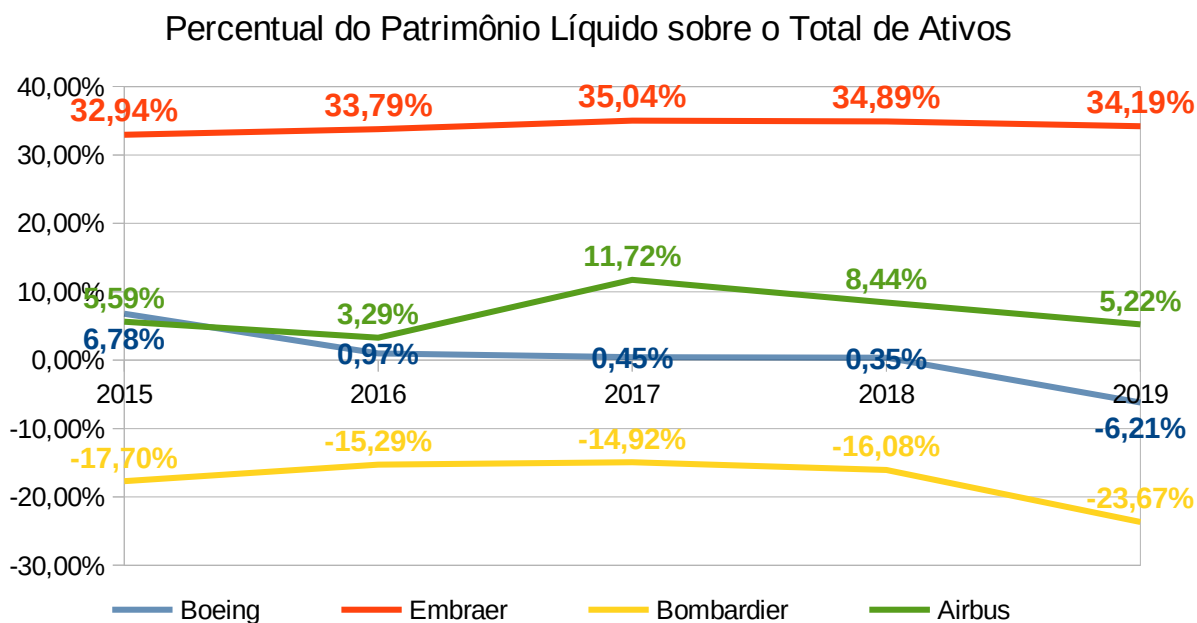
Fonte: www.finanzen.net e relatórios anuais da EMBRAER. Elaboração: ILAESE

Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019	MÉDIA
Boeing	18,25%	17,09%	16,74%	22,78%	24,10%	6,23%	17,53%
Embraer	24,70%	22,70%	24,87%	22,37%	17,63%	16,99%	21,55%
Bombardier	13,58%	10,91%	10,64%	12,92%	15,74%	10,27%	12,34%
Airbus	17,26%	15,92%	8,58%	12,86%	16,00%	17,52%	14,69%

A EMBRAER possui a melhor taxa de lucro na média dos últimos anos se comparada com BOEING, BOMBARDIER e AIRBUS.

Outro indicador relevante para analisarmos a situação da EMBRAER é o patrimônio líquido da empresa. O patrimônio líquido indica a diferença entre o total de ativos (físicos ou financeiros) e o total de passivos (incluindo as dívidas). Esse patrimônio líquido está, nos últimos dois anos, na casa de 15 bilhões de reais, o que corresponde a dois terços dos ativos da empresa.

Para termos um padrão de referência mais claro do que significa o percentual do patrimônio líquido na EMBRAER, comparamos abaixo esse percentual de patrimônio líquido em relação ao total de ativos nas quatro grandes gigantes da indústria aeronáutica: EMBRAER, BOMBARDIER, BOEING e AIRBUS.



