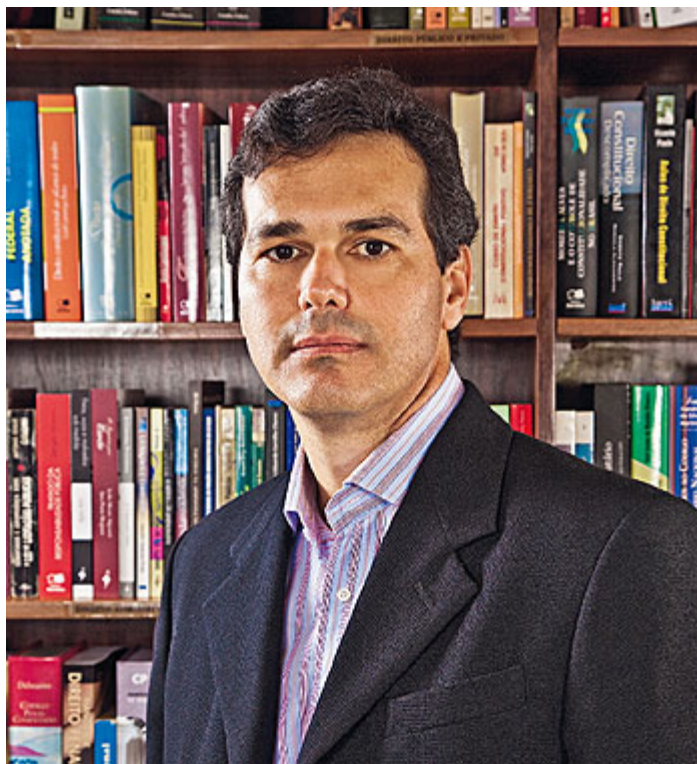


## Profissão de risco

Darcio Oliveira

*O caso de Adriano Ferreira, o ex-diretor financeiro da Sadia que venceu uma batalha judicial contra a empresa, expõe as vulnerabilidades e as ameaças que pesam nestes tempos sobre os executivos à frente das finanças corporativas*



### DEPOIS DO PESADELO

*Adriano Lima Ferreira (acima), ex-executivo da Sadia acusado pelos acionistas de ser o único culpado pelos prejuízos com derivativos*

A mensagem piscou na tela do BlackBerry por volta das 11h20 da quinta-feira, 26 de agosto. “Ganhamos. 2 a 1”, dizia a nota, curta e direta, como devem ser os torpedos de celular. Adriano olhou a mensagem, interrompeu uma teleconferência com investidores, apanhou o paletó nas costas da cadeira e não trabalhou mais naquele dia. Queria ver a esposa, os três filhos, falar com os familiares em Salvador, replicar a mensagem para os amigos mais próximos. Ele acabara de vencer uma importante e talvez decisiva batalha contra a Sadia, sua antiga empregadora. Um ano e meio depois de ser apontado pelos acionistas da empresa como o único responsável por um rombo bilionário no balanço de 2008 causado por operações com derivativos cambiais –, Adriano Lima Ferreira fora inocentado em segunda instância no tribunal de direito privado em São Paulo. A seu favor, a ata da Assembleia Geral Ordinária (AGO), de abril de 2009, dava quitação de todas as contas do ano anterior, sem ressalvas. Aos olhos da Justiça, o ex-diretor financeiro não havia feito nada sem o consentimento dos controladores da Sadia, que, após o episódio, acabou sendo incorporada à Perdigão. “A sensação é de alma lavada”, diz Adriano.

“Ganhamos uma questão de direito. Se uma AGO deu quitação, ela isenta de responsabilidade todos os administradores. Não houve nenhum culpado pelo episódio. Nem executivos, nem conselheiros, nem acionistas”, explica Massami Uyeda Junior, advogado de Adriano. Ainda cabe recurso, mas a decisão de ir à terceira instância, o Supremo Tribunal Federal, ainda não é certa. Caberá a BrFoods empresa resultante da fusão de Sadia e Perdigão optar pela continuidade ou não da briga. “Acho pouco provável que a BrFoods queira arrastar o caso. Eles têm coisas mais importantes com que se preocupar, como as possíveis restrições do Cade à

fusão”, diz um dos conselheiros da Sadia. Procurados, os advogados da BrFoods não quiseram se pronunciar.

