

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

CAMILA MENSA CICONET

**CONTRIBUIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA MUDANÇA
ESTRATÉGICA E NO DESEMPENHO DE EMPRESAS AERONÁUTICAS:
UM ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL COMPARATIVO**

Porto Alegre

2011

CAMILA MENSA CICONET

**CONTRIBUIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA MUDANÇA
ESTRATÉGICA E NO DESEMPENHO DE EMPRESAS AERONÁUTICAS:
UM ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL COMPARATIVO**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Renato Soares Terra

Porto Alegre

2011

CIP - Catalogação na Publicação

Ciconet, Camila Mensa

Contribuição do conselho de administração na mudança estratégica e no desempenho de empresas aeronáuticas: um estudo de caso longitudinal comparativo / Camila Mensa Ciconet. -- 2011. 91 f.

Orientador: Paulo Renato Soares Terra.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, BR-RS, 2011.

1. Board Capital. 2. Estratégia. 3. Desempenho. 4. Estudo de caso longitudinal. I. Terra, Paulo Renato Soares, orient. II. Título.



SERVIÇO PÚBLICO FEDERAL
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Fernando Bins Luce
(PPGA/EA/UFRGS)

Prof. Dr. Jairo Laser Prociandy
(PPGA/EA/UFRGS)

Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner
(PPGE/UFRGS)

Orientador(a): Prof. Dr. Paulo Renato Soares Terra

Área de Concentração: Contabilidade e Finanças

Curso: Mestrado Acadêmico

Porto Alegre, 24 de maio de 2011.

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, José Luiz e Beatriz, pelas angústias e preocupações que passaram por minha causa, por terem dedicado suas vidas a mim, pelo amor, carinho e estímulo que me ofereceram, dedico-lhes essa conquista como gratidão.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Paulo Renato Soares Terra, pelos ensinamentos e pela orientação durante todo trabalho.

Aos professores Fernando Bins Luce, Jairo Laser Procianoy e Gilberto de Oliveira Kloeckner, membros da banca, por aceitarem prontamente o convite e pelas críticas e contribuições ao trabalho.

Aos professores e colegas do curso de mestrado, principalmente da área de finanças, com quem tive gratas experiências e muito aprendizado.

À Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Sra. Maria Enilda do Centro de Consultas da CVM, pelo fornecimento do material necessário para a realização do estudo na Embraer.

Aos colegas do Banco do Brasil, pelo apoio para prosseguir com o mestrado e pela compreensão na conciliação das atividades profissionais e acadêmicas.

À minha irmã Thaís pela amizade e compreensão durante este período, e pela ajuda dispensada.

Aos meus pais, José Luiz e Beatriz, pelo carinho dedicado ao longo destes anos, por me ampararem todas as vezes que precisei, por serem um exemplo de caráter, pelos valores e princípios que me ensinaram e por lutarem, incansavelmente, para que eu chegasse até aqui.

E por fim, um agradecimento especial ao Rafael, pelo amor incondicional, pela orientação, apoio, respeito, e pelas palavras de carinho nos momentos difíceis.

RESUMO

Este estudo objetivou compreender o papel do conselho de administração e estudar as relações entre o *board capital*, o desempenho e a estratégia, considerando o ambiente organizacional de empresas. Para isso, foi realizado um estudo de caso longitudinal comparativo a fim de identificar aspectos dinâmicos e relacionais de duas organizações pertencentes ao setor aeronáutico: a brasileira Embraer e a canadense Bombardier. A escolha por estas empresas ponderou as condições econômicas instáveis e regulamentares, as mudanças estratégicas implementadas, a importância que estas companhias representam para as economias de seus países e seu alcance internacional. Os dados e informações sobre a Bombardier foram obtidos pelo estudo de caso apresentado por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) durante os anos de 1997 a 2006. Para a Embraer, a pesquisa realizada neste trabalho compreendeu o período de 1994 a 2006. As análises apresentaram ligações distintas entre o *board capital* e as estratégias propostas em períodos de crise, estabilidade e crescimento para cada empresa, indicando que não há um padrão de estratégia a ser adotada e uma composição ideal do conselho. Entretanto, o estudo contribuiu para corroborar os resultados propostos por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) de que o conselho fornece recursos para a empresa, incluindo o conhecimento estratégico, de mercado e de especialização técnica adquirida através da sua formação e experiência. O conselho de administração se mostrou uma ferramenta importante capaz de ajudar na adoção de novas estratégias em tempos de crise.

Palavras-chaves: *Board capital*; Estratégia; Desempenho; Estudo de caso longitudinal.

ABSTRACT

This study aimed to understand the role of the board and to study the relationship between *board capital*, performance and strategy, while considering its organizational environment. It was conducted a longitudinal comparative case study to identify dynamic and relational aspects of two companies belonging to the airline industry: the Brazilian Embraer and the Canadian Bombardier. The choice for these corporations considered the unstable economic and regulatory conditions, the strategic changes implemented, the importance that these companies pose to the economies of their countries and their international reach. Bombardier's data and information were obtained from a case study presented by Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) during the years 1997 to 2006. For Embraer, the research conducted in this study included the period from 1994 to 2006. Analysis showed distinct connections between *board capital* and the proposed strategies in times of crisis, stability and growth for each company, indicating that there isn't a regular strategy to be adopted and an ideal composition of the board. However, the study helped to support the results suggested by Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) that the board provides resources for the company, including strategic insight, market and technical expertise gained through their training and experience. The board proved to be an important instrument that can help in implementing new strategies in times of crisis.

Keywords: *Board capital*, Strategy, Performance, Longitudinal case study.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Modelo de Análise.....	26
Figura 2: Receitas Bruta e Líquida.....	41
Figura 3: Evolução do Número de Empregados	41
Figura 4: Lucro Líquido e LAIR.....	43
Figura 5: Retornos sobre Ativos e Capital Próprio	43
Figura 6: Média Ponderada do Retorno Diário das Ações ON e PN	43
Figura 7: Distribuição do Capital	44
Figura 8: <i>Board Composition</i>	45
Figura 9: Experiência Profissional dos Membros Internos	45
Figura 10: Experiência Profissional dos Membros Externos	46
Figura 11: <i>Board Expertise</i>	46
Figura 12: Conhecimentos Específicos do Mercado de Produtos e Insumos	47
Figura 13: Prestígio dos Membros Externos	48
Figura 14: Experiência Profissional de todos os Membros do Conselho.....	48
Figura 15: Duração Média de Permanência dos Membros no Conselho	49
Figura 16: Patrimônio Líquido da Embraer	55
Figura 17: Experiência Profissional dos Membros Indicados pelo Controlador	56
Figura 18: <i>Board Interlocking</i>	57

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1: Medidas de Desempenho	33
Quadro 2: Experiência Profissional do Conselho de Administração	35
Quadro 3: Resumo das Medidas do <i>Board Capital</i>	37
Quadro 4: Resumo das Variáveis e Fontes de Dados	37
Quadro 5: Resumo das Estratégias nas Três Fases da Embraer.....	68
Quadro 6: Fases do Estudo Comparativo entre Embraer e Bombardier	69
Quadro 7: Resumo dos Estudos de Caso	74

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E TEMA	13
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3 OBJETIVOS	15
1.3.1 Objetivo Geral	15
1.3.2 Objetivos Específicos	15
1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	16
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO	16
2. REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO ..	18
2.2 TEORIA DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS	20
2.3 BOARD CAPITAL	21
2.4 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE E O CONSELHO	22
2.5 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE, O CONSELHO E A ESTRATÉGIA ...	23
2.6 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE, O CONSELHO, A ESTRATÉGIA E O DESEMPENHO DA ORGANIZAÇÃO	25
3. MÉTODO DE PESQUISA	27
3.1 O MÉTODO DO ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL COMPARATIVO	27
3.2 O CASO DA BOMBARDIER	29
3.3 O CASO DA EMBRAER	30
3.4 VARIÁVEIS DE MEDIDA	31
3.4.1 Ambiente Externo	32
3.4.2 Ambiente Interno	32
3.4.3 Desempenho	32
3.4.4 Estratégia Organizacional	33
3.4.5 Conselho de Administração	33
3.5 FONTES DE DADOS	37
3.6 ANÁLISE DOS DADOS	38
4. RESULTADOS	40
4.1 ESTUDO DE CASO NA EMBRAER	40
4.1.1 Fase 1: Crise (1994 – 1997)	40
4.1.2 Fase 2: Retomada do Crescimento (1998 – 2001)	55

4.1.3 Fase 3: Estabilidade (2002 – 2006)	62
4.2 ESTUDO COMPARATIVO ENTRE EMBRAER E BOMBARDIER	68
4.2.1 Crise	69
4.2.2 Retomada do Crescimento	71
4.2.3 Estabilidade.....	72
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
REFERÊNCIAS	78
ANEXOS	83
ANEXO A: Histórico da Embraer	83
ANEXO B: Estrutura de propriedade da Embraer	86
ANEXO C: Tabela Medidas do <i>Board Capital</i>	87
ANEXO D: Tabela Experiência Profissional do Conselho	88
ANEXO E: Média de Permanência dos Membros Indicados pelo Controlador	89
ANEXO F: Média de Permanência dos Membros Internos	90
ANEXO G: Média de Permanência dos Membros Externos	91

1. INTRODUÇÃO

Esta seção corresponde à parte introdutória do trabalho, compreendendo sua contextualização e tema, o problema de pesquisa, os objetivos gerais e específicos, a justificativa para a sua elaboração, suas delimitações e por fim, a apresentação da sua estrutura.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E TEMA

A globalização torna os mercados extremamente competitivos e a prática de uma boa gestão é o fator que poderá permitir à empresa além da sua sobrevivência, a consolidação de suas atividades e a obtenção de melhores resultados.

Por esse motivo, o papel dos conselhos de administração tornou-se um tema de grande relevância e interesse nos últimos anos. O controle dos acionistas sobre a gestão, de forma a assegurar os seus interesses e diminuir os conflitos entre os diversos agentes presentes na empresa, tem motivado um grande número de estudos sobre os instrumentos envolvidos em uma boa prática de governança.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) trata a governança corporativa como um conjunto de relações estabelecidas entre os conselhos de administração, seus executivos, acionistas e *stakeholders*, entre eles, o governo, a sociedade, os funcionários, a comunidade, os fornecedores, entre outros (IBGC, 2010). Monks e Minow (2003) afirmam que o foco principal da governança corporativa é a atuação e composição dos conselhos de administração. Por meio deles, os conflitos decorrentes da relação de agência – amplamente discutida por Jensen e Meckling (1976) – originados pelos diferentes interesses entre acionistas e executivos, podem ser administrados.

Para Andrade et al. (2009), o conselho de administração é visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários. Dentre as suas atividades, estão

o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão. Essas atribuições assumidas pelo conselho são fatores importantes que podem contribuir para explicar o desempenho e o valor de mercado das empresas.

Nos últimos anos, acadêmicos, associações profissionais e organismos multilaterais têm se dedicado à análise do perfil dos integrantes destes órgãos (LODI, 2000). Um dos objetivos é identificar quais as composições ideais para os conselhos, de forma a tornar sua atividade de supervisão mais eficiente e assegurar um maior desempenho para as empresas. Segundo Silveira (2002), a qualidade das empresas está diretamente relacionada e associada com o desempenho da administração.

Para Kesner (1988) e Kosnik (1990), cada membro do conselho fornece recursos exclusivos capazes de contribuir para o melhor desempenho da organização. Assim, pode-se dizer que benefícios intangíveis oferecidos pelos conselheiros (também chamados de *board capital*), caracterizados pelos diferentes conhecimentos, habilidades, experiências e relacionamentos, acabam agregando valor à empresa.

Diante disso, o conhecimento da atuação e, sobretudo, da composição dos conselhos mostra-se relevante e tem sido motivo de preocupação para a comunidade acadêmica (MENDES-DA-SILVA et al., 2008). Por outro lado, no âmbito brasileiro, ainda é pequena a produção científica sobre essa temática, especialmente aquela baseada em evidências empíricas (BIANCHI; SILVA; GELATTI, 2009).

Nesse contexto, foi realizada uma abordagem de estudo de caso longitudinal comparativo para identificar aspectos dinâmicos e relacionais de duas empresas pertencentes ao setor aeronáutico: a brasileira Embraer e a canadense Bombardier. A escolha por estas organizações ponderou as condições econômicas instáveis e regulamentares e as mudanças estratégicas implementadas. Além disso, considerou a importância que estas companhias representam para as economias de seus países e seu alcance internacional. Tais características ofereceram uma boa oportunidade para compreender o papel do conselho de administração e estudar as relações dinâmicas entre o *board capital*, o desempenho e estratégia adotada.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Toda discussão sobre governança corporativa parte da hipótese de que os mecanismos de governança influenciam o desempenho da empresa, e um dos principais elementos da governança corporativa é o conselho de administração (SILVEIRA, 2002). Assim, quanto melhor for a governança, melhor deve ser a qualidade das decisões da

administração, o que é determinante do nível de desempenho financeiro das empresas, já que o objetivo principal da administração é maximizar valor (MENDES-DA-SILVA; GRZYBOVSKI, 2006).

O conselho de administração é o instrumento central de governança. Por meio dele, o acionista, os *stakeholders*, o controle corporativo do mercado e as regulações nacional e internacional interagem para afetar as ações das empresas e o monitoramento dos gerentes (MONKS; MINOW, 2003). Por essas razões, o conselho vem se tornando o foco das reformas de governança corporativa (FORBES; MILLIKEN, 1999).

De acordo com Silveira (2002), os conflitos decorrentes da relação de agência podem ser minimizados através do estabelecimento de soluções estruturais internas do conselho, capazes de afetar a estratégia, o desempenho e o valor da empresa. Além disso, como órgão intermediador entre acionistas e administradores, o conselho de administração tem assumido importantes funções buscando garantir a esses fornecedores de capital da empresa a proteção legal de seus investimentos, monitorando as decisões dos administradores e verificando se elas realmente estão alinhadas com os interesses dos proprietários, minimizando eventuais conflitos de agência (ANDRADE et al., 2009).

Desse modo, o presente estudo busca responder à seguinte questão: qual a contribuição do conselho de administração na execução da estratégia e no desempenho das organizações?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar e compreender o papel do conselho de administração na execução da estratégia e no desempenho das organizações.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Definir, identificar e mensurar o *board capital*.
- Investigar a relação dinâmica entre o *board capital*, a estratégia, o desempenho e o ambiente organizacional da Embraer.
- Comparar as experiências da Embraer e da Bombardier.

- Elaborar proposições sobre o papel do conselho de administração e a relação entre o *board capital*, a estratégia, o desempenho e o ambiente organizacional.

1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

Para Goetz (2006), a atuação dos conselhos de administração se mostra essencial para o bom andamento e execução das práticas de governança corporativa, além de preservar o interesse dos acionistas em relação à atuação dos diretores executivos. Entretanto, a formação do conselho demanda a escolha de profissionais adequados, possuidores de conhecimentos técnicos além de capacidade estratégica, ética e de relacionamento. Ainda para este autor, a identificação das características mais importantes, cujos potenciais conselheiros devem possuir, constitui a base da elaboração de um conselho eficiente e atuante, que seja capaz de atingir os objetivos estabelecidos.

Assim, como justificativa principal para a pesquisa, tem-se que ela contribuirá para compreender a influência dos recursos fornecidos pelo conselho de administração e seu impacto sobre o desempenho e a estratégia da empresa. Deste modo, as relações dinâmicas e as interações entre o *board capital*, o ambiente, a estratégia e o desempenho organizacional constituem a principal motivação para este estudo. Acredita-se também que considerando distintos níveis estratégicos, seja possível refinar a análise sobre o papel do conselho e introduzir elementos adicionais sobre estas relações dinâmicas.

De acordo com Andrade et al. (2009), não existem evidências suficientes que apontem para um consenso quanto à estrutura ideal do conselho de administração que monitore tanto as decisões dos administradores em busca de melhores índices de desempenho operacional da empresa quanto a implementação de estratégias que aumentem o valor de mercado da empresa. Além disso, o estudo também pode ser considerado importante devido às poucas pesquisas recentes que comparem o comportamento dos conselhos de administração em um período cujo setor analisado era marcado por um cenário de instabilidades e incertezas.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho foi estruturado em cinco seções. Com o objetivo de identificar os elementos significativos utilizados neste estudo, a seção 2 apresenta o referencial teórico que aborda os conceitos de governança corporativa e conselho de administração, teoria da

dependência de recursos e *board capital*, além de discutir as relações entre o ambiente, o conselho de administração, a estratégia e o desempenho da organização. Na seção 3 é descrita a metodologia da pesquisa, na qual são apresentadas as empresas analisadas, as variáveis de medida, as fontes dos dados, bem como, os métodos de análise. A seção 4 descreve os resultados obtidos com o estudo de caso da Embraer e a comparação entre as pesquisas nas duas empresas. E por fim, a seção 5 estabelece as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção corresponde ao referencial teórico do trabalho que aborda os conceitos de governança corporativa e conselho de administração, teoria da dependência de recursos e *board capital*, além de discutir as relações entre o ambiente, o conselho de administração, a estratégia e o desempenho da organização.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

De acordo com a definição do IBGC (2010), a Governança Corporativa corresponde a um sistema, princípios e processos pelos quais as empresas são controladas e administradas e que colocam o conselho de administração como referência central do sistema. Além do conselho, fazem parte da estrutura de governança os acionistas; os executivos da empresa; a auditoria independente e os *stakeholders*.

Cada país, de acordo com as suas particularidades, apresenta modelos distintos de governança corporativa. O modelo de governança anglo-saxão (principalmente nos Estados Unidos e na Inglaterra) possui uma orientação dinâmica voltada para o mercado, para a fluência do capital, para a fragmentação da propriedade e para a internacionalização dos negócios (Carlsson, 2001). O conselho de algumas empresas se configura como unitário, já que os papéis do *chairman* e do *chief executive officer* (CEO) são executados pela mesma pessoa. Existem vários executivos que também são diretores do conselho, melhorando, a integração da governança com os assuntos operacionais, mas, enfraquecendo o papel de controle do conselho (Monks e Minow, 2003).

No modelo latino de governança corporativa, no qual o Brasil se enquadra, há uma forte concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas e uma alta concentração de poder nas mãos de um líder ou de uma instituição. Nesse modelo, o Estado também tem

participação direta nas empresas, seja como proprietário ou como regulador das atividades produtivas (Scott, 1997; Carlsson, 2001).

No mercado mundial, questões ligadas à governança corporativa têm merecido destaque nos últimos anos, principalmente na maneira como os acionistas podem controlar o gerenciamento dos seus recursos e garantir o retorno dos seus investimentos (SILVEIRA, 2004). Para isso, adota mecanismos com o objetivo de garantir eficiência, transparência, idoneidade e vigilância na alocação de recursos concebidos aos gestores (SILVEIRA, 2002).

Para alcançar o retorno dos seus investimentos, os fornecedores de capital devem considerar os riscos assumidos na operação. Assim, a gestão da empresa passa a ser um fator determinante na análise, capaz de influenciar consideravelmente o prêmio de risco exigido pelo investidor. Por isso, as práticas de governança corporativa acabam influenciando o desempenho da empresa e o seu custo de capital. De acordo com Lamb (2000), a utilização de princípios de governança reduziria os custos de financiamento e os custos de capital. Os financiadores externos exigiriam prêmio de risco menor pelos recursos investidos em decorrência à menor exposição oferecida aos riscos de expropriação por parte dos acionistas.

Com a crescente adoção das práticas de governança, surgiu a necessidade de se instituir regras para regulamentá-las. Em diversos países estabeleceram-se Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa. No Brasil, em 1999, o documento foi elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa como contribuição para o aperfeiçoamento da Governança Corporativa das empresas brasileiras (IBGC, 2010). O código constitui-se em uma importante ferramenta capaz de auxiliar os conselhos de administração a desempenhar suas funções com maior eficácia, além de estimular a criação de um código de ética da empresa.

Fama e Jensen (1983) dividem o processo decisório da alta gestão em dois grupos: i) as decisões de gestão, cabíveis à diretoria executiva, incluindo a geração de propostas e execução das decisões; e ii) as decisões de controle, de competência do conselho de administração, incluindo a ratificação das medidas a serem executadas, o monitoramento do desempenho corporativo e o estabelecimento de recompensas ou punições aos gestores. Segundo Silveira (2002), um conselho de administração, quando independente e ativo, possui a função de controlar o trabalho da diretoria, estabelecendo diretrizes, estratégias e confirmando as decisões relevantes, além de monitorar o trabalho da gerência.

Em relação à composição do conselho, Jensen (2001) afirma que os membros internos teriam menor probabilidade de monitorar o desempenho dos diretores executivos já que o crescimento das suas carreiras depende em boa parte dos próprios diretores. Entretanto,

a inclusão de membros externos aumentaria a efetividade do conselho e reduziria a probabilidade de que altos executivos expropriassem a riqueza dos acionistas. Além disso, os conselheiros externos teriam o incentivo de construir uma reputação como gestores eficientes (FAMA; JENSEN, 1983). Mônaco (2000) defende ainda que o alto predomínio de conselheiros externos indica forte potencial de independência do órgão em relação aos executivos.

Assim, os conselhos de administração possuem três papéis-chave: i) relacionado à estratégia, com responsabilidades por monitorá-la e influenciá-la; ii) relacionado ao controle sobre gerentes, diretores e os recursos da empresa e iii) relacionado com serviços ou com o papel institucional exercido, aconselhando os gestores e provendo uma face institucional para a organização em sua comunidade (ZAHRA; PEARCE, 1989; DEMB; NEUBAUER, 1992; JOHNSON; DAILY; ELLSTRAND, 1996; FORBES; MILLIKEN, 1999; STILES; TAYLOR, 2001).

Para Pearce e Zahra (1992), há quatro atribuições que afetam o papel do conselho e sua atuação, e que contribuem indiretamente para o desempenho da empresa: a composição dos conselhos de administração, suas características, sua estrutura e o processo de atuação. Desta forma, percebe-se que a atuação e a composição dos conselhos de administração passam a ser fundamental para garantir que as práticas de governança sejam capazes de atender aos interesses dos acionistas e também, de influenciar o desempenho das empresas.

2.2 TEORIA DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS

A Teoria da Dependência de Recursos (*Resource Dependence Theory*) enfatiza o contexto ambiental e sua influência na decisão empresarial, mostrando como a demanda por recursos externos afeta a dinâmica de poder dentro da organização. Destaca também as pressões e restrições que os tomadores de decisão estão submetidos na tentativa de reduzir a incerteza quanto ao fluxo de recursos necessários à sobrevivência da organização (FURRIER, 2007).

Uma organização pode ser descrita como um sistema que depende do seu ambiente para adquirir os recursos de que necessita para operar (PFEFFER; SALANCIK, 1978). A empresa sobrevive à medida que é efetiva, e a efetividade organizacional depende das habilidades gerenciais na captação de recursos externos. Assim, a condição principal para garantir a sobrevivência da empresa está sujeita a sua capacidade em adquirir e manter recursos (MARTINS; RODRIGUES, 2005).

Como as organizações não podem controlar todos os seus recursos, cria-se uma situação de incerteza. Em ambientes instáveis, a aquisição de recursos pode ser difícil e incerta, resultando em uma relação de poder e controle por parte de quem domina os recursos necessários. Por esse motivo, as organizações tentam se relacionar com o ambiente através da tomada de decisões estratégicas a fim de se adaptarem a ele e reduzirem as interdependências com o ambiente externo (ROSSETTO; ROSSETTO, 1999).

Assim, o ambiente externo da organização se mostra fundamentalmente importante, e a análise deste ambiente pode ajudar a compreender a organização. Além disso, a sobrevivência da empresa depende muito da sua capacidade para gerir eficazmente a sua interdependência com o ambiente externo. Ela deve ter habilidade em lidar com as contingências do ambiente em sua busca por recursos.

Neste contexto, o conselho de administração surge como um mediador capaz de reduzir os conflitos ambientais através da criação e aumento dos benefícios mútuos nas relações interorganizacionais (ZAHRA; PEARCE, 1989). O conselho é visto como um provedor de recursos, e presume-se que uma adequada relação com fornecedores seja capaz de aumentar a rentabilidade da organização (PFEFFER; SALANCIK, 1978).

Mizruchi e Stearns (1988) e Hillman (2005) têm examinado as relações entre as características dos conselheiros e o desempenho organizacional considerando a teoria da dependência de recursos. Os resultados mostram que os recursos e as necessidades da organização são refletidos pela composição do conselho (SICILIANO, 1996). Da mesma forma, Hillman, Cannella e Harris (2002) descrevem o apoio que os membros fornecem à organização de acordo com os seus conhecimentos e vínculos com o ambiente externo.

