



**CAMPUS VI – POETA PINTO DO MONTEIRO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS HUMANAS E EXATAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**HARLEY KALINE PIRES FERRAZ**

**DERIVATIVOS: UM ESTUDO SOBRE OS IMPACTOS E**  
**REFLEXOS DA CRISE FINANCEIRA AMERICANA DE 2008**  
**NA EMPRESA SADIA S.A**

**MONTEIRO – PB**

**2013**

HARLEY KALINE PIRES FERRAZ

**DERIVATIVOS: UM ESTUDO SOBRE OS IMPACTOS E REFLEXOS  
DA CRISE FINANCEIRA AMERICANA DE 2008 NA EMPRESA SADIA  
S.A**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, no Campus VI – Poeta Pinto do Monteiro, do Centro de Ciências Humanas e Exatas como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da professora Ms. Ilcleidene Pereira de Freitas.

**MONTEIRO – PB**

**2013**

F345d Ferraz, Harley Kaline Pires .

Derivativos: um estudo sobre os impactos e reflexos da crise financeira americana de 2008 na empresa Sadia S.A [Manuscrito] / por Harley Kaline Pires Ferraz . – 2013.

46 f. : il. color.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas, 2013.

“ Orientação: Profa. Ma. Ilcleidene Pereira de Freitas , Departamento de Ciências Contábeis ”.

1. Crise financeira internacional . 2. Empresa Sadia S.A. I. Título.

21.ed. CDD

658.15

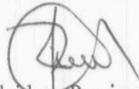
HARLEY KALINE PIRES FERRAZ

**DERIVATIVOS: UM ESTUDO SOBRE OS IMPACTOS E REFLEXOS  
DA CRISE FINANCEIRA AMERICANA DE 2008 NA EMPRESA SADIA  
S.A**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, no Campus VI – Poeta Pinto do Monteiro, do Centro de Ciências Humanas e Exatas como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da professora Ms. Ilcleidene Pereira de Freitas.

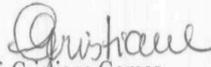
Aprovada em: 09/2013

BANCA EXAMINADORA



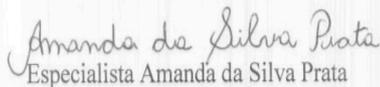
Ms. Ilcleidene Pereira de Freitas

Orientadora (Universidade Estadual da Paraíba – CCHE)



Prof. Cristiane Gomes

Examinadora (Universidade Estadual da Paraíba – CCHE)



Especialista Amanda da Silva Prata

Examinadora (Universidade Estadual da Paraíba – CCHE)

**Dedico este trabalho a meus pais, José de Arimatéia e  
Maria da Conceição, e toda minha família pelo eterno  
apoio e incentivo.**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me dar força, paz e saúde todos os dias de minha vida. Sua força não me deixou desistir nos momentos mais difíceis que enfrentei.

A minha família que sempre acreditaram em mim e me apoiaram. Pai, seu carinho e sua perseverança me significaram que podia contar contigo sempre, e por sempre me mostrar que “esse é o caminho”. Mãe, pelo apoio e confiança que sempre me dedicou sua certeza de que seria capaz me fizeram ser capaz.

Ariana, minha irmã que sempre me ajudou nos momentos em que mais precisei. Seu brilho e seu carinho me tornaram mais forte e perseverante.

Tereza, minha avô que contribui para que este sonho se tornasse real. Obrigada pela atenção, amor e cuidado que a mim foi dedicado.

Aos meus avôs que foram e sempre serão exemplos de bondade e dignidade: Valter, Rosa e Vital (in memoriam).

Aos meus amigos e familiares, que directa e indirectamente contribuíram para a realização deste trabalho. Em especial ao meu amigo Luís Fagner e minha grande amiga Waleska Barbosa.

Aos meus professores, que construíram comigo esta jornada. Sua colaboração foi primordial para essa conquista.

Enfim, a todos que fizeram parte desta jornada e me mostraram que esta conquista era válida.

Obrigada!

## RESUMO

O mercado de capitais, ambiente de crescente evolução em que as empresas e as instituições financeiras estão inseridas requer que estas estejam preparadas e planejadas, para se protegerem de impactos macroeconômicos e dos riscos aos quais estão expostas. O estudo objetivou demonstrar o desempenho da empresa Sadia com a utilização de derivativos em meio à crise financeira americana de 2008. Realizou-se, para tanto, uma pesquisa descritiva e quantitativa pelo fato de coletar, comparar e analisar os demonstrativos financeiros, por meio de uma abordagem qualitativa e através de uma pesquisa documental e bibliográfica das informações. Para a análise da evolução e das perdas financeiras foram utilizados os demonstrativos e dados financeiros da empresa entre 2004 e 2008. Os resultados da pesquisa comprovam que as demonstrações financeiras da empresa estavam atreladas aos resultados de determinados derivativos, os quais, em função da crise financeira americana, ocasionaram prejuízos bilionários, além de impactos que desencadearam a sua fusão com sua maior concorrente: a Perdigão, criando a Brasil Foods. Além disso, os resultados demonstraram também que a fusão foi uma necessidade da companhia em resposta aos efeitos das perdas em cadeia e, que a falta de informações e de melhores práticas de transparência tornou evidente os riscos os quais as empresas estão diretamente expostas, ainda que, estas estejam listadas nos segmentos de governança corporativa.

**Palavras-chave:** Derivativos. Crise financeira internacional. Sadia.

## RESUMEN

El mercado de capitales, ambiente de creciente evolución en que las empresas y las instituciones financieras están insertadas, requiere que esas estén preparadas y planeadas para se protegiesen de los impactos macroeconómicos y de los riesgos a los cuales están expuestas. El estudio objetivó demostrar el desempeño de la empresa Sadia con la utilización de derivados en medio a la crisis financiera americana de 2008. Fue realizado, para tanto, una investigación descriptiva y cuantitativa por el hecho de coleccionar, comparar y analizar los demostrativos financieros, por medio de un abordaje cualitativo y a través de una pesquisa documental y bibliográfica de las informaciones. Para el análisis de la evolución de las pérdidas financieras fueron utilizados los demostrativos y los datos financieros de la empresa entre 2004 y 2008. Los resultados de la investigación comprobaron que las demostraciones financieras de la empresa estaban aterradas a los resultados de determinados derivados, los cuales, en función de la crisis financiera americana, ocasionaron prejuicios billonarios, además de impactos que desencadenaron su fusión con su mayor concurrente: la Perdigão, criando la Brasil Foods. Además los resultados demostraron también que la fusión fue una necesidad de la compañía a los efectos de las pérdidas en cadena y, que la falta de informaciones y de mejores prácticas de transparencia tornó evidente los riesgos a los que las empresas están directamente expuestas, aunque, estas estaban listadas en los segmentos de gobernanza corporativa.

**Palabras-clave:** Derivativos. Crisis Financiera Internacional. Sadia.

## **LISTA DE QUADROS:**

Quadro 1 – Principais Indicadores Financeiros.....	35
Quadro 2 – Resultado Financeiro.....	37
Quadro 3 – Resultado com Instrumentos Derivativos.....	38
Quadro 4 – Evolução da BRF.....	40

## **LISTA DE GRÁFICOS:**

Gráfico 1 – Ações da Sadia.....	33
Gráfico 2 – Variação do Patrimônio Líquido da Sadia.....	34
Gráfico 3 – Lucro/Prejuízo da Sadia.....	36
Gráfico 4 – Remuneração aos acionistas.....	39

# SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I. O DESENVOLVIMENTO E O CICLO DE CONSTRUÇÃO DO MERCADO .....</b>	<b>11</b>
1.1 SISTEMAS FINANCEIROS .....	11
1.2 MERCADO FINANCEIRO.....	12
1.2.1. Mercado monetário .....	12
1.2.2. Mercado de crédito.....	13
1.2.3. Mercado cambial.....	14
1.2.4. Mercado de capitais.....	15
1.2.5 Mercado de Derivativos.....	16
1.3 BOLSA DE VALORES.....	16
1.4 DERIVATIVOS FINANCEIROS .....	20
1.5 CRISES FINANCEIRAS X CRISES ECONÔMICAS .....	23
<b>CAPÍTULO 2. A EMPRESA SADIA S.A: HISTÓRICO.....</b>	<b>28</b>
<b>CAPÍTULO 3. OS IMPACTOS DA CRISE FINANCEIRA AMERICANA NA EMPRESA SADIA S.A..</b>	<b>31</b>
3.1. ANÁLISE DE INDICADORES FINANCEIROS.....	34
3.2 A BRFOODS: O DESENVOLVIMENTO.....	39
<b>CAPÍTULO 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>41</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>44</b>

## INTRODUÇÃO

O mercado de ações se tornou a melhor forma de investimento ao longo dos anos. Com isso, as regulamentações que cercam esse ambiente tiveram que acompanhar esse desenvolvimento, tendo em vista a insegurança dos riscos assumidos nessa atividade.

Apesar da eficiência do mercado, percebe-se que existem diversos riscos que envolvem diretamente os investidores que buscam novas fontes de recursos e ampliação de negócios. Porém, vale salientar que operações mal sucedidas podem trazer grandes e inevitáveis consequências para o investidor.

A crise financeira americana de 2008 a qual tomou enormes proporções mostrou de forma crucial os imensos prejuízos a que o investidor está sujeito, devido a muitos fatores externos que interferem no mercado, onde muitos agentes ou participantes sofreram com perdas imensas e irreparáveis. No tocante a crise, os prejuízos decorrentes dos derivativos se multiplicaram e replicaram, repercutindo não só em empresas financeiras, mas também em empresas não financeiras. Assim foi o caso Sadia, empresa não financeira, que em 2009 participou de uma fusão com sua maior concorrente, a Perdigão. Logo, questiona-se: quais foram os impactos que a empresa Sadia S.A sofreu durante a crise financeira de 2008 com a utilização de derivativos financeiros?

O presente trabalho tem como objetivo analisar e discutir os principais impactos causados à empresa Sadia S.A com o uso de instrumentos derivativos em meio à crise internacional de 2008. Igualmente far-se-á destacar as políticas de investimento, os riscos e as regulamentações pertinentes a esta empresa, para tentar entender as decisões e consequências advindas desta fusão. O estudo buscará: analisar a crise financeira e contextualizá-la frente ao caso; figurar o histórico da empresa antes e durante a crise financeira americana; e identificar as perdas decorrentes dos derivativos financeiros;

Para a escolha do tema levou-se em consideração a grande liderança da empresa no setor de atuação no mercado externo e interno, o histórico favorável de suas operações, e as expectativas contundentes nesse tipo de mercado, permissivo de atividades marcadamente especulativas que atraem novos agentes para nele operar.

A pesquisa se caracteriza como aplicada, uma vez que objetiva gerar conhecimentos para aplicações práticas dirigidas às soluções de problemas específicos. Esta investigação buscará determinar quais os prejuízos causados com a utilização de derivativos financeiros de

forma especulativa em uma companhia aberta durante a crise americana de 2008 e quais os riscos atrelados a estas operações. Trata-se de uma pesquisa tanto quantitativa como qualitativa, posto que, será traduzida em números, opiniões e informações para classificá-las e analisá-las, os dados coletados foram extraídos a partir dos demonstrativos financeiros publicados pelos endereços eletrônicos conforme determinação legal, e pela interpretação entre o mundo real e o sujeito, visando destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, onde os fatos em si são considerados como apropriados ao estudo (SILVA; MENEZES, 2001).