Adriano Lima Ferreira é um soteropolitano de 40 anos, 1m80, de pele clara e cabelos escuros. Na entrevista que concedeu a *Época NEGÓCIOS*, num final de tarde no início de setembro, ele apareceu vestindo calça social preta, camisa listrada e blazer azul-marinho. Sem gravata. A despeito das pressões que sofreu nos últimos anos, não aparenta sinais de envelhecimento precoce. Sorri com facilidade e diz que se tornou uma pessoa e um profissional mais completos durante esses 700 dias que separam a demissão em setembro de 2008 e o processo jurídico no início de 2009 da vitória de agosto passado nos tribunais. “A gente aprende mais nos períodos de dificuldades”, diz. Também afirma que não alimenta ódios nem guarda rancores, mas deixa clara a frustração por não lhe terem dado a chance de consertar as contas da empresa. “Se havia alguém na Sadia capaz de arrumar o estrago ou pelo menos minimizá-lo era o Adriano”, diz o próprio. Eis outro traço característico do executivo: ele fala sobre si mesmo em terceira pessoa, à moda de Pelé. “Se perguntarem hoje quem entende de produtos financeiros não tem dúvida que o Adriano entende. Quem entende de derivativo? O Adriano entende. Se o assunto for gestão de riscos, o Adriano entende. Se a questão for governança corporativa, podem me chamar que eu digo exatamente onde tem problema de gestão numa empresa, sobretudo as familiares.”

*Hoje, os executivos chegam às empresas querendo saber se têm seguro corporativo*

Adriano entende também que sua passagem pela Sadia foi extremamente positiva, mesmo com a crise dos derivativos. Diz que foi um período de muitas realizações, muito lucro e que todos participaram dos resultados – de investidores, que sempre souberam que a companhia atuava assim, até acionistas, controladores e executivos. “Todo mundo ficava feliz da vida com os bônus e os dividendos. Mas quando estourou a bomba, só o bode aqui pagou a conta.”

Houve um tempo em que os diretores financeiros se restringiam à tarefa de cuidar da seção contábil de uma companhia. Eram controllers ou contadores, responsáveis por contas a pagar e receber, além de estruturação do balanço financeiro. Essa era já passou. A estabilidade da economia e a sofisticação e complexidade do mercado de capitais, bem como do sistema bancário, deram novas alternativas de investimento às empresas e catapultaram os “caras” que cuidavam da burocracia contábil ao time daqueles que pensam o desenvolvimento da companhia. O contador de antigamente virou estrategista financeiro e não tardou a aderir à moda dos anglicismos corporativos. Quem chefia a equipe financeira, mesmo no Brasil, agora é chamado de Chief Financial Officer – ou CFO. Sentado à direita do CEO (Chief Executive Officer, ou presidente executivo), esse profissional ganhou poder igual ou superior aos vice-presidentes das demais áreas. Afinal, é de sua caneta que saem as autorizações para investimentos, operações financeiras tradicionais ou apostas em derivativos. Poucos na companhia serão capazes de contestá-lo, tecnicamente, sobre a viabilidade ou não de algo como target forward (o derivativo dois por um, pivô do rombo da Sadia). E muitos o estimularão a aumentar os dividendos dos acionistas e os bônus de final do ano. “A combinação de ego, remuneração e autonomia, principalmente em uma empresa de grande porte, aumenta a fantasia de deus dos CFOs”, diz Betania Tanure, professora da PUC de Minas Gerais e dona da consultoria que leva o seu nome. “Quando as estruturas ficam menos importantes do que as pessoas, o risco é iminente.”

Tem o outro lado. O cargo de CFO também é um dos mais sensíveis pelo seu alto nível de exposição externa e responsabilidade perante a sociedade em geral. Cabe lembrar que em qualquer empresa de capital aberto ele é o contato oficial com os investidores, além de responder estatutariamente aos órgãos de controle. Se algo sair errado em sua área, não tem volta. Ele sempre estará na linha de tiro. “O CFO é o único profissional culpado até por mudanças bruscas na conjuntura econômica, aquelas que ninguém seria capaz de prever”, diz Charles Holland, diretor da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac). Em suma, uma profissão que combina grande poder e alto risco.