2.3 BOARD CAPITAL

Para Hillman e Dalziel (2003), a principal função do conselho de administração é prover recursos necessários para a empresa. Esta provisão refere-se à capacidade dos membros do conselho pertencentes a cada organização.

Pfeffer e Salancik (1978) afirmam que por meio das relações do conselho com o ambiente, surgem os seguintes benefícios: i) disponibilização de recursos específicos, tais como conhecimentos e aconselhamentos de pessoas com experiência em diversas áreas; ii) formação de canais para a aquisição de informações entre as organizações externas e a empresa; iii) auxílio na obtenção de autorizações ou apoio de importantes elementos externos à empresa.

De acordo com Kesner (1988) e Kosnik (1990), cada conselheiro traz consigo recursos exclusivos. As diferenças entre os membros se refletem na heterogeneidade dos recursos fornecidos, tais como: *expertise*, experiência profissional, conhecimentos específicos, prestígio, informações e possíveis vínculos externos que possam interessar à empresa. Essas características estão relacionadas com as estratégias e decisões que os conselheiros irão planejar e implementar na organização em que atuam (HAMBRICK; MASON, 1984).

Deste modo, a aplicação destas habilidades produz benefícios intangíveis, capazes de agregar valor à organização. A este conjunto de benefícios intangíveis fornecidos pelos membros do conselho de administração denominou-se *Board Capital*.

Segundo Hillman e Dalziel (2003), pode-se dividir o *board capital* em capital humano e capital relacional. Dessa forma, o capital humano é composto pela competência do conselho, experiência, conhecimento, reputação e habilidades. O capital relacional é definido através da rede de relações que o conselho cria entre a organização e o ambiente externo.

Sob essa perspectiva, o conselho desempenha um papel de fortalecimento de amizades, de troca de informações e identificação de facilidades para se estabelecerem relacionamentos com outras organizações, instituições públicas, governos, clientes e a comunidade, diminuindo as incertezas ambientais e extraíndo recursos para as operações da empresa (MARTINS; RODRIGUES, 2005).

Portanto, o *board capital* se insere na literatura sobre governança corporativa como um fator que pode auxiliar na compreensão da efetividade do conselho de administração, através de seu efeito sobre estratégia e o desempenho, considerando o ambiente organizacional da empresa.

2.4 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE E O CONSELHO

O ambiente no qual a organização opera modifica-se constantemente. De acordo com a teoria da dependência de recursos, os conselheiros devem avaliar periodicamente os efeitos que as mudanças no ambiente externo exercem sobre o ambiente interno da organização (PFEFFER; SALANCIK, 1978). Para estes autores, as organizações não são células fechadas, mas sim, sistemas abertos que possuem sucessos e insucessos, largamente condicionados pela sua habilidade de obter recursos valiosos a partir do ambiente. Estudos realizados por Provan (1980), Hillman (2005) e Siciliano (2005) mostram a influência da incerteza do ambiente

externo diante do tamanho e da composição do conselho e relacionam isso ao desempenho da organização.

Para Kotler (2000), o ambiente externo está em constante mutação, o que, por sua vez, exige constante monitoramento por parte das empresas. Neste ambiente formam-se tendências e modismos capazes de alterar os rumos de uma empresa, determinar o sucesso ou até mesmo o fracasso. Um menor desempenho representa indícios de um desalinhamento entre a organização e seu ambiente, exigindo uma série de ajustes (BOEKER; GOODSTEIN, 1991). Em tais circunstâncias, mudanças no conselho podem aprimorar a resposta da organização às mudanças ambientais e ao menor desempenho, facilitando a transformação que a organização necessita para sobreviver (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000).

Para An e Jin (2004), o conselho é visto como um mecanismo que permite à organização ajustar-se às mudanças das condições do ambiente externo. Em ambientes competitivos, o conselho de administração assume grande relevância no desenvolvimento da gestão corporativa. Como representante dos acionistas e última instância de decisão da empresa, a formação e estrutura do conselho poderão ter papel significativo na sobrevivência da companhia e na conquista de novos mercados (SANTOS, 2002).

Sob a teoria da dependência de recursos, de acordo com Golden e Zajac (2001), as equipes mais heterogêneas, formadas por membros com diferentes formações e competências, são as mais adequadas para gerir em ambientes turbulentos, já que tendem a seguir mudanças estratégicas. Essas proposições estão radicadas na observação de que os conselheiros internalizam os recursos que são relevantes para a tomada de decisões e possuem o poder de implementar mudanças estratégicas (PFEFFER; SALANCIK, 1978). Por outro lado, a estrutura de propriedade não pode ser ignorada, dado que esta dimensão forma a estrutura do poder e do processo decisório da organização (FAMA, 1980).

2.5 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE, O CONSELHO E A ESTRATÉGIA

A participação do conselho no processo estratégico pode assumir diferentes configurações. Para Fama e Jensen (1983), os conselheiros podem analisar e aprovar os planos estratégicos elaborados pelos altos executivos, a fim de proteger os interesses dos acionistas.

De acordo com a teoria da dependência de recursos, o conselho deve se envolver ativamente nas decisões estratégicas, deliberando e aconselhando o executivo principal da organização, por iniciativa própria ou sugerindo alternativas (MARTINS; RODRIGUES,

2005). Para Andrade e Rossetti (2007), o conselho deve propor estratégias que devem estar alinhadas às expectativas dos acionistas para os negócios e a gestão, exercendo o acompanhamento e a avaliação da diretoria executiva e dos resultados apresentados.

Porter (1986) alega que a estratégia deve relacionar uma companhia ao seu meio ambiente, abrangendo tanto forças sociais como econômicas. A participação do conselho na formulação estratégica depende de fatores ambientais, como: incerteza e complexidade (RINDOVA, 1999); expectativas dos acionistas (JUDGE; ZEITHAML, 1992); e características demográficas do conselho (GOODSTEIN; GAUTAM; BOEKER, 1994). Além disso, em resposta às mudanças ambientais, sabe-se que a rotatividade de membros do conselho contribui para mudanças na estratégia organizacional (GOODSTEIN; BOEKER, 1991).

Estes dados reforçam o fato de que a estratégia é influenciada por uma combinação entre o ambiente, a composição e as características do conselho. No entanto, pode-se dizer que a estratégia também pode influenciar a composição do conselho, já que de acordo com a estratégia definida pela empresa, novos atributos dos membros do conselho podem ser exigidos.

A definição de estratégia proposta por Andrews (1980) e utilizada por Hamermesh (1986) e por Courtemanche, Côté e Schiehll (2010), adota três níveis estratégicos: institucional, corporativa e de negócios. A estratégia institucional compreende a visão da organização e os objetivos escolhidos (HAMERMESH, 1986), além de abranger todas as decisões a respeito da missão corporativa (HAFSI; SÉGUIN; TOULOUSE, 2000). Portanto, a estratégia institucional corresponde à imagem que a organização quer projetar para as partes interessadas, incluindo empregados, clientes e mercados (COURTEMANCHE; CÔTÉ; SCHIEHLL, 2010). O entendimento da sua importância e das contingências associadas a sua consecução pode ajudar os gerentes a lidar com o ambiente competitivo no qual operam (LAWRENCE, 1999).

A estratégia corporativa compreende as decisões relacionadas aos objetivos de operação da organização, como por exemplo, as decisões sobre alocação de recursos e diversificação (ANDREWS, 1980; HAFSI; SÉGUIN; TOULOUSE, 2000). Segundo Srivastasa, Shervani e Fahey (1999), a estratégia corporativa explicita como a empresa utilizará os seus recursos e capacidades para construir e sustentar as vantagens competitivas que influenciarão de forma favorável as decisões de compra dos clientes.

A estratégia de negócios se refere à estratégia competitiva. Ela determina a posição da própria empresa em relação aos seus concorrentes (HAMERMESH, 1986; HAFSI;

SÉGUIN; TOULOUSE, 2000; CÔTÉ; MALO, 2002). A estratégia de negócios também relaciona as decisões específicas que dizem respeito a produtos e mercados. A organização deve avaliar o contexto da estrutura industrial em que a empresa está inserida e definir a sua posição, considerando a atratividade do mercado desejado. Isso permitirá definir o escopo de atuação e a vantagem competitiva a ser buscada (PORTER, 1986).

2.6 AS RELAÇÕES ENTRE O AMBIENTE, O CONSELHO, A ESTRATÉGIA E O DESEMPENHO DA ORGANIZAÇÃO

As organizações efetivas são aquelas que adaptam seus processos, estruturas, valores, ambientes e estratégias para atender às expectativas de seus constituintes estratégicos (PENNINGS; GOODMAN, 1977). Judge e Zeithaml (1992) sugerem que o conselho que está ativamente envolvido no processo estratégico proporciona melhor desempenho para a organização. Isso acontece porque o conselho traz diferentes perspectivas para estratégia de desenvolvimento e aumenta a objetividade do processo de avaliação (COURTEMANCHE; CÔTÉ; SCHIEHL, 2010).

Segundo Zahra e Pearce (1989), os conselhos contribuem para o desempenho das empresas quando exercem as responsabilidades que lhes são legalmente atribuídas. De acordo com estes autores, os conselhos são responsáveis pela liderança corporativa, mas sem interferir no dia-a-dia das operações da empresa, que são atividades designadas para o executivo principal.

Como instrumento das práticas de governança corporativa, o conselho de administração é responsável pela elaboração das estratégias e políticas de longo prazo da empresa, além de monitorar as atividades executivas para assegurar o interesse dos acionistas (SANTOS, 2002). Dessa forma, alguns estudos têm sido desenvolvidos com o objetivo de relacionar o desempenho da empresa à composição e tamanho do conselho de administração, procurando identificar uma estrutura ideal que maximize os resultados empresariais.

Para Milliken (1987) os gestores não devem apenas atuar como intervenientes entre o ambiente e a organização, mas também compreender como as mudanças ambientais irão afetar sua organização em termos de ameaças ou oportunidades. Assim, o conselho deve perceber as mudanças no ambiente e decidir quando essas mudanças são importantes para justificarem alteração nas estratégias. Falhas em ajustar as estratégias de acordo com o ambiente podem significar queda no desempenho organizacional (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006).

Utilizando uma abordagem baseada na teoria da dependência de recursos, Pearce e Zahra (1992) examinaram a influência do ambiente externo, do tipo de estratégia e da composição do conselho sobre o desempenho organizacional do passado e aquele relacionado ao futuro. Os autores concluíram que quanto maior a incerteza no ambiente competitivo, maior o conselho e maior o percentual de membros externos no conselho. Os resultados também sugerem que a proporção de conselheiros externos e o tamanho do conselho estão associados positivamente com uma diversificação estratégica e crescimento.

A partir do estudo de Pearce e Zahra (1992), verificou-se que as relações entre o conselho e o desempenho organizacional devem considerar a estratégia adotada e o ambiente no qual a organização opera, a fim de obter uma compreensão mais detalhada sobre as funções e responsabilidades do conselho.

Assim, com base na revisão bibliográfica apresentada, a Figura 1 apresenta o modelo de análise que orienta esta pesquisa, derivado da teoria da dependência de recursos e dos modelos desenvolvidos por Zahra e Pearce (1989) e Pearce e Zahra (1992). O modelo proposto integra todas as variáveis analisadas e sintetiza as questões deste estudo. Demonstra as interações entre o *board capital* e o ambiente interno e externo; a influência destas relações na estratégia adotada, e consequentemente, no desempenho da empresa.

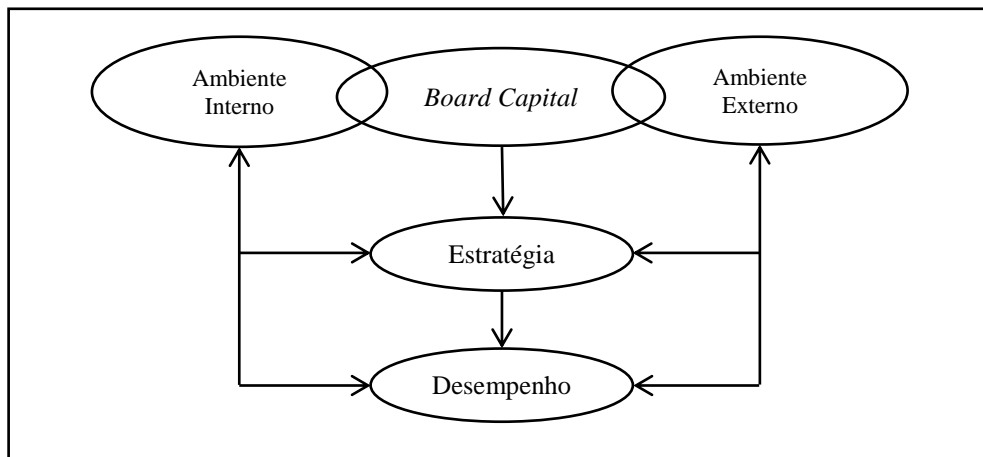


Figura 1: Modelo de Análise

Fonte: Adaptado de Courtemanche, Côté e Schiehl (2010).

3. MÉTODO DE PESQUISA

Como método de abordagem, foi utilizado um estudo de caso longitudinal comparativo para compreender o papel do conselho de administração e a relação entre o *board capital*, a estratégia e o desempenho.

Para esse estudo de caso, optou-se pela empresa brasileira Embraer e a canadense Bombardier. A escolha por estas organizações se deve às grandes transformações a que foram submetidas após uma grave crise no setor, principalmente nas formas de gestão, na organização institucional, nos processos industriais e na cultura das empresas. Estas circunstâncias ofereceram uma oportunidade única para observar como as relações dinâmicas evoluíram e se manifestaram ao longo do tempo, permitindo verificar as adaptações que substancialmente mudaram as organizações.

Dados e informações sobre a Bombardier foram obtidos pelo estudo de caso apresentado por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) durante os anos de 1997 a 2006. Para a Embraer, a pesquisa compreendeu o período de 1994 a 2006. Apesar de abranger períodos de estudo distintos, a comparação entre as duas companhias foi feita através do levantamento de fases determinadas de acordo com o desempenho apresentado pelas mesmas.

A seguir, estão descritos o método de pesquisa adotado e apresentadas as variáveis de medida, as fontes de dados e o método de análise.

3.1 O MÉTODO DO ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL COMPARATIVO

Jensen et al. (1989) descrevem a capacidade de um estudo de caso em fornecer uma análise aprofundada das principais dimensões de um fenômeno. Quando bem sucedidas, tais análises não influenciam apenas os resultados, mas também as hipóteses utilizadas para caracterizar o ambiente de estudo. Extraídas da realidade, tais caracterizações provavelmente

serão mais produtivas do que àquelas originadas através da literatura ou da imaginação de um pesquisador.

Ainda para estes autores, a alteração do papel das instituições, através da criação de novos produtos e a adoção de novas práticas organizacionais, cria a necessidade de instituir novas formas de comunicar estas mudanças para a comunidade científica. A utilização de estudos de caso pode desempenhar um papel importante neste processo e, conseqüentemente, na evolução da ciência das finanças. Além disso, este tipo de estudo fornece exemplos reais e aplicações da teoria e de resultados empíricos, possibilitando um maior debate sobre os assuntos (JENSEN et al., 1989).

A motivação para a utilização de um estudo de caso como método de pesquisa se deve: (i) a questão de pesquisa proposta; (ii) a incerteza quanto o grau de relação entre as variáveis; (iii) a utilização de um grande número de variáveis; (iv) a profundidade de análise desejada; e (v) a natureza exploratória e descritiva da pesquisa (ZAHRA; PEARCE, 1989; YIN, 2005).

De acordo com Yin (2005), através de uma análise atualizada, o estudo de caso longitudinal permite identificar os fatores que explicam as mudanças ao longo do tempo. Também possibilita analisar as variáveis de desempenho durante vários exercícios, considerando o ambiente operacional da empresa (COOPER; SCHINDLER, 2003).

Yin (2005) define este método como “uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidos”. Além disso, o estudo de caso parece ser a melhor estratégia a ser adotada porque os objetivos desta pesquisa vão ao encontro da essência de um estudo de caso, que é a de tentar “esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados” (YIN, 2005).

A opção pela metodologia de estudo de caso comparativo deve-se à sua capacidade de reunir uma diversidade de situações, padrões e contingências para os dois modelos de governança estudados. Estas características permitem um entendimento aprofundado dos atores, das interações e dos comportamentos ocorridos (YIN, 2005). Além disso, através de resultados contrastantes, é possível obter uma maior confiabilidade da pesquisa, proporcionando uma melhor compreensão dos eventos analisados (CAMPOMAR, 1991). Para Heydebrand (1973), os estudos que envolvem o método comparativo o utilizam para identificar fenômenos complexos, assim como a comparação da atuação de organizações que

pertencem a setores diferentes ou a comparação entre diversas organizações de um mesmo setor.

3.2 O CASO DA BOMBARDIER

O estudo de caso longitudinal elaborado por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) na empresa de transportes Bombardier Inc. compreendeu o período de 1997 a 2006. As condições econômicas instáveis e regulamentares e as mudanças estratégicas implementadas pela Bombardier durante o período em análise ofereciam uma oportunidade única para estudar as relações dinâmicas entre o *board capital*, o desempenho e estratégia adotada. Além disso, por se tratar de uma organização de capital aberto, a obtenção dos dados seria facilitada.

A Bombardier foi fundada por Joseph-Armand Bombardier, que em 1937 projetou e produziu seu primeiro *snowmobile*, um veículo para múltiplos passageiros, lançado para auxiliar pessoas a viajar durante os meses de longos invernos no Canadá. A empresa cresceu rapidamente e prosperou, e em 1959 lançou um *snowmobile* mais rápido e leve, chamado de *Ski-Doo*, que se tornou o principal produto da empresa. Em 23 de janeiro de 1969, a companhia tornou-se pública, listando suas ações na Bolsa de Valores do Canadá.

A crise energética ocorrida em 1970 forçou a gestão da Bombardier a uma mudança considerável da sua missão corporativa. A partir deste momento, a empresa começou a diversificar a produção de veículos de transporte, com a inclusão de transportes ferroviários e metrô em sua linha de montagem. Além disso, passou a produzir aviões após a aquisição da *Canadair* (1986), uma empresa líder do setor. Para garantir o crescimento e expansão geográfica, a Bombardier também fez uma série de aquisições nacionais e internacionais, como o controle da propriedade e dos projetos da *American Locomotive Company* e da canadense *Montreal Locomotive Works*.

Em 1997, a Bombardier já era considerada uma empresa inovadora, atuante em diversos setores, incluindo o campo aeroespacial, de transporte ferroviário, de produtos de lazer, de serviços financeiros e imobiliários. Suas instalações operavam em dez diferentes países e contava com mais de 41.000 funcionários. Em 2003 a empresa suspendeu a sua estratégia de crescimento e implementou uma estratégia de venda, com a comercialização da *Bombardier Recreational Products Division*, a unidade de produtos recreativos da empresa.

A escolha feita pelos autores pelo estudo na Bombardier considerou a importância que organização representa para a economia canadense e seu alcance internacional. Estas características iriam facilitar a obtenção de informações, já que uma empresa deste porte

demonstraria certa transparência nas suas atividades. A estrutura de propriedade da Bombardier, que embora seja uma empresa de capital aberto, tem seu poder detido pela família fundadora. Este fato também introduziria uma perspectiva diferente em relação aos estudos elaborados anteriormente.

3.3 O CASO DA EMBRAER

Para que fosse possível fazer um estudo comparativo com a Bombardier, a escolha pela companhia a ser confrontada deveria atender três critérios: (i) ser uma empresa do mesmo setor econômico; (ii) ser uma empresa de capital aberto para que fosse possível o acesso aos dados; (iii) que tivesse alterado a sua estratégia durante o período de estudo. Por atender a estas especificações, e por também pertencer ao setor aeronáutico, optou-se pela Embraer.

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. foi criada em 19 de agosto de 1969 como uma sociedade de economia mista de capital aberto, controlada pela União e vinculada ao Ministério da Aeronáutica. Dado seu caráter estratégico-militar, a Embraer sempre contou com o apoio do governo brasileiro, seja através de incentivos fiscais e benefícios, políticas governamentais de compra e estímulo de formação de recursos humanos de alto nível, seja no fomento à execução de pesquisa básica e aplicada.

No período de 1989 a 1994, a empresa sofreu oscilações no seu desempenho decorrentes da crise estabelecida, resultado de uma conjuntura mundial adversa à indústria aeronáutica, que resultaram na sua privatização. Os motivos que levaram a crise foram a queda na demanda dos mercados interno e externo, a perda da capacidade de poupança do país e a retirada do apoio financeiro do governo à compra de aeronaves militares, às vendas e à pesquisa e desenvolvimento de projetos.

Na década de noventa muitas empresas estatais brasileiras passaram pelo processo de privatização. O governo brasileiro, através do Programa Nacional de Desestatização (PND), privatizou empresas e fez concessões de serviços públicos com o objetivo de destinar maior atenção e recursos para áreas prioritárias como educação e saúde, onde a presença do Estado era imprescindível. Foram contemplados pelo PND setores como siderurgia, telecomunicações, eletricidade, transportes, dentre outros.

Com a privatização em 1994, o controle acionário foi assumido por um consórcio formado pelo Grupo Bozano Simonsen e pelos grupos de pensão brasileiros: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e Fundação de Seguridade Social

do Sistema Telebrás (SISTEL). Em 1999, um consórcio formado pelas europeias Dassault (fabricante de aeronaves de combate), EADS (fabricante de aeronaves de civis e militares), Snecma (fabricante de motores, asas, mísseis e lançadores) e Thales (fabricante de aparelhos eletrônicos de defesa) comprou 20% do capital da empresa.

A privatização da Embraer resultou em um processo de reestruturação organizacional. Em 1995, o intuito de modificar a orientação da empresa, as funções de produção e o desenvolvimento para orientação ao mercado, fizeram com que o presidente executivo, Maurício Novis Botelho, modificasse a estrutura administrativa. O processo envolveu a renovação do quadro de gerentes, trazendo parte deles de fora da organização e promovendo outros a partir do próprio quadro funcional existente.

Com a privatização, a Embraer passou a ocupar uma posição de destaque no mercado. A posição que a Embraer exhibe atualmente se deve a implementação de práticas empresariais voltadas para a satisfação do cliente e à qualidade e diversificação de seus produtos. Isto trouxe a necessidade permanente de gerar e desenvolver alternativas e processos de criação de novos produtos, cada vez mais sofisticados, econômicos e práticos.

Atualmente, a Embraer opera nos mercados de aviação comercial e executiva, mercado de defesa e governo e aviação agrícola. Tem ações negociadas na Bovespa desde 1996 e, desde 2000, a empresa possui *American Depositary Receipts* (ADRs) negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Em 2006, a empresa passou a integrar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa (EMBRAER, 2009). Ainda neste ano, a Embraer se transformou em uma empresa com capital pulverizado, sem a figura do grupo de controle ou do acionista controlador, e obteve o *Investment Grade* pela Moody's e Standard & Poor's.

Para compreender melhor o histórico da Embraer, o Anexo A apresenta algumas informações sobre a empresa desde a sua criação até o ano de 2006, último ano de análise. O Anexo B descreve a sua estrutura de propriedade durante os anos de estudo, de 1994 a 2006.

3.4 VARIÁVEIS DE MEDIDA

Para a realização do estudo da Embraer, as variáveis de medida foram fundamentadas a partir do referencial teórico desenvolvido, além de considerar àquelas utilizadas no trabalho elaborado por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) sobre a Bombardier. A escolha do método de coleta e análise de dados considerou as questões de investigação, a natureza exploratória da análise e os objetivos da pesquisa.

3.4.1 Ambiente Externo

Para descrever as características do ambiente externo da Embraer, foi feita uma análise de conteúdo das declarações dos dirigentes da empresa a respeito da concorrência e do cenário econômico. Sobre o ambiente regulatório, foram examinadas as regras de governança em vigor no período de análise com o objetivo de situá-las historicamente.

3.4.2 Ambiente Interno

Foram observados dois aspectos do ambiente organizacional interno: i) as mudanças dentro da equipe de administração e ii) a estrutura de propriedade. Dados sobre as mudanças do conselho de administração foram obtidas a partir de declarações públicas dos dirigentes, relatórios anuais, comunicados de imprensa, circulares de gestão, entre outros. A maioria destas informações encontra-se disponível no cadastro da empresa na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Além disso, a influência da estrutura de propriedade (Anexo B) foi avaliada a partir de dados obtidos junto à base de dados Econômica.