Fonte: www.finanzen.net e relatórios anuais da EMBRAER. Elaboração: ILAESE

Os resultados são assombrosos, mas reais. Mais de um terço do patrimônio da EMBRAER é líquido, isto é, um excedente em relação a todo e qualquer passivo da empresa. A BOMBARDIER, por outro lado, opera com patrimônio líquido negativo faz muitos anos. Em 2019, a BOEING também passou a operar com patrimônio líquido negativo. Apesar de positivo, o patrimônio líquido da AIRBUS é, percentualmente, muito inferior ao da EMBRAER.

Percentualmente, a EMBRAER possui de longe o maior patrimônio líquido entre as gigantes da indústria aeronáutica. Mais de um terço de seu patrimônio bruto ou do total de ativos.

Como se vê, é absolutamente falso que, atualmente, a existência da EMBRAER se encontra ameaçada caso esta não seja vendida. Na verdade, é exatamente o contrário. São os elevados índices de produtividade e lucro da EMBRAER que fazem dela um dos alvos prioritários do setor aeroespacial. Nesse sentido, é inquestionável que a venda da empresa brasileira é um bom negócio para seus compradores, bem como para os acionistas da empresa. No entanto, seria, também, um bom negócio para o Brasil e a sociedade brasileira?

Como veremos abaixo, apesar desses índices positivos, a EMBRAER não está resguardada no próximo período, exceto se for reestatizada.

Por que a EMBRAER é vulnerável enquanto empresa privada?

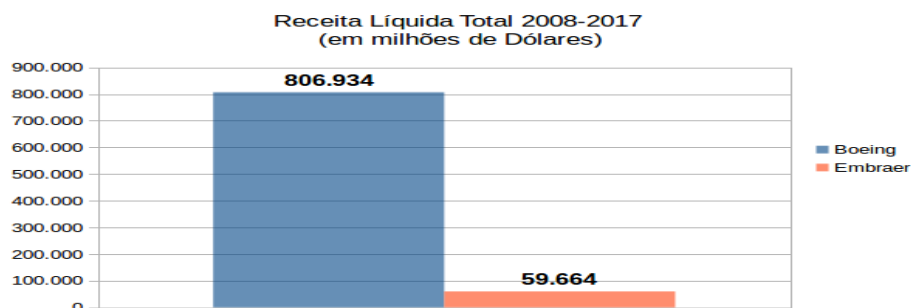
Apesar da solidez financeira da EMBRAER que possui elevado nível de liquidez, um terço de patrimônio líquido em seu total de ativos, taxa de lucro superior aos concorrentes; a empresa, de fato, não está garantida. O mercado aeroespacial, em particular aquele da aviação comercial, é fortemente centralizado e, não fosse o suficiente, possui enormes aportes estatais das poucas empresas remanescentes. Para termos uma ideia clara do cenário, apresentamos abaixo o balanço de todas as frota comercial ativa de aeronaves:

2016 OEM	Africa	Asia/Pac	C.I.S.	Canada	Europe	Latin America	Middle East	USA	Total
Boeing	38.8%	45.0%	32.3%	37.3%	34.3%	32.3%	42.0%	44.2%	40.4%
Airbus	17.8%	39.2%	25.2%	15.5%	41.0%	31.1%	43.7%	17.7%	31.3%
Bombardier	13.1%	4.2%	6.7%	35.0%	6.7%	1.8%	1.8%	14.6%	8.6%
Embraer	11.8%	3.0%	4.4%	5.3%	6.9%	16.7%	3.4%	13.8%	8.2%
ATR	6.5%	4.7%	2.2%	4.0%	4.7%	7.8%	0.8%	0.7%	3.6%
Douglas	4.3%	0.4%	1.6%	0.2%	0.8%	4.3%	2.8%	7.4%	3.0%
Fokker	3.7%	1.5%	0.7%	0.0%	1.2%	1.9%	3.5%	0.0%	1.2%
Saab	0.1%	1.1%	1.5%	1.0%	1.6%	1.2%	0.2%	0.8%	1.1%
BAe Systems	2.0%	0.4%	0.4%	0.9%	1.8%	1.0%	1.5%	0.2%	0.8%
Tupolev	0.1%	0.2%	13.9%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.7%
Fairchild/Dornier	1.0%	0.2%	0.1%	0.6%	0.7%	0.5%	0.0%	0.6%	0.5%
Sukhoi	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	0.1%	1.0%	0.0%	0.0%	0.3%
Yakovlev	0.2%	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%
Ilyushin	0.2%	0.0%	2.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%
Lockheed	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
COMAC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Elaboração: AirInsight