Classifica-se também como uma pesquisa descritiva e exploratória, quem tem como propósito o de expor as características de determinada população, fenômeno e/ou o estabelecimento de relações entre variáveis. O presente estudo também apresentará os impactos sofridos por uma empresa quando eclode uma crise financeira internacional, por fim buscará analisar os dados econômicos e financeiros da Sadia, visando proporcionar uma maior familiaridade com o problema (SILVA; MENEZES, 2001).

Quanto ao delineamento da pesquisa classifica-se como bibliográfica e documental, na qual serão analisadas todas as informações divulgadas pela empresa, que vão desde as demonstrações financeiras padronizadas até o retorno das ações da Sadia, bem como material disponível em artigos, livros, revistas e periódicos sobre os assuntos abordados.

## **CAPÍTULO I. O DESENVOLVIMENTO E O CICLO DE CONSTRUÇÃO DO MERCADO**

Conteúdo do capítulo: conceito de sistema financeiro, mercado financeiro e seus diversos tipos, atuação da bolsa de valores, conceito de derivativos financeiros e suas respectivas modalidades e participantes e o histórico de crises financeiras.

### **1.1 Sistemas financeiros**

Tendo em vista que as economias se tornam mais sofisticadas, a conjuntura econômica e financeira permitiu que os participantes do mercado ampliassem suas estratégias quanto à operacionalidade e a eficiência, e o aperfeiçoamento de seus recursos financeiros.

De acordo com Brito (2005), o sistema financeiro internacional é composto de forma estrutural por componentes que influenciam no desenvolvimento econômico dos países. Assim o autor define esses componentes como:

- Instituições financeiras públicas e privadas;
- Instituições de fomento ao desenvolvimento comercial;
- Órgãos normatizadores e fiscalizadores;
- Fundo monetário nacional (FMI);
- Agentes dos mercados de capitais; (BRITO, 2005, p.13).

Da mesma maneira é o sistema financeiro nacional composto por autoridades monetárias, normativas, fiscalizadoras, instituições financeiras públicas e privadas, e instituições auxiliares. Esses órgãos desempenham atividades com a finalidade de orientar e normatizar a estabilidade econômica do sistema financeiro nacional, e que em sua totalidade desempenham papel fundamental quanto à geração e manutenção do fluxo corrente entre os poupadores e investidores, através de uma intermediação financeira e da prestação de serviços à população (BRITO, 2005).

Segundo Andrezo e Lima (2007), o sistema financeiro nacional é composto por entidades que regem o sistema financeiro e fiscalizam suas operações (agentes normativos) e os agentes que facilitam a intermediação financeira entre os poupadores e tomadores do sistema financeiro (operadores).

## **1.2 Mercado Financeiro**

Mercado financeiro segundo Pinheiro (2012) é um mecanismo onde acontecem práticas de compra e venda de ativos financeiros que determinam seus preços, ou seja, operações oferecidas através de um intercâmbio por agentes dispostos a comprar e vender, ou negociar um bem. Assaf (2008); Andrezo e Lima (2007) definem como sendo um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que tem como fim oferecer alternativas de transferência de fundos disponíveis dos agentes econômicos superavitários para agentes deficitários ou investidores. Isto significa que a função típica do mercado financeiro nada mais é do que a de mobilizar e canalizar poupança (o excedente) em investimento, por meio de intermediários financeiros que realizam a relação entre investidor e beneficiário, visto que, a renda oferecida pelo sistema de produção não é homogênea o que leva a existência dos agentes financeiros (YAZBEK, 2007).

Outra forma de definir o mercado financeiro é como o principal intermediador que possibilita aos agentes econômicos o contato direto ou indireto, com custos mínimos e com poucas dificuldades, para que estes possam realizar práticas relativas à transformação de poupança em investimento (ANDREZO; LIMA, 2007).

O mercado financeiro é subdividido em quatro subgrupos que se confundem entre si, e que na prática seu funcionamento permite a conexão de seus negócios, ou seja, há uma união que envolve operações de ambos os mercados. Os mercados financeiros atendem a diversas formas de critérios como a transformação de ativos, que deve ocorrer de forma direta ou intermediada, isto é, com transformação e/ou não de ativos; estes do tipo monetários e capitais; que atendam prazos ou condições á vista, futuro e opções; com transação de moeda nacional e internacional; essa operação deve ser com ou sem interferência, ou seja, livre ou regulado; organizados ou não e que atendam os clientes nos mercados de capitais, crédito, cambial, e monetária (PINHEIRO, 2007; YAZBEK, 2007).

A seguir serão apresentados os diversos tipos de mercado, sua classificação e como cada um atua no mercado financeiro.

### **1.2.1. Mercado monetário**

O mercado monetário contempla operações de curtos prazos, e sua liquidez é regulada pelas autoridades econômicas monetárias, ou seja, meios de pagamento e liquidez controlados

pelo governo (PINHEIRO, 2007). Dessa forma, permite que essas operações se destinem a suprir em especial às necessidades dos agentes econômicos (ANDREZO; LIMA, 2007).

Sobre o mercado monetário Kerr afirma que:

Compreende as operações de compra e venda de títulos públicos e privados de grande liquidez e que, portanto, podem ser comprados e vendidos rapidamente, suprimindo as necessidades imediatas dos agentes tomadores ao mesmo tempo em que servem de aplicação de recursos de curto e curtíssimo prazo aos agentes superavitário. (KERR, 2011, p.03)

Nesse mercado são negociadas as taxas de juros, consideradas como o principal produto de negociação, além dos títulos públicos, Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDIs). Este tipo de mercado tem como característica fundamental os prazos de resgate, que por sua vez devem ser reduzidos e de alta liquidez. Os papéis negociados nesse segmento são emitidos em seu potencial pelo Tesouro Nacional e pelos títulos emitidos nos Estados e Municípios que podem ser respectivamente: as escrituras, que são controladas e custodiadas pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic<sup>1</sup>), fixada pelo Comitê de Política Monetária do Banco do Brasil, que remunera os investidores do negócio de compra e venda de títulos públicos e a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip<sup>2</sup>), caracterizado com um mercado de balcão por ser um ambiente transparente e informatizado, que possui mecanismos de auto regulamentação, e, as dívidas mobiliárias que são oferecidas em forma de leilão ou em oferta pública (sem a realização de leilões), (ASSAF, 2008).

### **1.2.2. Mercado de crédito**

Nesse segmento são negociadas operações que possam suprir as necessidades de financiamento a curto e médio prazos, como os ativos permanentes e capitais de giro de uma empresa ou de consumo das famílias (PINHEIRO, 2007; ANDREZO; LIMA, 2007).

---

<sup>1</sup>Selic é um sistema eletrônico de teleprocessamento, administrado pelo Banco Central do Brasil e operado em parceria com a associação Nacional das Instituições de Mercado Financeiro (Andina), por força de Convênio de Cooperação Operacional entre as duas entidades (KERR, 2011, p. 77).

<sup>2</sup>Cetip é uma sociedade civil sem fins lucrativos, criada pela Andina, em março de 1986, para preencher a lacuna de um sistema eletrônico de custódia e liquidação financeira no mercado de títulos privados (KEER, 2011, p. 78).

Segundo Assaf (2008) esses produtos são resultantes ou distribuídos por instituições financeiras bancárias, que oferecem como produtos os empréstimos de curto e médio prazo, serviços bancários como: cheques, cartões de crédito e débito entre outros. Pode-se dizer que é o campo de atuação dos bancos comerciais, ficando conhecido também como mercado bancário (YAZBEK, 2007; ANDREZO; LIMA, 2007).

### **1.2.3. Mercado cambial**

O mercado de câmbio é aquele que realiza as operações de troca de moeda de um país pela moeda de outro país, isto é, a realização de operações de compra e venda de moedas estrangeiras conversíveis, determinadas pela necessidade de práticas por parte das empresas na compra de moeda, ou seja, a importação e, pela venda de moeda estrangeira, ou seja, a exportação (ASSAF, 2008; YAZBEK, 2007).

Nesse mercado podem-se realizar diversas transações que envolvam operações do exterior como, importações e exportações, pagamento de juros e de dívidas, bem como recebimentos de capitais (ASSAF, 2008).

Segundo Kerr (2011) a moeda internacional que é tida como dominante é o dólar norte-americano. Salieta ainda que a necessidade de troca entre os países nasce de diversas práticas como as despesas com turistas, as importações e exportações de produtos comercializados e investimentos estrangeiros.

O órgão que atua como regulador desse mercado é o Banco Central, que visa à manutenção do valor da moeda nacional em relação às demais, e o controle das reservas cambiais da economia. Essas operações realizam-se em sua essência por meio dos corretores e corretoras de câmbio, onde respectivamente: atuam por obter conhecimento das transações financeiras quanto a manter divisas entre as instituições e quanto a taxas de câmbio a ser transacionada; agem como intermediadores entre os operadores e os interessados em comprar ou vender moedas (ASSAF, 2008).

#### 1.2.4. Mercado de capitais

O mercado de capitais engloba as operações mais relevantes para suprir as necessidades de longo prazo ou de prazos indeterminados, destinados ao investimento para empresas e aquisição de bens duráveis para as famílias (ASSAF, 2008). Pode ser entendido também, como um conjunto de instituições e instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários com o propósito de direcionar os recursos dos compradores para os vendedores (PINHEIRO, 2007).

É por meio desse segmento que se efetuam os grandes investimentos de longo prazo, além de oferecer operações que envolvem a emissão e subscrição de ações como forma de financiamento. Esse mercado é constituído por instituições financeiras não bancárias, instituições do sistema de poupança e empréstimo, como a Caixa Econômica Federal, Sociedades de Crédito Imobiliário, Bancos Múltiplos e outras sociedades como corretoras, bolsas e instituições financeiras autorizadas. Na qual são negociados diversos títulos como: ações, títulos, debêntures, notas promissórias comerciais, direitos e recibos de subscrição, certificados recebíveis de imobiliários (CRI), quotas de fundos imobiliários e demais derivativos relacionados à negociação (BM&F, 2010; PINHEIRO, 2007).

Esse mercado oferece condições adequadas quanto à contribuição do desenvolvimento econômico da economia, visto que, a poupança individual e das empresas constituem a principal fonte de financiamento dos investimentos de um país, bem como, permite a participação da coletividade em seus rendimentos e da economia, além de estimular a poupança privada.

Existem duas formas de segmentação no mercado de capitais, o regulamentado e o que não é regulamentado, ou seja, está ou não sujeito ao controle das autoridades. O não regulamentado atua de forma direta, em que acontece apenas a participação entre empresa e investidor, isto é, não há a participação de instituições financeiras. Já as negociações controladas são aquelas que necessitam de controle por parte dos órgãos competentes. No mercado de Capitais Brasileiro podem-se citar alguns órgãos que atuam como reguladores como: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BCB) e a Bolsa de Valores (BM&F), cada um destes mercados desempenha papéis diferenciados no que se refere à regulamentação, fiscalização, normatização e assessoria. Neste caso, o mercado de capitais pode conter dois tipos de participantes, os que regularizam e os que operacionalizam.