3.4.3 Desempenho

De acordo com a teoria da dependência de recursos, a eficácia organizacional corresponde à capacidade da organização em criar ações e resultados aceitáveis pelo ambiente externo (PFEFFER; SALANCIK, 1978; PROVAN, 1980). Através desta perspectiva, Zahra e Pearce (1989) propõem uma definição de desempenho organizacional baseada em três dimensões: i) dimensão financeira, que determina o valor para o acionista; ii) dimensão sistêmica, que mede a sobrevivência e crescimento da organização; iii) dimensão social, que avalia o valor social que as ações da organização podem criar. No entanto, a dimensão social mostra-se difícil de ser mensurada através da análise de dados secundários devido ao seu caráter subjetivo. Por esse motivo, optou-se pela adoção de uma abordagem semelhante à proposta por Peng (2004) e Hillman (2005), na qual o desempenho da organização é medido utilizando-se apenas as duas primeiras dimensões sugeridas por Zahra e Pearce (1989): financeira e sistêmica.

Entretanto, foram usadas medidas adicionais de desempenho sobre estas duas dimensões para avaliar a organização e suas atividades. Foram analisadas as receitas de vendas e o lucro líquido a fim de verificar o comportamento da empresa e de suas atividades

no período de estudo. Também foi avaliado o retorno sobre os ativos e retorno sobre o capital próprio, assim como o retorno sobre as ações ao longo do período. Como medidas sistêmicas, considerou-se o crescimento das receitas e o aumento da rentabilidade da companhia.

Como citado anteriormente, as medidas de desempenho fundamentaram a divisão dos períodos (crise, retomada do crescimento e estabilidade) nos estudos das duas empresas. O Quadro 1 resume as medidas de desempenho que foram utilizadas.

Medidas Financeiras	Medidas Sistêmicas
<p><i>Medidas baseadas na contabilidade</i></p> <p>Receitas de vendas</p> <p>Lucro líquido</p> <p>Retorno sobre ativos</p> <p>Retorno sobre capital próprio</p>	<p>Crescimento das receitas</p> <p>Aumento da rentabilidade</p>
<p><i>Medidas baseadas no mercado</i></p> <p>Retorno sobre ações</p>	

Quadro 1: Medidas de Desempenho

Fonte: Elaborado pela autora

3.4.4 Estratégia Organizacional

Assim como no estudo desenvolvido por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) adotou-se a definição de estratégia proposta por Andrews (1980). Foram analisadas as declarações de membros do conselho para descrever os três níveis estratégicos analisados: institucional, corporativo e de negócios. As estratégias reveladas foram validadas utilizando-se os métodos de análise de dados qualitativos propostos por Miles e Huberman (2005)¹. Para reforçar a validade da análise, foram utilizados exemplos que confirmem as estratégias reveladas, além da comparação de dados quantitativos e qualitativos obtidos através das demonstrações financeiras.

3.4.5 Conselho de Administração

O papel do conselho de administração como provedor de recursos é demonstrado no estudo de Hillman e Dalziel (2003). Os autores apresentam os recursos que o conselho fornece para a organização na forma de capital, distinguindo entre o capital humano e capital relacional. A seguir, encontram-se descritas as cinco dimensões utilizadas para determinar o

¹ Vide mais detalhes no item 3.6 Análise de Dados.

board capital: expertise, experiência profissional, conhecimentos específicos do mercado de produtos e insumos, prestígio e *board interlocking*.

▪ **Expertise**

Com base em estudos realizados por Pfeffer e Salancik (1978), Rindova (1999) e Hillman e Dalziel (2003), a *expertise* dos membros do conselho é medida pela sua formação acadêmica. Esta avaliação é dada pelo tipo de competências adquiridas pelos conselheiros através de sua formação - além das habilidades de administração, que supostamente são pré-requisito para exercer a função de conselheiro. Estes conhecimentos os predispõem a fazer recomendações que exigem certo nível de precisão estratégica ou que decorrem devido à incerteza do ambiente em que atuam. Para o estudo da Embraer, considerou-se a formação acadêmica detida pelos membros do conselho. Foi analisada a formação em Administração de Empresas, Direito e Engenharias. Aqueles que detinham graduação em outros cursos foram incluídos no grupo “Outros”.

▪ **Experiência Profissional**

Esta dimensão do *board capital* refere-se principalmente à experiência profissional acumulada ao longo da carreira. A taxonomia desenvolvida por Hillman, Cannella e Paetzold (2000) oferece um conjunto de medidas que podem ser aplicadas a esta dimensão. Para avaliar a experiência profissional dos conselheiros da Embraer, esta taxonomia foi adaptada de Hillman, Cannella e Paetzold (2000) e Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) e aplicada durante o período de estudo. O Quadro 2 resume as classificações para os membros internos, externos e indicados pelo controlador e os recursos estratégicos que o conselho teoricamente fornece à organização.

Categoria do Membro do Conselho	Características da Experiência	Recursos Estratégicos Fornecidos	Níveis Estratégicos Favorecidos
Membro Interno			
Membro Interno	Atuais e ex-funcionários da empresa - carreira exclusivamente dentro da organização.	Conhecimentos específicos em questões estratégicas e de concorrência da empresa. Conhecimentos específicos em áreas como finanças, direito e contabilidade.	Todos os níveis estratégicos.
	Atuais e ex-funcionários da empresa - carreira diversificada.	Idem, mas com maior relação com órgãos governamentais e reguladores.	Idem.
Membro Externo			
Especialista em Negócios – Mesmo Setor	Atuais e antigos administradores de outras grandes empresas do mesmo setor econômico.	Experiência e conhecimentos no desenvolvimento e implementação da estratégia. Participação em mudanças estratégicas. Canais de comunicação entre empresas.	Todos os níveis estratégicos, principalmente a estratégia de negócios.
Especialista em Negócios – Setor Diferente	Atuais e antigos administradores de outras grandes empresas com fins lucrativos que operam em outros setores econômicos.	Idem.	Todos os níveis estratégicos, principalmente a estratégia corporativa.
Especialista em Negócios – Setor Público	Atuais e antigos líderes políticos. Ex-funcionários do governo.	Idem, mais: Conexões com grupos da comunidade e órgãos governamentais. Canais de comunicação com órgãos governamentais. Perspectiva não empresarial (social) sobre ações e estratégias propostas.	Todos os níveis estratégicos, principalmente a estratégia institucional.
Especialista de Apoio	Especialistas em estratégia. Professor universitário.	Conhecimentos específicos em desenvolvimento e implementação da estratégia. Acesso e informações sobre contingências ambientais. Suporte técnico para as mudanças estratégicas.	Todos os níveis estratégicos.
Indicado pelo Controlador			
Indicado pelo Controlador	Qualquer membro indicado pelos acionistas majoritários, com as características acima.	Quaisquer dos anteriores.	Quaisquer dos anteriores.

Quadro 2: Experiência Profissional do Conselho de Administração

Fonte: Adaptado de Hillman, Cannella e Paetzold (2000) e Courtemanche, Côté e Schiehl (2010)

- **Conhecimentos específicos do mercado de produtos e insumos**

Esta característica refere-se aos recursos informacionais e relacionais fornecidos à organização que sejam relevantes para os mercados-alvo (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000). Adaptou-se a medida utilizada por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) e considerou-se a nacionalidade dos conselheiros (brasileiros ou estrangeiros), e a experiência profissional destes (com ou sem experiência no exterior). Para estes autores, os membros que vivem no país no qual a organização opera ou pretende operar estão em condições de prestar informações relevantes, aumentar a visibilidade da organização e facilitar as relações nestes mercados.

Este conhecimento também é mensurado pela presença, em um dado momento, de conselheiros que participavam ou participaram de Associações Profissionais Internacionais. Tais membros poderiam facilitar as relações entre a organização e seus mercados atuais e potenciais e, além disso, aperfeiçoar a formulação estratégica da empresa em todos os níveis.

- **Prestígio dos Membros Externos**

O prestígio associado aos membros externos, decorrente das suas redes sociais e profissionais, aumenta a legitimidade da organização (PFEFFER; SALANCIK, 1978; HILLMAN; DALZIEL, 2003). Para medir o prestígio dos conselheiros externos, foi novamente utilizada a definição de Hillman, Cannella e Paetzold (2000), que afirmam que o prestígio associado a estes depende da sua experiência e filiações. Assim, foram considerados os títulos honoríficos pertencentes a estes membros e o desempenho de cargos públicos (ministérios/secretarias) para mensurar o reconhecimento público do conselho.

- **Board Interlocking**

A dimensão do *Board Interlocking* corresponde à possibilidade do valor da organização ser afetado pela atuação de membros do conselho de administração em duas ou mais empresas, estabelecendo assim, uma ligação entre elas (SANTOS; SILVEIRA, 2007). Para Mizuchi (1996), a análise do *board interlocking* permite verificar as conexões entre as empresas e descobrir como elas se comportam, já que teriam as mesmas pessoas em seus órgãos de comando. Por este motivo, nesta pesquisa foi considerada a média de conselhos ocupados por conselheiro. O Quadro 3 resume as medidas adotadas para o *board capital*.

Dimensões do Board Capital	Medida
<i>Expertise</i>	Formação acadêmica.
Experiência profissional	Experiência acumulada ao longo da carreira (ver Quadro 2).
Conhecimentos específicos do mercado de produtos e insumos	Nacionalidade, experiência profissional no exterior e participação em Associações Profissionais Internacionais.
Prestígio	Títulos honoríficos e desempenho de cargos públicos.
<i>Board Interlocking</i>	Média de conselhos ocupados por conselheiro.

Quadro 3: Resumo das Medidas do *Board Capital*

Fonte: Elaborado pela autora

3.5 FONTES DE DADOS

No estudo de caso longitudinal sobre a Embraer, foram utilizadas fontes de dados secundários, ou seja, dados à disposição do público. Estes documentos incluem relatórios anuais, atas das reuniões anuais de acionistas, comunicados de imprensa, artigos de mídia, incluindo sites da Internet. O Quadro 4 apresenta as variáveis associadas com as fontes de dados utilizadas².

Variável	Fonte de Dados
Ambiente Externo Ambiente Competitivo Ambiente Econômico Ambiente Regulatório	Relatórios anuais da Embraer, artigos na imprensa de negócios do Brasil e sites na internet: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BMF&Bovespa).
Ambiente Interno Mudanças dentro da equipe de administração Estrutura de propriedade	Relatórios anuais da Embraer, formulários de informações anuais, prospectos de ofertas públicas de distribuição, comunicados, fatos relevantes, atas de assembleias.
Desempenho Financeiro Sistêmico	Relatórios anuais da Embraer, demonstrações financeiras, base de dados Econômica.
Nível Estratégico Institucional Corporativo Negócios	Relatórios anuais da Embraer.
Board Capital <i>Expertise</i> Experiência profissional Conhecimentos específicos do mercado de produtos e insumos Prestígio dos membros externos <i>Board Interlocking</i>	Relatórios anuais da Embraer, formulários de informações anuais, artigos na imprensa de negócios do Brasil, currículo dos conselheiros. Sites na internet: Embraer, Bombardier e sites de empresas e instituições onde os conselheiros atuaram.

Quadro 4: Resumo das Variáveis e Fontes de Dados

Fonte: Elaborado pela autora

² Os dados da Bombardier foram obtidos através do estudo desenvolvido por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010).

3.6 ANÁLISE DOS DADOS

A análise de conteúdo foi o principal método utilizado para avaliação dos dados. Segundo Bardin (2002), a análise de conteúdo consiste em classificar os diferentes elementos em categorias. Ela se utiliza de procedimentos sistemáticos de descrição de conteúdo que permitem a inferência de conhecimentos relativos à recepção das mensagens contidas nos documentos analisados.

Também foram utilizados dados quantitativos para completar e sustentar os dados qualitativos. Segundo Yin (2005), esta combinação permite uma análise mais profunda através de informações adicionais. Além disso, legitimar os dados obtidos com outras fontes de dados melhora a validade do estudo de caso.

Na abordagem quantitativa, o objetivo é traçar uma frequência das características que se repetem no conteúdo do texto. Na abordagem qualitativa se "considera a presença ou a ausência de uma dada característica de conteúdo ou conjunto de características num determinado fragmento da mensagem" (MADS, 1993). De acordo com Miles e Huberman (2005), dados qualitativos fornecem importantes informações, ideais para descrever a perspectiva de um ambiente, permitindo uma maior compreensão sobre os motivos pelos quais os eventos acontecem.

O método utilizado neste trabalho é diferente dos outros tipos de pesquisa porque, ao invés de entrevistar ou observar pessoas, o pesquisador trata com registros já existentes e faz inferências a partir deles. Esses registros podem ser cartas, conversações pessoais, entrevistas não estruturadas, livros, documentos pessoais, jornais e artigos (CUNHA, 1982).

A análise de dados, segundo Miles e Huberman (2005), abrange a coleta, a redução e a exibição dos dados e, por fim, a conclusão. A primeira etapa corresponde à fase de pesquisa e a leitura minuciosa dos documentos citados anteriormente. Durante o processo de redução, os dados são analisados. Esta etapa refere-se ao processo de seleção, foco, simplificação, abstração e transformação dos dados que aparecem nas transcrições e documentos analisados (MILES; HUBERMAN, 2005).

A etapa de exibição de dados corresponde à organização das informações obtidas. As variáveis de medida são identificadas e classificadas segundo suas semelhanças e diferenças, com posterior reagrupamento, em função de características comuns. Após a organização e análise dos dados, esses devem ser relacionados com as referências consideradas na fundamentação teórica do estudo, possibilitando chegar às devidas conclusões.

Para comparar os resultados obtidos nas duas empresas, Eisenhardt (1995) sugere uma descrição ampla dos casos, pois esse procedimento permite uma análise preliminar dos dados. Já Miles e Huberman (1994) sugerem um processo cíclico e interativo de análise, que envolve a representação dos dados obtidos em matrizes e tabelas, sua seleção e simplificação e por fim, as conclusões sobre os dois estudos. Assim, foram elaboradas tabelas, matrizes e gráficos, buscando organizar, observar e analisar os elementos levantados em cada caso. O processo cíclico e iterativo (MILES; HUBERMAN, 1994) permitiu que os dados fossem comparados por meio de diferentes perspectivas (EISENHARDT, 1995).

4. RESULTADOS

4.1 ESTUDO DE CASO NA EMBRAER

Esta seção apresenta os dados e as análises do estudo desenvolvido na Embraer. A aplicação da abordagem longitudinal permitiu estruturar o estudo em três períodos a fim de facilitar a análise das variáveis. Assim, foi possível distinguir os períodos de acordo com as tendências observadas na evolução das principais variáveis de desempenho. A primeira fase abrangeu o período de 1994 a 1997, a segunda fase de 1998 a 2001, e a terceira fase de 2002 a 2006.

4.1.1 Fase 1: Crise (1994 – 1997)

O ambiente externo nesta fase pode ser considerado instável. No final dos anos 80, o segmento da aviação civil entrou numa das piores crises da sua história, o que trouxe nova configuração para o ambiente empresarial mundial (GRAZIADIO; ZAWISLAK, 1997). A maioria das empresas do setor sofreu drásticas reduções no pessoal de produção.

Segundo Martinez (2007), o fato de maior importância para a crise na Embraer foi o afastamento do governo brasileiro como grande financiador, comprador e garantidor de um mercado interno para os produtos da empresa. Outro fator negativo foi a inexistência de um mercado financeiro mais desenvolvido no país, ao qual a empresa pudesse ter recorrido para captar recursos a taxas mais competitivas e compatíveis com as oferecidas pelo mercado internacional. O cenário econômico desta década para a Embraer também pode ser caracterizado pela:

- Falta de competitividade nos mercados interno e externo em relação à oferta de financiamento aos clientes;

- Gestão direcionada para a técnica e pouco para os resultados financeiros. Apesar da história de excelência tecnológica da Embraer, havia uma ausência de consciência de custos e visão negocial;
- Perda de competitividade no mercado interno devido à carga de impostos;
- Redução do apoio financeiro governamental, enquanto acionista, prestador, avalista e regulador de crédito a empresa estatais;

Essa conjuntura acabou afetando o desempenho das vendas da Embraer, que registrou baixos índices de crescimento neste período (Figura 2), além de provocar demissões de seu quadro técnico e a perda do conhecimento acumulado durante anos, conforme demonstra a Figura 3.

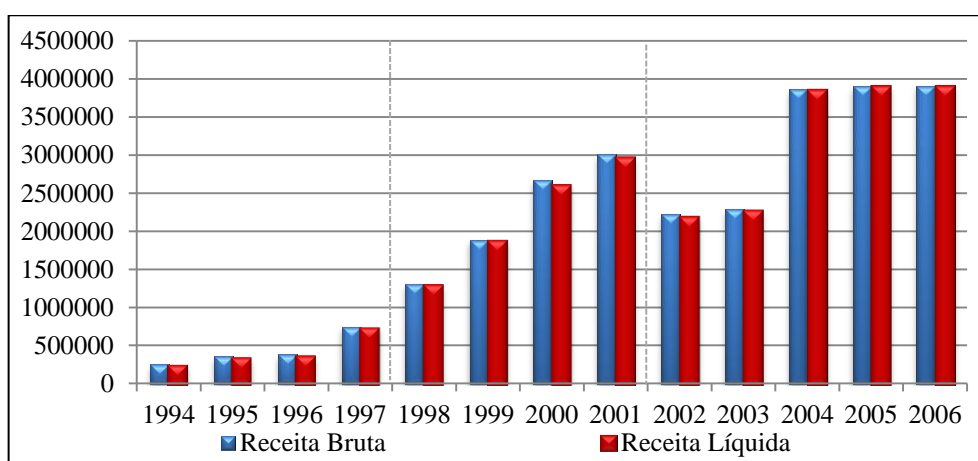


Figura 2: Receitas Bruta e Líquida

Fonte: Relatórios Anuais da Embraer (valores em milhões de dólares)

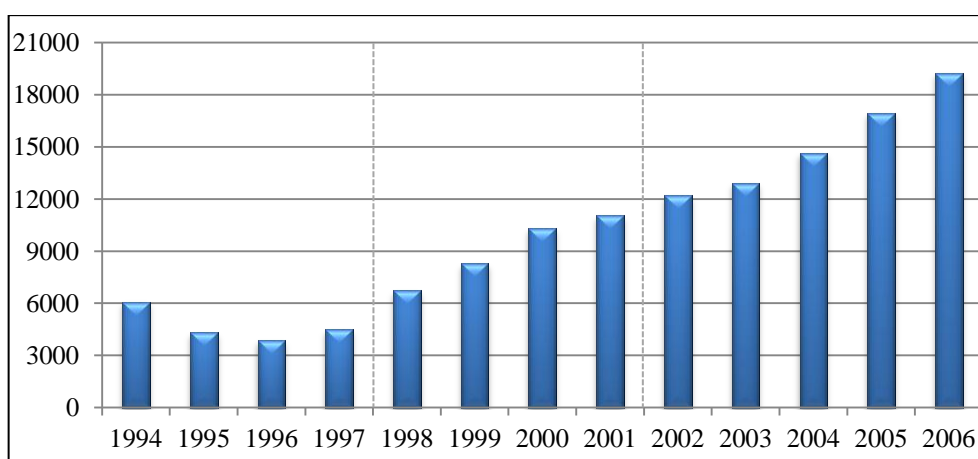


Figura 3: Evolução do Número de Empregados

Fonte: Relatórios Anuais da Embraer

De acordo com Boeker e Goodstein (1991), menor desempenho reflete um desalinhamento entre a organização e seu ambiente externo, que podem obrigar a uma

mudança significativa na empresa. A inclusão da Embraer no Plano Nacional de Desestatização tornou-se uma oportunidade para sair da crise. Acreditava-se que, com a privatização, a empresa pudesse oferecer aos novos acionistas um retorno adequado aos seus investimentos (MARTINEZ, 2007).

A privatização da Embraer coincidiu com o processo de liberalização do mercado nacional, que significou a abertura comercial da economia brasileira. A reforma comercial permitiu aos exportadores, via importação, acesso a bens de capital e insumos a preços internacionais que, associados ao aumento de produtividade e ao processo de especialização provocado pelo aumento da concorrência, deram às empresas brasileiras maiores incentivos e condições de inserção no mercado internacional (MARTINEZ, 2007).

Com a privatização da Embraer, ocorrida em 7 de dezembro de 1994, o grupo Bozano Simonsen, principal acionista, indicou Maurício Novis Botelho para a presidência da empresa. Este acabou modificando consideravelmente a estrutura administrativa da companhia. O processo envolveu a renovação do quadro de gerentes, trazendo parte deles de fora da organização e promovendo outros a partir do próprio quadro funcional existente (GONÇALVES, 2003).

Com o processo de transição para a administração privada, a Embraer começou a recuperar sua credibilidade. As vendas da empresa registraram crescimento durante esta fase, passando de aproximadamente US\$ 253 milhões em 1994 para US\$ 746 milhões em 1997 (Figura 2) (EMBRAER, 1994, 1997). Os indicadores de lucro líquido e de lucro antes do imposto de renda (LAIR) (Figura 4), retorno sobre ativos e sobre capital próprio (Figura 5) e retorno médio das ações (Figura 6), também apresentaram melhoras consistentes. Estes números refletem os impactos das medidas implementadas na mudança estratégica para a melhoria de processos, aumento da produtividade, redução de custos e uma melhor estrutura patrimonial e financeira da empresa (MARTINEZ, 2007).

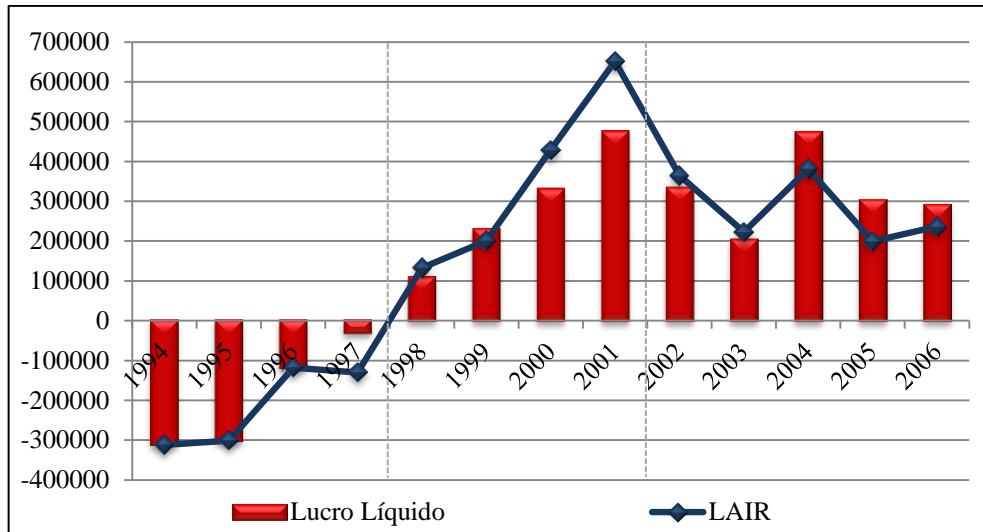


Figura 4: Lucro Líquido e LAIR

Fonte: Relatórios Anuais da Embraer (valores em milhões de dólares)

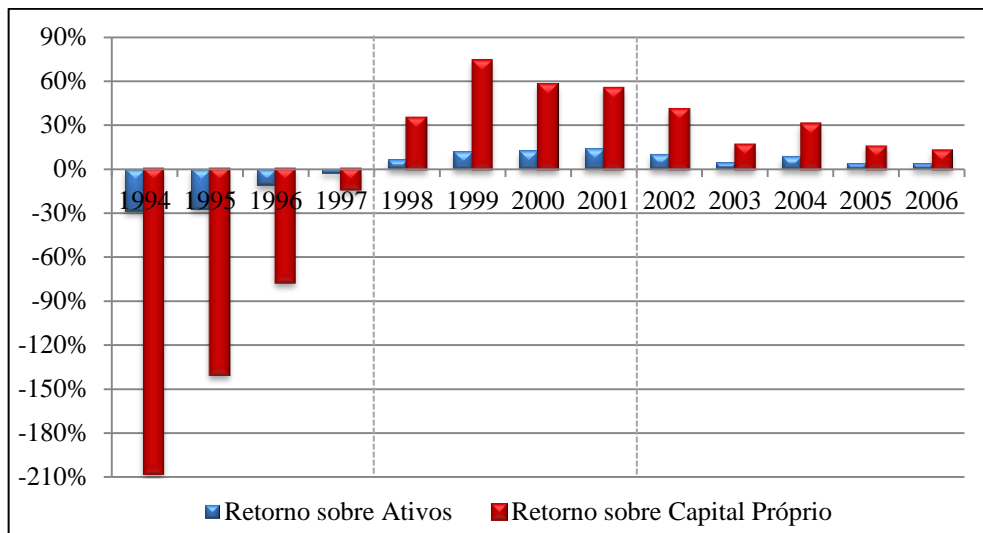


Figura 5: Retornos sobre Ativos e Capital Próprio

Fonte: Relatórios Anuais da Embraer (valores em percentuais)

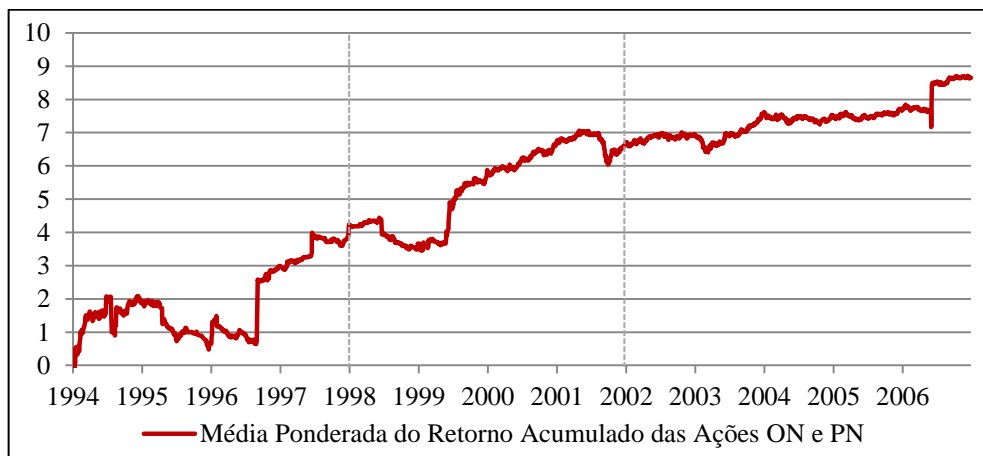


Figura 6: Média Ponderada do Retorno Diário das Ações ON e PN

Fonte: Base de dados Econômica

Sobre a distribuição do capital da Embraer após a privatização, observou-se a significativa redução da participação da União na composição acionária (Figura 7). Também foi possível verificar a inclusão de acionistas brasileiros e estrangeiros majoritários, além da presença de acionistas minoritários com menor participação na empresa, permitindo assim, maior diversificação do capital.

