

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 18/08

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08, instaurado para a apuração "de responsabilidades dos administradores da Sadia S.A. por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia." (Relatório da Superintendência de Processos Sancionadores – SPS e Procuradoria Federal Especializada – PFE junto à CVM, às fls. 3003/3073)

Da origem

2. Em 25.09.08, a Sadia divulgou fato relevante informando que a Diretoria Financeira havia realizado operações no mercado financeiro referentes à variação do dólar dos Estados Unidos em relação ao Real em valores superiores à finalidade de proteção das atividades expostas à variação cambial e que decidiu liquidar antecipadamente determinadas operações que ocasionaram perdas de cerca de R\$ 760 milhões. (parágrafo 2º do Relatório da SPS/PFE)

3. Em 26.09.08, foi divulgado novo fato relevante em que a Sadia informava que estava conduzindo auditoria interna e externa, em conjunto com o Comitê de Auditoria e Comitê de Finanças, para avaliar, inclusive, a adequação das referidas operações às políticas da Companhia. (parágrafo 4º do Relatório da SPS/PFE)

4. Ao ser questionada pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP em 07.10.08, a Sadia informou em 27.10.08 que: (parágrafo 8º do Relatório da SPS/PFE)

a) "As perdas mencionadas nos Fatos Relevantes decorreram da liquidação de operações de câmbio (operações de hedge) e da liquidação e/ou perdas na marcação a mercado de ativos em moeda estrangeira detidos pela Companhia ou suas subsidiárias à época (operações de investimento)";

b) "A Diretoria Financeira e de Desenvolvimento Corporativo era chefiada pelo Sr. Adriano Lima Ferreira, que exerceu cargo de Diretor Financeiro desde 01.12.06 a 01.10.08";

c) "O Sr. Adriano era responsável pelas mencionadas decisões de investimento, quer diretamente pela Companhia, quer indiretamente por meio de suas controladas e subsidiárias, tais como Wellax e Concordia Foreign Investment SPC";

d) "As operações de hedge foram realizadas pela Wellax através de procuradores com poderes para contratar tais operações";

e) "Com relação à autoridade de tal pessoa na contratação das operações de hedge, cumpre esclarecer que as operações financeiras de tal natureza eram reguladas por política interna da área financeira contida em diversos atos e decisões do Conselho de Administração e Comitê de Finanças e Relações com Investidores".

5. Ao ser questionado pela SEP em 14.11.08, Adriano Lima Ferreira, por sua vez, informou em 25.11.08 o seguinte: (parágrafo 16 do Relatório da SPS/PFE)

a) "Nas operações de hedge, observava-se o seguinte no tocante a limites e alçada: (i) até US\$30 milhões por dia – Gerente de Tesouraria; (ii) até US\$100 milhões por dia – Gerente Financeiro; (iii) até US\$200 milhões por dia – Diretor Financeiro; e (iv) acima de US\$200 milhões por dia, os negócios eram submetidos à análise e aprovação do Comitê de Finanças e Relações com Investidores do Conselho de Administração.";

b) "Quanto aos limites de risco: exposição mínima de 03 meses de exportação e máxima de 7,5 meses de exportação, observando o Valor em Risco máximo calculado pela metodologia VaR e com 95% de intervalo de confiança, de 20% do Patrimônio Líquido consolidado da Sadia, ou seja, R\$636,5 milhões, em 31 de julho de 2008.";

c) "Tomei conhecimento do desenquadramento quando os bancos começaram a chamar margens de garantia acima do normal e com intensidade.";

d) "... o Coordenador de Captação de Recursos me procurou pessoalmente para informar a necessidade de levantamento de recursos para depositar as referidas margens junto aos bancos. Não me lembro com exatidão da data, mas foi entre os dias 03 e 05 de setembro de 2008 ... procurei imediatamente esclarecimentos junto ao Gerente Financeiro e ao Gerente de Risco ... só então tomei conhecimento do desenquadramento das operações."

e) "Esclarecida a questão, imediatamente determinei a toda equipe a realização de operações com o objetivo de enquadrar os negócios aos limites estabelecidos na Política Financeira e passei a me envolver pessoalmente nos esforços para enquadrá-los e recompor o caixa da Companhia.";

f) "Na reunião do Comitê de Finanças e Relações com Investidores do dia 01.09.08 não cuidei de discutir os resultados dos negócios concluídos até o fim do mês anterior (agosto) porque, além de não ser item da pauta da reunião, ainda não havia tomado conhecimento do problema e nem mesmo havia recebido o relatório previsto na Política Financeira, o qual deveria me ser entregue entre os dias 10 e 15 do mês subsequente."

