

Empresas Indústria

Aviação Enquanto concorrência cresceu nos últimos 10 anos, brasileira viu seu faturamento pouco avançar

Sozinha, Embraer perde fôlego em competição global

IMPACTOS DO CORONAVÍRUS

Stella Fontes
De São Paulo

Embora detenha a liderança global no segmento de jatos regionais, a Embraer não tem fôlego financeiro para permanecer sozinha na disputa do mercado de aviação comercial. Na última década, enquanto suas concorrentes ganharam musculatura, a companhia brasileira pouco evoluiu em faturamento líquido e segue como a menor entre nomes como Airbus, Boeing, Bombardier, Textron Aviation e General Dynamics.

"A Embraer tem tecnologia, mas não cacife financeiro para evoluir em um mercado com dois gigantes como Boeing e Airbus", diz o professor de Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e consultor em criação de valor, Oscar Malvessi, que analisou dados de balanço de empresas aéreas globais desde 2010, com foco na criação de valor ao acionista, chegou a esse diagnóstico.

Quando confirmou as tratativas com a Boeing, que desistiu da operação há duas semanas, a direção da Embraer apresentou justamente a nova configuração da indústria de aviação comercial no mundo como justificativa para o acordo. Malvessi vai além: antes de tentar uma nova parceria, a Embraer deve reabsorver a divisão que foi segregada como parte do acordo desfeito pela companhia america-

na e encolher, para se recuperar dos gastos com a operação que não foi consumada e dos efeitos da pandemia de covid-19 na economia global, que têm sido devastadores para o setor aéreo.

Para navegar com mais tranquilidade pela crise, a companhia está costurando um plano de resgate junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com participação de bancos comerciais, que deve trazer mais US\$ 1 bilhão para sua caixa, que estava em US\$ 2,8 bilhões no fim do ano. Em março, a Embraer já havia levantando US\$ 600 milhões e, de acordo com o vice-presidente financeiro e de relações com investidores, Antonio Carlos Garcia, identificou cerca de US\$ 1 bilhão em economias possíveis ao longo de 2020, que vão reduzir o impacto do menor número de entregas por causa da covid-19. Também houve ajustes de produção e estoques e renegociação com fornecedores. Procurada, limitou-se a informar que "desde o término indevido do MTA pela Boeing, e dadas as condições atuais, estamos considerando e adotando medidas adicionais para preservar nossa liquidez e manter nossa sólida posição financeira".

Companhias aéreas em todo o mundo reduziram voos por causa das restrições de deslocamento adotadas para conter a pandemia, e negociam com as fabricantes de aeronaves a postergação de entregas para 2021. A própria Boeing, que já vinha fragilizada da crise do 737 Max, acaba de lan-

çar um bônus de US\$ 25 bilhões para superar o momento delicado. Em teleconferência de resultados do primeiro trimestre, o presidente da companhia, David Calhoun, estimou que o setor aéreo vai levar de dois a três anos para voltar aos níveis de 2019.

O olhar sobre as demonstrações financeiras da última década mostra que as trajetórias de Embraer e Boeing foram muito diferentes. Enquanto a companhia americana aumentou em 50% o faturamento líquido, de US\$ 64,3 bilhões em 2010 para US\$ 101 bilhões em 2018, a Embraer viu suas vendas líquidas declinarem de US\$ 5,3 bilhões para US\$ 5,1 bilhões.

Em 2019, com a crise do 737 Max, o faturamento líquido da Boeing encolheu 24%, para US\$ 76,6 bilhões, ao mesmo tempo em que o da Embraer cresceu 8%. Ainda assim, o tamanho da Boeing equivalia a quase 14 vezes os US\$ 5,5 bilhões da companhia brasileira. "A Embraer já vinha com problemas e parou de crescer nos últimos anos", observa Malvessi.

A fabricante de aviões brasileira também fica em desvantagem no que se refere à margem operacional e evolução do indicador na última década, com exceção de 2019, quando a margem operacional da Boeing ficou negativa, em 2,5%, por causa do 737 Max. No mesmo ano, a Embraer teve margem de -1,5%, atribuída aos custos com a separação da divisão comercial, como parte do acordo com a americana. Entre 2010 e 2018, porém, enquanto a Boeing viu sua margem avançar de 7,7% para



Oscar Malvessi, consultor: Embraer tem tecnologia, mas não cacife financeiro

11,9%, o mesmo indicador da Embraer caiu de 7,3% para 0,6%.

Somente a Bombardier teve desempenho tão baixo quanto os das duas concorrentes no ano passado, com margem operacional de 1,9%. Sem fôlego para investir, a canadense entregou o controle do programa de jatos CSeries (hoje A220) para a Airbus entre 2017 e 2018. E fez outros desinvestimentos na sequência, incluindo o negócio de jatos regionais turbo-hélice e, mais recentemente, o programa CRJ. Em 2010, quando começa a série compilada por Malvessi, o indicador estava em 5,7%.

Em relação à criação de valor propriamente dita, mostra Malvessi, que desenvolveu o índice MEC (de Valor Econômico Criado), enquanto a Embraer patinou entre 1,2 em 2010 e -0,2 no ano passado, com pico de 1,9 em 2013, a Boeing saiu de 2,7 em 2010 para 6,9 em 2018, caindo a -0,9 em 2019.

Fabricante tem mercado, mas terá de fazer parceria

Francisco Góes
Do Rio

O fim do acordo com a Boeing na área de aviação comercial deixa a Embraer frente a uma série de incertezas. A principal delas talvez seja como a empresa, depois de se reorganizar, vai encontrar meios para continuar sendo competitiva globalmente. Poderá buscar uma nova associação, quiçá em outros termos, ou fazer parcerias por projetos, mas hoje não está claro qual será esse modelo, dizem especialistas em indústria aeroespacial e defesa, ouvidos pelo Valor.

Esses técnicos acreditam, no entanto, que a Embraer tem um mercado e que, momentaneamente, o que a crise tirou da empresa foi receita, realidade que também impacta outros fabricantes de aeronaves. A resposta, frente a esse cenário, é reduzir custos, preservar caixa e contar com aporte governamental, uma vez que fabricantes aeronáuticos são estratégicos em seus países. É assim nos Estados Unidos, na Europa e no Canadá, e também deveria ser no Brasil, dizem os especialistas do setor.

A curto prazo há certo consenso na indústria que a Embraer poderá se beneficiar, uma vez que o segmento de jatos regionais, nos quais a empresa opera, será o mais demandado no momento seguinte à retomada do transporte aéreo, assim que a fase mais crítica da pandemia passar. A lógica é que, em uma primeira fase, as companhias aéreas não vão transportar tantos passageiros como no pré-pandemia. Assim há duas opções: reduzir as frequências das rotas feitas por aviões maiores ou operar com aeronaves menores, que têm custo total de viagem mais baixo. Na prática esse movimento, com aviões Embraer em voo, já é uma realidade na Europa e nos Estados Unidos, e deve se intensificar ainda mais.