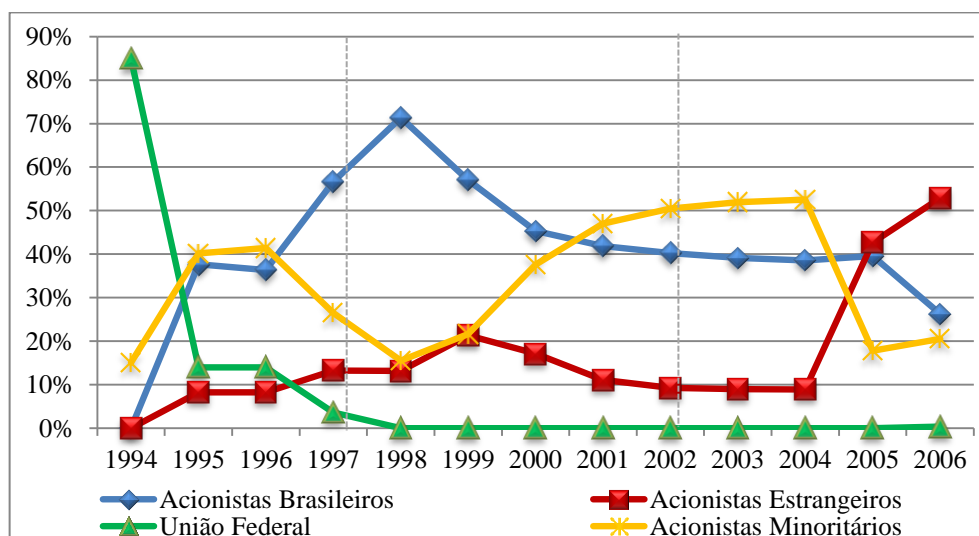


Figura 7: Distribuição do Capital
Fonte: Relatórios Anuais da Embraer

Em relação aos recursos fornecidos pelo conselho de administração, percebeu-se que na fase de crise houve o aumento de membros externos e a redução do número de membros internos (Figura 8). Acredita-se que, a inclusão de conselheiros externos aliada à diversificação de recursos fornecidos por estes, poderiam contribuir positivamente com a diversificação estratégica e o crescimento da Embraer (PEARCE; ZAHRA, 1992). Essa mudança no conselho sugere a possível interferência da nova distribuição do capital da companhia.

Durante esta fase, verificou-se um pequeno aumento da proporção de membros indicados pelo controlador e após, a manutenção desse índice (Figura 8). A grande participação desses membros na composição do conselho reflete a influência que eles passaram a exercer na empresa após a privatização.

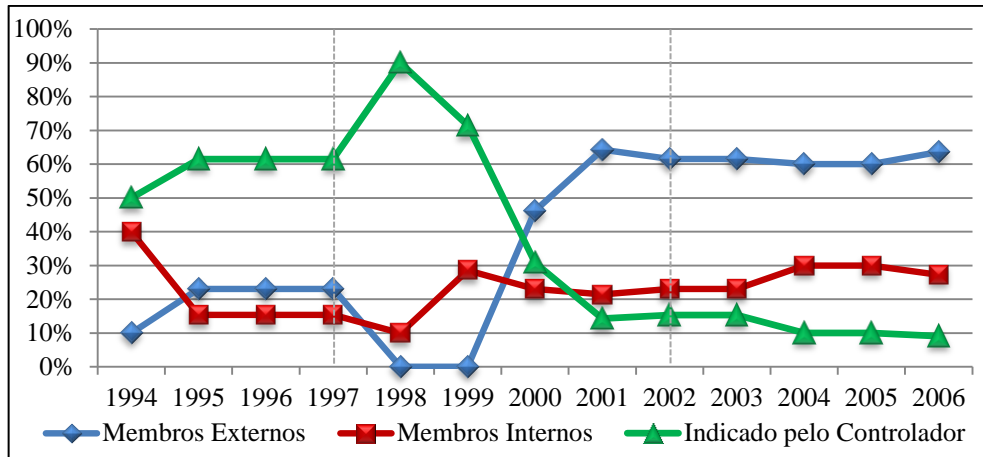


Figura 8: Board Composition

Fonte: Elaborado pela autora

Ao final deste período, todos os membros internos com carreira exclusiva na Embraer haviam sido substituídos por outros com carreira diversificada (Figura 9). O objetivo talvez fosse buscar conselheiros com maior experiência, que pudessem contribuir de forma mais ativa com a reestruturação da empresa e a alteração da estratégia corporativa.

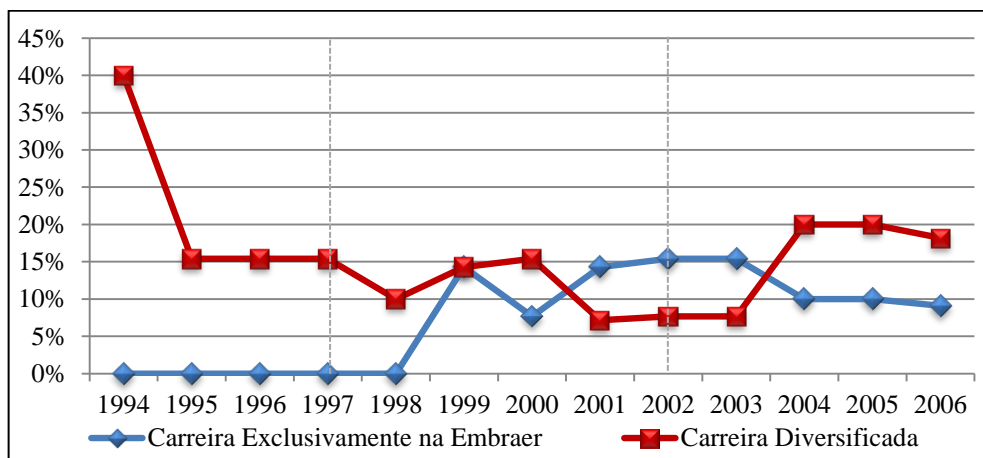


Figura 9: Experiência Profissional dos Membros Internos

Fonte: Elaborado pela autora

A respeito dos membros externos, verificou-se o crescimento de conselheiros com experiência em setores diferentes de negócios (Figura 10). Estas mudanças possivelmente contribuíram para que o conselho adquirisse maior conhecimento com os novos membros, já que se acredita que os conselheiros com experiência profissional diversificada poderiam proporcionar maiores benefícios em relação ao planejamento e implementação da nova estratégia.

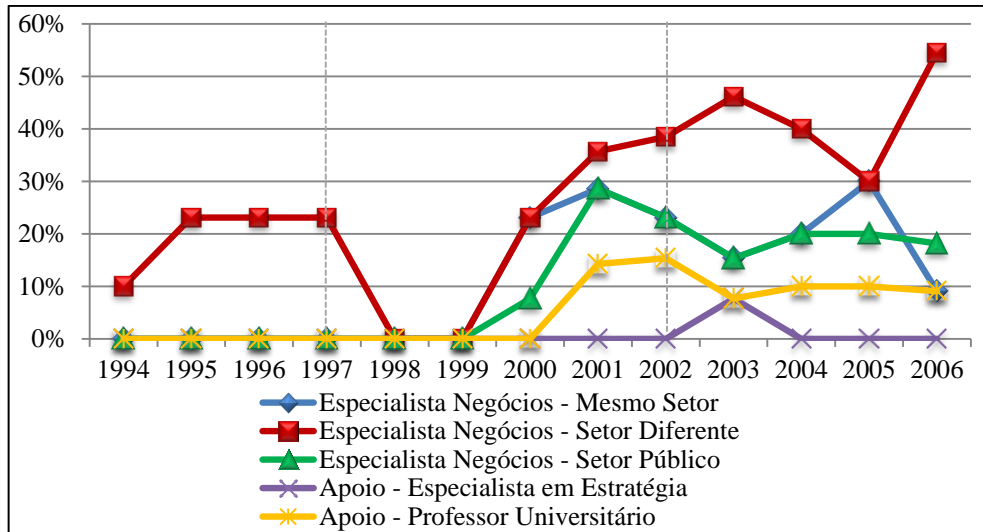


Figura 10: Experiência Profissional dos Membros Externos

Fonte: Elaborado pela autora

Durante este período, também foi possível observar o aumento do número de conselheiros com formação em administração de empresas, conforme Figura 11. Esse fato indica uma maior contribuição na *expertise* do conselho dando subsídios para a implementação da nova estratégia corporativa da empresa. Isso porque profissionais com conhecimentos nesta área poderiam ser capazes de desenvolver novas estratégias, analisando e definindo as metas da companhia, buscando maior eficiência e melhores resultados.

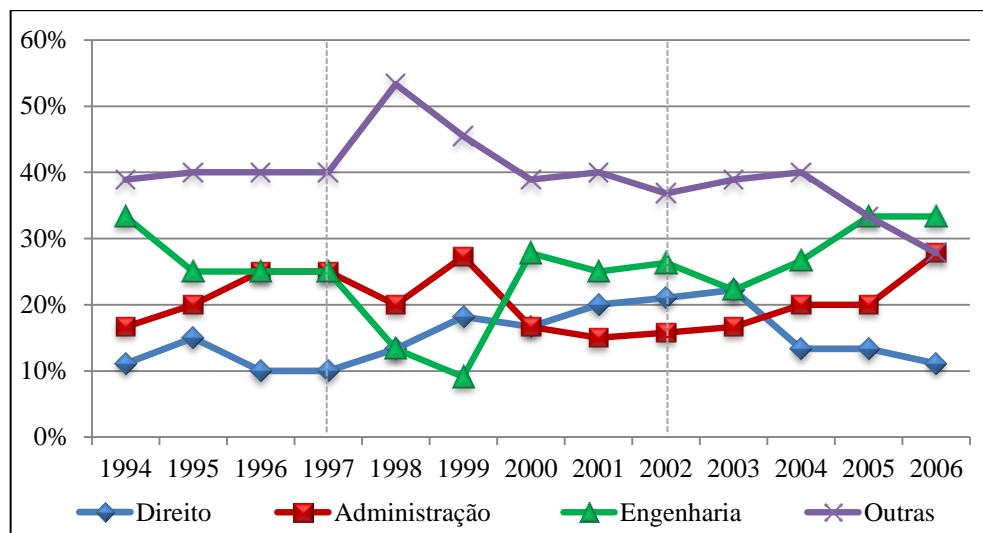


Figura 11: Board Expertise

Fonte: Elaborado pela autora

Apesar da redução do número de membros com formação em engenharia, no final dessa fase ainda se verificou a significativa presença de conselheiros com esse capital,

totalizando 25% em 1997 (Figura 11). Esses dados, além de demonstrar a importância do setor de engenharia, sugerem a influência do Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA)³ na capacitação tecnológico-industrial da empresa. A parceria entre as duas instituições também justifica a grande proporção de engenheiros no conselho de administração.

Em relação aos conhecimentos específicos do mercado de produtos e insumos, notou-se o aumento de membros estrangeiros com experiência no exterior (Figura 12), possivelmente influenciado pela nova distribuição de capital da empresa que passou a contar com acionistas estrangeiros (Figura 7). Essa nova diversidade provavelmente tenha contribuído para encontrar potenciais parceiros no exterior visando a modificação na estratégia de negócios e, conseqüentemente, maior crescimento no mercado internacional.

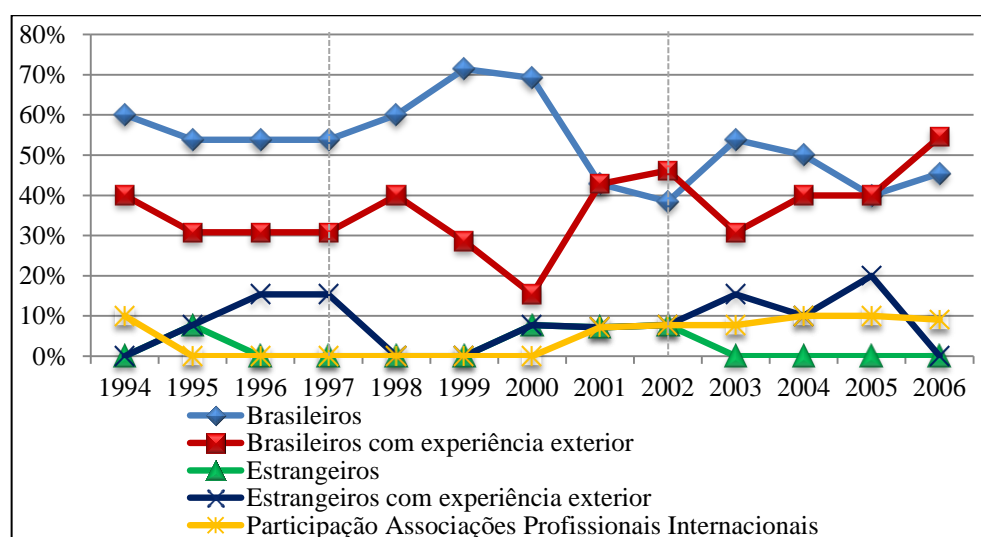


Figura 12: Conhecimentos Específicos do Mercado de Produtos e Insumos
Fonte: Elaborado pela autora

Sobre o prestígio dos membros externos, é possível diagnosticar a redução do número de conselheiros que desempenhavam ou desempenharam cargos públicos em ministérios ou secretarias (Figura 13). Ao longo da fase de crise, todos que possuíam esta característica foram substituídos. Isso provavelmente seja consequência do afastamento dos membros representantes do governo. Após a redução em 1995, a proporção de conselheiros com títulos honoríficos permaneceu relativamente estável.

³ O Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA) é uma instituição de educação e ensino superior ligada ao Comando da Aeronáutica. Está localizado no Departamento de Ciência e Tecnologia Aeroespacial (DCTA), na cidade paulista de São José dos Campos. O ITA possui cursos de graduação e pós-graduação em áreas ligadas a engenharia, principalmente no setor Aeroespacial, sendo considerado um centro de referência no ensino de engenharia.

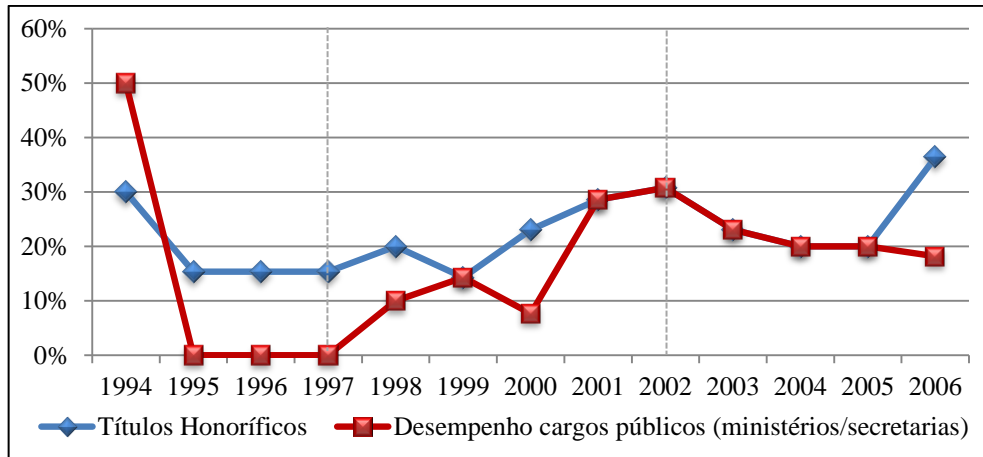


Figura 13: Prestígio dos Membros Externos

Fonte: Elaborado pela autora

É importante registrar a redução de conselheiros especialistas em negócios do setor público durante o período de 1995 a 1997 (Figura 14). Como citado anteriormente, essas mudanças são decorrentes da privatização e do afastamento de membros pertencentes ao governo.

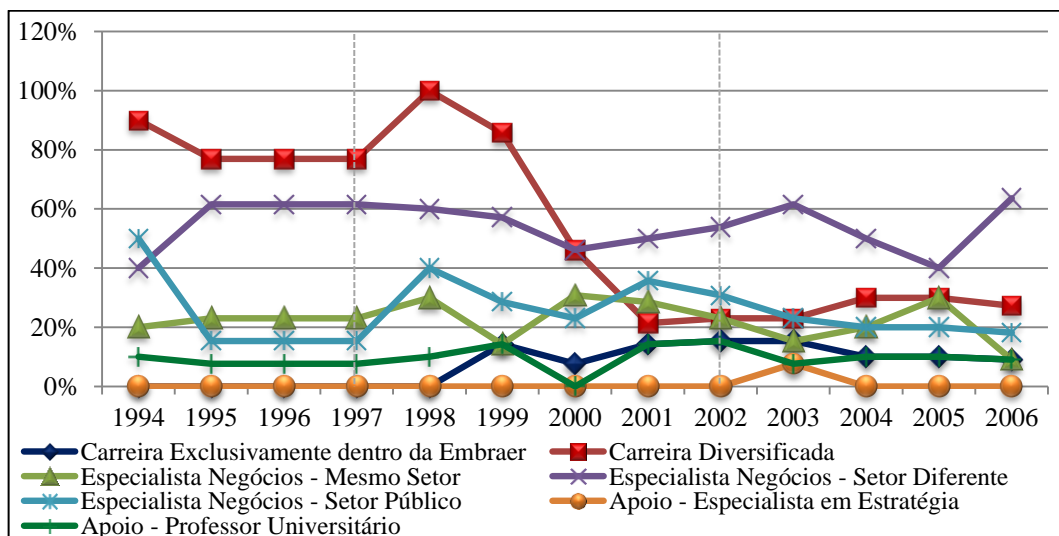


Figura 14: Experiência Profissional de todos os Membros do Conselho

Fonte: Elaborado pela autora

Nesta primeira fase, vale destacar a duração média de permanência dos membros no conselho de administração. Após a privatização (em dezembro de 1994), houve mudanças significativa, já que os conselheiros anteriores foram substituídos por novos componentes. Por esse motivo, no ano de 1995, nenhum deles havia completado 1 ano de permanência no cargo (Figura 15). Isto comprova o estudo de Goodstein e Boeker (1991), que argumentam que a

inclusão de novos membros no conselho ajuda a combater as forças de inércia, permitindo a adoção de novas estratégias para enfrentar a crise.

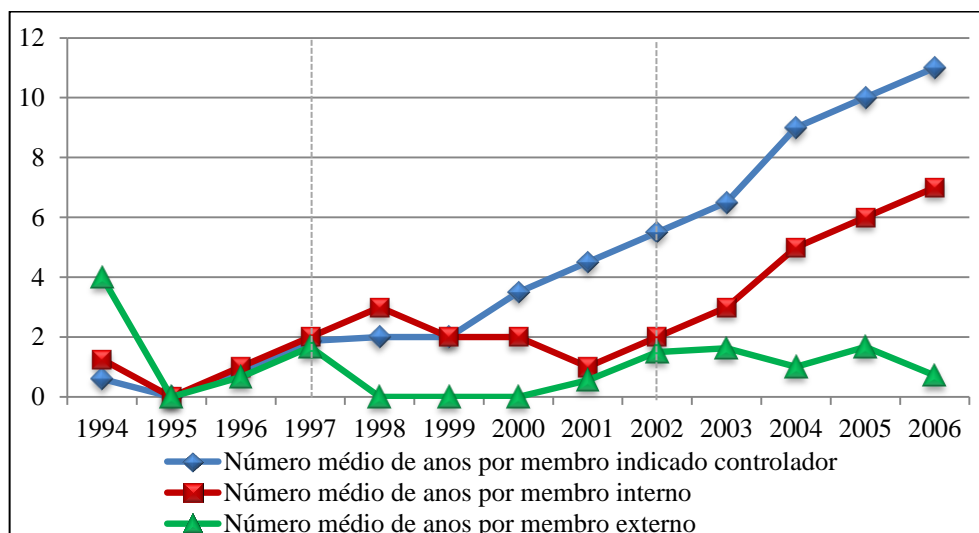


Figura 15: Duração Média de Permanência dos Membros no Conselho
Fonte: Elaborado pela autora

A seguir estão descritas as medidas adotadas na fase de crise para os três níveis estratégicos analisados bem como as relações com o *board capital*.

▪ Estratégia Institucional

Nesta fase, a Embraer redefiniu sua identidade e sua imagem. Após a privatização ocorrida no final de 1994, a Embraer focou seus esforços em conduzir e reorganizar a empresa. Isso só foi possível através da instituição de uma nova cultura, voltada principalmente para os resultados econômicos e a satisfação dos clientes (EMBRAER, 1995).

A Embraer privatizada encontrou um novo ambiente político e econômico, onde suas relações com as instituições sofreram mudanças substanciais (MARTINEZ, 2007). Após esse processo, houve a queda considerável do número de conselheiros com especialização no setor público (Figura 14), além da redução do prestígio dos membros externos que desempenhavam ou desempenhavam cargos públicos (Figura 13).

Como mencionado anteriormente, esta mudança deve-se às consequências da privatização que afastou muitos integrantes desta classe. Após esse processo, houve um distanciamento com o Ministério da Aeronáutica e com o corpo militar. Isso ocorreu em função das novas diretrizes e metas da empresa, gerando certa dificuldade aos militares de

aceitarem o afastamento dos cargos que ocupavam na empresa e do poder sobre ela (MARTINEZ, 2007).

Para manter o contato com o setor público, a nova administração criou a Área de Relações Institucionais, com profissionais dedicados às relações com o governo para as áreas de aviação civil e militar. Segundo Martinez (2007), para o processo de privatização, além de assumir os custos do saneamento (negociação de impostos, indenizações, etc.), o governo também permitiu o uso de títulos da dívida interna e outros papéis do governo, além de facilitar alguns refinanciamentos de dívidas com o Banco do Brasil. Isso demonstra o quanto a implementação da estratégia institucional contribuiu para a manutenção do relacionamento com membros do governo.