6. Ao analisar os fatos, tendo em vista a natureza e relevância das operações financeiras realizadas pela companhia e a existência de indícios de irregularidades e por entender que não estavam completamente identificados os elementos de autoria e materialidade para a apresentação de Termo de Acusação, a SEP propôs a instauração de inquérito administrativo, que foi aprovada pela Superintendência Geral em 02.12.08. (parágrafos 17 a 19 do Relatório da SPS/PFE)

Dos fatos

7. Relatório elaborado pela BDO Trevisan sobre as operações com derivativos realizadas pela Sadia, denominadas de "2x1", ressalta que a Sadia como grande exportadora tinha necessidade de proteger sua receita em moeda estrangeira contra variações cambiais, citando expressamente que: (parágrafo 24 do Relatório da SPS/PFE)

- o "Tal conceito demanda, necessariamente, a contratação de operações para hedge do valor das exportações contra a exposição cambial

integral e não em parte representada por uma banda cambial definida por meio de cotações máximas (Cap) e mínimas (Floor)";

- o "A proteção cambial integral pode ser realizada por meio da contratação de Instrumentos Financeiros Derivativos que, frente a suas características, possibilitam cobertura do valor em risco (valor da exposição ao risco cambial) capturando a totalidade da valorização ou desvalorização cambial";
- o "Cumprir ressaltar que com relação às operações "2x1", e tendo em vista condições normais de mercado, estas poderiam ser consideradas como uma forma de estrutura para realização de hedge, entre outras possíveis desde que o preço do ativo objetivo, no mercado à vista, apresente oscilação dentro dos limites representados pelo Cap e pelo Floor"; e
- o "... verifica-se que a Companhia contratou Instrumentos Financeiros Derivativos que, face a suas características, não poderiam proporcionar a devida proteção esperada como resultado de hedge."

8. Diante disso, segundo o relatório, essas operações só permitiam a proteção da Companhia contra variações cambiais dentro de uma banda definida como Caps e Floors, o que significa que fora dos limites da banda a proteção desaparecia e impedia que tal operação fosse considerada como hedge. (parágrafo 25 do Relatório da SPS/PFE)

9. Na verdade, a proteção proporcionada pela operação "2x1" se limitava a uma banda cambial entre 1,60 e 1,94 Real/USD e assim mesmo com limitação de ganhos. Dessa forma, eventuais perdas cambiais com os ativos e receitas da Sadia estavam parcialmente protegidas, enquanto que a "proteção" se tornava prejuízo em dobro e sem limitação cada vez que o câmbio extrapolasse a banda contratual. (parágrafo 30 do Relatório da SPS/PFE)

10. As operações "2x1" teriam sido apresentadas à Sadia em meados de 2007 pelo mercado financeiro e, de acordo com o relatório da BDO Trevisan, foram realizadas as seguintes operações no período de 01.01 a 10.09.08, data da última contratação, resumidas no quadro abaixo: (parágrafos 37 a 41 do Relatório da SPS/PFE)

Quadro 3 – Histórico das operações "2x1" em 2008

| Mês | Total Notional Potencial (em US\$ milhões) | | |
|-----------|--|---------------|----------------|
| | Venda no mês | Compra no mês | Líquido no mês |
| janeiro | (780) | 120 | (660) |
| fevereiro | (1.140) | 1.080 | (60) |
| março | (1.140) | 420 | (720) |
| abril | (780) | 480 | (300) |
| maio | (1.620) | - | (1.620) |
| junho | (5.550) | 200 | (5.350) |
| julho | (1.440) | - | (1.440) |
| agosto | (700) | - | (700) |
| setembro | - | 2.700 | 2.700 |