Vemos que a Boeing e Airbus, somadas, produziram nada mais nada menos do que 71,7% da frota comercial de aeronaves ativas. Esse percentual, em termos monetários, é ainda superior, dado que, no curso das últimas duas décadas, foram praticamente as únicas empresas a fabricar aviões comerciais de grande porte, enquanto Bombardier e Embraer ficam com a aviação comercial de médio e pequeno porte. Se considerarmos a empresa canadense e brasileira, temos um percentual de 88,5% dos aviões comerciais ativos em todo mundo.

Para termos uma ideia da diferença de magnitude, comparamos a receita total da BOEING com a EMBRAER acumuladas em 10 anos, mais precisamente, entre 2008 e 2017.



Fonte: Formulários 20-F EMBRAER e Finance Base AG. Elaboração: ILAESE

Como podemos ver, se do ponto de vista da intensidade tecnológica e da produtividade, a EMBRAER não deixa nada a desejar em relação as gigantes da aviação, em termos da extensão do mercado a diferença entre as duas empresas é abismal. O faturamento total da Boeing nos últimos 10 anos foi de 807 bilhões de dólares, enquanto o faturamento total da EMBRAER não chegou sequer a 60 bilhões de dólares no mesmo período. Ou seja, 7,4% do faturamento total da Boeing⁴.

Esses números deixam claro que a concorrência no setor tem um enorme grau de centralização e monopólio, além de grande participação dos respectivos Estados. A sorte futura da empresa, mesmo com o bom desempenho, não está de forma alguma assegurada enquanto uma empresa privada. Para termos uma ideia mais nítida desse cenário, analisemos mais de perto as empresas listadas na tabela acima que compõem a menor fração da atual frota ativa de aeronaves comerciais e militares. Como veremos, ao lado da ATR italiana, estas quatro empresas são praticamente as únicas fabricas de aviões comerciais ativas no último período. Façamos um balanço:

- ✓ a **McDonnell Douglas** foi adquirida pela Boeing em 1997;
- ✓ a holandesa **Fokker**, apesar do elevado padrão de desempenho e segurança de seus aviões, sucumbiu à concorrência e faliu em 1996;
- ✓ a **Saab AB** sueca, especializada em segurança e na produção de caças, em 19 de dezembro de 2011, foi a um tribunal sueco e declarou falência. Tentativas de aquisição e parcerias se arrastam até os dias de hoje, com conflitos com General Motors que é proprietária de algumas tecnologias usadas pela empresa. Foi esse cenário que possibilitou a parceria entre a SAAB e a Embraer. Entre 2019 e 2024, 36 caças Gripen NG serão entregues à FAB. Em contrapartida, estabeleceu-se um programa de transferência de tecnologia tendo a Embraer um papel de liderança na execução do programa, realizando grande parte do trabalho de produção e entrega das versões do caça.
- ✓ **Fairchild Dornier** foi uma empresa norte-americana que faliu em 2002, depois de ter comprado a alemã Dornier em 1996.
- ✓ A inglesa **BAE Systems plc** (antiga British Aerospace) abandonou o mercado de montagem de aeronaves comerciais produzindo, hoje, apenas componentes e material aeroespacial.