Durante sua existência como empresa estatal, a Embraer conviveu com uma estrutura organizacional bastante verticalizada e rígida, não permitindo liberdade de iniciativa pelos seus funcionários, culminando com uma comunicação deficiente e distante entre as lideranças e seus colaboradores (BERNARDES, 2000). Para resolver este problema, em 1996 teve início o Projeto Transformação da Organização para Resultados (TOR), que tinha como meta a melhoria do relacionamento entre os funcionários, a imagem da empresa e a comunicação entre os empregados, com foco nos objetivos e metas da empresa (EMBRAER, 1996).

Assim, as mudanças observadas na composição no conselho de administração durante a fase de crise sugerem a contribuição dos conselheiros na implantação deste projeto. Apesar da redução da proporção de membros internos na composição do conselho, que passou de 40% em 1994 para 15% em 1997 (Anexo C), a manutenção de alguns destes provavelmente foi suficiente para ajudar nas decisões que visavam um melhor convívio entre diretoria e funcionários. Além disso, é importante lembrar que a variável “membros internos” considera aqueles conselheiros que antes atuavam como colaboradores da empresa, e que conseqüentemente, tinham relação direta com os demais empregados. Esse relacionamento poderia auxiliar à tomada de decisões.

Ainda em 1996, foi estabelecido um sistema de planejamento com as projeções de metas de curto e longo prazo, elaborado por todas as áreas da empresa. A implantação do Plano de Ação (PA) consistiu em um instrumento central do novo modelo de planejamento, acompanhamento, avaliação e julgamento, onde passou a ser impresso o compromisso da empresa com os seus clientes, empregados e acionistas (EMBRAER, 1996). O aumento do número de conselheiros com formação acadêmica em administração de empresas indica a importância desse recurso para a implantação destas medidas (Figura11). Isso se deve,

principalmente, à capacidade destes profissionais em conduzir este processo de reorganização da empresa.

Para a reestruturação da Embraer pós-privatização, a indicação de Mauricio Novis Botelho para a presidência da empresa foi determinante para a sua condução. Segundo Bernardes (2000), a sua formação, aliada à sua experiência profissional contribuiu de maneira significativa para o estabelecimento da nova cultura empresarial na instituição, dirigida à satisfação do cliente, e que resultou no reposicionamento da Embraer. Dias (2002) ilustra a mudança ocorrida na Embraer após a privatização e a importância da liderança deste administrador neste processo:

Desde que assumiu o comando da recém-privatizada Embraer, em 1995, Botelho tem sido o personagem principal de uma das histórias mais impressionantes do capitalismo brasileiro. Em apenas sete anos, conseguiu transformar uma empresa de asa quebrada, com dívidas na casa dos US\$ 850 milhões, em uma potência que se move rapidamente diante de crises, investe pesado em modernização, desafia rivais internacionais e não tem receio de explorar novos mercados.

Quanto ao conhecimento específico dos mercados de produtos e insumos, a Embraer parece ter atribuído uma importância considerável a sua imagem internacional no período de 1994 a 1997, apesar da turbulência desta fase. Além da manutenção de uma proporção considerável do número de conselheiros brasileiros com experiência no exterior, verificou-se também uma maior quantidade de membros estrangeiros, conforme Anexo C. A distribuição do capital da empresa, que passou a contar com a participação de acionistas estrangeiros, possivelmente interferiu para o acréscimo desse recurso no conselho de administração (Figura 7). Acredita-se que estas mudanças contribuíram para aumentar a visibilidade da Embraer no cenário mundial.

▪ **Estratégia Corporativa**

Após a privatização, os novos acionistas liderados pelo Banco Bozano Simonsen preocuparam-se em constituir uma nova administração profissional com a missão de recuperar a empresa (BERNARDES, 2000). O perfil desse novo corpo administrativo, composto por executivos e profissionais de mercado, com carreiras diversificadas e especialistas em setores diferentes ao da aviação (Figura 14), estava baseado em um novo ciclo de negócios, expresso no compromisso de uma administração empresarial voltada para os resultados econômicos e na satisfação dos clientes. Para Golden e Zajac (2001), as equipes mais heterogêneas,

formadas por membros com diferentes formações e competências, são as mais adequadas para gerir em ambientes turbulentos, já que tendem a seguir mudanças estratégicas.

Além disso, também foi possível perceber nesta fase um pequeno aumento do número de conselheiros especialistas em negócios do mesmo setor de atuação da Embraer (Figura 14). Essa tendência mostra a relevância do conhecimento do negócio de atuação. Estas novas características do conselho beneficiaram tanto o planejamento quanto a implementação da nova estratégia corporativa.

Uma das primeiras medidas tomadas foi o estabelecimento de uma estratégia baseada na visão de mercado e na execução do plano de reestruturação da empresa. Em relação à mudança de abordagem de mercado, a percepção da nova direção divergia da cultura tradicional da empresa, marcada pela excelência tecnológica do produto e dirigida pela engenharia (BERNARDES, 2000).

Ainda segundo este autor, para a nova direção essa abordagem deveria ser transformada. O objetivo da empresa deveria ser a satisfação dos clientes, mas sem deixar de preservar a identidade de excelência tecnológica que caracterizou a Embraer enquanto estatal. Para isso, constatou-se a importância da manutenção da proporção do número de conselheiros com formação em engenharia. Em 1997, eles correspondiam a aproximadamente 25% da formação do conselho (Anexo C).

Após a privatização da Embraer, foram desenvolvidas estratégias financeiras, destinadas a prover à empresa uma estrutura de capitalização compatível com suas operações. Isso só foi possível através do alongamento do perfil de endividamento e da redução das despesas financeiras. A estratégia traçada previa a recuperação da empresa através do lançamento, certificação e vendas do projeto ERJ 145 (MARTINEZ, 2007).

Para auxiliar no cumprimento desta etapa, os novos acionistas injetaram US\$ 500 milhões em capital e debêntures, entre janeiro de 1995 a agosto de 1996 (EMBRAER, 1995, 1996). Esse fato comprova a importância da nova estratégia corporativa de desestatização da empresa. A incorporação de acionistas proporcionou o maior ingresso de recursos, medida fundamental para a reestruturação da empresa que ainda operava em um ambiente instável.

Em 1995, a Embraer obteve um financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no valor de US\$ 120 milhões, com prazo para pagamento de 10 anos e 3 anos de carência (EMBRAER, 1995). Esses recursos destinavam-se principalmente ao término do projeto ERJ 145.

Segundo Martinez (1997), a empresa passou a buscar linhas de financiamento junto ao BNDES para as vendas externas dos seus produtos e serviços. Foram utilizados os recursos

do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), gerenciado pelo Banco do Brasil S/A, Ministério da Fazenda e Ministério da Indústria, Comércio e Turismo, bem como os financiamentos com recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial, através do programa de Financiamento à Exportação de Máquinas e Equipamentos (FINAMEX), gerenciado pelo BNDES. A ação do BNDES através dos programas de financiamento mostrou-se fundamental para a recuperação econômica e competitiva da empresa.

Com isto, destaca-se novamente a importância da manutenção do relacionamento com o governo. A criação da Área de Relações Institucionais mostrou-se de fundamental importância. Apesar da redução do número de conselheiros com esta característica, a permanência de membros no conselho com experiência em negócios do setor público (Figura 14) indica a importância desse recurso para a manutenção de uma rede de contatos com o governo federal. Isso foi determinante para a concessão destas linhas de financiamento.

▪ **Estratégia de Negócios**

Segundo Bernardes (2000), o processo de trabalho e o gerenciamento da Embraer antes da privatização era muito departamentalizado e hierarquizado. Para modificar esse sistema, em julho de 1996 foi dado início ao projeto “Redesenho de Processos de Negócio” que previa a implementação de melhorias contínuas nos processos através da Gestão da Qualidade Total (EMBRAER, 2006).

O processo de reestruturação e modernização da Embraer foi determinante para a etapa de recuperação e implantação da nova estratégia de negócios da empresa. Com estas medidas, foi possível assegurar sua posição no mercado mundial e, ao mesmo tempo, possibilitar uma organização mais integrada e flexível para responder aos desafios da nova realidade concorrencial (BERNARDES, 2000).

O caso do ERJ 145 foi uma experiência importante para a organização. A Embraer tinha condições tecnológicas de fabricar a aeronave em suas instalações, entretanto, sua situação financeira, com passivo de grandes compromissos, impedia a empresa de adquirir crédito. Assim, o programa ERJ 145 foi caracterizado pela parceria entre quatro empresas (GAMESA, da Espanha; ENAER, do Chile; SONACA, da Bélgica; e C&D Interiors, dos EUA). Cada participante teve o compromisso de desenvolver uma parte do produto (MARTINEZ, 2007).

A inclusão de acionistas estrangeiros (Figura 7) aliada à nova composição do conselho, com o aumento do número de conselheiros estrangeiros e a manutenção de

membros brasileiros com experiência no exterior (Figura 12), contribuiu para divulgar a imagem da empresa no cenário mundial. Essa maior visibilidade foi determinante para a conquista de parcerias e novos mercados, além de estabelecer maior credibilidade para a empresa. Acredita-se que esses novos conselheiros tenham fornecido os recursos informacionais e relacionais adequados para atingir os mercados alvo.

É importante destacar que a composição mais diversificada do conselho de administração, com especialistas em diversos setores de negócios (Figura 14), pode ter beneficiado tanto o planejamento quanto a implementação da nova estratégia de negócios. Isso porque membros detentores destes recursos seriam capazes de compartilhar suas experiências, fornecendo uma visão mais ampla de atuação no mercado (GOLDEN; ZAJAC, 2001).

Nesse contexto, o programa do ERJ 145 e suas parcerias estratégicas receberam um impulso com a conquista do contrato para o fornecimento de 200 aeronaves para a empresa norte americana *Continental Express*, em 1996 (EMBRAER, 1996). Entretanto, essa negociação só foi possível devido à parceria com o BNDES, que juntos passaram a investir na construção de modalidades de financiamento às vendas no mercado externo (MARTINEZ, 2007). Novamente, percebe-se a importância da manutenção da rede de contatos com o governo para a implantação da estratégia de negócios.

Para Martinez (2007), as parcerias e alianças estratégicas passaram a ser fundamentais para o setor aeronáutico, devido principalmente aos custos e aos longos ciclos de pesquisa e desenvolvimento, e da incerteza sobre a atuação do produto no mercado e sobre o retorno dos investimentos. O ERJ 145 teve um período de desenvolvimento de 60 meses. Mesmo assim, seu custo total ficou 20% mais barato do que o seu concorrente direto, o CRJ 500 da Bombardier.

Entretanto, o ERJ 145 entrava no mercado com uma desvantagem de 110 aeronaves vendidas por seu concorrente, o CRJ 500, um segmento já ocupado e conhecido pelos clientes. Para Martinez (2007), a favor do ERJ 145, na concorrência pela venda à *Continental Express*, contaram a linha de financiamento do BNDES; a economicidade da aeronave, que barateava os custos de manutenção; e o preço final menor.

Os recursos oferecidos pelo conselho mostraram-se importantes para que fosse possível ganhar a concorrência. A linha de financiamento obtida sugere a influência dos contatos e relacionamentos da empresa com o governo; a economicidade do produto indica o resultado da inovação proporcionada pela equipe de engenharia; e por fim, o menor preço insinua as prováveis consequências das técnicas de gestão implantadas pelos administradores,

que permitiram a redução de custos da empresa e que, por conseguinte, proporcionaram o menor preço do produto final.

Com o financiamento obtido pelo BNDES, foi possível financiar o importador da mercadoria com 100% de garantia sobre o valor da operação. Por esse motivo, as vendas do ERJ 145 provocaram as reclamações da Bombardier junto à Organização Mundial do Comércio (OMC) (GABRIEL, 2001). Após a redução da proporção de conselheiros com formação em direito, percebe-se desde o início desta disputa, em 1996, o aumento gradual dos recursos fornecidos pelo conselho nesta área (Anexo C). Provavelmente a administração da empresa tenha percebido a necessidade de dispor destas qualificações jurídicas para auxiliar na resolução deste embate entre as duas empresas que acabou gerando um estretecimento diplomático entre o Brasil e o Canadá.

4.1.2 Fase 2: Retomada do Crescimento (1998 – 2001)

Nos anos que se seguiram à privatização, a Embraer começou a apresentar uma melhora gradual do seu quadro econômico. Conforme demonstrado na Figura 2, em 1998 a empresa já registrava um faturamento próximo a US\$ 1.308 milhões, apresentando um crescimento de aproximadamente 75% quando comparado a 1997 (EMBRAER, 1997, 1998). As estratégias de reestruturação produtiva, organizacional e financeira possibilitaram o crescimento do faturamento e a valorização do patrimônio da Embraer (Figura 16).

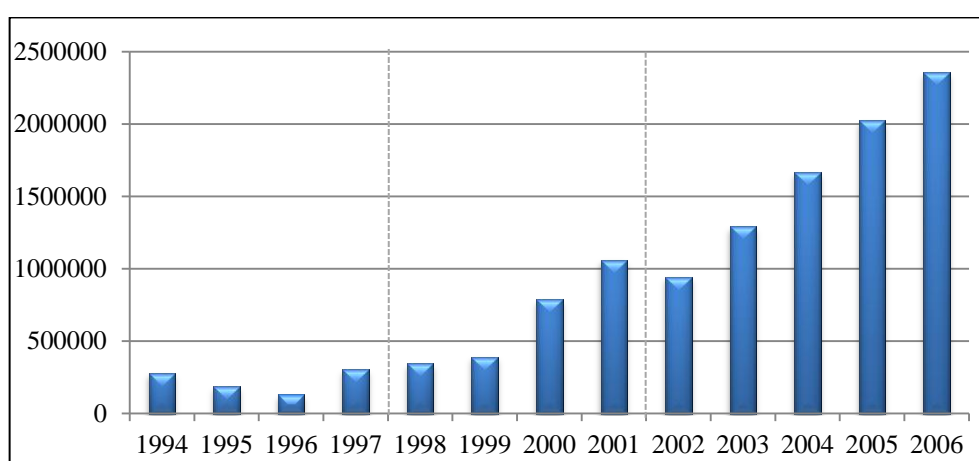


Figura 16: Patrimônio Líquido da Embraer

Fonte: Relatórios Anuais da Embraer (valores em milhões de dólares)

A implantação do Plano Real (1994) reduziu a inflação e produziu efeitos que se fizeram sentir nos setores produtivos. A estabilização econômica e o crescimento das

exportações se somaram à maior disponibilidade de capitais para os países emergentes e à valorização cambial. Nesse cenário, a Embraer voltou a ser lucrativa (Figura 4) e seu foco estratégico voltou-se para a busca por eficiência e melhoria dos processos de gestão (EMBRAER, 1996).

Apesar da melhora das condições do ambiente externo, ainda se verificou mudanças significativas no *board capital* da empresa. Durante a fase de retomada do crescimento, é importante destacar a significativa redução dos membros com carreira diversificada (Figura 14). Essa queda deve-se possivelmente a diminuição do número de conselheiros indicados pelo controlador (Figura 8), os quais detinham a parcela mais significativa deste recurso, conforme demonstra a Figura 17.

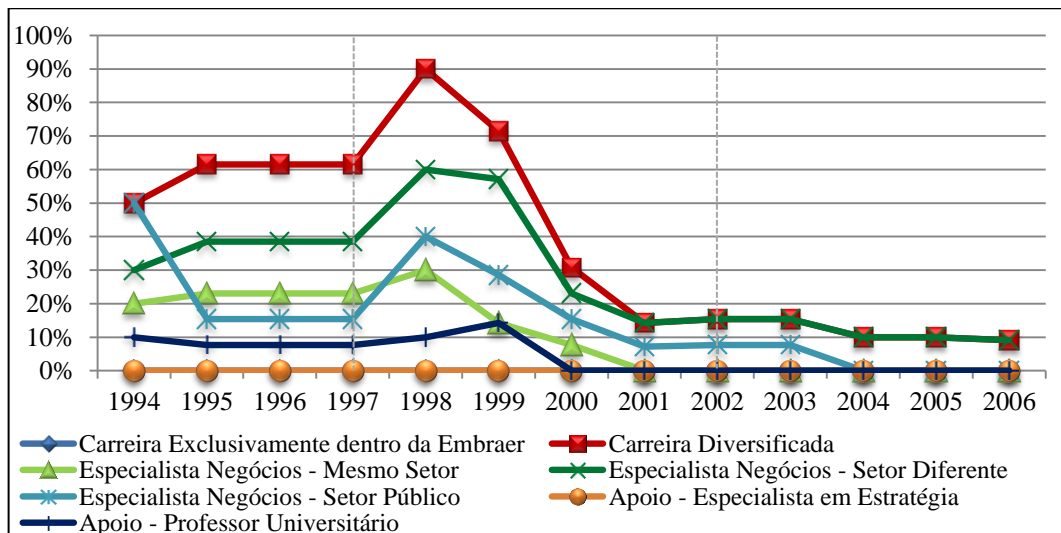


Figura 17: Experiência Profissional dos Membros Indicados pelo Controlador

Fonte: Elaborado pela autora

Além disso, observou-se uma maior diversificação dos membros do conselho, agregando membros internos (Figura 8) e, principalmente, membros externos com experiência em diferentes setores (Figura 10).

Em 1999, a Embraer passou a ter produtos que concorriam diretamente não apenas com a Bombardier, mas também com empresas internacionalmente conhecidas, como a Boeing e Airbus (SULL; ESCOBARI, 2004). Neste mesmo ano, de acordo com a Figura 11, se observou o aumento da quantidade de conselheiros com formação em engenharia. Apesar da redução deste recurso na fase anterior, acredita-se que este conhecimento já estava internalizado na imagem da Embraer. Entretanto, nesta fase, houve um novo acréscimo de membros detentores deste capital. Isto destaca não só a importância da engenharia para a

empresa, mas também a sua adequação para as opções estratégicas de inovação dos produtos e aperfeiçoamento da tecnologia.

Neste período, observou-se o aumento progressivo do número de conselheiros com formação acadêmica em direito (Figura 11). Assim como mencionado anteriormente, acredita-se que essa nova característica do conselho, juntamente com a permanência de membros brasileiros com experiência no exterior e a inclusão de novos conselheiros com participação em Associações Profissionais Internacionais (Figura 12), tenha contribuído na disputa da empresa contra a Bombardier junto à OMC.

Sobre o *board interlocking*, é importante ressaltar o significativo aumento da média de atuação em conselhos por conselheiros (Figura 18). Esta característica pode ser considerada positiva já que indica uma maior experiência dos membros na atuação em conselhos de administração. O *board interlocking* também pode significar um maior compartilhamento de conhecimentos dos mercados específicos, bem como de suas redes de contato (MENDES-DA-SILVA et al., 2008).

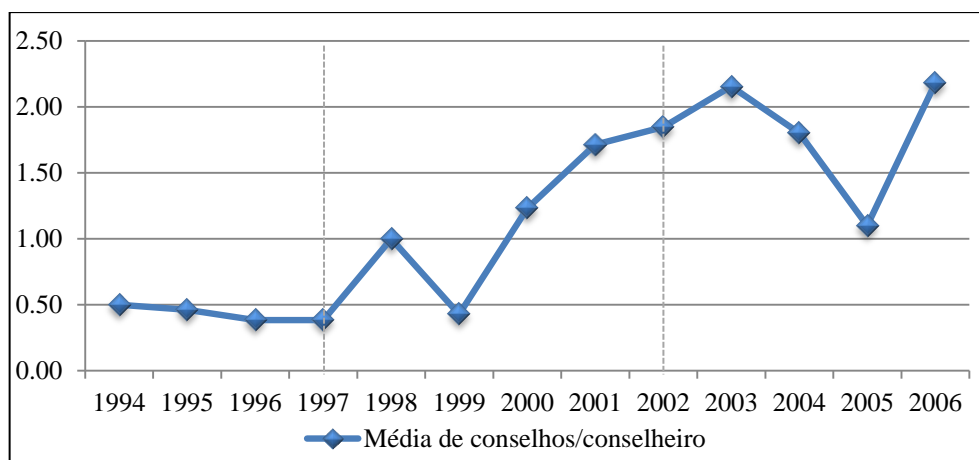


Figura 18: Board Interlocking

Fonte: Elaborado pela autora

Em relação aos membros internos, observou-se o crescimento de conselheiros com a carreira desenvolvida exclusivamente dentro da Embraer (Figura 9). Acredita-se que esses novos membros tenham trazido para o conselho, juntamente com os seus conhecimentos associados à empresa, recursos estratégicos específicos adquiridos através de sua experiência profissional.

Além do constante crescimento de membros externos especialistas em negócios de setores distintos, percebeu-se o aumento do número de membros externos especialistas em negócios do mesmo setor e do setor público (Figura 10). Esse acréscimo ocorreu

provavelmente, devido à necessidade de estabelecer contatos com quem já tivesse experiência e conhecimentos no desenvolvimento e implementação da estratégia do setor de aviação, além de manter um canal de comunicação entre empresas do mesmo ramo. A obtenção de linhas de financiamento sugere que a presença de conselheiros especialistas em negócios do setor público tenha favorecido as conexões com órgãos governamentais.

Abaixo estão relacionadas as medidas adotadas na fase de retomada do crescimento para os três níveis estratégicos analisados e as relações com o *board capital*.

- **Estratégia Institucional**

Após o processo de reorganização, a identidade e imagem da empresa passaram por uma nova modificação. Além de focar nos resultados econômicos e na satisfação dos clientes, a Embraer também começou a se preocupar com a eficiência e a melhoria dos processos de gestão (CARDOSO et al., 2008).

O crescimento gradual da empresa registrado na fase anterior, compreendida entre 1994 a 1997, e a ampliação da base de clientes contribuíram positivamente para o desempenho da organização. Após estas medidas, a necessidade de reforço das equipes de produção, engenharia, suporte ao cliente e serviços de apoio orientou a contratação de pessoal. Conforme demonstra a Figura 3, o quadro passou de aproximadamente 4.500 pessoas no final de 1997 para mais de 12.000 ao final de 2002 (EMBRAER, 1997, 2002).

Em 1998 a Embraer deu início a um programa de revisão e aprimoramento de processos empresariais, cujos reflexos se deram, de forma mais profunda, a partir do ano 2000. Segundo Bernardes (2000), essa iniciativa mobilizou pessoas da empresa envolvidas em um movimento de análise crítica e recomendações relativas a processos e sistemas, visando à melhoria de processos e implementação de um sistema integrado de gestão empresarial.

Em paralelo, foi dada continuidade à Política de Treinamento da Embraer, apoiada em três eixos principais – o técnico, o gerencial e o operacional. No eixo técnico, objetivava-se manter as equipes de desenvolvimento de produtos e as equipes de fabricação atualizadas no que tange à tecnologia aeronáutica. Mais de 50% dos recursos destinados a treinamento foram aplicados em programas de aperfeiçoamento e atualização técnica. No eixo gerencial, o objetivo era dotar o corpo diretivo da empresa com os recursos necessários à atuação global, envolvendo, essencialmente, a adaptação cultural que decorreu da presença internacional da

Embraer. Já no eixo operacional, focou-se na formação técnica e operacional dos jovens operários que ingressaram no quadro funcional da empresa (BERNARDES, 2000).

A estratégia institucional parece ter sido influenciada pela nova distribuição de capital da empresa e pela conseqüente diversidade da composição do conselho, já que as medidas citadas anteriormente envolveram a utilização de diversos recursos detidos pelos membros. A preocupação com a maior eficiência dos produtos e melhorias dos processos de gestão deve ter sido motivada pela considerável proporção de conselheiros com formação acadêmica em engenharia e administração. A parcela de engenheiros voltou a crescer, passando de 13% em 1998 para 25% em 2001 (Anexo C). Além disso, observou-se a redução da proporção de administradores (de 20% em 1998 para 15% em 2001), ao que se deve, provavelmente, à internalização deste recurso na cultura da empresa, reduzindo a necessidade de buscar esse conhecimento em novos membros (Anexo C).

Também se percebeu a preocupação da empresa em focar sua imagem no exterior. O treinamento gerencial voltado para a atuação internacional é uma prova disso. Neste caso, provavelmente houve a influência da nova distribuição do capital da empresa, que registrou a participação de aproximadamente 21% de acionistas estrangeiros em 1999 (Anexo B). Além disso, foi incluído pela primeira vez desde o processo de privatização, um integrante atuante em Associações Profissionais Internacionais (Anexo C). Também é possível observar o novo aumento do número de conselheiros estrangeiros e de brasileiros com experiência no exterior. Acredita-se que estes foram capazes de auxiliar a promover a estratégia institucional da Embraer, enfatizando a visibilidade global (Figura 12).