11. A Política Financeira estabelecia que as operações deviam ser controladas e monitoradas através de desvio padrão anualizado de 5, 30, 180 e 360 dias dos preços dos ativos individualizados. Entretanto, não indicava quem deveria adotar os procedimentos de stop loss. As apurações revelaram que, na verdade, o acompanhamento não era feito tanto que em 19.08.08, embora tenha havido a troca de e-mails entre as gerências de risco, financeira e de tesouraria, a partir do gerente de risco, admitindo a existência de desenquadramento de posições em derivativos em função da subida do dólar, o Diretor Financeiro declarou que só percebera o problema em 03.09.08 devido às chamadas de margem. (parágrafos 56, 57, 61, 64 e 67 do Relatório da SPS/PFE)

12. A Política Financeira da Sadia também fixava as seguintes alçadas para operações de hedge de câmbio: até US\$ 50 milhões – Gerência de Risco; até US\$ 100 milhões – Gerência Financeira; até US\$ 200 milhões – Diretoria Executiva; e acima de US\$ 200 milhões – Comitê Financeiro do Conselho de Administração, mas não estabelecia se os limites eram por contrato, por banco ou por dia. (parágrafos 68 e 69 do Relatório da SPS/PFE)

13. Na análise das operações realizadas, mesmo considerando apenas os valores por operação e não a soma dos contratos por banco no mesmo dia ou a soma de todos os contratos realizados no dia com todos os bancos, o relatório da BDO Trevisan aponta que pelo menos em seis ocasiões durante o

ano de 2008 as operações "2x1" para *hedge* ultrapassaram a alçada da Diretoria Executiva e necessitavam da aprovação do Comitê de Finanças. Contudo, as investigações indicaram que, tal como no caso de *stop loss*, a Política Financeira não indicava quem seria o responsável pelo controle de alçadas. (parágrafos 72 a 74 do Relatório da SPS/PFE)

14. No que diz respeito à Política de *hedge* referente à exposição em moedas, a Política Financeira estabelecia que devia ser respeitada a exposição cambial máxima de três meses de exportação, o controle seria feito por "*VaR para 21 dias úteis e com 95% de intervalo de confiança e de Stress Test*" e que o limite seria de até 20% do Patrimônio da Sadia. Além disso, dispunha que na hipótese de os limites serem ultrapassados, o Comitê de Investimento e de Risco devia ser imediatamente comunicado para que fosse definida a velocidade do ajuste. (parágrafos 77 e 78 do Relatório da SPS/PFE)

15. Relativamente ao *stress test*, embora previsto na Política Financeira, o que se constatou é que, além das informações desconstruídas prestadas pelos administradores acerca de quem deveria realizá-lo e quem deveria ser informado de seus resultados, não foram encontradas evidências de sua realização em 2008. (parágrafo 87 do Relatório da SPS/PFE)

Da atuação dos administradores

16. Segundo informações prestadas pela Sadia, funcionários e conselheiros tomaram conhecimento da exposição em valores superiores aos estabelecidos pela Política Financeira nas seguintes datas: (i) em 19.08.08: Gerentes de Risco, Financeiro e da Tesouraria e em 05.09.08 Adriano Lima Ferreira, todos em decorrência de acompanhamento das operações; (ii) em 12.09.08: Cássio Casseb Lima, Eduardo Fontana d'Ávila, Everaldo Nigro dos Santos, Roberto Faldini e Walter Fontana Filho, em reunião do Comitê de Finanças; (iii) em 16.09.08: José Marcos Konder Comparato, Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues, Norberto Fatio e Vicente Falconi Campos, em reunião do Conselho de Administração; (iv) em 22.09.08: Diva Helena Furlan e Francisco Silvério Morales Céspedes, em reunião do Comitê de Auditoria. (parágrafo 88 do Relatório da SPS/PFE)