Já a americana Lockheed Martin Corporation é a maior produtora de produtos militares do mundo. 95% de seu orçamento anual provém de contratos de compra realizados com o Departamento de Defesa dos Estados Unidos e outras agências governamentais americanas.

Afora isso, grande parte das empresas listadas produzem apenas aeronaves militares com fortes subsídios estatais, tais como as russas Tupolev, Sukhoi, Yakovlev unidas a fabricante de aviões comerciais Irkut Corporation sob a nova designação: United Aircraft Corporation (UAC).

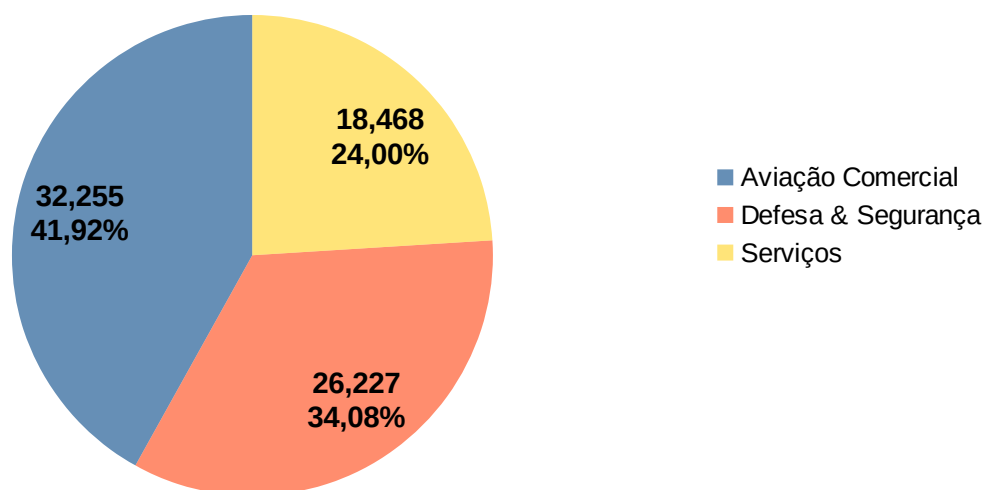
⁴ Importante destacar que apesar da diferença no faturamento, o setor regional de aviação está longe de ser insignificante. Como comprova a tentativa frustrada de aquisição da EMBRAER pela Boeing. Mesmo nesse caso, segundo avaliamos, não é o comércio de aviões regionais o principal motivo que levou a Boeing a tentar incorporar a empresa brasileira. Na teleconferência da Boeing do dia 31 de janeiro de 2018, bem como no relatório anual do mesmo ano, a empresa anunciou a intenção de verticalizar a produção da empresa, isto é, passar a produzir componentes que atualmente são terceirizados. Ocorre que a Embraer produz componentes que não são fabricados na Boeing como trens de pouso, o interior da aeronave, softwares de aviônica, o sistema elétrico dentre outros. Na teleconferência citada, a Boeing anunciou que quer verticalizar a produção em alguns casos “**por parceria, em outros por aquisição, em outros casos internalizando partes da cadeia**”. Isto significa que um dos motivos da aquisição era reduzir a dependência dos fornecedores que têm tido dificuldades de acompanhar o ritmo de produção da Boeing. Mas, sobretudo, se apropriar dos elevados ganhos dessa cadeia produtiva, impulsionando, assim, verticalmente sua lucratividade. Além disso, segundo Stephen Trimble, consultor da consultoria Flighglobal, milhares de engenheiros da Boeing devem se aposentar nos próximos anos. Isto significa que a tendência era transformar a EMBRAER em uma subsidiária produtora de peças para a cadeia produtiva da Boeing.