## LINHA DA SADIA

*Após a crise dos derivativos, que resultou em prejuízo de R\$ 2,5 bilhões, a empresa acabou sendo incorporada pela Perdigão*

Um episódio vivido por Adriano dá uma boa medida da evolução da área financeira dentro de algumas corporações. Quando desembarcou na Sadia, em agosto de 2002, ele encontrou uma estrutura bem diferente de tudo o que havia visto em outras companhias pelas quais passou, como Odebrecht e Telefônica. “Era uma empresa não financeira com uma corretora debaixo dela e uma tesouraria extremamente ativa”, diz Adriano. “Eles tinham até títulos brasileiros em carteira, como C-Bonds.” Geralmente, a área financeira de uma indústria é montada para dar suporte ao negócio principal, que no caso deveria ser a venda de alimentos. Na Sadia, as contas mostravam, no entanto, outra realidade: boa parte dos lucros, algo como 60%, era proveniente de operações no mercado financeiro. “O bom de tudo isso é que tive oportunidade de ampliar meus conhecimentos. Hoje posso ser um CFO de empresas financeiras ou de qualquer banco”, afirma Adriano.

O problema pode estar no modelo de gestão do departamento financeiro. Muitas empresas acabam transformando suas áreas de finanças em células autônomas e autossuficientes, descoladas do resto da corporação. Adriano, por exemplo, reportava-se diretamente ao presidente do conselho, Walter Fontana Filho, e não ao presidente executivo, Gilberto Tomazoni. E a área de operações, que englobava fusões e aquisições, também estava sob os cuidados de Fontana. Tratava-se de uma aberração corporativa, que alguns conselheiros independentes da companhia tentaram corrigir. “Tomazoni exibia grande conhecimento na área comercial e habilidade na parte industrial, mas não tinha familiaridade com finanças. Quando ele se tornou o presidente executivo, em 2004, eu sugeri a criação de um comitê informal para auxiliá-lo nessa questão”, diz Alcides Tápias, ex-ministro de Desenvolvimento do governo Fernando Henrique Cardoso, ex-conselheiro da Sadia e atual diretor da consultoria Aggrego.

A proposta de Tápias consistia na criação de um comitê transitório, quase um coaching, até que Tomazoni tomasse pé da situação. “Não fazia o menor sentido um CEO comandar apenas parte de uma empresa e deixar outra a cargo do conselho. O papel do conselho é estratégico, não operacional”, afirma. Apesar das sugestões, a estrutura continuou exatamente a mesma: Adriano se reportando a Walter Fontana Filho e o restante da empresa sob o manto de Tomazoni. E mesmo havendo um comitê de finanças a assessorar o conselho, uma equipe de gestão de riscos, uma auditoria interna e softwares para detectar operações que estivessem fora dos padrões da companhia, a Sadia vergou sob o peso dos derivativos tóxicos. O prejuízo no exercício de 2008 chegou perto de R\$ 2,5 bilhões.

*“Meu divã foi minha família ia buscar meu filho todos os dias na escola”, diz Adriano*

Questionado se havia falhas de governança na Sadia, Walter Fontana Filho pensa por alguns instantes e afirma que o único problema era ter o profissional responsável pela gestão de riscos sob o comando do diretor financeiro. “Deveríamos ter prestado mais atenção”, diz ele. Era mais do que isso. O próprio relatório da consultoria BDO Trevisan, encomendado pela Sadia e que apontou Adriano como único culpado da crise dos derivativos, dizia que “falhas de estrutura permitiram que a diretoria financeira contratasse as operações”.