Da atuação do Diretor Financeiro

17. O responsável pelo acompanhamento da execução da Política Financeira da Sadia à época era Adriano Lima Ferreira, que exercia o cargo de Diretor Financeiro, segundo ele, juntamente com o Comitê de Finanças e o Comitê de Auditoria. (parágrafo 93 do Relatório da SPS/PFE)

18. A Política Financeira da Sadia estabelecia as responsabilidades de quatro Comitês: Comitê Financeiro do Conselho de Administração, Comitê Financeiro e Investimento da Diretoria Financeira, Comitê de Risco – Gerência Financeira e Risco, CCV^[1] e Comitê de Investimento e Risco da Sadia e CCV. (parágrafo 95 do Relatório da SPS/PFE)

19. Embora o Comitê de Investimento e de Risco devesse ser informado imediatamente quando fossem ultrapassados os limites nas operações de *hedge* para definir a velocidade do ajuste do excesso, o que foi apurado é que, com exceção do Comitê Financeiro do Conselho de Administração, os demais não teriam atuado em 2008. Aliás, a falta de atuação desses Comitês teria sido um dos fatores que criou condições para que ocorressem as perdas com derivativos. (parágrafos 97 e 99 do Relatório da SPS/PFE)

20. No que se refere às operações "2x1", foi apurado que em 07.07.08 o Gerente de Risco encaminhou, em *e-mail* a Adriano Ferreira, proposta de alteração no seu acompanhamento por entender que seria mais adequada para captar o que ocorreria quando as posições dobrassem de valor por eventual desenquadramento que, entretanto, não constou da nova Política aprovada pelo Comitê Financeiro em 01.09.08 nem foram encontradas evidências de que tenha sido levada ao Comitê. (parágrafos 102 a 105 do Relatório da SPS/PFE)

21. Ainda que constassem da Política Financeira requisitos para a aplicação de medidas de *stop loss*, a verdade é que não havia a designação expressa do responsável pelo acompanhamento das operações para a aplicação de tais medidas, bem como não foi possível constatar a sua aplicação com base nos elementos de prova colhidos ao longo da instrução do processo. (parágrafos 106 a 109 do Relatório da SPS/PFE)

22. Sobre as operações de *hedge*, o que se verificou é que o Gerente de Risco (i) em 07 e 15.07.08 enviou *e-mails* a Adriano Ferreira relatando o desenquadramento dos limites que, apesar de não tomar nenhuma providência, as posições acabaram se ajustando por si só e (ii) no período compreendido entre 19.08 e 03.09.08 relatou a ocorrência de desenquadramento das operações apenas ao Gerente Financeiro e ao Gerente da Tesouraria, não tendo sido encontrado indício de comunicação a Adriano Ferreira, que, segundo ele, só teria tomado ciência dos fatos em 03.09.08 e assim mesmo por meio das expressivas chamadas de margem. (parágrafos 112 a 115 do Relatório da SPS/PFE)

23. Como em pelo menos seis ocasiões durante o ano de 2008 foram realizadas operações "2x1" com valores que pela Política Financeira deveriam ser aprovados pelo Comitê Financeiro, sem levar em conta a possibilidade desses valores dobrarem em determinadas circunstâncias, o que se concluiu é que as práticas adotadas pela área financeira burlavam as regras estabelecidas na Política Financeira, cujo cumprimento era de responsabilidade direta do Diretor Financeiro. (parágrafos 116 a 118 do Relatório da SPS/PFE)

Da atuação do Presidente do Conselho de Administração

24. Em depoimentos prestados pelos membros do Conselho de Administração, apurou-se que prevalecia entre eles o entendimento, confirmado por Adriano Ferreira, de que a atuação da Diretoria Financeira era acompanhada diretamente pelo seu Presidente, Walter Fontana Filho, que, ao contrário, entendia que Adriano se reportava diretamente ao Conselho. (parágrafo 125 do Relatório da SPS/PFE)