Quanto as variáveis econômicas que afetam o mercado de ações, Pinheiro (2007) também descreve que os indicadores mais importantes e relevantes ao comportamento do mercado de capitais devam ser:

- ❖ Positivos: Crescimento do PIB (Produto Interno Bruto); Produção industrial, pois é um sinal de força; e os lucros empresariais além da participação de novos sócios (necessidade de novos recursos);
- ❖ Negativos: Inflação, que leva a taxas de juros mais altas e menores multiplicadores, tornando as ações menos atrativas; desemprego significa que os negócios estão começando a desacelerar; déficits que pode causar inflação; outro depressor é a taxa de juros que tem efeito negativo no mercado de ações, e a oferta da moeda, onde o aumento generalizado causa inflação e, portanto prejudicial; (PINHEIRO, 2007).

### **1.2.5 Mercado de Derivativos**

Esse novo segmento de mercado é recente, sendo conhecido apenas no mercado internacional. É composto por práticas que envolvem derivativos (que derivam de outro ativo), isto é, valores referentes a práticas quanto aos riscos que estes oferecem aos participantes e quanto à variação de preços (ANDREZO; LIMA, 2007).

Kerr (2011) define esse segmento como mercado de derivados, onde acontecem práticas referentes a ativos financeiros, isto é, instrumentos financeiros que derivam de outros ativos, fazendo com que conseqüentemente seus preços dependam dos ativos-objetos.

Vale salientar que esse mercado ainda não é definido como um segmento do mercado financeiro, isto é, que as práticas incumbidas por este mercado sejam pertinentes aos demais segmentos acima citados.

Nesse sentido, destaca-se a Bolsa de Valores, que é o mais famoso mecanismo secundário que promove a realização direta de compra e venda de diversos ativos.

### **1.3 Bolsa de Valores**

O mercado secundário é o lugar onde acontecem as negociações entre investidores e instituições conforme as regras e procedimentos específicos. Yazbek comenta que a expressão apresenta vários sentidos como:

O local em que se encontram os representantes dos compradores e vendedores para apresentar suas ofertas e fechar as operações; a instituição que administra aquele local e os sistemas de negociação nele existentes e processa as operações ali realizadas; o mecanismo ou sistema adotado para as negociações de um determinado ativo; ou, mais informalmente. (YAZBEK, 2007, p.137)

Assaf (2007) define como o local que oferece aos investidores condições adequada de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários de companhias abertas. Esta permite dar liquidez ao investidor, visto que, possibilita que no momento de realizar uma operação de venda, exista o comprador e vice-versa, promovendo uma liquidação segura e eficiente das negociações realizadas.

Em virtude da participação que promovem pequenos investidores em investir em grandes empresas Kerr (2011) diz que as bolsas fazem com que haja uma equidade na distribuição de renda de uma sociedade, bem como podem ajudar as empresas a obter maior capital para seus investimentos.

O objetivo das Bolsas segundo Pinheiro (2012) é o de manter a relação de troca entre os investidores e poupadores, proporcionar ao investidor liquidez, visto que, este pode recuperar seu investimento vendendo seus ativos em bolsa quando precise; promover uma unificação de preços através da lei de oferta e demanda; além de dar aos seus investidores uma garantia e, por seguinte, segurança, posto que sua negociação seja admitida juridicamente e com publicações periódicas sobre todas as transações efetuadas com o propósito de informar a todos os seus investidores e interessados.

As principais características do mercado de bolsa são: livre concorrência, onde não há privilégios, devido o grande número de participantes (clientes e investidores); todos os títulos têm as mesmas características, ou seja, produtos homogêneos; e a transparência, sendo suas práticas seguras e creditícias com divulgações de informações de forma idêntica para todos aqueles que comprem e vendem suas ações na bolsa (PINHEIRO, 2007).

Pinheiro ainda afirma que:

A saúde de uma bolsa de valores é vital para uma economia. A confiança econômica nas bolsas é talvez a alteração mais

importante verificada durante os últimos anos no setor financeiro. (PINHEIRO, 2012, p.267)

Como integrante do mercado financeiro esta também é fiscalizada pelo órgão CVM (Comissão de Valores Mobiliários) no caso do Brasil e a SEC (*Securities Exchange Commission*) nos Estados Unidos (ASSAF, 2007; PINHEIRO, 2012). Mas embora fiscalizada, a bolsa detêm o poder de estabelecer suas próprias normas e procedimentos e, fazer com que sejam cumpridas por todos os seus membros e participantes (ANDREZO; LIMA, 2007).

Há três possíveis maneiras dos participantes atuarem diante das operações na Bolsa: como investidores, que procuram retornos de longo prazo; como especuladores, apenas querem retorno em curto prazo, ou seja, oportunidades de ganhos imediatos; e como gestores financeiros, aqueles que procuram operações de baixo custo e sem risco, com a obtenção de recursos na gestão da empresa (PINHEIRO, 2012).

Os procedimentos para a negociação de ações são respectivamente: o investidor procura uma sociedade corretora para a compra ou venda de uma ação que deseja realizar, por sua vez o corretor executa a ordem de negociação do cliente conforme suas especificações e, por fim acontece a liquidação física e financeira (realizada pela sociedade corretora) da transação realizada (ASSAF, 2008).

Assim como existem diversos tipos de ordem de serviços como: a ordem a mercado, definida pelo melhor preço que for identificado no momento; ordem administrada, nessa negociação a Sociedade Corretora pode executar a ordem de compra e venda de valores mobiliários sendo apenas definidas pelo investidor a quantidade e características dos papéis; ordem limitada, que é definida pelo preço, isto é, é estabelecido qual o valor mínimo que poderá ser negociada a operação, promovendo uma maior garantia para a sua realização; ordem casada, onde é obrigatória a realização de uma compra e venda para que essa ordem possa ser executada (ASSAF, 2008).

Ter ações negociadas na Bolsa é uma decisão da empresa. Quando a empresa decide ter suas ações aplicadas na Bolsa, esta estabelece alguns critérios que podem variar entre as bolsas de valores, sendo que inicialmente a empresa é obrigada a negociar na bolsa de sua

região. Já as empresas que optarem por não ter suas ações negociadas na bolsa, o investidor deverá negociá-las no mercado de balcão<sup>3</sup>.

Ainda sobre a Bovespa, salienta-se que esta mede e divulga os desempenhos das operações negociadas, sempre observando aspectos como tempestividade, ou seja, com rapidez, amplitude e todos os aspectos que podem proporcionar informações relevantes que expressem a real situação das ações frente ao mercado que estas estão inseridas (ANDREZO; LIMA, 2007; ASSAF, 2008).

Em consequência, a bolsa divulga índices que permitem que o investidor possa ter noções dos ciclos que permeiam a economia e tomem assim, as melhores decisões de práticas nas operações esperadas (ASSAF, 2008). Os índices de ações mostram o comportamento dos preços durante um determinado período de tempo, e com isto é possível saber como se encontra o mercado, isto é, se em alta, baixa ou estável. Nos índices divulgados pela Bovespa pode-se ter uma noção de todo o mercado, visto que, neles estão congregadas as ações mais importantes e os setores da economia (ANDREZO; LIMA, 2007; PINHEIRO, 2012).

Para isso foi criado em 2000 um novo segmento no mercado em que estão inseridas as ações das empresas que se comprometeram em ter suas informações divulgadas e transparentes, além de manter um valor mínimo de dispersão acionária (ANDREZO e LIMA, 2007). Estes novos segmentos são: Novo Mercado, um segmento especial de negociação de valores mobiliários, que como critério principal deve estar apenas às companhias que tem apenas ações ordinárias, ou seja, capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias; Nível de Governança 1, onde assume compromissos de transparência, ou seja, melhorias nas informações prestadas ao mercado; Nível de governança 2, onde se comprometem a práticas relativas principalmente a direitos societários dos acionistas minoritários; e o mercado tradicional, onde estas devem atender a regulamentação estatutária (PINHEIRO, 2012; ANDREZO; LIMA, 2007).

Neste contexto destacam-se os derivativos financeiros que são utilizados por empresas que atuam na BM&F. A Bolsa de Mercadorias e Futuros oferece sistemas adequados à negociação de compra e venda de ações, valores mobiliários, contratos futuros, de opções, títulos, direitos e ativos em um mercado de bolsa e balcão organizado.

---

<sup>3</sup> Mercado de balcão: um mercado organizado de títulos, cuja negociação não se faz em local determinado, mas principalmente por telefone (PINHEIRO, 2007).

A BM&F Bovespa, bolsa brasileira, entidade composta pelas operações com negociações de valores mobiliários no país, e por administrar o mercado secundário de títulos públicos.

#### **1.4 Derivativos Financeiros**

As operações com derivativos são muito complexas e sempre envolvem um risco muito grande. A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&F Bovespa - (2007), define “derivativos” como “instrumentos financeiros cujo valor varia em decorrência de mudanças em taxas de juros, preço de título ou valor mobiliário, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de bolsa de valores, índice de preço, índice ou classificação de crédito, ou qualquer outra variável similar ou específica, cujo investimento inicial seja inexistente ou pequeno em relação ao valor do contrato, e que sejam liquidados em data futura”. Segundo Fortuna (2011) derivativos são simplesmente instrumentos financeiros que deriva de um ativo ou instrumento financeiro que tem a finalidade de um ganho específico ou simplesmente contra eventuais perdas.

Os derivativos em sua natureza são instrumentos financeiros ou ferramentas, sempre derivados de um ativo, utilizado por pessoas ou instituições nos mercados futuros e de opções para gerenciar riscos, proteger investimentos ou simplesmente especular (TOLEDO FILHO, 2006, p.117).

Na percepção de Assaf:

Em vez dos próprios ativos serem negociados no mercado, os investidores apostam em seus preços futuros e, através de contratos assumem compromissos de pagamentos e entregas físicas futuras. Esses ativos devem ter seus preços livremente estabelecidos pelo mercado. As transações com derivativos devem ser negociados nos mercados futuros, a termo, opções, swaps, etc.(ASSAF, 2008, p.251).

Visto que, esses mercados oferecem aos investidores um maior nível da informação na tomada de decisão, aperfeiçoando ou entendimento de alternativas quanto ao nível de risco que está sendo assumido.

No momento em que este trabalho é elaborado, os derivativos tanto permitem a administração de diversos riscos, quanto estimulam o surgimento de alguns novos, seja pela

volatilidade dos mercados, seja pela sua complexidade. A negociação de “expectativas” nesse tipo de mercado, permissiva de atividades marcadamente especulativas, ajudou a atrair novos agentes para nele operar, e, ao mesmo tempo colocou os derivativos no centro dos debates sobre escândalos financeiros (YAZBEK, 2007, p.106).

Ainda de acordo com Yazbek (2007), Assaf (2008) e Toledo Filho (2006), as operações que utilizam os derivativos financeiros que são conhecidos contratos, podem ser:

- **A termo:** é a compra ou venda de um ativo a prazo, com prazo, preço e condição definida. Nesse caso os contratos depois de estabelecidos não sofrem alteração em consequência do mercado, isto é, é independente aos ajustes pertinentes ao mercado. No caso dos derivativos poderá causar perdas ou ganhos ao seu detentor. Este tipo de contrato faz com que os contratantes a termo fiquem vinculados na hipótese de perdas até o vencimento do negócio.
- **De opções:** é a modalidade mais típica de derivativos. Onde os investidores tem apenas o direito de comprar de outra parte ou de vender a outra um determinado ativo, este em uma determinada data, quantidade e preço (que dependendo do mercado pode cair ou subir). Ou seja, não existe a negociação da ação, mas, o direito sobre ela (PINHEIRO, 2007). Esse contrato oferecido na Bovespa têm características importantes quanto ao preço, que pode sofrer alteração, ou seja, a ação se supervaloriza ou se desvaloriza no decorrer da operação; diversificação, que permite que o investidor possa obter menores riscos em suas aplicações, visto que, com uma aquisição de diversas ações a margem de risco que está exposta ao investidor torna-se menor devido a sua diversificação na carteira de ações; retorno, que possibilita ao investidor a termo um ganho que não seria possível se este operasse apenas no mercado a vista.
- **Futuros:** é um mercado a termo com datas fixas de vencimento estabelecidas pela Bolsa e lotes padrão. De forma específica pode-se dizer que é uma negociação definida, mas que não é fixa até o vencimento, podendo o preço ser alterado diariamente em decorrer das operações nesse mercado. Vale salientar que essas ações são negociadas a partir de símbolos em ordem que representam o código da empresa, o vencimento, o tipo da ação e em qual mercado é negociado.
- **Swaps:** são contratos que permitem a troca de obrigações de pagamentos periódicos (fluxos financeiros) com taxas ou índices preestabelecidos num determinado período

de tempo. O acordo feito entre as duas partes é registrado na BM&F ou na Cetip, que são responsáveis pela inadimplência das partes envolvidas, se por assim acontecer.