Na Aracruz, fabricante de papel e celulose, que em setembro de 2008 informou ter perdido US\$ 2 bilhões com os mesmos derivativos tóxicos, a governança, aparentemente, não apresentava falha. O ex-diretor financeiro Isac Zagury reportava-se ao presidente executivo, e o conselho de administração tinha diversos comitês de assessoramento, inclusive um financeiro. “Além disso, foi a primeira companhia brasileira a emitir ações no exterior, no ano de 1992, e também a implantar um comitê de auditoria”, disse Zagury a *Época NEGÓCIOS*. “A Aracruz [hoje Fibria] é hexacampeã mundial no índice Dow Jones de Sustentabilidade no seu setor, competindo com grandes empresas de diferentes países.” O que deu errado, então? Segundo ele, a crise afetou sobremaneira os exportadores brasileiros que faziam hedge da moeda para compensar a perda de competitividade nos custos. A organização internacional Bank for International Settlements (BIS) mostrou que os prejuízos com derivativos cambiais no Brasil em 2008 foram superiores a US\$ 20 bilhões. “Aracruz e Sadia foram apenas os casos mais famosos de um problema enfrentado por várias empresas”, afirma Zagury, que se desligou da companhia logo após as perdas. Hoje, ele está aposentado e vem se dedicando basicamente à preparação do material de defesa com o qual pretende enfrentar a ação movida pela Aracruz. A empresa quer responsabilizá-lo pelos danos financeiros.

A pergunta é: como minimizar os riscos de ser um CFO hoje em dia? Não há uma fórmula pronta, mas Zagury arrisca uma solução, preventiva. Para o ex-diretor da Aracruz, o melhor instrumento é a adoção de sistemas colegiados de decisão. Algo parecido com o que faz o BNDES, onde todas as decisões financeiras são resultados da participação e do consenso de técnicos e diretores em vários estágios da hierarquia. Convém também se certificar das políticas de governança corporativa das empresas e se essas práticas são realmente levadas a sério. “O CFO deve escolher a empresa, e não o oposto”, afirma a consultora Betania. Outra sugestão é se certificar que a empresa tem seguro D&O (directors e officers). É um santo remédio para financistas em pânico e conselheiros na berlinda. Trata-se de uma modalidade de seguro que se tornou mundialmente famosa em 2002, após os escândalos envolvendo Enron e WorldCom, nos Estados Unidos. Tem como objetivo preservar o patrimônio dos executivos envolvidos em processos corporativos. Mas é a empresa – não a pessoa física que contrata o seguro.

## PARA ENTENDER O CASO Como a Sadia perdeu R\$ 2,5 bilhões na ciranda financeira



No início do mês, o diretor financeiro Adriano Ferrelra entra na

sala de Walter Fontana Filho, presidente do conselho, comunicando que as operações com derivativos haviam saído de controle e que a Sadia tinha US\$ 5 bilhões a descoberto no mercado. A empresa tinha fechado posições de câmbio a R\$ 1,60, apostando que o dólar não subiria. Mas, no dia 11 daquele mês, a moeda

Já havia ultrapassado R\$ 1,80. Pelo contrato com os bancos, essa diferença teria de ser paga em dobro. São as chamadas operações 2 por 1: a cada subida do dólar, a Sadia era compelida a fazer um depósito na Bolsa de Mercadorias e Futuros para honrar seus compromissos. Como estava obrigada a zerar diariamente essas posições, o caixa da empresa e sua liquidez estavam ameaçados.



Nos dias que se seguem à catastrófica notícia dada pelo CFO, a direção

da Sadia se reúne para avaliar as estratégias que poderiam minimizar a crise. O Barclay's, credor de US\$ 1,4 bilhão, concorda em desfazer a transação, depois dos vários apelos da direção da Sadia. Mas cobra uma multa de US\$ 150 milhões. O Deutsche faz mesmo, trocando parte de seu crédito por uma multa de US\$ 40 milhões.

No dia 24, Adriano prepara uma operação de captação no valor de R\$ 900 milhões junto ao Banco do Brasil. Um dia depois, logo após assinar a autorização para o empréstimo, o diretor descobre que a empresa publicaria um fato relevante explicando ao mercado perdas de US\$ 760 milhões. No documento, que circulou nos jornais no dia 25, a culpa é implicitamente atribuída à diretoria financeira. Um dia depois, Adriano é demitido por Eduardo Fontana, vice-presidente do conselho.



A Sadia incumbe a consultoria BDO Trevisan de apurar e fazer um relatório sobre

o caso. Começa o período de "caça às bruxas" na empresa.



Os conselheiros decidem processar Adriano com base no relatório

da Trevisan. A conclusão da consultoria é que o conselho desconhecia as operações.



Vem à tona o prejuízo total da Sadia em 2008: R\$ 2,48 bilhões.