25. O fato de a Diretoria Financeira e suas Gerências, a mesa de operações, as salas do Presidente e do Vice-Presidente do Conselho e as instalações onde o mesmo se reunia mensalmente funcionarem no mesmo prédio onde o Presidente do Conselho dava expediente diário evidencia que a este era, de fato, possível exercer a fiscalização. Cabe observar que as declarações de todos os conselheiros que faziam parte do Comitê Financeiro, com exceção apenas de Walter Fontana Filho, foram coincidentes nesse sentido. (parágrafos 126 e 127 do Termo de Acusação)

26. Assim, de acordo com os elementos constantes dos autos, o entendimento dominante, reconhecido pelo Comitê Financeiro, cuja denominação indicaria uma supervisão do trabalho da área para fins de aconselhamento do Conselho, era o de que Walter Fontana Filho fazia o acompanhamento direto da atuação de Adriano Ferreira. (parágrafo 128 do Relatório da SPS/PFE)

Da atuação do Comitê Financeiro

27. Embora a Política Financeira válida para 2008 determinasse que os cenários de *Stress Test* deveriam ser aprovados pelo Comitê de Finanças e atualizados semestralmente com monitoramento mensal da curva de tendência de cada fator de risco, o que se apurou, com base nas declarações dos membros do Comitê Financeiro e das atas de suas reuniões, é que o monitoramento mensal não foi feito. (parágrafos 137 e 138 do Relatório da SPS/PFE)

28. No ano de 2008, foram realizadas reuniões em 29.01, 26.02, 29.04 e 01.09, tendo nesta última sido aprovada a nova Política Financeira, de Câmbio e de Crédito, nada constando na ata a respeito do enquadramento da posição financeira/risco. Apesar de permanecer por um período de pouco mais de quatro meses sem realizar reuniões, que representa um terço do mandato, e de a Política Financeira prever sua atuação mensal no monitoramento da curva de tendência de cada fator de risco, não houve qualquer questionamento nem foram relatadas outras formas de atuação no sentido de desincumbir-

se do mister para o qual foi criado. (parágrafos 135,144 145 do Relatório da SPS/PFE).

Da atuação do Comitê de Auditoria

29. Com base nas informações prestadas por seus membros, constatou-se que a atuação do Comitê de Auditoria, em relação ao acompanhamento dos processos financeiros e ao monitoramento dos sistemas de gerenciamento de riscos, não estava em conformidade com o previsto no Estatuto Social e no seu Regimento Interno. (parágrafo 152 do Relatório da SPS/PFE)

30. Foi apurado, ainda, que em 18.03.08 o Comitê recebeu o material básico para a reunião que seria realizada em 25.03.08, inclusive sobre *hedge* operacional, em que foram apresentadas quatro operações, dentre elas dois tipos de operações "2x1" que, além de terem sido perfeitamente descritas, incluíam com destaque a condição de o *notional* dobrar de valor quando o câmbio ultrapassasse determinados limites. (parágrafos 158, 159 e 163 do Relatório da SPS/PFE)

31. Como o material foi encaminhado ao coordenador do Comitê, Francisco Céspedes, presume-se que ele tomou conhecimento das operações ainda em março de 2008 e não somente em 22.09.08 como declarado, ainda que sua análise nesse momento se tenha restringido apenas ao lançamento contábil. (parágrafos 163 e 164 do Relatório da SPS/PFE)

32. O mesmo material foi recebido também por José Comparato, outro membro do Comitê, não havendo certeza, contudo, em relação a Alcides Tápias em razão de não haver registro se, de fato, exercia ainda alguma atividade na Companhia nesse período. (parágrafo 166 do Relatório da SPS/PFE)

Da atuação do Conselho de Administração

33. Entre julho e dezembro de 2007, nas atas de reunião do Conselho de Administração não houve registro de discussão sobre a Política Financeira, operações de *hedge* ou assuntos ligados ao controle das operações financeiras e entre janeiro e agosto de 2008 apenas na reunião realizada em 30.01.08 tratou-se do assunto quando houve a revalidação das Políticas Financeira, de Crédito e de Câmbio para os 12 meses seguintes, sendo que na reunião de 28.05.08 em que estava agendada exposição de Cássio Casseb sobre a Política Financeira não houve registro em ata de que tal fato aconteceu. (parágrafos 170 e 173 do Relatório da SPS/PFE)