A ideia básica dos agentes econômicos, ao operarem com derivativos, é obter um ganho financeiro em uma operação de forma a compensar uma eventual perda em outra. No Brasil essa tendência se manifesta e seu crescimento veio com o desenvolvimento dos mercados futuros na BM&F. De acordo com Toledo Filho pode-se elencar os derivativos mais conhecidos:

- Swap: podemos definir swap como a troca de um risco ou fluxo de caixa por outro, de um ativo ou passivo. Os swaps mais comuns são os de moedas e taxas de juros.
- Cap: operação que consiste em fixar um teto de taxa, ou seja, um seguro feito pelo devedor, contra uma alta taxa de juros de uma dívida.
- Floor: Um contrato entre duas partes, na qual o comprador mediante de um prêmio, adquire o direito de receber do vendedor a diferença entre um nível de taxa de juros a taxa vigente em um mercado, numa certa data (TOLEDO FILHO, 2006, p.117).

De acordo com Yazbek, e Assaf Neto (2007), existem três tipos de participantes dos mercados de derivativos que são definidos como:

- Hedger: o agente que visa desenvolver e proteger contra riscos derivados de flutuações adversas nos preços de diversos ativos como: commodities, taxas de juros, moedas estrangeiras, ações, etc.
- Especulador: o investidor que visa à compra e venda de contratos apenas para ganhar o diferencial entre o preço de compra e o de venda, não tendo nenhum interesse pelo ativo. É o investidor que assume o risco gerado pela probabilidade de ganhos financeiros.
- Arbitrador: um participante que atua em diferentes mercados a fim de obter ganhos decorrentes de diferenciais entre eles.

Podem participar desse mercado os bancos múltiplos, os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos de investimento, as sociedades corretoras de títulos e valores

mobiliários, os bancos de câmbio e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (FORTUNA, 2011).

De modo geral, os derivativos são instrumentos que permitem alocação mais eficiente dos riscos utilizados pelos agentes financeiros que assumem o risco pelo qual o bem foi assegurado (KERR, 2011; ANDREZO; LIMA, 2007).

Dessa forma, os riscos assumidos pelos agentes financeiros podem gerar a esses usuários grandes turbulências posto que, a utilização desses produtos financeiros toma enormes proporções. Outro grande fator que se pode observar é a tendência com que as empresas utilizam esses instrumentos para fins especulativos.

### **1. 5 Crises Financeiras X Crises Econômicas**

A globalização é um fenômeno que por tornar as economias mais próximas e interligadas leva, por conseguinte, a formação de blocos econômicos e, estes expostos aos agentes internacionais. Dessa forma, o risco inerente a este fenômeno, pode levar a uma crise financeira, considerando à fragilidade exposta aos sistemas econômicos que não aplicam os fundamentos macroeconômicos (PINHEIRO, 2012, p.120)

As crises financeiras tornam-se fenômenos mundiais conforme as já vividas na história, que foram frequentes e intensas. Para entender melhor é necessário salientar o que vem a ser uma Crise Financeira que segundo Pinheiro (2012), é uma forte e rápida perda de riqueza e substância social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaça à estabilidade da moeda e do sistema bancário. Também causando medo aos seus especuladores e investidores no que se refere capacidade de honrar com seus compromissos. Diferente de uma crise econômica que se dá pela incapacidade de um sistema em gerar riquezas (bens e serviços), ou seja, quando um sistema não têm mais condições de gerar riqueza pode-se caracterizar como sendo uma crise econômica. Pinheiro (2012) ainda menciona que a crise financeira reflete de forma extensiva a alguns atores e agentes como: a taxa de juros; taxa de câmbio; alíquotas tributáveis; a inflação; preço dos ativos e outros.

Para Mello e Spolador (2010) as crises financeiras acontecem (suscetíveis) de duas formas que podem ser definidas:

- ❖ Com base em entradas quantitativas: deslastre da moeda tanto via substituição desta, como na redução no conteúdo metálico; crises de inflação; choques cambiais; estouro de bolhas de ativos (ações ou imóveis);
- ❖ Com base em eventos qualitativos e discricionários: as crises bancárias sistêmicas e devido às dificuldades financeiras; crise de dívida externa ou interna;

Parte-se então, da crise de 1634 (Tulipamania) tendo como país diretamente afetado a Holanda, em que no século XVII as tulipas eram símbolos raros e logo só comercializados nos períodos de verão, no entanto, a demanda por essa mercadoria fora do período de estação fez com que gerasse um aumento inexplicável no preço das tulipas, causando assim, um colapso nos preços da produção e venda, bem como, um surto de pânico. Esta crise ficou conhecida como a crise da superprodução.

Outra turbulência que também teve essa terminologia foi a crise de 1929 (os EUA eram os maiores importadores da década de 20, mas com a queda nas ações o país passou a importar menos) conhecida como a bolha financeira conjugada, desencadeada após o fim da segunda guerra mundial, neste período os Estados Unidos assumiam a hegemonia econômica do mundo. Com a produção industrial intensificada a população passava a consumir mais e conseqüentemente os investidores tomavam empréstimos e apostavam em ações de grande lucro, em virtude da expansão das empresas. De acordo com Pinheiro (2007), dados mostraram que de 1925 a 1929 o preço das ações subiram de US\$ 27 bilhões para US\$ 87 bilhões. Observa-se que a capacidade produzida não acompanhava o ritmo do consumo interno, o que gerou uma baixa na produção em virtude da queda dos preços dos produtos agrícolas, ocasionando um grande número de desempregados. Logo, os acionistas preocupados com a situação das empresas procuram vender suas ações. A crise veio a se agravar quando houve o período de falência ou degradação bancária que durou até meados de 1933.

Em 1987, a economia americana passou por mais um momento de desequilíbrio, agora causado pelo preço do petróleo que fez com que gerasse déficits no poder público. Fato que contribuiu para desequilibrar os gastos do governo, bem como direcionou para uma supervalorização das ações intensificando a utilização de ativos vista a sua complexidade de risco. Quando houve a especulação dos investidores a euforia foi inevitável. E dessa crise

obteve-se como resultado um índice de *Dow Jones*<sup>4</sup> equivalente a 23% a menos em um só dia (PINHEIRO, 2012).

No período entre 1994 a 1995 o México passa por uma turbulenta crise financeira que levou a economia do país a ruínas. Em 1989 um reajuste fiscal resultou na desvalorização de sua moeda (que perdeu em 10 dias cerca de 50% de seu valor) e na fuga de capitais, além disso, os débitos que foram adquiridos no decorrer desse período como os de curto prazo chegaram a US\$ 700 milhões por semana e, tomou proporções que afetaram países como a Argentina e países emergentes de outras regiões. Para a economia internacional a crise mexicana tornou-se importante, pois foi o primeiro país emergente a passar por uma crise financeira profunda (PINHEIRO, 2007). Com a Rússia não foi diferente, em 1993 a pressão por superávit em conta corrente, devido à acumulação de dívidas pública externa (em dólares) e da dívida pública em moeda local, causada também pela queda nos preços do petróleo e pela fuga de investidores, o país passou a não cumprir com os compromissos em divisas e no que se refere ao pagamento de juros sobre as dívidas em rublo. Logo foi inevitável fatos como a queda no PIB, o aumento da inflação e a depreciação do rublo. Culminando assim para mais uma crise que gerou grandes perdas e instabilidade a economia do país.

Em 1997 dava-se início a uma nova crise asiática que se originou segundo Mello e Spolador (2011) devido a *hedges funds*<sup>5</sup>, fundos que atuavam como especuladores de câmbio e eram operados sem nenhuma responsabilidade, o que causou a instabilidade cambial. A crise asiática também atingiu países como a América Latina, Hong Kong, e com países que não eram esperados como a Rússia (país mais afetado), logo que este havia alcançado nos dois anos anteriores o melhor desempenho no mercado de capitais.

No caso da crise americana na década de 2000, o que se sabe é que em 2003 a economia americana apresentava juros baixos o que contribuiu em 2005 para um forte estímulo no mercado imobiliário americano, bem como, estava sendo oferecido crédito fácil, isto é, a concessão de empréstimos para credores que não tinham condições de pagar ou que não teriam a partir do momento em que as taxas começassem a subir (BRESSER, 2008). Ao ponto que a população começou a comprar produtos em larga escala e entre esses produtos

---

<sup>4</sup>Dow Jones é um índice composto pelas trinta empresas industriais mais negociadas na Nyse (PINHEIRO, 2012).

<sup>5</sup> Hedges Funds: Fundos de Hedge: São grandes fundos de aplicação em mercados financeiros, que utilizam técnicas sofisticadas de formação de carteiras, reúnem grandes massas de capital subscrito por grandes bancos comerciais e de investimento que estão impedidos pelas normas bancárias de exercer diretamente tais atividades (SANDRONI, 2008, pg. 364).

estavam as casas, que eram vistas como um meio para investimento, na qual os bancos ofereciam crédito aos clientes e transferiam esses títulos financeiros (garantias de pagamento das hipotecas) para investidores que também o repassavam para outros investidores (PATU, 2008).

Entretanto, em 2006 com a grande procura por imóveis, os preços começaram a subir e, conseqüentemente a taxa de juros. Com isso, a procura por essas casas diminuíram e a inadimplência foi inevitável, já que as casas e apartamentos estavam valendo cada vez menos, as pessoas não viam motivo para pagar preços altíssimos e sem condições de pagamento. Diante dessa situação a corrida a especulação por parte dos investidores antes do estouro da bolha é fato. As instituições financeiras que compraram esses títulos e que revenderam sob a forma de derivativos também começaram a ter problemas, gerando uma crise de liquidez (retração de crédito). Em 2007 os títulos que eram garantidos por esses investimentos perderam valor. O momento é de pânico provocando a quebra de bancos como o *Lehman Brothers* e outras instituições que tiveram fortes perdas com esses títulos. Em agosto daquele ano as bolsas caem diante dos riscos do contágio da crise (PINHEIRO, 2012).