Reunidos em Assembleia Geral Ordinária, os conselheiros dão quitação

total das contas do exercício de 2008, sem ressalvas.



Sadia e Perdigão assinam um contrato de fusão dando origem à BrFoods.

As perdas financeiras não deram alternativa à empresa dos clãs Fontana e Furlan.



Adriano Ferrelra entra com processo trabalhista contra a Sadia,

reclamando o não pagamento de verbas rescisórias.



Depois de perder em primeira instância, Adriano vira o placar e ganha por

2 a 1 na segunda apelação. Baseado no fato de que a Assembleia Geral Ordinária (AGO) da Sadia havia aprovado sem ressalvas as contas do exercício de 2008, o juiz Ênio Zulliani, que presidiu a seção, sustenta que a AGO covalidou qualquer atitude ao aprovar as contas.

No Brasil, essa modalidade existe há pouco mais de dez anos. A Sadia, por exemplo, tinha um D&O de R\$ 10 milhões, contratados junto ao Bradesco e ao Chubb. Adriano e 11 conselheiros, responsabilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de não cumprirem com seus deveres de diligência, estão usando o benefício. São duas coberturas básicas: 1) indenizar terceiros prejudicados por um ato de gestão de algum executivo; e 2) pagar custos de defesa para honorários advocatícios.

Segundo Gilberto Reina, superintendente técnico da AD Corretora, o preço de um seguro D&O caiu de 3% no começo da década para atuais 0,3% do limite contratado – efeito direto da demanda. Entre janeiro e dezembro de 2009, a Superintendência de Seguros Privados registrou 11 milhões de sinistros do D&O. Somente neste ano, de janeiro a julho, já foram 40 milhões. "Hoje os executivos chegam às empresas querendo saber se têm D&O. Virou benefício de cargo", afirma Reina. Um aviso às empresas interessadas: não estar alinhada aos

princípios de governança corporativa faz com que o risco aumente, elevando o preço do seguro. “Usamos como base os padrões da Sarbanes-Oxley, Basileia e demais normas regulatórias praticadas em cada região do mundo”, afirma Edson Toguchi, superintendente da Allianz, líder mundial em seguros corporativos.

Toda essa exposição do caso Sadia trouxe à tona a discussão sobre o atual momento da governança corporativa no mercado brasileiro. A opinião da maioria dos especialistas é que houve, sim, uma evolução nos últimos anos, mas que ela está longe de ser a ideal. “Os avanços na governança não acompanharam a velocidade das mudanças econômicas, que colocaram as empresas brasileiras em um novo patamar de competição”, avalia Heloisa Bedicks, diretora executiva do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Estudo feito em parceria entre o IBGC e a consultoria Booz&Co, relativo ao período 2003-2009, dá um bom panorama de como o mercado vem tratando o tema. Os pesquisadores ouviram presidentes de conselho de administração, conselheiros, presidentes executivos e diretores de relações com investidores de 85 empresas com controle nacional e faturamento acima de R\$ 200 milhões.

Da amostra total, 57 empresas estão listadas na bolsa de valores, sendo 28% no Novo Mercado. Uma das conclusões é que existe hoje maior aderência das empresas às melhores práticas, mas que a percepção dos benefícios dessas práticas ainda é preocupante. Quase metade dos executivos ouvidos pela consultoria considera pouco importantes pontos cruciais de governança, como “saber separar questões familiares das questões societárias” ou “facilitar o processo de sucessão”. Em 2003, 40% dos entrevistados responderam que o conhecimento das melhores práticas de governança corporativa era uma característica valorizada nos conselhos. Hoje, esse item nem aparece na amostra. E apenas 47% dos executivos se mostraram satisfeitos com as contribuições dos conselhos nas discussões importantes da empresa.