▪ **Estratégia Corporativa**

O acontecimento de maior importância estratégica e financeira nesta fase foi o lançamento das ações da Embraer nas Bolsas de Valores de Nova York e São Paulo, em 21 de julho de 2000, aumentando a proporção de acionistas estrangeiros (Figura 7). A operação registrou a oferta global de US\$ 446 milhões, divididos entre uma oferta primária de US\$ 244 milhões e uma oferta secundária de US\$ 202 milhões (EMBRAER, 2000). O sucesso dessa operação pode ter sido influenciado pelo prestígio atribuído aos membros internos, que registrou um considerável aumento nas duas categorias consideradas: desempenho de cargos públicos e quantidade de títulos honoríficos (Figura 13).

Os recursos captados nessa emissão foram destinados ao desenvolvimento dos novos jatos ERJ 170/190. As diversas áreas de negócios da empresa apresentaram importante

expansão. Na área da aviação comercial, a realização mais significativa foi a consolidação das posições alcançadas nos Estados Unidos e Europa e o avanço no mercado global, com a entrada dos produtos em novos mercados como África do Sul, China e Caribe (EMBRAER, 2000). A maior participação de acionistas estrangeiros (Figura 7), além da mudança da configuração do conselho, com o acréscimo de membros participantes em Associações Profissionais Internacionais e de brasileiros com experiência no exterior, possivelmente contribuíram para a inserção e consolidação da imagem da Embraer no mercado internacional (Figura 12).

O posicionamento estratégico de alcançar resultados com base na satisfação dos clientes levou à empresa a diversificar linhas de produtos e a fortalecer suas relações comerciais (GONÇALVES, 2003). Esses fatores deixaram a companhia mais preparada para enfrentar os desafios que marcaram 2001. Apesar das circunstâncias adversas – retração das principais economias do mundo pelo impacto dos atentados terroristas de 11 de setembro aos Estados Unidos – a Embraer conseguiu alcançar bons resultados financeiros em 2001 (Figura 2). Isso se deve a continuidade nas entregas dos jatos regionais ERJ 135, aos ganhos de produtividade e, também, ao efeito da desvalorização do Real frente ao Dólar (EMBRAER, 2001).

Pode-se atribuir ao *board capital* uma parcela de contribuição nesses resultados. Além de ter registrado o aumento significativo dos membros externos (Figura 8), observou-se também uma composição mais diversificada da experiência profissional desses conselheiros (Figura 10), recursos importantes para a implantação dessas medidas.

Com a queda do nível de ocupação de aeronaves no cenário mundial, as companhias de aviação anunciaram milhares de demissões. Como consequência, os fabricantes de aviões e componentes também foram atingidos pela ampla reprogramação de entregas de aeronaves. O saldo foi a eliminação de quase 200 mil empregos nesses dois setores (EMBRAER, 2001). Entretanto, a Embraer remodelou sua estratégia para adaptar-se ao novo cenário.

Diante desse contexto, com um ambiente externo mais instável, a empresa foi obrigada a rever seus planos de produção e de suprimento e adotou um conjunto de medidas destinadas a reduzir gastos e adequar o nível de atividade industrial. Entretanto, preservou os investimentos voltados ao desenvolvimento de produtos para a aviação comercial, corporativa e de defesa, à satisfação de clientes e à ampliação de serviços oferecidos, além daqueles relacionados ao aumento da produtividade e capacidade industrial (EMBRAER, 2001).

Essas iniciativas resultaram no ajuste do número de empregados, o que significou a dispensa de 1.800 pessoas, número equivalente a 14% do efetivo. Mesmo assim, conforme

demonstra a Figura 3, o nível de geração de empregos em 2001 foi positivo, com a criação de mais de 700 empregos diretos em relação ao ano anterior (EMBRAER, 2001). Conforme citado anteriormente, a composição de um conselho de administração mais diversificado, com maior prestígio e com experiência internacional, também colaborou para que a empresa enfrentasse este período e continuasse o seu crescimento, permitindo à organização ajustar-se às mudanças das condições do ambiente externo (AN; JIN, 2004).

▪ Estratégia de Negócios

Durante este período, a empresa passou da etapa de maior investimento na inovação para o investimento na produção, com seus esforços voltados para a pesquisa e desenvolvimento de projetos (MARTINEZ, 2007). A adoção dessa nova estratégia de negócios talvez tenha influenciado a natureza do *board capital*, que registrou o aumento da proporção de membros com formação em engenharia, passando de 13% em 1998 para 25% em 2001 (Anexo C).

A Embraer também passou a investir na ampliação de seus segmentos de mercado e da base de clientes (MARTINEZ, 2007). Para isso, aumentou os cursos de aperfeiçoamento dos funcionários nas áreas de gerenciamento industrial, administração de recursos humanos, marketing e comércio exterior (EMBRAER, 2001). Essas medidas devem ter sido motivadas pelos conselheiros com formação em administração de empresas. Apesar da redução do número de membros com este recurso, observa-se a manutenção desses na composição do conselho (Figura 11). Provavelmente este conhecimento já havia sido internalizado pelo conselho, reduzindo a necessidade de incluir outros com essa característica.

Em 1998, a demanda do mercado passou a ser monitorada pela área de Inteligência de Mercado. Segundo Martinez (2007), a instituição deste setor fez com que os estudos prospectivos sobre o mercado e sua metodologia passassem a existir dentro da empresa. Até, então, a estratégia competitiva da empresa era constituída por estudos encomendados a empresas de consultoria externa, sendo a metodologia elaborada pelos consultores.

A Inteligência de Mercado passou a existir não só para fornecer o prognóstico de mercado, mas para considerar também a concorrência (MARTINEZ, 2007). Por isso, tornou-se fundamental conhecer os concorrentes. A diversificação do conselho nessa área, com representantes com experiência no Brasil e no exterior (Figura 12), sugere a influência dos conselheiros na implantação desse setor.

Em 1999, um consórcio europeu comprou aproximadamente 20% do capital da empresa (Anexo B). Esta participação societária foi articulada para que a Embraer pudesse expandir seus mercados, adquirisse conhecimento negocial, aumentasse sua infraestrutura comercial e logística, além de agregar conhecimento de tecnologias (EMBRAER, 1999). Com isso, os aviões montados pela Embraer, liderados pelo modelo ERJ, tomaram o lugar dos calçados como o primeiro item de exportações para os Estados Unidos em 1999 e no primeiro trimestre de 2000 (EMBRAER, 2000). Para assegurar presença internacional direta, a Embraer abriu escritórios na Austrália (1997), China (2000), Cingapura (2000) e um novo centro de distribuição em Dallas. Em consequência desse desempenho, o ano 2000 assinalou a ascensão da Embraer à posição de líder de mercado no segmento de jatos regionais, coincidindo com o momento em que a empresa consolidou a sua atuação nos cinco continentes (CARDOSO et al., 2008).

A composição mais diversificada do conselho de administração, com membros com experiência e contatos no exterior (Figura 12), sugere a influência do *board capital* nesses resultados. Além disso, o prestígio dos membros externos (Figura 13) possivelmente também tenha auxiliado a construir a imagem pública e reforçar a legitimidade da companhia, favorecendo a implantação da estratégia de negócios.

Com essas medidas, em julho de 2000, a Embraer passou a ter *American Depositary Receipts* (ADRs) negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (EMBRAER, 2000). A decisão em negociar os papéis da empresa no mercado acionário internacional somente após a sua inserção na economia global foi determinante para consolidação da imagem da empresa no exterior. Essa operação assegurou à empresa a via de acesso aos recursos necessários para lastrear seu crescimento (EMBRAER, 2000).

Ainda em 2001, a Organização Mundial de Comércio considerou o PROEX em conformidade com as normas daquele organismo. Além disso, julgou ilegais os subsídios oferecidos pelo Canadá à Bombardier em várias operações de venda de aeronaves concluídas desde 1996 (GABRIEL, 2001). Como citado anteriormente, desde o início da disputa, em 1996, a Embraer registrou o aumento de conselheiros com formação acadêmica em direito (Figura 11), favorecendo a empresa nessa disputa.

4.1.3 Fase 3: Estabilidade (2002 – 2006)

Ainda sob o impacto dos atentados de 11 de setembro de 2001, o ano de 2002 foi marcado por algumas dificuldades no setor aeronáutico mundial. No Brasil, em razão das

eleições presidenciais de 2002, a aversão ao risco dos investidores e as percepções desfavoráveis de analistas internacionais sobre o resultado fizeram com que o risco-país elevasse consideravelmente no final deste ano, provocando grande desvalorização do Real. Entretanto, as ações do novo governo iniciaram a reversão dessas expectativas negativas, diminuindo o risco-país (EMBRAER, 2002).

O novo governo federal, que assumiu em 2003, estabilizou as contas nacionais, controlou a inflação, assegurando o superávit fiscal e, por conseguinte, a credibilidade externa e o retorno das linhas de crédito (EMBRAER, 2003). Nesse cenário de maior estabilidade, a Embraer conseguiu importantes resultados, tanto nos balanços econômicos e financeiros, quanto nos resultados de natureza industrial, comercial e estratégica (Figuras 2 e 4).

Neste período de estabilidade, não se percebeu mudanças significativas no *board capital*. Observou-se que, desde a privatização, houve a redução progressiva do número de conselheiros indicados pelo controlador, permanecendo essa tendência durante esta fase (Figura 8). A proporção de membros externos continuou crescendo, atingindo 64% do total da composição do conselho em 2006 (Anexo C). Acredita-se que com esses recursos detidos pelo conselho, a empresa passou a contar com uma maior diversificação de conhecimentos, indicando maior capacidade em implantar novas estratégias.

Em relação aos membros externos, observou-se que em 2003 surgiu um conselheiro com experiência em estratégia, o qual foi substituído no ano seguinte (Figura 10). Isto sugere que, apesar da falta de um especialista no assunto durante as Fases 1 e 2, o conselho de administração detinha os conhecimentos necessários nesta área.

Em relação à experiência profissional do conselho de administração, observou-se o equilíbrio das experiências profissionais detidas pelos conselheiros (Figura 14). Essa informação comprova a premissa de Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) de que em um ambiente externo estável, mudanças substanciais na estratégia e na composição do conselho são desnecessárias.

Uma mudança significativa em relação à primeira fase diz respeito à permanência dos membros no conselho de administração. Em 2006, o tempo médio de permanência dos conselheiros indicados pelo controlador era de 11 anos. Isso indica uma considerável experiência destes membros, já que muitos foram mantidos desde a privatização. Já em relação aos membros externos, estes apresentaram permanência média de apenas 0,7 anos em 2006, demonstrando a rotatividade dos conselheiros desta categoria (Figura 15). Segundo Goodstein e Boeker (1991), a rotatividade de membros do conselho contribui para mudanças na estratégia organizacional.

Houve também a estabilização do número de conselheiros com participação em Associações Profissionais Internacionais e o acréscimo de brasileiros com experiência no exterior (Figura 12). Como observado na fase de Retomada do Crescimento, notou-se a importância destes membros para o estabelecimento de parcerias e contatos com o mercado internacional, auxiliando na implantação das estratégias. Para Santos (2002), a formação e a estrutura do conselho poderá ter papel significativo na sobrevivência da empresa e na conquista de novos mercados.

As medidas adotadas na fase de estabilidade para os três níveis estratégicos e a relação com o *board capital* estão descritas a seguir:

- **Estratégia Institucional**

No ano de 2002, o cenário cada vez mais competitivo e a contínua redução do tráfego após os atentados de 11 de setembro de 2001 trouxeram resultados financeiros negativos às principais companhias aéreas, principalmente nos Estados Unidos. Por esse motivo, as operações de financiamento de novas aeronaves foram reduzidas, contribuindo para a retração do nível de entregas de todas as empresas fabricantes de aeronaves comerciais (EMBRAER, 2002).

Entretanto, a Embraer não sofreu grandes consequências nesse cenário. A participação das agências de crédito e exportação foi fundamental para suprir a ausência de financiamento de fontes privadas. O apoio do BNDES permitiu a estruturação de financiamentos de vendas para as empresas aéreas (EMBRAER, 2002). A rede de contatos estabelecida através dos conselheiros especialistas em negócios do setor público (Figura 14) e com prestígio em cargos públicos (Figura 13) possivelmente tenha contribuído para estas negociações e para o estabelecimento da estratégia institucional.

Nessa fase, a Embraer manteve a preocupação com os resultados econômicos e com a satisfação dos clientes. Para isso, implementou mudanças organizacionais que visavam levar as decisões para próximo dos clientes, provendo respostas rápidas às suas demandas. Para tal, reforçaram-se as lideranças e equipes da empresa, ao mesmo tempo implantadas estruturas de suporte para capacitá-las a responder e apoiar as necessidades dos mercados de atuação (EMBRAER, 2002).

A nova estrutura organizacional buscava enfatizar a ação local, possibilitando uma melhor percepção dos cenários e agilidade da decisão. Objetivava também uma maior proximidade entre o cliente e os recursos técnicos da Embraer, priorizando o atendimento e

suas demandas. Com isso, a administração executiva poderia focar na formulação e na implementação das estratégias voltadas à lucratividade, ao crescimento e ao desenvolvimento de novos negócios (EMBRAER, 2003).

O cenário econômico dessa fase, com um ambiente de atuação mais estável, contribuiu para a implantação das medidas que visavam à melhoria dos processos de gestão e consolidação da imagem da empresa. Além disso, a composição do conselho foi importante para tal implementação, já que a Embraer contava com membros experientes em diversas áreas (Figura 14), destacando-se a presença de uma grande proporção de conselheiros com formação em engenharia e administração (Figura 11). A participação desses membros auxiliou, provavelmente, na adoção de tais mudanças, já que o foco era atender as necessidades técnicas dos clientes e a otimização da estratégia da empresa.

▪ **Estratégia Corporativa**

Nessa fase, a Embraer obteve a classificação de risco *Investment Grade* das agências de classificação de risco *Moody's Investor Service*, em dezembro de 2005, e a *Standard & Poor's*, em janeiro de 2006. Esta medida colaborou para que a empresa obtivesse melhores condições de financiamento, contribuindo para a redução do custo de capital e, portanto, para a criação de valor para o acionista no longo prazo. A empresa também ampliou sua capacidade de atuar com dependência cada vez menor do seu país de origem (EMBRAER, 2006).

Neste período, a Embraer passou a ser aceita pela comunidade econômico-financeira internacional, desconsiderando o fato de sua origem ser um país de política e economia instável, como o Brasil. Um dos indicadores foi a compra de participação da Embraer na empresa de aviação portuguesa OGMA em 2005 e a operação de crédito fechada em 2006 com o BNP Paribas, umas das maiores instituições financeiras do mundo (MARTINEZ, 2007).

Ainda no ano de 2005, foi implementada a operação de reestruturação do capital da Embraer que, no início de 2006, tornou-a a primeira empresa brasileira de porte com capital totalmente pulverizado (Anexo B). Com esta mudança, em 31 de março de 2006, a Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de acionistas aprovou a proposta de reestruturação societária da Embraer (EMBRAER, 2006). Esta pode ser considerada a mudança mais importante desde a privatização da empresa, porque permitiu a criação de bases para o crescimento sustentado e a perpetuidade da empresa, ao capacitá-la para o livre acesso aos

mercados de capitais mundiais, ampliando sua capacidade de obtenção de recursos para suportar o desenvolvimento de programas de expansão (EMBRAER, 2005).

Durante a fase de estabilidade, a Embraer já havia legitimado a sua imagem e consolidado a sua credibilidade junto ao mercado (EMBRAER, 2006). Por esse motivo, acredita-se que a empresa tenha dado menor prioridade em deter membros externos com prestígio, justificando os menores índices desse recurso no conselho (Figura 13). Além disso, a presença de acionistas estrangeiros (Figura 7) e a permanência de conselheiros brasileiros e estrangeiros com experiência no exterior (Figura 12) também colaboraram para fortalecer a imagem externa da empresa e das suas relações com as partes interessadas.

A reestruturação da Embraer também proporcionou o fortalecimento da administração para adoção de melhores práticas de governança corporativa. A reorganização societária unificou as classes de ações em circulação em apenas uma classe de ações ordinárias (Anexo B), estendendo assim, o direito de voto a todos os seus acionistas. Essa mudança permitiu a sua adesão ao Novo Mercado da Bovespa, considerado o nível mais alto de governança corporativa (EMBRAER, 2005).

A chamada Ação de Classe Especial, detida pela União Federal (*Golden Share*), que concebia o direito de veto sobre questões específicas às operações da Embraer, continuou com direitos integralmente preservados na nova estrutura. Em conformidade com as orientações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre práticas de governança corporativa, e a fim de conferir maior transparência ao processo de votação, a proposta de reestruturação foi submetida à apreciação de todos os acionistas da Embraer, independentemente da espécie de suas ações (EMBRAER, 2005).

O novo conselho de administração passou a ser composto por 11 membros (Anexo C). De forma a impedir qualquer ruptura das estratégias de curto e médio prazo já traçadas pela administração, o mandato do conselho foi fixado em três anos (EMBRAER, 2006). Estas medidas demonstram a influência do ambiente regulatório na composição do conselho. As novas regras de governança estabelecidas pela adesão ao Novo Mercado da Bovespa e o novo Estatuto Social determinaram um conselho mais independente. Coerente com a literatura, Hillman, Cannella e Paetzold (2000) e Gautam e Goodstein (1996) sugerem que as mudanças no ambiente regulatório influenciam a nomeação de membros externos, bem como a independência do conselho. Esta exigência pode ser demonstrada pela maior proporção de membros externos na composição do conselho no final de 2006 (Figura 8).

▪ Estratégia de Negócios

Em 2003, apesar do cenário ainda influenciado pelos atentados de 11 de setembro de 2001 e das eleições no Brasil em 2002, foram mantidos os investimentos planejados, tanto para o desenvolvimento dos produtos civis e militares, quanto para a melhoria da capacidade industrial, aumento da produtividade, treinamento e desenvolvimento de pessoas (EMBRAER, 2003). Provavelmente o *board capital*, com membros com formação em engenharia e administração (Figura 11), tenha contribuído para a manutenção da estratégia de negócios.

Nesta fase a Embraer adotou a progressiva internacionalização de suas operações objetivando a conquista de novos mercados. Isso foi possível através da instalação de unidades industriais ou de prestação de serviços de pós-venda e apoio ao cliente (EMBRAER, 2002). Esta estratégia assegurou novos negócios e o fortalecimento da marca da empresa.

A constituição da *Harbin Embraer Aircraft Industry* (HEAI), *joint venture* entre a Embraer e a empresa chinesa *Aviation Industry of China* (AVIC) II, em 2003, assim como a aquisição da empresa OGMA – Indústria Aeronáutica de Portugal S.A. e o início da construção de novas instalações na Unidade de Nashville, nos Estados Unidos, em 2005, criaram passos importantes e consistentes com a estratégia de progressiva internacionalização da Embraer (EMBRAER, 2003, 2005). A participação de acionistas estrangeiros (Figura 7) e de conselheiros com experiência e atuação no exterior (Figura 12) foi importante para o estabelecimento de contatos e implantação da estratégia apontada.

Outra mudança significativa nesta fase diz respeito à execução das vendas. Em 2006 a Embraer promoveu *road show* dentro do país para divulgar sua linha de jatos executivos. As vendas passaram por fases diferentes, desde a prospecção, visitas e convencimento até o anúncio da intenção de compra de aeronaves (MARTINEZ, 2007). Acredita-se que a atuação da empresa em um ambiente externo mais estável, sem a necessidade de implantar mudanças significativas, e a composição de um conselho mais diversificado e experiente, permitiu para que a empresa focasse na melhoria de outros setores.

Devido a estas medidas, no final de 2006, a Embraer passou a ser a terceira maior empresa fabricante de jatos regionais do mundo, tendo superado sua concorrente canadense, a Bombardier. Os aviões e suporte de serviços da empresa estavam presentes em 65 países, incluindo os segmentos: defesa, comercial, executivo e corporativo (EMBRAER, 2006).

O Quadro 5 apresenta um resumo das estratégias adotadas pela empresa durante as três fases do estudo.

Estratégia		Fase 1: Crise (1994 – 1997)	Fase 2: Retomada do Crescimento (1998 – 2001)	Fase 3: Estabilidade (2002 – 2006)
Estratégia Institucional	Identidade	Empresa atuante nos mercados de aviação comercial, executiva, de defesa, de governo e agrícola.	Idem a fase anterior.	Idem a fase anterior.
	Valores	Nova cultura adotada após a privatização, voltada para os resultados econômicos e a satisfação dos clientes.	Idem a fase anterior, além da preocupação com a eficiência e a melhoria dos processos de gestão.	Satisfação dos clientes com soluções competitivas e inovadoras, maximizando os resultados dos acionistas.
	Imagem	Uma empresa com gestão direcionada para a técnica e pouco para os resultados financeiros, ainda dependente de recursos governamentais.	Uma empresa novamente lucrativa, com produtos de alta qualidade, concorrente de empresas internacionais.	Uma empresa mais independente do seu país de origem, com relações fortalecidas entre acionistas e administração a partir da adesão ao Novo Mercado da Bovespa.
Estratégia Corporativa		Visão de mercado e reestruturação organizacional e financeira. Satisfação dos clientes e preservação da excelência tecnológica dos seus produtos.	Lançamento dos papéis da empresa no mercado acionário internacional (<i>American Depositary Receipts</i>), contribuindo para a captação de recursos e inserção e consolidação da imagem no exterior.	Reestruturação do capital da empresa, permitindo a expansão internacional, melhores condições de financiamento e criação de valor para o acionista no longo prazo.
Estratégia de Negócios		Implantação de uma organização mais integrada e flexível através da adoção de parcerias e alianças estratégicas.	Ampliação de segmentos de mercado e da base de clientes através do aumento e diversificação da produção. Melhoria dos processos tecnológicos com a adoção de índices de qualidade e de novas tecnologias.	Internacionalização das operações através da instalação de unidades industriais ou de prestação de serviços de pós-venda e apoio ao cliente. Conquista de novos mercados e fortalecimento da marca.

Quadro 5: Resumo das Estratégias nas Três Fases da Embraer

Fonte: Elaborado pela autora

4.2 ESTUDO COMPARATIVO ENTRE EMBRAER E BOMBARDIER

A fim de se estabelecer o estudo comparativo⁴ entre a Embraer e a Bombardier, optou-se pelo confronto entre as fases, já que as mesmas não seguiram a mesma ordem cronológica, nem compreenderam os mesmos períodos de análise, conforme demonstra o Quadro 6.

⁴ Todas as informações relacionadas à Bombardier foram retiradas do trabalho desenvolvido por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010). Os dados da Embraer foram extraídos do estudo de caso apresentado no item anterior. Por esse motivo, o estudo comparativo não faz citações evitando a repetição das referências.

Ano	Embraer	Bombardier
1994	Crise (1994 – 1997)	
1995		
1996		
1997		
1998	Retomada do Crescimento (1998 – 2001)	Estabilidade (1997 – 2001)
1999		
2000		
2001		
2002	Estabilidade (2002 – 2006)	Crise (2002 – 2004)
2003		
2004		Retomada do Crescimento (2005 – 2006)
2005		
2006		

Quadro 6: Fases do Estudo Comparativo entre Embraer e Bombardier
Fonte: Elaborado pela autora

4.2.1 Crise

Na empresa canadense, a fase de crise compreendeu o período de 2002 a 2004, cujo ambiente externo era caracterizado pela desaceleração econômica que persistiu até o final de 2003. Na Embraer, esta fase abrangeu os anos de 1994 a 1997, onde o cenário também era marcado pela instabilidade. Ambas registravam queda no seu desempenho: a Bombardier demonstrava contínuo declínio, enquanto que na empresa brasileira os resultados evidenciavam constantes prejuízos.

O ano de 2002, para a Bombardier, caracterizou-se por uma inércia estratégica, talvez justificada pelos resultados positivos obtidos nos anos anteriores, tornando-se difícil implantar qualquer mudança. Outra justificativa para este fato seria a estrutura de propriedade da empresa, já que os laços familiares seriam a causa da relutância em efetuar qualquer transformação. Entretanto, a queda no desempenho da Bombardier acabou forçando-a a fazer mudanças em seu conselho de administração e na estratégia. Na Embraer, a inclusão da empresa no Plano Nacional de Desestatização surgiu como uma oportunidade para sair da crise, já que esta mudança organizacional acabou provocando mudanças significativas na distribuição do capital, na estrutura administrativa e no *board capital* da companhia.