Os maiores bancos americanos e europeus perderam, em 2007, 63 bilhões de dólares em valor de marca com a crise financeira que abalou os mercados no mundo todo, segundo a *Brand Finance*<sup>6</sup>. O cálculo da perda toma como base o valor das marcas em sua avaliação mais recente, feita em dezembro de 2007, e a revisão das condições econômicas do cenário global. A partir desses elementos, é projetada a nova perspectiva de resultado financeiro das empresas para os próximos cinco anos. As perdas foram concentradas nos bancos diretamente envolvidos na crise. Em dezembro de 2007, a consultoria acreditava que as marcas AIG (maior empresa seguradora dos Estados Unidos da América), a *American International Group*, *Merrill Lynch*, *Lehman Brothers* e HBOS valiam 29 bilhões de dólares. Após a quebra do *Lehman Brothers*, a venda da *Merrill Lynch* e do HBOS e a da operação de socorro da AIG, essas quatro marcas passaram a valer menos de 6 (seis) bilhões de dólares (BRITO, 2008).

---

<sup>6</sup> Consultoria independente de avaliação de ativos intangíveis, que estudou o impacto da crise global nas marcas das empresas (BRITO, Denise). Com a crise, bancos perdem US\$ 63 bilhões em valor de marca. Portal Exame, set./2008. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/m0168284.html>>. Acesso em: 22 set. 2012).

Conhecida como a crise da confiança, onde a falta dela é um veneno para o mercado, os bancos passam a não querer mais emprestar com medo de calotes e tratam diferentes como iguais e deixam de emprestar entre si, colocando em perigo não só as instituições que tomaram riscos desmedidos durante a bolha, mas também as saudáveis (SALGADO; COSTA, 2008, p. 21). A crise repercutiu e se espalhou por todos os setores da economia, além de levar uma das maiores potências do mundo a problemas de falência (PATU, 2008).

A crise financeira é sistêmica, globalizada e abrangente atingindo não só o sistema financeiro onde são custodiados e intermediados ativos financeiros, como o setor real da economia (aquele que gera, consome e acumula ativos reais), (NAKANO, 2008, p.14).

## **CAPÍTULO 2. A EMPRESA SADIA S.A: HISTÓRICO**

A Sadia foi criada em 1944 por Atílio Fontana na cidade de Concórdia, que neste período apenas possuía um pequeno moinho e um frigorífico para abater suínos, mas que em 1947 teve que adequar-se ao mercado tornando-se marca registrada e atuando também em São Paulo. A partir daí deu-se o marco para a conquista nos anos 50. Nessa época o Brasil passou por um importante momento de industrialização e, com a Sadia não foi diferente, ela passou a fornecer e ser polo da criação de suínos do País. Enquanto a cidade crescia e oferecia empregos devido à criação de suínos e do cultivo agrícola, tornava-se difícil para a Sadia ter como oferecer produtos perecíveis para Concórdia. Diante disso, a empresa dá um passo importante e investe na compra de um avião que impulsiona as vendas, tornando os seus produtos mais populares. Ainda nessa época a empresa buscava comercializar fora de Concórdia passou também a galgar a rota eixo Rio-São Paulo. É em 1953 que finalmente a Sadia tem sua primeira unidade fora de Concórdia que passava assim a ter uma visão de empresa com credibilidade e visibilidade (SADIA, 2012).

A década de 60 foi marcada pela inovação do abatimento de frangos e a produção de diversos produtos, que resultou na *Sadia Comercial Ltda.* Muito embora nessa época os empreendimentos fossem considerados inadequados devido às incertezas políticas e a inflação. Foi em 1964 que a empresa inaugurou a “Frigobrás”, primeira indústria de carnes e derivados fora de Concórdia, dando início a produção de produtos semi prontos. Esta época foi marcante para a empresa devido o grande número de escritórios comerciais espalhados por diferentes cantos do Brasil, avanços tecnológicos, lançamentos, e conquistas como a imagem da marca de qualidade e outros. Já nos anos 70, o marco que perpetuou foi sua atuação no mercado internacional, assumindo assim a liderança na exportação de carne de peru. Nessa toada, a empresa deu início a investimentos no exterior apostando na bolsa e na nova razão social. Mas foi em 1967 que a empresa, que era a grande líder em exportação de carne de peru, passou a investir também na exportação de produtos para o Oriente Médio, Estados Unidos e Europa. Em 80, apesar das grandes turbulências vividas por causa das altas inflações a Sadia conseguiu ser responsável pela exportação para o Oriente Médio e o Japão, tudo isso se deu pela administração consciente dos lucros. Ainda sobre os momentos de acontecimentos da Sadia, a mesma obteve um saldo de mais de US\$100 milhões em exportações nesse período, seu produto começou a ser consumido por Árabes e, nasce o primeiro serviço de canal direto do consumidor dos produtos Sadia (SIC). Para terminar com grande estilo, a

empresa chegou a ultrapassar um faturamento de US\$ 1 bilhão em 1988. Na década de 90 o momento é de globalização, isto é, concorrência, parcerias e inovação (como o plano Real), tem-se então, a expansão de filiais para fora do Brasil tornando a empresa especialista em produtos frios e congelados, bem como, a conquista do ponto de vista empresarial com a “TQS – Total Qualidade Sadia”. Tudo isso para oferecer ao consumidor nacional e internacional produtos mais práticos para o consumo. Ainda nesta década a empresa abriu novas filiais nas cidades de Tóquio, Milão e Pequim. Uma expansão de produtos foi lançada aos supermercados como pizzas, massas, sobremesas a bases de vegetais e peixes, tornando a Sadia mais uma vez uma excelência na produção e distribuição de alimentos congelados (SADIA, 2012).

O ano 2000 é o período de comemoração de 500 anos do Brasil, que se encontrava numa economia estável, e a Sadia de novos horizontes como: *joint ventures*, parcerias, alianças, fusões e outros. A empresa já era considerada como uma marca de alto valor e cada vez mais competitiva no mercado interno e externo. Mas é em 2001 que a empresa comemora o lançamento de seus títulos na Bolsa de *New York*, permitindo que investidores pudessem adquirir seus título, e no mesmo ano adere ao Nível 1 de Governança Corporativa na Bolsa de São Paulo.

Nos anos de 2001 e 2003 foi considerada como a melhor empresa brasileira na produção de alimentos. Em 2004 fundou o instituto sustentável Sadia para contribuir com o desenvolvimento sustentável. A empresa aumentou seu alcance com o abatimento de bovinos que obteve grande êxito nas vendas em 2005, período também de novos lançamentos que pela quarta vez consecutiva foi eleita a mais valiosa marca do Brasil (SADIA, 2012).

Em 2006 a empresa passa por grandes transformações, dá início ao projeto de construção de uma nova fábrica na Rússia, bem como, a criação de projetos que a tornaram mais preparada para enfrentar o mercado, no que diz respeito à avaliação de suas atividades e em relações internacionais. Já em 2007, um de seus produtos foi eleito “o melhor do Brasil” numa das mais importantes feiras do mundo. Além disso, a empresa entrou para o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) promovido pela BM&FBovespa, que reconhece e analisa as empresas sustentáveis. Mas, o que marcou esse período foi a entrada da Sadia em um plano ambicioso de investimentos em larga escala, como o aumento da produção e novas instalações, que repercutiram até nas olimpíadas de Pequim em 2008 com exclusividade em alimentos, além da abertura de uma unidade no Nordeste Brasileiro, revitalizou um dos

símbolos mais fortes de sua marca, com a nova versão mascote sadia em 3D. Tudo isso garantiu que a Sadia permanecesse no ISE Bovespa em 2008<sup>7</sup> (SADIA, 2012).

---

<sup>7</sup>Consultoria independente disponível em:<<http://www.sadia.com.br/>> Sobre a Sadia: Linha do tempo. Acesso em: 10 de set. de 2012.

### **CAPÍTULO 3. OS IMPACTOS DA CRISE FINANCEIRA AMERICANA NA EMPRESA SADIA S.A**

Para uma análise mais detalhada é importante destacarmos uma das maiores empresas de alimentos do mundo, a BRF S.A – Brasil Foods S.A, que é a antiga BR Foods. A BRF resultou de uma fusão administrativa entre Sadia e Perdigão realizada em 2009, uma das maiores companhias de alimentos do mundo, exportando para mais de 110 países, com uma gestão moderna e que tem como grandes marcas consagradas a Qualy, Batavo, Elegê, entre outras, ou seja, a empresa BRF é uma formação de várias marcas atuantes no mercado (BRF; SADIA, 2013).

A Fusão entre Sadia (até então, uma das maiores empresa no setor de alimentos no mercado nacional) e Perdigão que deu origem a BRF ocorreu em função das graves perdas enfrentadas pela empresa Sadia no ano de 2008, ano em que se desencadeava uma das maiores crises imobiliárias americanas.

Muitas empresas não financeiras destinaram recursos para fora de sua área de atuação como as produtivas, que destinam seus recursos não só para investimentos produtivos, como também para o setor financeiro, por ser considerada uma importante fonte de receitas, fazendo com que estas empresas se tornassem vulneráveis, deixando-as expostas à crise. As crises atingem muitas empresas no setor produtivo, principalmente em setores mais concentrados, que podem ocasionar muitas perdas sociais como: demissões de funcionários, o aumento da margem de lucro por eliminação de concorrentes, entre outras. A Sadia tinha realizado em 2007 um plano ambicioso com derivativos exóticos superiores a finalidade de proteção da companhia que eram indexados a partir da taxa de câmbio futura (FORNAIZER et al., 2011).

Como já citado, a Sadia mantinha negociações na Bolsa de New York e na Bovespa de São Paulo (Bovespa: SDIA3 e SDIA4; NYSE: SDA) com American Depositary Receipts<sup>8</sup> (ADRs) e mantinha toda uma estrutura de governança corporativa (segmento que lista as ações de empresas que adotam as melhores práticas de governança corporativa) em suas práticas contábeis (CVM, 2013). O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IGC) afirma que o segmento governança corporativa aplica-se as melhores práticas de

---

<sup>8</sup> ADRs é um recibo representativo de uma ação de empresa estrangeira que se encontra depositada em um banco no país de origem, negociado nos Estados Unidos. Para se ter um ADR, determinado lote de ações é depositado em um banco do próprio país de origem em que a empresa está sediada, o banco custodiante. Com lastro nesses depósitos, um banco no exterior, o chamado banco depositário, emite o ADR, que é negociável no mercado norte americano (PINHEIRO, 2012, p.225).

transparência, independência e prestação de contas. Essas regras servem como uma forma de proteção para os investidores, visto que, as leis e regulamentações que norteiam esse campo devem ser cumpridas pelos participantes desta, além de servir com meio de atrair mais investimentos. A adoção pelas melhores práticas de governança corporativa não acontece de forma uniforme, isto é, não existe um modelo que defina estilo, estrutura e enfoque entre os países.