Outro levantamento, feito por Renato Chaves, ex-diretor da Previ e especialista em governança corporativa, mostra que das 59 empresas listadas no iBovespa (posição de agosto), apenas sete não tinham nenhum comitê de assessoramento, peça indispensável para auxiliar os conselhos na vigilância estratégica das companhias. “Mas é importante salientar que a pesquisa é quantitativa, sem entrar no mérito da efetiva colaboração desses comitês para o negócio da empresa”, diz Chaves. Segundo a amostra, a grande maioria das empresas tem, por exemplo, comitê de risco, e mais de 70% delas conselhos fiscais. Algumas surpreendem, como a Redecard, com 11 comitês. “O intenso movimento de IPOs nos últimos anos não veio acompanhado de ferramentas suficientes de governança. Tudo foi feito meio no afogadilho para aproveitar a janela do mercado”, diz Chaves. “Agora é hora de estruturar as regras de boas práticas, utilizando ferramentas que aumentem o nível de segurança e transparência.”

Nesse sentido, lembra Chaves, a instrução 480 também veio em boa hora. Trata-se de uma nova regulamentação da CVM que visa à substituição da norma 202, editada em 2000 e já defasada. A nova regra induz ao aumento da qualidade das informações prestadas por companhias abertas. Será criado um formulário de referência muito mais completo que o antigo relatório de informações trimestrais, onde as empresas fornecerão atualizações de suas práticas. Tudo em nome de maior transparência. A 480, explica Chaves, não impõe, mas indaga se a companhia adota a governança. É o conceito do pratique ou explique. “Foi inspirada nas normas americanas e europeias. É um grande avanço para o mercado brasileiro”, diz ele.

### **Testemunhas da crise**

As opiniões de quem acompanhou de perto a batalha entre Adriano e a Sadia



**Claudio Rosa Junior**  
PRESIDENTE DA KASINSKI

“Conhecia os problemas enfrentados pelo Adriano, mas minha leitura foi a seguinte: esse cara deve estar com uma fome danada de levantar sua carreira”



**Alcides Tápias**  
EX-MINISTRO E  
CONSULTOR

“Não fazia sentido o CEO da Sadia comandar uma parte da empresa e o presidente do conselho comandar outra. O papel do conselho não é operacional”



**Betania Tanure**  
CONSULTORA

“A combinação de ego, bônus e autonomia, principalmente numa empresa de grande porte, aumenta a fantasia de deus dos CFOs”



**Walter Fontana Filho**  
EX-CONSELHEIRO DA  
SADIA

“O único problema de governança da Sadia era o fato de o profissional responsável pela gestão de riscos ser subordinado ao diretor financeiro”

Adriano diz que acompanha atentamente toda essa discussão, impulsionada nos últimos anos pelos problemas envolvendo Sadia e Aracruz. Entre as lições que ele mesmo tirou do episódio, gosta de destacar a capacidade que adquiriu de gerir a crise pessoal com extrema frieza, como se estivesse olhando de fora a situação. Fala que é herança da própria natureza de sua atividade profissional. “Um financista tem de ser extremamente racional”, afirma. Nos dias de maior angústia, costumava refugiar-se nos livros. Seus preferidos eram os que tratavam do mercado financeiro e de inteligência emocional. Exercícios físicos também o fizeram ocupar o tempo, assim como a música – ele é violonista e tecladista. Diz ser católico, mas confessa que a religião pouco lhe serviu nesse momento. Também não procurou psicólogo, embora não faltassem apelos familiares para que buscasse ajuda profissional. “Meu divã foi minha família. Ia buscar o Adrianinho na escola todos os dias e vi que isso era importantíssimo para ele”, conta. O primogênito, Adrianinho, tem 6 anos. Completam a prole do casal Ferreira as gêmeas Fernanda e Manuela, de 2 anos.

As meninas nasceram prematuras e ficaram uma semana na Unidade de Terapia Intensiva do hospital Albert Einstein, em São Paulo. O parto ocorreu no dia 2 de outubro, um mês antes do previsto e sete dias após a demissão de Adriano. Ele conta que a cabeça estava a mil. “Minha mulher, Luciana, viveu toda a carga emocional comigo. E o resultado imediato disso foi o parto antecipado das meninas.” Segundo ele, não havia outra saída senão tocar a vida. Prudente, o financista tinha suas economias e contava com as verbas rescisórias da Sadia. Além disso, sua mulher, sócia de um escritório de advocacia, se encarregava de manter o padrão da família. O problema, portanto, não era a parte financeira, mas as dúvidas quanto ao futuro, os riscos à imagem de Adriano.