Trata-se de uma empresa de capital aberto com cerca de 80% das ações pertencentes ao Estado. É com fortes aportes estatais que a empresa russa, assim como outra estatal chinesa de capital aberto, COMAC, entram a todo vapor no mercado de aeronaves comerciais com modelos para concorrer tanto com a EMBRAER, mas também disputar o mercado dominado pelos Airbus e Boeing. Destaca-se o avião da UAC russa Irkut MS-21 com três modelos distintos para curto e médio alcance, com uma capacidade de 150 a 212 passageiros.

Cabe destacar o papel desempenhado pela empresa estatal aeroespacial: China Commercial Aircraft – **Comac** – fundada em 2008. Com investimento inicial de U\$S 2,7 bilhões do governo chinês, o principal acionista, juntamente, com o governo de Xangai. O ambicioso projeto tem em mira enfrentar o duopólio da aviação mundial: Airbus e Boeing. O avião, que tem expectativa para ser entregue em 2021, já conta com 970 encomendas, a maioria feita por empresas chinesas, que é um dos maiores mercados consumidores de grandes jatos do planeta.

Engana-se, no entanto, quem pensa tratar-se de uma especificidade das empresas russas e chinesas. Boeing e Airbus possuem também amplíssimo apoio estatal, quer seja pelo fornecimento de crédito barato, quer seja pelas parcerias envolvendo a aviação militar. Para se ter uma ideia, ilustramos abaixo a composição das receitas da Boeing no ano de 2019

Distribuição das receitas da Boeing em 2019 (em bilhões de dolares)



Fonte: Relatórios anuais da Boeing. Elaboração: ILAESE

Como se nota, 34,08% do faturamento da Boeing em 2019 foi no setor de Defesa & Segurança, quase todo ele relacionado com o programa militar norte-americano. Trata-se de nada mais, nada menos, que 26,2 bilhões de dólares em um único ano apenas na produção de novas aeronaves e materiais aeroespaciais relacionados a defesa e segurança. O montante total é ainda superior, já que na categoria de serviços engloba atividades de manutenção tanto do setor comercial como do setor militar.

Como fica evidente, apesar do desempenho positivo da EMBRAER, como vimos no item anterior, a empresa tende a ter dificuldades no futuro com novos concorrentes em um mercado muito concentrado e com amplíssimo aporte estatal em todas elas. Isto ocorre, por se tratar de um setor chave em termos militares, tecnológico e econômico.

Empresas ativas no setor aeroespacial em todo o mundo sobrevivem com amplísimos aportes estatais, diretos ou indiretos. Trata-se, também, de um mercado muito concentrado. Somente como estatal a EMBRAER pode sobreviver e prosperar.

Acionistas querem vender EMBRAER a todo custo

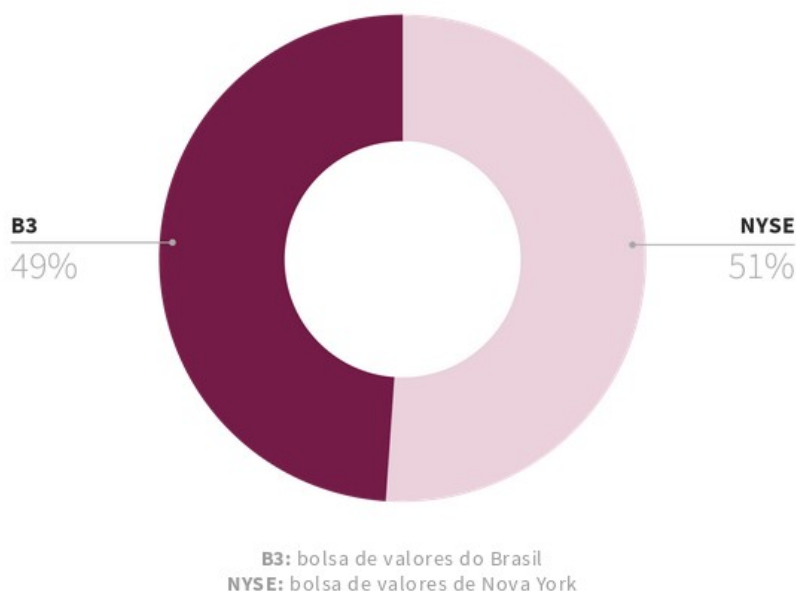
Como vimos, uma possível venda da EMBRAER não trás benefícios no horizonte nem para o país, nem para os trabalhadores do setor e tampouco para a sociedade brasileira. Os principais interessados em uma venda da empresa são aqueles responsáveis pelo controle da empresa: seus acionistas. Nesse sentido, os interesses de seus acionistas não coincidem com os do país, pois estão voltados unicamente para o ganho financeiro imediato.