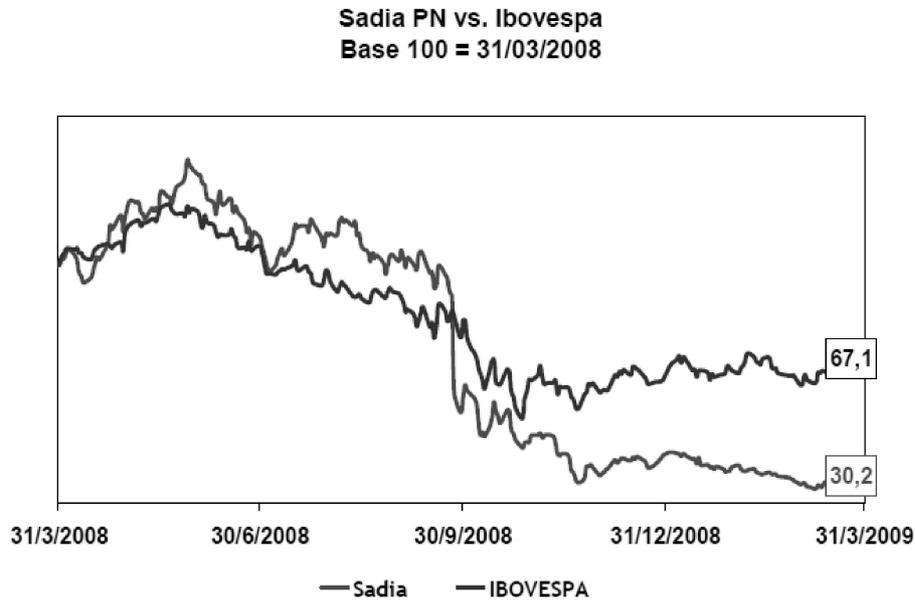
Existem diferenciados segmentos de governança corporativa que levam as empresas a estarem inseridas a fim de que estimule os investidores e as companhias ao interesse da valorização das mesmas. Os segmentos que as companhias podem aderir são os seguintes: Novo Mercado, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e o Tradicional. Os quais estão no site da Bovespa expostos e explanados. Os segmentos de listagem de forma básica são em sua essência níveis que determinam os padrões das melhores praticas exercidas no mercado (BOVESPA, 2013).

Porém, isso não foi suficiente e, em 2007 os títulos hipotecários *subprime* sofreram uma desvalorização, onde muitas das instituições financeiras que haviam segurados esses títulos acumularam as perdas, e estas ficaram efetivamente conhecidas no ano de 2008, como aconteceu com a Sadia, a empresa que tinha um histórico de grandes conquistas e muito sucesso passava agora por graves problemas, que já não poderiam ser mais contornados.

Dados mostraram que a empresa Sadia tem reais perdas em suas ações quando o Real (moeda nacional) sofre uma forte desvalorização frente ao dólar e que no dia 26 de setembro de 2008 as ações da Sadia caem para 35,5% na Bovespa, enquanto o Índice Bovespa caiu para 2%, fato que foi surpreendente para o mercado (NOVAIS, 2009).

De acordo com informações da SADIA (Release – 1T9) divulgadas pela CVM em 2009, as ações preferenciais da companhia (SDIA4) tiveram uma desvalorização de 60,85% durante o período de março de 2008 a março de 2009 e apresentou uma queda de 32,9% no Ibovespa. O gráfico a seguir mostra como as ações da empresa tiveram uma queda significativa durante esse período.

### Gráfico 1 - Ações da Sadia



**Fonte:** Sadia. Divulgado pela CVM (2009)

Como podemos verificar as ações da companhia estavam mantendo-se em equilíbrio até o terceiro trimestre de 2008, quando caíram de maneira significativa, apresentando uma forte desvalorização e que não acompanham o mesmo ritmo das ações do Ibovespa até o primeiro trimestre de 2009, com 30,2% e 67,1 neste período, respectivamente.

As empresas tiveram que tomar posições quase que obrigadas, levando-as a uma perda na casa dos bilhões de reais, em consequência da posição assumida pelas empresas ao liquidarem os contratos com derivativos cambiais (ABREU JUNIOR; BOTELHO; KARNOPP, 2011). O caso Sadia foi mais expressivo, visto que, esta se viu em uma situação financeira na qual o recurso buscado foi um processo de fusão com sua maior concorrente a Perdigão, como de fato ocorreu. Vale salientar que a empresa Sadia já havia tentado a aquisição da Perdigão por várias vezes.

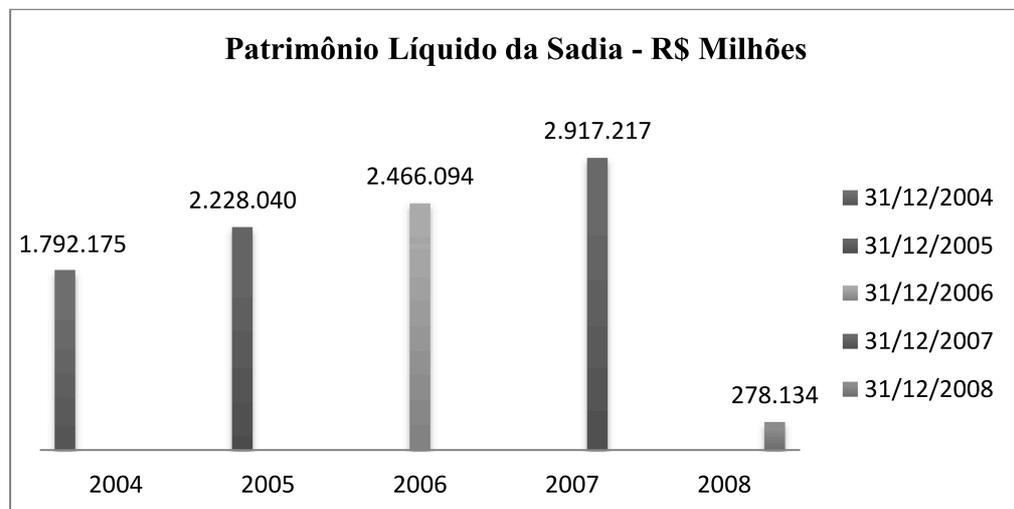
Os resultados com as elevadas perdas causadas por contratos especulativos em derivativos da empresa serão apresentados em indicadores e índices financeiros correspondentes aos demonstrativos financeiros divulgados pela empresa Sadia nos anos de 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009, ano da fusão entre Sadia e Perdigão.

### 3.1. Análise de Indicadores Financeiros

De acordo com Pinheiro (2012), é a partir de uma análise nas demonstrações contábeis de uma empresa que é possível analisar e avaliar seus comportamentos sob os aspectos econômicos e financeiros. Uma ferramenta importante que podemos utilizar para compreender a situação da empresa num determinado momento e também no que diz respeito à evolução da mesma. Para isso também se utilizam os índices financeiros, que é uma técnica onde através dos mesmos proporcionam uma visão mais detalhada das diversas relações que compõe os demonstrativos.

Para tanto, uma análise das demonstrações das variações do patrimônio líquido da empresa entre o período de 2004 a 2008 mostram as perdas significativas do valor pertencente aos sócios ou acionistas. (IUDÍCIBUS; MARTINS; RUBENS, 2007, p.312).

**Gráfico 2 - Variação do Valor do Patrimônio Líquido da Sadia**



Fonte: Demonstrativos SADIA (2004 a 2008)

Podemos notar que a variação dos resultados do patrimônio líquido da empresa no ano de 2008 é surpreendente quando comparados há anos anteriores, saindo de um resultado de R\$ 2.917.217 em 2007 para R\$ 278.134 em 2008, apresentando um ambiente desfavorável para projetos de investimento com seu patrimônio.

Podemos mensurar o aumento e as reduções que o patrimônio líquido da empresa sofreu durante os anos analisados expressos em dados percentuais. Tomando por base o ano de 2004 os mesmos são os seguintes:

<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA EMPRESA SADIA</b>				
2004	2005	2006	2007	2008
\$ 1.792.175	\$ 2.228.040	\$ 2.466.094	\$ 2.917.217	\$ 278.134
100%	24,32%	37,60%	62,78%	-84,48%

Isto significa que o patrimônio líquido da Sadia aumentou cerca de 24,32% de 2004 a 2005, e da mesma maneira para os anos de 2006 e 2007, com 37,60% e 62,78%, respectivamente ao ano base. Mas é possível determinar uma variação de 84,48% negativos de 2004 a 2008, ou seja, a empresa perdeu mais de 80% do seu patrimônio líquido em 2008 quando comparado ao ano de 2004. Quando se toma por ano base 2007 para analisar o ano de 2008 tem-se uma redução de cerca 90,46% do Patrimônio Líquido da empresa.

Com isso analisam-se alguns dos principais indicadores financeiros que refletem a posição tomada pela Sadia ao submeter-se a uma fusão com a Perdigão. Os quadros a seguir mostram a evolução quanto à rentabilidade e liquidez, retirados dos demonstrativos financeiros da empresa durante o período de 2004 a 2008.

#### **Quadro 1 - Principais Indicadores Financeiros – R\$ Milhões**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Receita Operacional Bruta</b>	6.859.660	7.942.037	7.627.606	9.122.842	11.275.065
<b>Mercado Interno</b>	3.724.654	4.219.242	4.482.017	5.316.561	6.519.102
<b>Mercado Externo</b>	3.135.006	3.172.795	3.145.589	3.806.281	4.755.963
<b>Receita Operacional Líquida</b>	6.027.558	7.085.822	6.704.894	8.057.622	9.987.191
<b>Lucro Bruto</b>	1.642.729	1.738.416	1.544.543	1.773.243	1.903.679
<b>Margem Bruta</b>	27,25%	24,53%	23,04%	22,01%	19,06%
<b>Lucro/ Prejuízo Líquido</b>	445.301	647.403	379.933	687.977	-2.493.743
<b>Margem líquida</b>	7,39%	9,14%	5,67%	9,52%	-24,97%
	<b>SADIA</b>				

Fonte: Demonstrativos SADIA (2004 a 2008)

De acordo com os dados a receita bruta operacional não teve mudanças acentuadas durante o período entre 2004 e 2008, já que esses rendimentos, formados pelas vendas a vista,

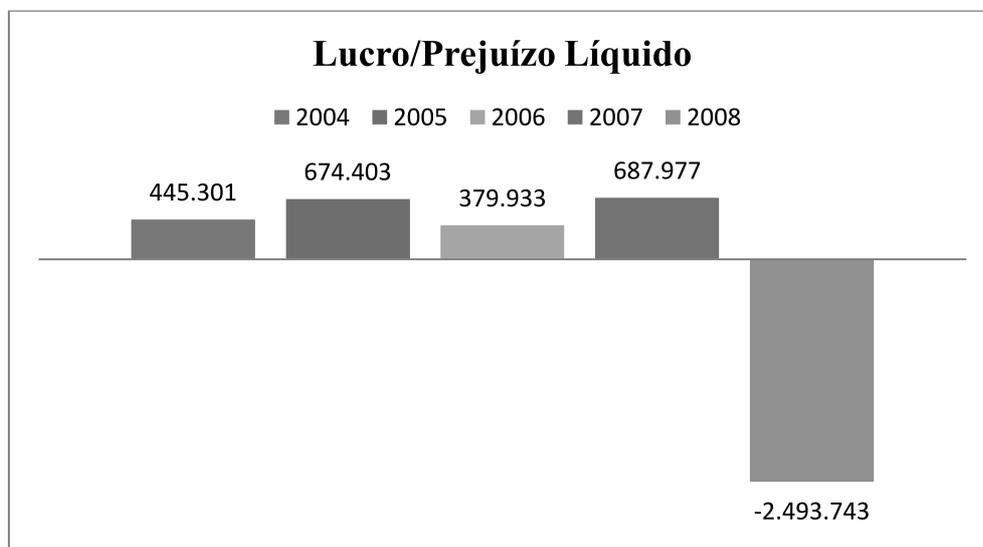
pelas referidas aplicações financeiras, vendas com créditos principalmente com destaque no mercado interno, ou seja, a empresa obteve o saldo de vendas satisfatório durante o período analisado. Tais valores reportaram resultados que de acordo com Ana Novais (2009), estes são referentes a ganhos com derivativos que deveriam ser lançados na receita financeira. Posto que, a explicação dada pela Sadia referente a dados com ganhos de contratos futuros eram diretamente alocados entre a receita bruta e o resultado financeiro em função do objetivo de contrato.