*Adriano viajou durante três meses. Diz que precisava esfriar a cabeça*

Em novembro de 2008, ele decidiu viajar para esfriar a cabeça. Enfiou-se numa temporada de três meses a bordo de um XC90, utilitário da Volvo, rumo ao Nordeste brasileiro. Acompanhado de um primo, foi parando em várias cidades até alcançar Salvador, sua terra natal. “Em São Paulo, me sentia sufocado. Meu telefone não parava de tocar, a imprensa me procurava, os jornais exibiam todos os dias manchetes da Sadia. Queria dar um tempo de tudo isso”, afirma. No Natal daquele ano, Luciana e os filhos se encontraram com Adriano em Salvador. Reviram parentes distantes, amigos de infância, conversaram sobre outros assuntos. Nenhuma palavra sobre o caso Sadia. Como Luciana ainda estava em período de licença-maternidade, a família estendeu as férias até o fim de janeiro de 2009. De volta a São Paulo no mês seguinte, Adriano soube da notícia do relatório da BDO Trevisan feito para a Sadia e que o apontava como único culpado pelo episódio com derivativos. Uma assembleia de

acionistas naquele mesmo mês decidira levar Adriano aos tribunais. A Sadia queria cobrar na Justiça as perdas causadas, segundo ela, pela irresponsabilidade do ex-diretor. A intenção era cobrar algo como R\$ 2,5 bilhões.

Adriano tinha algo mais imediato a resolver, a sua recolocação no mercado. Ouviu dos headhunters que era melhor deixar a poeira baixar, porque seria difícil conseguir alguma coisa naquele momento. "Foram dois ou três meses de contatos e portas fechadas", conta Adriano. Os trabalhos esporádicos de consultoria, geralmente em empresas indicadas por amigos, acabaram abrindo novas possibilidades. Em setembro de 2009, um ano após ser demitido da Sadia, ele foi procurado por um grupo que estava sendo formado no Brasil, o CR Zongshen, parceria entre chineses e o empresário Claudio Rosa (o CR da sociedade). O projeto era ambicioso: tornar-se um dos maiores fabricantes de motocicletas do país num prazo de cinco anos. A empresa tinha acabado de adquirir 100% da Kasinski e buscava um diretor financeiro para tocar o projeto. Adriano foi chamado. "O Claudio, que também acumulava o cargo de presidente, me entrevistou mais de uma vez e não me perguntou absolutamente nada sobre o episódio Sadia. Estranhei, porque todo mundo que falava comigo me questionava sobre o assunto", diz Adriano.

"Conhecia os problemas enfrentados por ele, mas minha leitura foi a seguinte: esse cara é bom e deve estar com uma baita gana de levantar novamente sua carreira", diz Claudio. "Para uma empresa que pretende crescer rapidamente, nada melhor do que ter um executivo com fome."

Com uma frase, Adriano resume seu momento atual: "A vida está entrando nos eixos novamente".



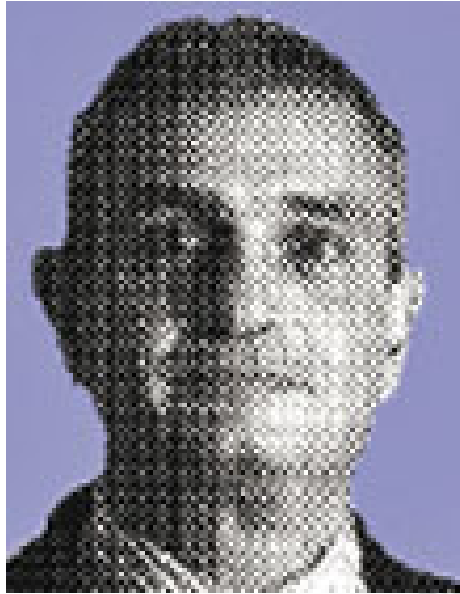
## EM DUAS RODAS

*Antes mesmo de assumir o cargo de diretor financeiro da Kasinski, Adriano já gostava de motos. "Sou alucinado por velocidade", afirma*



**“Saí sem ter a chance de me defender”**

*Isac Zagury*



*Outra vítima dos derivativos, Isac Zagury dá sua versão sobre as perdas de US\$ 2 bilhões da Aracruz e prepara-se para enfrentar um processo movido pelos acionistas*