No final de 2002, alterações na diretoria e na composição do conselho trouxeram mudanças para a Bombardier. Foram nomeados um novo presidente e dois novos conselheiros externos para mudar sua estratégia corporativa. A inclusão de membros externos foi importante para ajudar a empresa a reformular sua estratégia corporativa, que decidiu restaurar a credibilidade da empresa com os investidores. Assim como na empresa canadense, na Embraer também se verificou o aumento dos membros externos e a redução do número de

membros internos, mas ainda com a predominância de membros indicados pelos acionistas controladores.

Na Bombardier foi registrado um maior número de membros externos especialistas em diferentes setores de negócios, que possivelmente forneceram recursos relevantes para a mudança da estratégia corporativa. O mesmo foi observado na Embraer. Estas mudanças contribuiriam, possivelmente, para que o conselho adquirisse um maior conhecimento com os novos membros, já que conselheiros com experiência profissional diversificada poderiam proporcionar maiores benefícios em relação ao planejamento e implementação das novas estratégias.

Com relação à experiência profissional na Bombardier, a proporção de membros que detinham cargos no setor público foi menos proeminente nessa fase. Na Embraer também se observou a mesma tendência devido principalmente à privatização e ao afastamento de membros pertencentes ao governo brasileiro. Entretanto, apesar da redução, ainda foram registrados membros que detinham esse recurso nas duas empresas, demonstrando a importância de manter relações com os respectivos governos.

A presença de conselheiros com certo prestígio, detentores de títulos honoríficos, ajudou a compensar as percepções negativas da Bombardier durante o período de crise. O mesmo aconteceu na Embraer, que apesar da redução do número de conselheiros que desempenhavam ou desempenharam cargos públicos, ainda manteve conselheiros com títulos honoríficos, contribuindo para a recuperação da imagem da empresa.

Percebeu-se também que, durante esta fase, a experiência dos membros do conselho da Bombardier era mais diversificada, principalmente em relação ao conhecimento do mercado de produtos e insumos. A Embraer também registrou mudanças em relação a esse recurso, já que se verificou um aumento de membros estrangeiros com experiência no exterior, influenciado pela nova distribuição de capital da empresa.

O conselho de administração da Bombardier foi determinante para a implantação da estratégia corporativa de venda de segmentos da empresa. Já na Embraer, a participação dos conselheiros auxiliou na estratégia institucional de recuperação da imagem e de relacionamento com o governo federal. Assim, pode-se dizer que a conjuntura econômica induziu as mudanças na Embraer e na Bombardier. As alterações no conselho modificaram a natureza do *board capital*, e foram importantes para as mudanças estratégicas das duas empresas.

4.2.2 Retomada do Crescimento

A fase de retomada do crescimento compreendeu os anos de 2005 e 2006 para a Bombardier e de 1998 a 2001 para a Embraer. No final do período anterior - período de crise para as duas empresas - observou-se a melhoria gradual nas condições econômicas, que prevaleceram durante esta fase. Ambas registraram alterações no conselho de administração que provocaram novas mudanças na natureza do *board capital*.

Como exemplo, pode-se citar a importância dada à formação em engenharia como recurso fornecido pelo conselheiro da Bombardier, já que foram nomeados três novos membros com experiência nesta área. A Embraer registrou a mesma tendência com a inclusão de novos membros em relação à fase anterior, destacando a importância da engenharia para inovação dos produtos e aperfeiçoamento da tecnologia das empresas. No início dessa fase também foi observado o aumento de conselheiros com formação em administração de empresas, recurso importante para o aprimoramento dos processos de gestão da empresa, iniciados do período anterior.

A representação geográfica dos conselheiros da Bombardier continuou a se expandir em 2005 com o ingresso de novos membros, internos e externos. O número de membros externos com participação em Associações Profissionais Internacionais também aumentou. A Embraer registrou o aumento dos números de conselheiros estrangeiros e de brasileiros com experiência no exterior. Acredita-se que este recurso tenha auxiliado as empresas a ressaltar a sua imagem no internacional.

Sobre a experiência profissional dos administradores, embora dois membros internos tenham sido nomeados para o conselho nesta fase, a Bombardier parece ter priorizado membros externos com experiência em negócios pertencentes ao mesmo setor. Na Embraer, verificou-se a composição de um conselho diversificado. Nesse período, observou-se o aumento significativo dos membros externos, com a predominância de especialistas em negócios de setores diferentes ao de atuação da empresa. Houve também o acréscimo significativo de membros externos especialistas em negócios do mesmo setor. Essa tendência mostra a relevância do conhecimento do negócio de atuação, sem reduzir a importância das outras categorias, como os conselheiros externos com experiência gerencial adquirida em outros setores.

No ambiente interno, a mudança do presidente e a sua substituição por um líder com relações próximas à família Bombardier indicavam a influência da estrutura de propriedade sobre a gestão da empresa. Nesta fase, o conselho era uma espécie de extensão simbólica da

empresa, cuja gestão era caracterizada por um estilo colegiado, já que o conselho adotou medidas feitas provavelmente pela família Bombardier.

Na Embraer, a mudança na estrutura de propriedade da empresa também afetou a composição do conselho de administração. O lançamento das ações da Embraer nas Bolsas de Valores de Nova York e São Paulo em 2000 aumentou a proporção de acionistas estrangeiros. Essa alteração acarretou no acréscimo de membros participantes em Associações Profissionais Internacionais e de brasileiros e estrangeiros com experiência no exterior.

O prestígio do conselho também foi importante para as duas empresas nessa fase. Na Bombardier, a presença de quatro membros participantes de Associações Profissionais Internacionais passou a ser considerada outra forma de prestígio. Assim, é possível dizer que este recurso ajudou a minimizar os inconvenientes de uma estrutura concentrada na propriedade familiar. Na empresa brasileira, o prestígio atribuído aos membros internos registrou considerável aumento em relação ao desempenho de cargos públicos e quantidade de títulos honoríficos. Para a Embraer, esse capital parece ter sido importante para o sucesso do lançamento das ações da empresa no mercado internacional.

Os resultados financeiros das duas empresas, que demonstraram aumento na rentabilidade, sugerem que os conselhos foram alinhados às demandas do seu ambiente externo e pelas estratégias adotadas. Para a Bombardier, o conselho auxiliou a implantar a estratégia de negócios de crescimento e expansão do mercado, enquanto que na Embraer, ele foi decisivo para consolidar a imagem da empresa no mercado internacional.

4.2.3 Estabilidade

Na fase de estabilidade, que ocorreu durante os anos de 1997 a 2001 na Bombardier e de 2002 a 2006 na Embraer, as empresas operavam em um ambiente externo e econômico relativamente estável. Ambas registraram números positivos em relação ao desempenho. Nesse cenário, o capital fornecido pelo conselho se manteve praticamente constante.

As alterações dentro do quadro não modificaram a natureza do *board capital* da Bombardier, com exceção do pequeno aumento no número de membros internos entre os anos de 1999 a 2001. A nomeação de um dos gerentes da empresa canadense para o conselho de administração, combinada com a saída de dois conselheiros externos, aumentou a proporção dos membros internos. Na Embraer registrou-se a manutenção da tendência observada na fase anterior, com crescimento na proporção de membros externos.

Na Bombardier não foram feitas novas nomeações de 2000 a 2001, de forma que a duração média de permanência dos membros no conselho foi de aproximadamente 14 anos. Para a Embraer, o tempo médio de permanência dos conselheiros indicados pelo controlador era de 11 anos. Já os cargos desempenhados por membros externos apresentaram significativa rotatividade, porém com expressiva contribuição para a diversificação do conselho.

Em relação aos recursos fornecidos, observou-se que os membros externos contribuíram principalmente para formar a estratégia institucional da Bombardier. A experiência profissional facilitou as relações entre a empresa e o governo; e seu prestígio ajudou a construir a imagem pública e reforçar a legitimidade da companhia devido à estrutura de propriedade da Bombardier, na qual a família fundadora detinha o poder de decisão.

Na Embraer, os recursos fornecidos pelo conselho também demonstraram grande importância. A participação mais significativa de membros externos contribuiu para maior diversificação de conhecimentos, auxiliando na implantação das novas estratégias. A presença de conselheiros especialistas em negócios do setor público e com prestígio em cargos públicos fortaleceu as negociações da empresa com o governo. A imagem da empresa, já legitimada junto ao mercado; aliada à composição do conselho, com membros com experiência e contatos no exterior; ajudou na implementação da estratégia corporativa de reestruturação de capital da Embraer.

Nessa fase, observou-se que as variáveis analisadas (ambiente externo, ambiente interno, desempenho, estratégia e *board capital*) se mativeram estáveis. Esses resultados indicam que os conselhos de administração e as estratégias adotadas eram adequados para as demandas do ambiente externo das duas empresas.

O Quadro 7 resume os estudos de caso das duas empresas e o comportamento das variáveis durante as três fases.

Variável	Empresa	Fase 1: Crise	Fase 2: Retomada do Crescimento	Fase 3: Estabilidade
Ambiente Externo	Embraer	Turbulento	Retorno gradual ao crescimento e melhoria do desempenho	Relativamente estável
	Bombardier	Turbulento	Retorno gradual ao crescimento e melhoria do desempenho	Relativamente estável
Ambiente Interno	Embraer	Mudança organizacional	Aprimoramento dos processos de gestão	Continuidade
	Bombardier	Mudança	Gestão colegiada do conselho com a empresa	Continuidade
Desempenho	Embraer	Prejuízo	Melhoria	Positivo
	Bombardier	Declínio	Melhoria	Positivo
Conselho de Administração	Embraer	Indicado pelo controlador	Diversificado	Membros Externos
	Bombardier	Membros externos	Extensão simbólica da empresa	Prestígio
Ligação proposta entre o <i>board capital</i> e o nível estratégico	Embraer	Auxílio na implementação da estratégia institucional de recuperação da imagem e de relacionamento com o governo.	Auxílio na implementação da estratégia de negócios de consolidação da imagem da empresa no mercado internacional.	Auxílio na implementação da estratégia corporativa de reestruturação do capital.
	Bombardier	Planejamento e auxílio na implementação da estratégia corporativa de venda.	Consultoria na implementação da estratégia de negócios orientada para o crescimento.	Auxílio na implementação da estratégia institucional orientada para imagem e relacionamento com o governo.

Quadro 7: Resumo dos Estudos de Caso

Fonte: Adaptado de Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) e dados do Estudo de Caso da Embraer

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi compreender o papel do conselho de administração e a relação entre o *board capital*, a estratégia e o desempenho, considerando o ambiente organizacional das empresas. Assim como no estudo desenvolvido por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) na Bombardier, foram utilizados dados quantitativos e qualitativos da Embraer para verificar a presença de uma relação dinâmica entre os recursos fornecidos pelo conselho e os três níveis estratégicos. A pesquisa se preocupou também em descrever como esta interação se manifesta e evolui ao longo do tempo.

Os resultados na Embraer indicaram uma relação dinâmica entre as variáveis analisadas, assim como observado para a empresa canadense Bombardier. Verificou-se que estas manifestações se alteraram de acordo com o ambiente externo e o desempenho da organização, revelando uma complexa interação ao longo do tempo. Essa interação ilustra o princípio da teoria da dependência de recursos, no qual as demandas do ambiente externo condicionam as escolhas da empresa pelo seu conselho de administração e pelos seus diretores (PFEFFER; SALANCIK, 1978).

Durante a fase de estabilidade e de desempenho positivo não foram necessárias mudanças significativas nas duas empresas. Ao contrário desta, nos períodos de crise e de retomada do crescimento, as mudanças ambientais e seus efeitos sobre o desempenho motivaram as organizações a fazerem alterações no *board capital* e na estratégia.

Como proposto por Pearce e Zahra (1992) e utilizado no estudo de Courtemanche, Côté e Schiehl (2010), o ambiente externo e o desempenho foram consideradas como variáveis determinantes. No entanto, em contraste ao sugerido por Pearce e Zahra (1992), os resultados da pesquisa na Bombardier e na Embraer mostraram influência da estrutura de propriedade e do ambiente interno sobre as relações entre o *board capital* e os três níveis estratégicos.

Apesar das similaridades apresentadas entre os estudos, algumas diferenças também foram detectadas. Uma delas diz respeito à estrutura de propriedade, a qual influenciou as alterações feitas no conselho de administração e modificou a natureza do *board capital*. Na Bombardier, a família fundadora detinha o poder de decisão, e o conselho de administração acabava sendo influenciado por ela. Na Embraer, a estrutura de propriedade alterada em virtude da privatização e da operação de reestruturação de capital acabou influenciando a composição dos acionistas e do conselho, além de ter afastado a figura do governo na gestão da empresa.

As análises também apresentaram ligações distintas entre o *board capital* e as estratégias propostas em cada período por cada companhia. Assim, pode-se dizer não há um padrão que indique a estratégia a ser adotada e a composição ideal do conselho para determinada fase. Estas decisões devem ser tomadas considerando as particularidades de cada empresa.

O estudo comparativo entre Embraer e Bombardier contribuiu para corroborar os resultados propostos por Courtemanche, Côté e Schiehl (2010) de que o conselho de administração pode fornecer diversos recursos para a empresa, incluindo o conhecimento estratégico, do mercado e da especialização técnica adquirida através da sua formação e experiência. Além disso, também é possível dizer que o conselho constitui uma ferramenta importante capaz de assegurar um maior desempenho às empresas e de ajudar na adoção de novas estratégias em tempos de crise. Nesse contexto, a comparação entre as organizações permitiu a formulação das seguintes proposições:

- Proposição I: “Nos períodos de crise, as mudanças ambientais e seus efeitos sobre o desempenho motivam as organizações a fazer alterações no *board capital*”.
- Proposição II: “Nos períodos de estabilidade e de desempenho positivo, não são necessárias mudanças significativas no *board capital*”.
- Proposição III: “A estrutura de propriedade influencia as alterações feitas no conselho de administração, modificando a natureza do *board capital*”.

Em termos gerais, a análise de um estudo de caso longitudinal comparativo permitiu detectar diferenças significativas nas relações do conselho e da estratégia. A abordagem de duas empresas atuantes no mesmo setor econômico, que se submeteram a importantes mudanças estratégicas, configurou um importante atributo da pesquisa.

Não obstante estas contribuições, algumas limitações do presente estudo devem ser consideradas. Mesmo que o título do trabalho tenha proposto a comparação da contribuição do conselho de administração em empresas aeronáuticas, esta pesquisa limitou-se a analisar

duas organizações sediadas no Brasil e Canadá. Sendo assim, por ser tratar de um estudo de caso, os resultados obtidos não podem ser generalizados para demais companhias do mesmo ramo, outros setores econômicos ou períodos distintos ao estabelecido. O trabalho também se limitou à utilização de bibliografias e a aplicação de metodologias já existentes e não teve a intenção de desenvolver novas teorias sobre o assunto ou propor novos modelos.

A pesquisa também não investigou a relação de causa e efeito entre estratégia e a composição do conselho. Conforme mencionado anteriormente, a estratégia pode ser influenciada pelos conselheiros, assim como a estratégia adotada também pode exigir características específicas dos membros. Entretanto, essa interação entre os fatores não foi investigada no estudo.

Apesar das limitações apontadas, acredita-se que a partir desta abordagem e dos resultados obtidos, outras pesquisas podem ser desenvolvidas. Seguindo a mesma linha de análise, novos estudos de caso podem ser elaborados, considerando outras empresas, outros setores econômicos que apresentem dinâmicas distintas em relação ao ambiente externo e outros países que apresentem práticas de Governança Corporativa diversas. Além disso, também podem ser prospectadas pesquisas de campo, com a utilização de dados secundários e a aplicação de entrevistas/questionários a fim de testar as proposições levantadas.

REFERÊNCIAS

- AN, S.; JIN, H. S. Interlocking of newspaper companies with financial institutions and leading advertisers. **Journalism and Mass Communication Quarterly**, v.18, n.3, p.578-600, 2004.
- ANDREWS, R. K. **The concept of corporate strategy**. United States: Richard D. Irwin Inc., 1980. 180p.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007. 584p.
- ANDRADE, L.P.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança Corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v.10, n.4, p.4-31, 2009.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições, 2002. 70p.
- BERNARDES, R. O Caso Embraer - Privatização e transformação da gestão empresarial: dos imperativos tecnológicos à focalização no mercado. **Cadernos de Gestão Tecnológica**, n.46, p.54-130, 2000.
- BERTUCCI, J. L. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração**, v.41, n.2, p.183-196, 2006.
- BIANCHI, M.; SILVA, C. V.; GELATTI, R. **A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica do ENANPAD entre 1999-2008**. In: ENANPAD, 33. São Paulo. Anais. São Paulo, 2009.
- BOEKER, W.; GOODSTEIN, J. Organizational performance and adaptation: effects of environment and performance on changes in board composition. **Academy of Management Journal**, v.34, p.805-826, 1991.
- CAMPOMAR, M. C. Uso de estudo de caso em pesquisas para dissertações e teses em administração. **Revista de Administração**, v.26, n.3, p.95-97, 1991.
- CARDOSO, A. C. F.; CARIDADE, A. V. S.; JUNIOR, F. H.; KRUGLIANSKAS, I. O processo de internacionalização e os aspectos socioambientais: o caso Embraer. **Revista de Administração da UFSM**, v.1, n.1, p.57-70, 2008.
- CARLSSON, R. H. **Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy**. Chichester: John Wiley & Sons, 2001.

- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7.ed. Porto Alegre: Bookman, 2003. 156p.
- CÔTÉ, M.; MALO, M. C. **La gestion stratégique: une approche fondamentale**. Canada: Gaëtan Morin Editions, 2002. 370p.
- COURTEMANCHE, L.; CÔTE, L.; SCHIEHLL, E. **Board contribution to strategic turnaround: a longitudinal case study**. CAAA Annual Conference, 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1328483>> Acesso em: 6 maio 2010.
- CUNHA, M. B. Metodologias para estudo dos usuários de informação científica e tecnológica. **Revista de Biblioteconomia de Brasília**, v.10, n.2, p.5-20, 1982.
- DEMB, A.; NEUBAUER, F. F. **The corporate board: confronting the paradoxes**. Oxford: Oxford University Press, 1992. 14p.
- DIAS, A. **Voo a plena potência**. Forbes Brasil, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.embraer.com.br>> Acesso em: 4 novembro 2009.
- EISENHARDT, K. Building theories from case study research. Longitudinal field research methods: studying processes of organizational change. **Thousand Oaks**, v.3, p.65-90, 1995.
- EMBRAER. Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. **Relatório Anual de Administração**, 1994 a 1999. Disponibilizado pela Comissão de Valores Mobiliários.
- EMBRAER. Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. **Relatório Anual de Administração**, 2000 a 2006. Disponível em <<http://www.embraer.com.br>> Acesso em: 5 dezembro 2009.
- FAMA, E. Agency problems and theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v.88, p.288-307, 1980.
- FAMA, E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v.26, p.301-327, 1983.
- FORBES, D. P.; MILLIKEN, F. J. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups. **Academy of Management Review**, v.24, p.489-505, 1999.
- FURRIER, M. T. Impactos da governança na organização: orientação de maximização de valor ao acionista e desenvolvimento de tecnologias de ruptura. **E-Gesta**, v.3, n.2, p.101-120, 2007.
- GABRIEL, A. R. M. A disputa Embraer e Bombardier na Organização Mundial do Comércio. **Revista de Informação Legislativa**, v.38, n.150, p.231-258, 2001.
- GAUTAM, K.; GOODSTEIN, J. Insiders and business directors on hospital boards and strategic change. **Hospital & Health Services Administration**, v.41, n.4, p. 423-440, 1996.
- GOETZ, F. F. **Desenvolvimento de modelo do perfil desejado para conselheiros de administração de empresas privadas brasileiras**. 2006. 81f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.
- GOLDEN, B. R.; ZAJAC, E. J. When will boards influence strategy? Inclination times power equals strategic change. **Strategic Management Journal**, v.22, n.12, p.1087-1111, 2001.
- GOODSTEIN, J.; BOEKER, W. Turbulence at the top: a new perspective on governance structure changes and strategic change. **Academy of Management Journal**, v.34, n.2, p.306-330, 1991.

GOODSTEIN, J.; GAUTAM, K.; BOEKER, W. The effects of board size and diversity on strategic change. **Strategic Management Journal**, v.15, n.3, p.241-250, 1994.

GONÇALVES, R. C. **Gerenciamento de uma cultura voltada para o desempenho: um estudo de caso**. 2003. 149f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2003.

GRAZIADIO, T.; ZAWISLAK, P. A. **O papel dos operários de chão de fábrica nos processos de inovação na indústria aeronáutica brasileira: o caso da Embraer**. In: ENEGEP, 17. Gramado. Anais. 1997.

HAFSI, T.; SÉGUIN, F.; TOULOUSE, J. M. **La stratégie des organisations: une synthèse**. 2.ed. Canada: Les Éditions Transcontinental Inc., 2000. 754p.

HAMBRICK, D.; MASON, P. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, v.9, p.193-206, 1984.

HAMERMESH, R. G. **Making strategy work: how senior managers produce results**. United States: John Wiley & Sons, 1986. 245p.

HEYDEBRAND, W. V. **Comparative Organization: the results of empirical research**. New Jersey: Prentice-Hall Inc., 1973.

HILLMAN, A. J.; CANNELLA Jr., A. A; PAETZOLD, R. L. The resource dependence role of corporate directors: strategy adaptation of board composition in response to environmental change. **Journal of Management Studies**, v.37, n.2, p. 235-253, 2000.

HILLMAN, A. J.; CANNELLA Jr., A. A; HARRIS, I. C. Women and racial minorities in the boardroom: how do directors differ? **Journal of Management**, v.28, n.6, p.747-763, 2002.

HILLMAN, A. J.; DALZIEL, T. Boards of directors and the firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. **Academy of Management Review**, v.28, n.3, p.383-396, 2003.

HILLMAN, A. J. Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? **Journal of Management**, v.31, n.3, p.464-481, 2005.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>> Acesso em: 6 março 2010.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, n.4, p.305-360, 1976.

JENSEN, M. C.; FAMA, E.; LONG, J.; RUBACK, R.; SCHWERT, G. W., WARNER, J. Clinical papers and their role in the development of financial economics. Editorial. **Journal of Financial Economics**, v.24, p.3-6, 1989.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory and corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v.14, n.3, p.8-21, 2001.

JOHNSON, J. L.; DAILY, C. M.; ELLSTRAND, A. E. Boards of directors: a review and research agenda. **Journal of Management**, v.22, n.3, p.409-438, 1996.

JUDGE, W. Q.; ZEITHAML, C. P. Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. **Academy of Management Journal**, v.35, n.4, p.766-794, 1992.

KESNER, I. Directors characteristics and committee membership: an investigation of type, occupation, tenure, and gender. **Academy of Management Journal**, v.31, p.499-508, 1988.

- KOSNIK, R. The effects of board demography and directors: incentives on corporate greenmail decisions. **Academy of Management Journal**, v.33, p.129–50, 1990.
- KOTLER, P. **Administração de Marketing**. São Paulo: Prentice Hall, 2000. 774p.
- LAMB, R. **Governança corporativa: arena e contexto**. In XVI Congresso da Abamec, 16. São Paulo, Anais, 2000.
- LAWRENCE, T. B. Institutional strategy. **Journal of Management**, v.25, n.2, p.161-188, 1999.
- LODI, J. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000. 190p.
- MADS, L. Análise de conteúdo: estudo e aplicação. **Revista Logos**, v.1, p.8-53, 1993.
- MARTINEZ, M. R. E. **A globalização da indústria aeronáutica: o caso da Embraer**. 2007. 340f. Tese (Doutorado em Relações Internacionais). Instituto de Relações Internacionais, Universidade de Brasília. Brasília, 2007.
- MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. Atributos e papéis dos conselhos de administração das Empresas Brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v.45, n.0, p.23-35, 2005.
- MENDES-DA-SILVA, W.; GRZYBOVSKI, D. **Corporate governance, performance and CEO turnover: a comparative study between family and non-family Brazilian businesses**. In: Annual Global Finance Conference, 14. Rio de Janeiro, CD-ROM, 2006.
- MENDES-DA-SILVA, W.; ROSSONI, L.; MARTIN, D. L.; MARTELANC, R. A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado da BOVESPA. **Revista Brasileira de Finanças**, v.6, n.3, p.337–358, 2008.
- MILES, M. B.; HUBERMAN, A. M. **Qualitative data analysis: an expanded sourcebook**. 2.ed. London: Sage, 1994. 338p.
- MILES, B. M.; HUBERMAN, A. M. **Analyse des Données Qualitative**. 2.ed. Belgique: De Boeck & Larcier S.A., 2005. 626p.
- MILLIKEN, F. J. Three type of perceived uncertainty about the environment: state, effect, and response uncertainty. **Academy of Management Review**, v.12, n.1, p.133-143, 1987.
- MIZRUCHI, M. S.; STEARNS, L. B. A longitudinal study of the formation of interlocking directorates. **Administrative Science Quarterly**, v.33, n.2, p.194-210, 1988.
- MIZRUCHI, M. Cohesion, structural equivalence and similarity of behavior: an approach to the study of corporate political power. **Sociological Theory**, v.22, p.271–298, 1996.
- MONACO, D. C. **Estudo da composição do conselho de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil**. 2000. 177f. (Dissertação) – Mestrado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2000.
- MONKS, R. A. G.; MINOW, N. **Corporate governance**. 3.ed. Cambridge: Blackwell Science-UK, 2003. 464 p.
- PEARCE, J. A.; ZAHRA, S. A. Board composition from strategic contingency perspective. **Journal of Management Studies**, v.29, n.4, p.411-438, 1992.
- PENG, M. W. Outside directors and firm performance during institutional transitions. **Strategic Management Journal**, v.25, n.5, p.453-471, 2004.