O lucro bruto somou R\$ 1.903.679 em 2008 com uma margem de 19,06%, que corresponde uma queda de 3% em relação ao ano anterior com 22,01%, obtido a partir de aumentos dos custos dos produtos vendidos.

Observa-se que o Lucro/Prejuízo líquido e a margem líquida mostram um saldo negativo em 2008 diferentemente dos anos anteriores que tiveram saldos positivos como em 2007 com R\$ 767.309 positivos e R\$2.493.743 negativos em 2008; e 9,52% positivos e 24,97% negativos, respectivamente. Logo, é notável a expressiva queda da Sadia com uso dos derivativos financeiros, posto que esse saldo é fruto da dedução das despesas gerais e administrativas, e despesas financeiras. Houve um aumento nas despesas financeiras que somaram R\$2.262.743 em 2008 para R\$ 0,00 em 2007. Um dado que sem dúvida é muito elevado.

A Sadia registrou um prejuízo líquido de R\$ 2.493.743 bilhões em 2008 e no ano anterior foi registrado um lucro de R\$767.309 milhões. O gráfico abaixo mostra a evolução dessa medida de desempenho.

**Gráfico 3 - Lucro/Prejuízo Líquido da Sadia**



**Fonte:** Elaborado a partir de demonstrativos divulgado pela Sadia nos seus respectivos anos.

Isso significa que a empresa Sadia vem desde 2004 apresentando um lucro/prejuízo líquido do período de forma positiva (com dados positivos) e, no entanto passa em 2008 a mostrar um resultado negativo de R\$ 2.493.743. Ou seja, durante 2004, 2005, 2006 e 2007 a mesma apresenta em seu resultado lucros consideráveis como em 2007 com R\$ 687.977 e, passa a obter um prejuízo como mostra o gráfico acima de mais de R\$ 2 bilhões em 2008. Um resultado que é difícil de assumir para uma empresa que não obtinha em suas demonstrações um prejuízo líquido e ainda mais na casa dos bilhões de reais.

Dados da Sadia divulgados pela própria empresa mostram uma real queda no resultado financeiro líquido da empresa em 2008, frente ao ano anterior, como podemos verificar no quadro abaixo.

#### **Quadro 2 - Resultado Financeiro– R\$ Milhões**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Juros de aplicações e financiamentos	(170,9)	(260,0)
Resultado de fundos de investimentos	113,1	(480,0)
Varição cambial s/ ativos e passivos indexados a moedas	74,7	(595,7)
Resultado com instrumentos derivativos - Efeito Caixa	(15,0)	(705,9)
Resultado com instrumentos derivativos - Efeito Contábil	0	(1.845,4)
Outros	130,1	(5,3)
<b>RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO</b>	<b>132,0</b>	<b>(3.892,2)</b>

**Fonte:** Sadia. Divulgado pela CVM (2009)

O resultado financeiro líquido da Sadia totalizou R\$3. 892,2 milhões negativos no ano de 2008, contra R\$ 132 milhões positivos no ano de 2007. A maior parte dessas despesas refere-se a resultados com instrumentos derivativos de efeito contábil e de caixa, com R\$ 1.845.4 milhões e R\$705,9 milhões, respectivamente. Em seguida têm-se as variações cambiais sobre ativos e passivos indexados em moedas estrangeiras da companhia com R\$ 595,7 milhões negativos em 2008 e R\$74,7 milhões positivos em 2007.

Ainda sobre o resultado financeiro líquido da Sadia, analisam-se os seguintes resultados no quadro abaixo:

**Quadro 3 - Resultado com Instrumentos derivativos<sup>9</sup>**

<b>Em R\$ Milhões</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Despesas Financeiras</b>	<b>-33.804</b>	<b>-4.721.161</b>
Juros de Financiamentos	-240.039	-324.436
Resultado Negativo de Fundos de Investimentos	0	-512.721
Variações Monetárias Passivas	-11.240	-19.500
Variações Cambiais sobre Passivos Financeiros	413.206	-1.243.970
Variações Cambiais sobre Investimentos no Exterior	-99.655	0
<b>Resultados com Instrumentos Derivativos</b>	<b>-14.977</b>	<b>-2.551.255</b>
Outros	-81.099	-69.279

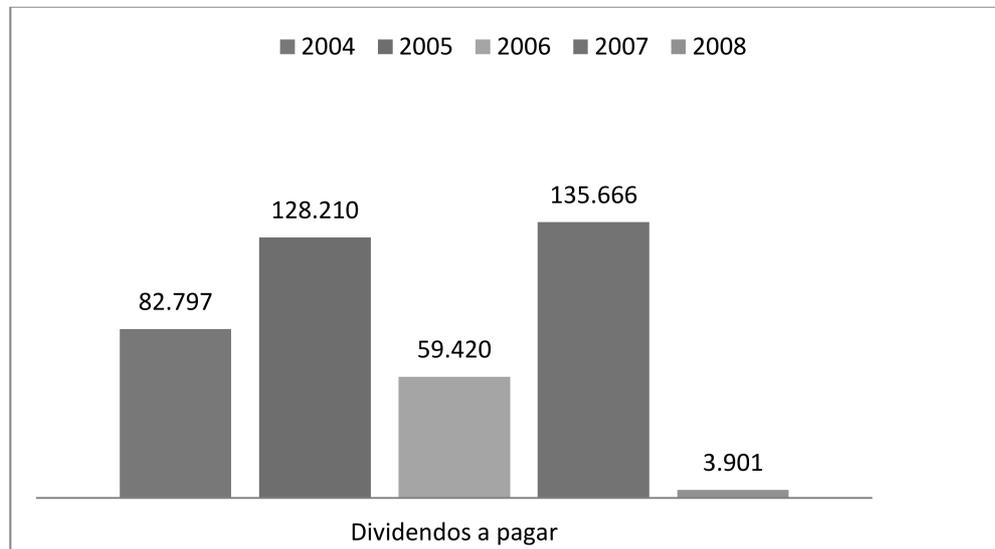
Fonte: Relatório de atividades Sadia *apud* (SANTOS et al., 2011).

Como se verifica as despesas financeiras apresenta resultados negativos em 2008 e estes altamente expressivos, visto que, a empresa que em 2007 tem um resultado negativo de R\$14.977 nos resultados com instrumentos derivativos passa a ter um saldo de R\$2.551.255 negativo em 2008. De acordo com Santos; Coelho; Carbonari Filho e Brito (2011) com esse ambiente desfavorável a Sadia tinha que vender os dólares por 12 meses de vigência do produto, e sem limite de perda para mesma. Já que esses produtos costumavam ter ganho de limite máximo de lucro acumulado, via venda de dólar. Com isso a Sadia passa a registrar a maior perda da sua história, com um prejuízo de R\$ 2.551.255 negativos referentes a perdas financeiras com instrumentos derivativos.

De acordo com Novais (2009) a probabilidade de risco referente ao uso de derivativos a que a companhia estava exposta era de R\$241,00 milhões no primeiro semestre de 2008, que é considerado muito alto para uma empresa não financeira. E quando efetivamente ocorreu a desvalorização do real frente ao dólar em 2008, a Sadia não registrou nas demonstrações financeiras a perda com contratos futuros de derivativos cambiais.

Com o reflexo das perdas financeiras a conta patrimonial ligada aos resultados com os derivativos financeiros refletiram a situação da Sadia em 2008, e como forma de comparação de perdas visíveis analisa-se os anos anteriores a este.

<sup>9</sup>O presente “Resultado Financeiro Líquido”: informações divulgadas pela Sadia, não está mais disponível para o acesso, a utilização e o conhecimento destas. A empresa não disponibiliza essas informações no momento em que este trabalho está sendo desenvolvido.

**Gráfico 4 - Remuneração aos Acionistas**

Fonte: Demonstrativos SADIA (2004 a 2008)

O valor dos dividendos a pagar somou em 2008 um saldo de R\$3.901 milhões, que em relação aos anos anteriores foi o resultado mais baixo, representando cerca de 97,00% negativos em relação ao ano de 2007. Isto quer dizer que, os valores referentes à destinação de lucros aos acionistas competentes a companhia, refletiram de forma dinâmica a forte crise financeira enfrentada pela Sadia bem como seu desempenho em 2008.

### 3.2 A BR Foods: O desenvolvimento

A Brasil Foods (BRF), companhia de um dos maiores negócios de potência mundial na exportação de alimentos, resultante da fusão entre Perdigão e Sadia nas suas operações em 2009 e efetivamente concluída em 2012, foi primordial para que a Sadia não sofresse maiores perdas financeiras (BRF, 2013).

No entanto, a fusão trouxe grandes resultados que beneficiaram não só a Sadia, mas também a BRF, posto que, a mesma já atuava no mercado, mas não possuía uma expansão considerável frente ao mercado em que está inserida. Os dados referentes à BRF tornam o estudo mais completo ao tentar demonstrar que a fusão foi significativa para evitar maiores perdas e sustentou a empresa no mercado.

O quadro abaixo traz alguns dados referentes à BRF antes e pós-fusão:

**Quadro 4 - Evolução da BRF – R\$ Milhões**

	<b>2010</b>	<b>2009*</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>Receita Líquida</b>	22.681	20.937	11.393	6.633	5.210
<b>Mercado Interno</b>	13515	12.148	6.424	3.482	2.793
<b>Mercado Externo</b>	9166	8.789	4.969	3.151	2.417
<b>Lucro Bruto</b>	5730	4.220	2759	1.873	1.344
<b>Margem Bruta (%)</b>	25,3	20,2	24,2	28,2	25,8
<b>Lucro Operacional</b>	1.874	392	709	504	191
<b>Margem Operacional (%)</b>	8,3	1,9	6,2	7,6	3,7
<b>Lucro Líquido</b>	804	225	54	321	117
<b>Margem Líquida (%)</b>	3,5	1,1	0,5	4,8	2,3
<b>Patrimônio Líquido</b>	13.637	12.996	4.111	3.226	2.105

Fonte: Adaptado do Relatório Anual e de Sustentabilidade 2010 (BRF, 2011).

Como foram observados os dados referentes à BRF tem um aumento favorável em 2009 (ano da fusão) e mostram em 2010 um campo sólido de atuação, para reforçar que os resultados foram alcançados para ambas as partes.

A receita líquida pode demonstrar a evolução da BRF com uma receita de R\$ 22.681 milhões em 2010, um aumento de quase 100% em relação a 2008, que nos anos anteriores não chegavam a um montante de R\$10.000 milhões. O lucro bruto da empresa acompanhou a evolução positiva, apresentando em 2010 um saldo de R\$5.730 milhões enquanto em anos anteriores como em 2008 o valor somava R\$ 2.759 milhões, representando também mais de 100% no aumento. O lucro líquido é um dos fatos mais relevantes, pois mostram que em 2010 a mesma tem um resultado de R\$ 804 milhões do lucro deduzido das despesas e, que em 2008 o mesmo foi de apenas R\$ 54 milhões. O patrimônio líquido apresentou R\$ 13.637 em 2010, R\$ 12.996 em 2009, enquanto que em 2008 teve um valor de R\$4.111 e R\$ 2.105 em 2006, ou seja, superou todos os resultados alcançados anteriores a incorporação.

Ainda destaca-se que a empresa também tem suas ações negociadas na BM&FBovespa. Todos esses dados mostram o real crescimento da BRF quanto à fusão estabelecida entre Perdigão e Sadia.