Na verdade, o que acontece hoje, é o caminho que a empresa vem percorrendo desde sua privatização em 1994 no governo de Itamar Franco. Quando da sua privatização, 78% das ações foram adquiridas pelo consórcio formado pelos fundos de pensão Sistel (dos funcionários do sistema Telebrás), Previ (do Banco do Brasil), Fundação da Cesp, pelo banco de investimento americano Wasserstein Perella International e pelo grupo Bozano, Simonsen. Nesse consórcio, o grupo Bozano Simonsen é o principal acionista. Bozano Simonsen Limitada (13.65%) , Bozano Leasing (3.63%) , Sistel (10.42%), Previ (10.40%) e Fundação CESP (1.9%).)

No entanto, o Governo Federal continuou detentor de ações e uma Golden Share, 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.

Participação por mercado

O capital da Embraer totaliza **740.465.044** ações distribuídas da seguinte forma:



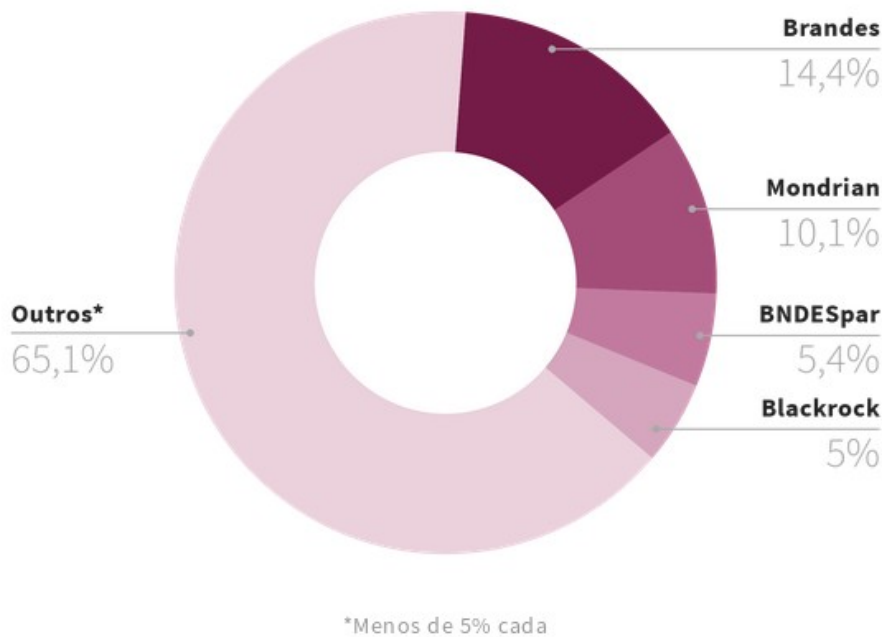
Desde então, as cartas já estavam na mesa. O controle da empresa passou de forma sistemática para o capital privado e, principalmente, o capital estrangeiro. O primeiro passo nesse sentido foi a abertura de capital da empresa no ano 2000. Desde então, a empresa começou a negociar suas ações na B3, a bolsa de valores do Brasil, e na NYSE, a bolsa de valores de Nova York. Hoje, a maior parte das suas 740 milhões de ações são vendidas na bolsa de valores norte americana.