- PENNINGS, J. M.; GOODMAN, P. S. Toward a workable framework. In: GOODMAN, P. S.; PENNINGS, J. M. (Eds.). **New perspectives on organizational effectiveness**. San Francisco: Jossey-Bass, 1977. 146-184p.
- PFEFFER, J.; SALANCIK, A. R. **The external control of organization**. United States: Harper and Row, 1978. 300p.
- PORTER, M. **Choix stratégiques et concurrence**. Paris: Economica, 1986. 426p.
- PROVAN, K. G. Board power and organizational effectiveness among human service agencies. **Academy of Management Journal**, v.23, n.2, p.221-236, 1980.
- RINDOVA, V. P. What corporate boards have to do with strategy: a cognitive perspective. **Journal of Management Studies**, v.36, n.7, p.953-975, 1999.
- ROSSETTO, C. R.; ROSSETTO, A. M. A combinação das perspectivas institucional e da dependência de recursos no estudo da adaptação estratégica organizacional. **Teoria e Evidência Econômica**, v.7, n.12, p.111-136, 1999.
- SANTOS, G. Z. **Independência do conselho de administração e sua relação com o desempenho da empresa**. 2002. 100f. (Dissertação) - Mestrado em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.
- SANTOS, R. L.; SILVEIRA, A. M. Board interlocking no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. **Revista Brasileira de Finanças**. v.5, n.2, p.125-163, 2007.
- SCOTT, J. **Corporate business and capitalist classes**. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- SICILIANO, J. The relationship of board member diversity to organizational performance. **Journal of Business Ethics**, v.15, n.12, p.1313-1320, 1996.
- SICILIANO, J. Board involvement in strategy and organizational performance. **Journal of General Management**, v.30, n.4, p.1-10, 2005.
- SILVEIRA, A. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- SILVEIRA, A. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- SRIVASTASA, R. K.; SHERVANI, T. A.; FAHEY, L. Marketing, business process and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing. **Journal of Marketing**, v.63, n.4, p.168-160, 1999.
- STILES, P.; TAYLOR, B. **Boards at work: how directors view their roles and responsibilities**. New York: Oxford University Press, 2001. 164p.
- SULL, D. N.; ESCOBARI, M. E. **Sucesso made in Brasil: os segredos das empresas brasileiras que dão certo**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004. 256p.
- ZAHRA, S. A.; PEARCE, J. A. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, v.15, n.2, p.291-334, 1989.
- YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 212p.

ANEXOS

ANEXO A: Histórico da Embraer

19 de agosto de 1969: Nasce a Embraer - No dia 19 de Agosto é criada a Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., uma companhia de capital misto, controlada pela União.

02 de janeiro de 1970: A Embraer é constituída - Em 2 de janeiro, a Embraer começa a funcionar e toma posse a primeira diretoria.

5 de julho de 1971: Criação do Instituto de Fomento Industrial (IFI) - O IFI iniciou suas atividades com a ativação do Núcleo do Instituto de Fomento e Coordenação Industrial (NUIFI) pelo Ministério da Aeronáutica.

19 de agosto de 1974: Parceria com a Piper - É colocado em prática o acordo da Embraer com a empresa americana Piper. A Indústria aeronáutica Neiva e a Aerotec são subcontratadas pela Embraer para a fabricação de alguns monomotores da Piper.

7 de agosto de 1975: Primeira exportação do Bandeirante - Embraer exporta os primeiros EMB 100 para a Força Aérea Uruguaia.

1977: Bandeirante inicia exportação para linhas aéreas comerciais - Embraer inicia a exportação do Bandeirante para linhas aéreas comerciais a partir de 1977, sendo o primeiro para a Air Littoral na França.

1978: Força Aérea Brasileira (FAB) contrata a Embraer - A Força Aérea Brasileira (FAB) especifica e contrata a Embraer para desenvolver uma aeronave de treinamento.

7 de outubro de 1979: Embraer nos EUA - Estabelecida a subsidiária Embraer Aircraft Company (EAC), sediada em Fort Lauderdale, Flórida, EUA.

11 de março de 1980: Embraer assume controle acionário da Neiva - A Embraer assume controle acionário da Neiva, transferindo para esta empresa a engenharia e toda a linha de produção dos aviões leves, dando início à ativação das instalações da unidade Embraer/Neiva em Botucatu, São Paulo.

1981: O Programa AMX - Embraer estabelece acordo com as empresas italianas Aeritalia e Aermacchi para o desenvolvimento e fabricação do AMX.

1 de fevereiro de 1983: Embraer na Europa - A Embraer estabelece a Embraer Aviation International (EAI), sediada em Paris, França.

1983: Primeiro Tucano produzido fora do Brasil - Primeira aeronave da Embraer produzida fora do Brasil numa linha de montagem egípcia.

21 de fevereiro de 1984: Criação da EDE (Embraer Divisão de Equipamentos) - Embraer Divisão de Equipamentos é criada dentro do programa de industrialização complementar associado ao desenvolvimento do AMX visando à capacitação da indústria nacional no projeto e fabricação de componentes aeronáuticos.

06 de julho de 1988: Projeto CBERS - Embraer participa dos estudos iniciais para o desenvolvimento e fabricação da estrutura do satélite CBERS (China - Brazil Earth Resources Satellite), projeto conjunto entre o INPE - Brasil e a China.

1988: Projeto CBA 123 Vector - Em parceria com a empresa argentina Fábrica Militar de Aviones (FMA), a Embraer começa o desenvolvimento do CBA 123, aeronave para 19 passageiros.

1990: Embraer entra em crise financeira - A Embraer mergulha em profunda crise financeira e seu efetivo é reduzido de 13.900 para 9.900 empregados.

1993: EMB 145 e os primeiros parceiros estratégicos - A Embraer estabelece acordos com importantes empresas para o desenvolvimento do EMB 145: Gamesa (Espanha), C&D (EUA), ENAER (Chile) e Sonaca (Bélgica), além de 350 fornecedores e dez parceiros de sistemas: Rolls Royce, Honeywell, TRW Lucas, Goodrich, Liebherr, Hamilton Sundstrand, Parker Aerospace, Thales, Sierracin e EATON.

7 de dezembro de 1994: Privatização da Embraer - A Embraer é privatizada e as instituições financeiras Cia Bozano Simonsen, Wasserstein e Perella adquirem a participação majoritária da empresa, juntamente com os fundos de pensão PREVI e SISTEL. Em abril de 1996, o grupo Wasserstein e Perella decide encerrar sua presença na estrutura societária da Embraer e sua participação é comprada pelo Grupo Bozano.

1997: Embraer no Programa SIVAM - FAB contrata Embraer para o desenvolvimento das aeronaves de Inteligência, Vigilância e Reconhecimento para o Programa de Vigilância da Amazônia (SIVAM) do Governo Brasileiro.

1998: EMB145 AEW&C para Grécia - O Governo da Grécia encomenda quatro EMB 145 AEW&C para operação dentro dos padrões da OTAN.

1999: Embraer estabelece aliança estratégica - Embraer estabelece parceria estratégica com grupo europeu de empresas formado pela EADS, Dassault, Thales e Snecma, que passam a integrar sua estrutura societária, com 20% das ações com direito a voto.

26 de novembro de 1999: ELEB é criada - Criação da Embraer Liebherr Equipamentos do Brasil S.A. (ELEB), através de uma *joint venture* entre a Embraer e o grupo Liebherr Aerospace, com sede na Suíça.

30 de maio de 2000: Escritório na China - Embraer inaugura um escritório comercial e depósito de peças localizados em Beijing, na China, além de comercializar e prover suporte pós-venda para aeronaves.

23 de julho de 2000: Ações na Bolsa - Embraer lança ações na bolsa de valores de São Paulo e Nova York (*Initial Public Offering* - IPO). A Embraer firma-se no mercado financeiro com o lançamento de suas ações nas bolsas de valores de São Paulo e Nova York.

Dezembro de 2000: Escritório em Cingapura - Embraer inaugura seu escritório comercial em Cingapura.

2000: Embraer no projeto ISS - 1999 a 2000 - Embraer participa dos estudos iniciais da participação brasileira no projeto da Estação Espacial Internacional, através de contrato com o Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (INPE).

3 de março de 2002: Embraer Aircraft Maintenance Services - Inauguração da unidade de manutenção em Nashville, Tennessee, nos Estados Unidos.

2 de dezembro de 2002: Produção do ERJ 145 na China - Anúncio da *joint venture* da Embraer com a empresa AVIC II na China, para a produção de aeronaves ERJ 145.

23 de Dezembro de 2004: EMBRAER compra controle na OGMA - Embraer e a *European Aeronautic Defense and Space Company* (EADS) ganham consórcio para compra da Indústria de Aeronáutica de Portugal S.A. (OGMA). Através desta compra, a Embraer expande a sua presença na Europa.

27 de Janeiro de 2005: EMBRAER expande centro de manutenção de Nashville - Embraer anuncia a expansão de suas operações de manutenção em Nashville, Estado do Tennessee.

19 de dezembro de 2005: Classificação de Grau de Investimento da Moody's - A agência de classificação de risco Moody's Investor Service atribuiu a Embraer um rating de emissor Baa3 na escala global em moeda local, e um rating indicativo Baa3 para dívidas em moeda estrangeira.

19 de Janeiro de 2006: EMBRAER comunica reestruturação societária - Embraer comunica a seus acionistas e ao mercado que sua administração submeterá à deliberação de todos os seus acionistas a proposta de sua reestruturação societária.

26 de janeiro de 2006: Classificação de Grau de Investimento da Standard & Poor's - A agência de classificação de risco Standard & Poor's atribuiu um rating de emissor de títulos em escala global, em moeda local e em moeda estrangeira, no nível BBB-, ou seja, correspondendo a grau de investimento (*Investment Grade*).

31 de março de 2006: Reestruturação Societária - A maioria dos acionistas da Embraer aprovou a reestruturação societária da Empresa. A reestruturação consiste na simplificação da estrutura do capital social da Empresa que passou a ser composto apenas por ações ordinárias e propicia um aumento da liquidez a todos os acionistas da Embraer.

6 de junho de 2006: Adesão ao Novo Mercado da Bovespa - As ações ordinárias de emissão da Companhia passam a ser negociadas no Novo Mercado da BOVESPA sob o código EMBR3, e seus ADS na NYSE sob o código ERJ, mantendo a proporção de 1 (um) ADR correspondendo a 4 (quatro) ações ordinárias.

4 de agosto de 2006: Conselho indica sucessor de Maurício Botelho - A Embraer comunica que o seu conselho de administração, indicou Frederico Fleury Curado para suceder Maurício Botelho como Diretor-Presidente da Embraer, a ser eleito em abril de 2007.

ANEXO B: Estrutura de propriedade da Embraer

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. foi criada como uma sociedade de economia mista de capital aberto, controlada pela União e vinculada ao Ministério da Aeronáutica. Inicialmente era controlada pelo governo, que detinha 51% das ações ordinárias. Em 1994, com a privatização, o controle acionário foi assumido por um consórcio formado por instituições financeiras e por alguns grupos de pensão brasileiros. Em 2006 a empresa foi submetida a uma reestruturação societária que consistiu na simplificação da estrutura do capital social. Este passou a ser composto apenas por ações ordinárias, propiciando um aumento da liquidez aos acionistas da Embraer.

ANO	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ações com direito a voto	85.19%	91.47%	50.00%	50.00%	50.06%	50.06%	50.40%	44.63%	38.98%	34.02%	33.87%	33.76%	33.60%	100.00%

Estrutura do capital social da Embraer: Ações ordinárias da empresa durante o período 1994 a 2006

ACIONISTAS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Acionistas Brasileiros	-	37,64%	36,37%	56,66%	71,39%	57,03%	45,30%	41,88%	40,24%	39,11%	38,56%	39,55%	26,25%
Acionistas Estrangeiros	-	8,23%	8,23%	13,23%	13,12%	21,34%	17,11%	11,12%	9,29%	8,94%	8,89%	42,69%	52,89%
União Federal	84,92%	13,99%	13,99%	3,60%	-	-	-	-	-	-	-	-	0,32%
Outros	15,08%	40,14%	41,41%	26,51%	15,49%	21,63%	37,59%	47,00%	50,47%	51,95%	52,55%	17,76%	20,54%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Distribuição do Capital da Embraer

ANEXO C: Tabela Medidas do *Board Capital*⁵

MEDIDAS DO <i>BOARD CAPITAL</i>	FASE 1				FASE 2				FASE 3				
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BOARD SIZE	10	13	13	13	10	7	13	14	13	13	10	10	11
Membros Externos	1 10%	3 23%	3 23%	3 23%	0 0%	0 0%	6 46%	9 64%	8 62%	8 62%	6 60%	6 60%	7 64%
Membros Internos	4 40%	2 15%	2 15%	2 15%	1 10%	2 29%	3 23%	3 21%	3 23%	3 23%	3 30%	3 30%	3 27%
Indicado pelo Controlador	5 50%	8 62%	8 62%	8 62%	9 90%	5 71%	4 31%	2 14%	2 15%	2 15%	1 10%	1 10%	1 9%
BOARD EXPERTISE													
Direito	2 11%	3 15%	2 10%	2 10%	2 13%	2 18%	3 17%	4 20%	4 21%	4 22%	2 13%	2 13%	2 11%
Administração	3 17%	4 20%	5 25%	5 25%	3 20%	3 27%	3 17%	3 15%	3 16%	3 17%	3 20%	3 20%	5 28%
Engenharia	6 33%	5 25%	5 25%	5 25%	2 13%	1 9%	5 28%	5 25%	5 26%	4 22%	4 27%	5 33%	6 33%
Outras	7 39%	8 40%	8 40%	8 40%	8 53%	5 45%	7 39%	8 40%	7 37%	7 39%	6 40%	5 33%	5 28%
CONHECIMENTOS ESPECÍFICOS DO MERCADO DE PRODUTOS E INSUMOS													
Brasileiros	6 60%	7 54%	7 54%	7 54%	6 60%	5 71%	9 69%	6 43%	5 38%	7 54%	5 50%	4 40%	5 45%
Brasileiros com experiência exterior	4 40%	4 31%	4 31%	4 31%	4 40%	2 29%	2 15%	6 43%	6 46%	4 31%	4 40%	4 40%	6 55%
Estrangeiros	0 0%	1 8%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	1 8%	1 7%	1 8%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
Estrangeiros com experiência exterior	0 0%	1 8%	2 15%	2 15%	0 0%	0 0%	1 8%	1 7%	1 8%	2 15%	1 10%	2 20%	0 0%
Participação Associações Profissionais Internacionais	1 10%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	1 7%	1 8%	1 8%	1 10%	1 10%	1 9%
PRESTÍGIOS DOS DIRETORES EXTERNOS													
Títulos Honoríficos	3 30%	2 15%	2 15%	2 15%	2 20%	1 14%	3 23%	4 29%	4 31%	3 23%	2 20%	2 20%	4 36%
Desempenho cargos públicos (ministérios/secretarias)	5 50%	0 0%	0 0%	0 0%	1 10%	1 14%	1 8%	4 29%	4 31%	3 23%	2 20%	2 20%	2 18%
BOARD INTERLOCKING													
Média de conselhos/conselheiro	0,50	0,46	0,38	0,38	1	0,43	1,23	1,71	1,85	2,15	1,80	1,10	2,18
Quantidade de conselhos que pertence/pertenceu	5	6	5	5	10	3	16	24	24	28	18	11	24

⁵ Nesta dimensão, a contagem total pode ser maior que o tamanho do conselho de administração (e, portanto, o percentual pode ser superior a 100%), pois alguns membros possuem mais de uma formação acadêmica.

ANEXO D: Tabela Experiência Profissional do Conselho⁶

EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL	FASE 1								FASE 2								FASE 3									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006			
INDICADO PELO CONTROLADOR																										
Carreira Exclusivamente dentro da Embraer	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Carreira Diversificada	5	50%	8	62%	8	62%	8	62%	9	90%	5	71%	4	31%	2	14%	2	15%	2	15%	1	10%	1	10%	1	9%
INDICADO PELO CONTROLADOR - ESPECIALISTA EM NEGÓCIOS																										
Especialista Negócios - Mesmo Setor	2	20%	3	23%	3	23%	3	23%	3	30%	1	14%	1	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Especialista Negócios - Setor Diferente	3	30%	5	38%	5	38%	5	38%	6	60%	4	57%	3	23%	2	14%	2	15%	2	15%	1	10%	1	10%	1	9%
Especialista Negócios - Setor Público	5	50%	2	15%	2	15%	2	15%	4	40%	2	29%	2	15%	1	7%	1	8%	1	8%	0	0%	0	0%	0	0%
INDICADO PELO CONTROLADOR - ESPECIALISTA DE APOIO																										
Apoio - Especialista em Estratégia	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Apoio - Professor Universitário	1	10%	1	8%	1	8%	1	8%	1	10%	1	14%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
SUBTOTAL INDICADO PELO CONTROLADOR	16	160%	19	146%	19	146%	19	146%	23	230%	13	186%	10	77%	5	36%	5	38%	5	38%	2	20%	2	20%	2	18%
MEMBROS INTERNOS																										
Carreira Exclusivamente dentro da Embraer	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	14%	1	8%	2	14%	2	15%	2	15%	1	10%	1	10%	1	9%
Carreira Diversificada	4	40%	2	15%	2	15%	2	15%	1	10%	1	14%	2	15%	1	7%	1	8%	1	8%	2	20%	2	20%	2	18%
SUBTOTAL MEMBROS INTERNOS	4	40%	2	15%	2	15%	2	15%	1	10%	2	29%	3	23%	3	21%	3	23%	3	23%	3	30%	3	30%	3	27%
MEMBROS EXTERNOS - ESPECIALISTA EM NEGÓCIOS																										
Especialista Negócios - Mesmo Setor	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	3	23%	4	29%	3	23%	2	15%	2	20%	3	30%	1	9%
Especialista Negócios - Setor Diferente	1	10%	3	23%	3	23%	3	23%	0	0%	0	0%	3	23%	5	36%	5	38%	6	46%	4	40%	3	30%	6	55%
Especialista Negócios - Setor Público	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	8%	4	29%	3	23%	2	15%	2	20%	2	20%	2	18%
MEMBROS EXTERNOS - ESPECIALISTA DE APOIO																										
Apoio - Especialista em Estratégia	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1	8%	0	0%	0	0%	0	0%
Apoio - Professor Universitário	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	2	14%	2	15%	1	8%	1	10%	1	10%	1	9%
SUBTOTAL MEMBROS EXTERNOS	1	10%	3	23%	3	23%	3	23%	0	0%	0	0%	7	54%	15	107%	13	100%	12	92%	9	90%	9	90%	10	91%
TOTAL	21	210%	24	185%	24	185%	24	185%	24	240%	15	214%	20	154%	23	164%	21	162%	20	154%	14	140%	14	140%	15	136%

⁶ Nesta dimensão, a contagem total pode ser maior que o tamanho do conselho de administração (e, portanto, o percentual pode ser superior a 100%), pois alguns membros possuem experiência profissional em mais de uma área.

ANEXO E: Média de Permanência dos Membros Indicados pelo Controlador

DURAÇÃO MÉDIA DE PERMANÊNCIA DOS MEMBROS NO CONSELHO														
INDICADO PELO CONTROLADOR	Desde	FASE 1				FASE 2				FASE 3				
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Aluizio Weber	1995													
Anália Francisca Ferreira Martins	1993													
Brenno dos Reis Pereira	1995													
Carlos Leoni Rodrigues Siqueira	1995													
Décio Leal de Zagottis	1993													
Ercio Alberto Zilli	1998													
Frederico De Queiroz Veiga	1998													
Gilberto Geraldo Garbi	1996													
Jefferson Esteves Xavier	1995													
João Maria Stefanon	1995													
José Elislande Bayo de Barros	1993													
José Marconi de Almeida Santos	1994													
José Milton Dallari Soares	1994													
Juarez Martinho Quadros Do Nascimento	1998													
Lacy Dias da Silva	1995													
Nelson de Souza Taveira	1995													
Rui Vanderlei Rocha	1999													
Vitor Sarquis Hallack	1995													
Total anos experiência		3	0	7	15	18	10	14	9	11	13	9	10	11
Número de conselheiros indicados pelo controlador		5	8	8	8	9	5	4	2	2	2	1	1	1
Número médio de anos por conselheiro		0,6	0	0,9	1,9	2	2	3,5	4,5	5,5	6,5	9	10	11

ANEXO F: Média de Permanência dos Membros Internos

DURAÇÃO MÉDIA DE PERMANÊNCIA DOS MEMBROS NO CONSELHO														
MEMBROS INTERNOS	Desde	FASE 1				FASE 2				FASE 3				
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Antonio Garcia da Silveira	1992													
Claudemir Marques de Almeida	1995													
Luiz Paulo Nogueira Junqueira	1995													
Manoel Benedito de Oliveira	1992													
Mario Hipólito Silva	2001													
Mauricio Novis Botelho	2000													
Ozires Silva	1992													
Paulo Cesar De Souza Lucas	1999													
Paulo Rubens Lancia Cury	1993													
Total de anos de experiência dos conselheiros internos		5	0	2	4	3	4	6	3	6	9	15	18	21
Número de conselheiros internos no conselho		4	2	2	2	1	2	3	3	3	3	3	3	3
Número médio de anos por conselheiro interno		1,3	0	1	2	3	2	2	1	2	3	5	6	7

ANEXO G: Média de Permanência dos Membros Externos

DURAÇÃO MÉDIA DE PERMANÊNCIA DOS MEMBROS NO CONSELHO														
MEMBROS EXTERNOS	Desde	FASE 1				FASE 2				FASE 3				
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Andrea Sandro Calabi	2001													
Boris Tabacof	2006													
Carlyle Wilson	2000													
Christian Paul Maurice Gras	2004													
Dietrich Russell	2000													
Eduardo Salomão Neto	2006													
Fernando Antonio Fernandes Cima	2000													
Fernando Antonio Pimentel De Melo	2000													
François Regis Yves Marie Gayet	2005													
Henrique Pizzolato	2003													
Hermann Wever	2006													
Isaac Marcel De Picciotto	2003													
João Luis Vollmer Motta Paes	1995													
José Reinaldo Magalhães	2006													
Juan Antonio Veja	1996													
Juan Carlos Celestino Coderch Mitjans	1995													
Leandro Martins Alves	2000													
Luiz Felipe Palmeira Lampreia	2001													
Mario Leon Baeza	1995													
Neimar Dieguez Barreiro	2003													
Nélio Henriques Lima	2001													
Paulo Toyosi Nishimura	1990													
Pierre Chouzenoux	2000													
Reginaldo dos Santos	2001													
Rubens A. Barbosa	2004													
Samir Zraick	2006													
Wilson Carlos Duarte Delfino	2004													
Total de anos de experiência dos conselheiros externos		4	0	2	5	0	0	0	5	12	13	6	10	5
Número de conselheiros externos no conselho		1	3	3	3	0	0	6	9	8	8	6	6	7
Número médio de anos por conselheiro externo		4	0	0,7	1,7	0	0	0	0,6	1,5	1,6	1	1,7	0,7