Em setembro de 2008, pouco antes de estourar o caso Sadia, o mercado brasileiro foi sacudido pela notícia de perdas de US\$ 2 bilhões na Aracruz, decorrentes de operações com derivativos cambiais. “Fazíamos hedge da moeda para compensar a perda de competitividade nos custos”, diz Isac Zagury, de 59 anos, ex-diretor financeiro que se desligou da empresa após o episódio. Aposentado e morando no Rio de Janeiro, passa boa parte do tempo preparando o material de defesa para enfrentar uma ação movida pela Aracruz. Zagury falou a Época NEGÓCIOS:

**Quais as semelhanças, além da natureza das operações, existentes nos casos Sadia e Aracruz?**

A crise de 2008 foi a maior da história desde a Grande Depressão. O valor de mercado das bolsas mundiais passou de US\$ 62 trilhões, em outubro de 2007, para US\$ 25 trilhões, em março de 2009. Os governos dos países injetaram cerca de US\$ 5 trilhões nas economias com o objetivo de normalizar a atividade econômica. A moeda brasileira vinha tendo uma forte apreciação desde 2003. O Relatório Focus nunca estimou ao longo do ano uma taxa de câmbio para o final de 2008 superior a R\$ 1,78. A volatilidade histórica do câmbio no Brasil jamais havia passado de 12% e, em outubro de 2008, alcançou patamar superior a 60%. Assim, a crise afetou os exportadores brasileiros que faziam hedge da moeda para compensar a perda de competitividade nos custos em nível internacional. As semelhanças dos casos Aracruz e Sadia foram basicamente as ações movidas pelas empresas contra seus diretores.

**Na Sadia, 60% dos lucros vinham das operações financeiras. Como era na Aracruz?**

Na Aracruz, 99% das receitas operacionais eram em dólar, como decorrência das exportações, e 80% dos custos de produção estavam associados ao real. A questão do hedge sempre foi fundamental para a empresa. O lucro das operações financeiras de proteção buscava compensar a perda nos custos decorrente da apreciação da moeda.

**Esperava ser acionado judicialmente pela empresa?**

A ação foi proposta em uma assembleia geral de acionistas. Porém, não me foi concedido o direito de participar e de apresentar defesa. Isso foi muito grave. Não tive oportunidade de dar minha versão.

### **Em que estágio está a ação?**

É uma ação de responsabilidade sobre as perdas, que corre em segredo de justiça. Não posso dar informações.

### **Do ponto de vista pessoal, como foi o período que se seguiu, de setembro de 2008 até hoje?**

Tive vários problemas de saúde. Mas o apoio da família e dos amigos foi fundamental.

### **Quais os riscos de ser um CFO?**

O papel do CFO em empresa de capital aberto é preponderante, uma vez que ele é o contato oficial com os investidores e responde estatutariamente aos órgãos de controle.

### **Como os executivos financeiros podem se proteger das frequentes pressões por resultados?**

O melhor instrumento é ainda a adoção de sistemas colegiados de decisão. Fazendo uma analogia, um modelo tipo BNDES, onde as decisões são resultados da participação e do consenso do corpo técnico e diretivo.

### **Qual sua avaliação sobre o caso Adriano?**

É rigorosamente igual a todos os demais da época, quando dezenas de empresas tiveram perdas financeiras em função de uma oscilação exagerada na taxa de câmbio. A rigor, o papel do Banco Central é essencial para evitar movimentos bruscos na taxa. A autoridade monetária, preocupada com a apreciação exagerada da moeda em razão do forte ingresso de divisas decorrentes de operações de bonds e de emissão de novas ações, realizou em setembro até dois leilões diários de compra no mercado. Em 2008, só havia iniciado operações de leilões de venda três semanas após a quebra do banco Lehman Brothers. Em um regime de taxas de câmbio flexíveis, é imprescindível a atuação do BC quando ocorre excesso de volatilidade. Uma atitude mais diligente por parte do banco, naquela época, teria evitado perdas tão grandes.

**Fonte: Época Negócios, out. 2010. Disponível em:**  
**<<http://epocanegocios.globo.com>>. Acesso em: 29 out. 2010.**