Em 2006, o processo indicado acima se aprofundou ainda mais. A EMBRAER adotou o modelo de companhia aberta de capital pulverizado. Foi a primeira fabricante brasileira a adotar esse

modelo. Com a pulverização da empresa foi descartada a possibilidade do Estado, fundos de pensão e instituições estatais deterem o controle da empresa, já que nenhum acionista poderia exercer votos nas assembleias em número superior a 5% das ações da companhia, independente do percentual que possuem (esse percentual é limitado a, no máximo, 34% por acionista individual ou grupo investidor).

Participação acionária

Os principais acionistas individuais da Embraer, com participação acionária relevante, são:



Com esse novo modelo de capital aberto (anos 2000) e, na sequência, sua pulverização (2006), a empresa passou a ter um percentual cada vez maior de acionistas estrangeiros. Hoje, 85% das ações da Embraer são de grandes bancos internacionais: Brandes (15%), Mondrian (10%), BlackRock (5%), J. P. Morgan Chase Bank, Barclays Global Investors, Fidelity Management, Vanguard Emerging Markets, Morgan Stanley, Crédit Suisse, Templeton, Black River Global e um longo etc. Não sem razão, os novos donos estrangeiros da Embraer levaram para fora do Brasil US\$ 3,7 bilhões em lucros, entre

2001 e 2016.

A participação do Estado brasileiro no capital da Embraer, por sua vez, encontra-se gerida pelo BNDES e representa apenas 5,37% do capital votante. No entanto, o mesmo BNDES proveu recursos que somam cerca de 20 bilhões de dólares em financiamento às exportações de aeronaves entre os anos de 1997 e 2017. Como podemos ver, o estado continua a financiar a Embraer, no entanto, seus recursos migram, em sua maior parte, para os acionistas estrangeiros. Sua prioridade, igualmente, são estabelecidas independentemente dos interesses nacionais.

Todo esse caminho, da privatização ao domínio estrangeiro das ações da empresa e, também, a proposta frustrada de venda para a empresa norte americana não é casual. Do ponto de vista dos acionistas, não interessa a soberania nacional, os interesses estratégicos do Brasil em termos de tecnologia e defesa. Tampouco interessa o futuro dos trabalhadores da empresa. O que pesa na balança é apenas o ganho financeiro imediato com a venda do percentual de suas ações relativas ao segmento comercial da EMBRAER.

Por isso, é necessário defender os interesses do Brasil e do povo brasileiro, não da Boeing. É necessário reestatizar a Embraer sob controle e em benefício da sociedade e seus interesses. Sem a estatização, a cada período, a questão de sua venda e controle estrangeiro estará novamente colocada. Não teremos sequer garantia de que a matriz de unidades produtivas da empresa continuarão no Brasil.

Conclusões

EM SÍNTESE:

→ A EMBRAER tornou-se uma das quatro grandes empresas de aviação no mundo como estatal e graças aos investimentos públicos. Ela foi conscientemente sucateada nos anos de 1990 para ser vendida.

→ O setor aeroespacial é o único de tecnologia intensa que possui saldo positivo na balança comercial, em função da EMBRAER. Aspecto chave na economia brasileira em contexto de desvalorização da moeda nacional.

→ Não existe crise na EMBRAER. A empresa possui a melhor taxa de lucro e o maior percentual de patrimônio líquido entre as gigantes da aviação.

→ Todas as grandes empresas do setor em todo o mundo, tanto as consolidadas como as emergentes, ou são estatais ou recebem aportes significativos dos Estados em função de programas militares de grande monta. Trata-se de um setor estratégico por envolver soberania nacional, tecnologia, além da função econômica.

→ Acionistas da empresa, com a crise instaurada pelo COVID-19, querem vendê-la a todo custo. A EMBRAER dificilmente conseguiria sobreviver sem o seu setor comercial, principal fonte de receitas, lucros e liquidez da empresa.