As operações que resultaram na incorporação da BRF ficaram definidas da seguinte forma: os acionistas da Perdigão com uma fatia de 68% e os acionistas da Sadia com 32% na participação. Os produtos de ambas as companhias continuaram a atuar com suas marcas no mercado, isto é, não houve nenhuma mudança quanto à apresentação dos produtos.

## CAPÍTULO 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O ambiente competitivo no qual as empresas estão inseridas exige que estas busquem inovações de fatores macro econômicos e estruturas de mercado, a fim de promover mecanismos eficientes que possam assegurar e subsidiar políticas de investimento e aos riscos inerentes as suas atividades.

O propósito desta pesquisa foi verificar os impactos causados a Sadia com o uso de derivativos financeiros no mesmo período em que acontecia a crise financeira em 2008, de forma a demonstrar a relevância desta nos resultados impresumíveis da companhia, a partir do conhecimento de informações detalhadas e precisas acerca dos demonstrativos e dados divulgados pela mesma.

Os resultados e fatos encontrados corroboram para observarmos a grande importância da contabilização dos instrumentos financeiros quanto a sua apresentação, mensuração e evidenciação para os usuários que praticam estes tipos de investimento. Destaca-se que o sistema de regras de contabilização naquele ano era fraco, pois, não havia um padrão de normas a ser adotado e, portanto não havia como reportar os fatos relevantes aos derivativos da companhia. Logo, a falta de padronização dificultava a informação correta, posto que a empresa lançava ganhos com derivativos na receita operacional.

Por outro lado, as entidades que regulam essas operações como guias deveriam ter indicado a Sadia os sinais que norteavam e desencadeavam os riscos que a companhia estava exposta. A CVM por sua vez se manifestou quando os problemas com derivativos na Sadia já estavam avançados e, portanto mais difíceis de serem contornados.

Identificou-se por meio dos resultados alcançados que a crise imobiliária desencadeada em 2008 pela onda de insolvências de títulos *subprime* fez com que a Sadia perdesse valor em relação a posição do Real frente ao dólar, já que, as empresas que utilizavam os derivativos como fim de especulação foram diretamente afetadas. Conforme observado, não parece caber dúvida de que um fator crucial para que a companhia tivesse um resultado acelerado de perdas foi originado pela crise financeira, definido pelo uso de derivativos e de ganhos que não eram realizados e, portanto não deveriam ser apreciados.

Para tanto, o trabalho mostrou qual a importância de uma estrutura com melhores práticas se a administração da companhia não reportar tais fatos relevantes, bem como

reconhecer que os ganhos com investimentos elevados também tem os mais diversos e altos riscos.

É importante destacar que alguns dos administradores financeiros da Sadia após a culminação das perdas foram afastados de seus cargos e sofreram punições, quando julgados pelo caso de auferirem lucros a partir da situação que a Sadia se encontrava. O diretor financeiro foi inabilitado de administrar companhia aberta durante três anos, alguns dos conselheiros administrativos foram multados individualmente e os demais foram absolvidos por terem um espaço de tempo muito irrelevante na atuação da empresa.

Nesse sentido, reflete-se para os riscos competentes para empresas não financeiras como o caso Sadia, que utilizam os derivativos financeiros como forma de especulação e proteção no mercado financeiro. Posto que, são desconhecidas às consequências e\ou os resultados que por ventura venha sofrer a empresa. É indispensável um maior acompanhamento destas operações, para que estes quando forem detectados possam ser devidamente capazes de serem resolvidos de tal maneira que a estrutura da empresa não sofra um elevado grau de instabilidade como ocorreu com a Sadia.

Diante dos resultados encontrados é notável que as regulamentações no mercado de capitais devam ser transparentes para que inúmeros investidores, sejam eles pequenos ou grandes, possam de forma optativa tomar a decisão certa ou adequada sobre suas operações. Um mercado devidamente regulado e organizado consiste numa economia mais forte e desenvolvida de um país. Dessa maneira, faz-se necessário: maiores práticas de transparência por parte das empresas e da administração envolvida; o acompanhamento das políticas adotadas pelas empresas; a governança corporativa deve ser vista de forma contínua para que seu funcionamento possa assegurar a melhores práticas entre controladores e acionistas não controladores; e a atuação da CVM na proteção dos investidores.

Logo, fornecer informações fidedignas não deve ser vista como uma medida apenas para atrair novos investidores, mas como forma proteção ao investidor que se utiliza da informação para decisão de compra e venda, assim como dos riscos e resultados que estão sendo sujeitos.

No entanto, vale salientar que embora a BRF esteja incorporada aos elevados padrões de governança corporativa isso não garante sanidade aos seus investimentos e tratamento das ordens no mercado de capitais. Como se observou, a Sadia que hoje integra a BRF vinha de ótimos resultados ao longo dos anos e toda essa estrutura foi rapidamente desintegrada.

Portanto, cabe às empresas analisar os diversos riscos inerentes e ao montante que está sendo investido em derivativos financeiros, para que esta possa estar devidamente preparada para possíveis crises que advenham.

## REFERÊNCIAS

- ABREU JÚNIOR, Rudinei Machado de; BOTELHO, Iuri Vilagra; KARNOPP, Nilo Valter. **As Repercussões da Crise Econômica Mundial no Mercado de Derivativos Cambiais e os Efeitos nas Finanças das Empresas com Posições Especulativas**. XX Congresso de Iniciação Científica - III Amostra Científica – UFPEL, 2011. Disponível em: <[http://ufpel.edu.br/cic/2011/anais/pdf/SA/SA\\_01085.pdf](http://ufpel.edu.br/cic/2011/anais/pdf/SA/SA_01085.pdf)> Acesso em: 10 de fevereiro de 2013.
- ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S. **Mercado Financeiro: Aspectos conceituais e Históricos**. 3º Edição. São Paulo, Editora Atlas, 2007. Capítulos 01, 02, 03,04 e 06.
- ASSAF, Alexandre A. Neto. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 7º Edição, 2º reimpressão, 2007.
- BRESSER, Carlos Luiz. **Dominação Financeira e sua crise no quadro do capitalismo do conhecimento e do estado democrático social**. Revista Estudos Avançados, 22 (64), 2008: 195-205. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=2949>>. Acesso em: 25 out./ 2012.
- BRITO, Denise. **Com crise bancos perdem US\$ 63 bilhões em valor de marca**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/m0168284.html>>. Acesso em: 22 set. 2012.
- BRITO, Osias de Santana. **Mercado Financeiro: Estrutura, Produtos, Serviços, Riscos, Controle**. São Paulo: Editora Saraiva, 2005. Capítulo 01.
- BRF S.A. Instituto Brasileiro de alimentos. Instituto BRF: A empresa. Relatório anual e de sustentabilidade 2010. Disponível em:<<http://www.brf-br.com/paginas.cfm?area=2&sub=29>> Acesso em: 22 de dezembro de 2012.
- BOLSA DE VALORES MARCADORIAS E FUTUROS. A Nova Bolsa. **Código de Conduta da BM&FBovespa**. Julho de 2010. Disponível em: <<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/InstDownload/CodigoConduta-Julho10.pdf>> Acesso em: 07 de maio de 2013.
- BOLSA DE VALORES MARCADORIAS E FUTUROS. Soluções para Empresas: Segmentos de Listagem.. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/solucoes-para-empresas.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 05 de Junho de 2013.
- BOLSA DE VALORES MARCADORIAS E FUTUROS. **A Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F e os Contratos nela Negociados, 2007**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protin/caderno9-05.pdf>> Acesso em: 13 de Abril de 2013.
- FORTINAZER, Armando; PORTUGAL JÚNIOR, Pedro dos Santos; MADI, Maria Alejandra Caporale. **Condicionantes macroeconômicos da tomada de decisão nas empresas não financeiras no Brasil: uma análise no contexto da crise de 2008**. IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), Rio de Janeiro, 3 a 5 de Agosto de 2011. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/04.pdf>> Acesso em: 13 de março de 2013.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 18º Edição, revista atualizada e ampliada, 2011. Capítulos 03, 06, 07, 10 e 12.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; RUBENS, Ernesto R. Gelbcke. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 7º Edição, revista e atualizada, 2007.

KERR, Roberto. **Mercado financeiro e de Capitais**. São Paulo: Editora Pearson, Prentice, 2011. Capítulos 01, 02, 05, 06, 07,10.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 6º Edição. São Paulo, Editora Atlas S.A., 2007.

MELLO, Pedro C. de; SPOLADOR, Humberto. **Crises Financeiras: Quebras, Medos e Especulações de Mercado**. São Paulo: Editora Saint Paul, 2010.

NAKANO, Yoshiaki. **Origens e Consequências**. Revista Conjuntura Econômica, vol. 62, nº11, p.14, nov./2008.

NOVAES, Ana. **Derivativos e governança corporativa: O caso Sadia – Corrigindo o que não funcionou**. Versão final – 7 de agosto de 2009. Disponível em: <[http://www.economia.pucrio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/101705%20Derivativos%20e%20Governan%C3%A7a%20Corporativa.pdf](http://www.economia.pucrio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/101705%20Derivativos%20e%20Governan%C3%A7a%20Corporativa.pdf)> Acesso em: 8 de Outubro de 2012.

PATU, Gustavo. **10 questões para entender o tremor na economia**. Folha de São Paulo. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u458650.shtml>>. Acesso em: 22 out. 2012.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e técnicas**. 4º ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 6º edição, 2012.

SADIA S.A. Indústria e Comércio de produtos congelados. Sobre a Sadia: Linha do Tempo. Disponível em: <<http://www.sadia.com.br/sobre-a-sadia/linha-do-tempo.jsp>> Acesso em 20 de setembro de 2012.

SADIA S.A. Indústria e Comércio de produtos congelados. Consultas de Documentos de Companhias Abertas. Informações sobre as Empresas – informações Periódicas Eventuais. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>> Acesso em: 15 de agosto de 2012.

SADIA S.A. Indústria e Comércio de produtos congelados. **Laudo de Avaliação da Empresa: Método do Fluxo de Caixa – SADIA S.A.** Volume Único, dezembro de 2008, 2009. Disponível em: <[http://www.brasilfoods.com/ri/siteri/web/arquivos/Laudo\\_Sadia\\_-\\_Perdigao\\_vf.pdf](http://www.brasilfoods.com/ri/siteri/web/arquivos/Laudo_Sadia_-_Perdigao_vf.pdf)> Acesso em: 12 de março abril de 2013.

SALGADO; COSTA. **A economia às escuras**. Revista Exame, edição 928, ano 42, nº19, p. 21, set./ 2008.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia do Século XXI**. Rio de Janeiro-São Paulo, Editora Record, 4º Edição, 2008, pg. 364.

SANTOS, José Odálio dos et al. **Relações de Agência e Resultados Financeiros – Estudo de Caso Sadia**. XIV Seminário de Administração, outubro de 2011 – ISSN 2177 - 3866. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/14semead/resultado/trabalhosPDF/4.pdf>> Acesso em: 7 de março de 2013.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de Capitais Brasileiro: Uma Introdução.** São Paulo, Editora Thomson Learnig, 2006. Capítulo 06, 07, 08, 13 e 16.

TOMAZANI, Gilberto. **SADIA – Release 1T09.** Diretor Presidente, 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 22 de março de 2013.

YAZBEK, Otávio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais.** Rio de Janeiro: Editora Elsevier Ltda, 2007. Capítulo 01, 02 e 03.