34. Com base nas atas e nas informações prestadas pelos próprios conselheiros, foi apurado o seguinte: (parágrafos 174 a 178 do Relatório da SPS/PFE)

- a) embora a Diretoria Financeira devesse ter uma relação direta com o Conselho em função de sua relevância estratégica, a verdade é que ficou submetida a controles bem menos efetivos do que as demais diretorias que se reportavam à Presidência Executiva;
- b) enquanto a maioria dos membros do Conselho entendia que a atuação da Diretoria Financeira era acompanhada diretamente pelo seu Presidente, conforme reconhecido pelo próprio Diretor Financeiro, Walter Fontana Filho não admitiu como sua essa atribuição;
- c) a fragilidade de controle sobre a atuação da Diretoria Financeira ficou evidente nas declarações do próprio Diretor de Controladoria que afirmou nunca ter feito qualquer tipo de teste para verificar eventuais desvios;
- d) enquanto as demais Diretorias estavam submetidas a controle mediante acompanhamento *in loco*, a Diretoria Financeira se limitava a fazer apresentações esporádicas ao Comitê Financeiro e ao Conselho de Administração;
- e) o frágil controle exercido sobre a Diretoria Financeira e o desconhecimento dos membros do Conselho a respeito dos aspectos mais relevantes da Política Financeira permitiram que suas determinações fossem descumpridas por meio de desrespeito às alçadas, não adoção de medidas de *stop loss*, não realização de testes de *stress*, não funcionamento de comitês estabelecidos na Política, inobservância dos limites para contratação de *hedge* que eram desconhecidos pelos membros do Conselho e contratação de operações com a pretensa finalidade de proteção cambial que, em determinadas circunstâncias, dobravam de valor e expunham a Sadia a significativos riscos que acabaram se concretizando.

Da Conclusão do Relatório da SPS/PFE

35. Com base nas apurações efetuadas, o Relatório da SPS/PFE concluiu o seguinte:

- a) as perdas de expressiva parcela do patrimônio da Sadia decorreu da posição arriscada adotada para o que seria a proteção de seus ativos e receitas em moeda estrangeira em consequência principalmente de: (i) inobservância dos limites para contratação de operações de *hedge*; (ii) não adoção de medidas de *stop loss*; (iii) não realização de testes de *stress*; (iv) não funcionamento de Comitês estabelecidos na Política Financeira; (v) desconhecimento e postura alheia aos aspectos mais relevantes da Política Financeira por parte dos membros do Conselho de Administração; (parágrafos 179 e 180 do Relatório da SPS/PFE)
- b) a afirmação de Adriano Ferreira no sentido de que "... os eventos ocorridos, que ocasionaram as perdas, nunca haviam ocorrido e sequer imaginados ..." contradiz a própria razão de ser das operações de *hedge*, cuja finalidade é a proteção contra a incerteza e imprevisibilidade dos mercados; (parágrafo 181 do Relatório da SPS/PFE)
- c) a sucessão de falhas na administração só ocorreu pela total falta de monitoramento e supervisão das atividades da Diretoria Financeira que adotou práticas contrárias à Política Financeira da Companhia, o que ficou evidente na falta de consenso das declarações prestadas pelos administradores em relação a quem Adriano Ferreira devia se reportar; (parágrafo 182 do Relatório da SPS/PFE)
- d) a atuação do Diretor Financeiro, responsável pelo acompanhamento da aplicação da Política Financeira e pela realização das operações "2x1", se caracterizou pela falta de diligência no que diz respeito às alçadas definidas, na aplicação de medidas de *stop loss* na forma prescrita, no funcionamento de Comitês nela estabelecidos, na realização de testes de *stress* e na observância dos limites para contratação de *hedge*; (parágrafos 184 e 185 do Relatório da SPS/PFE)
- e) os membros do Conselho de Administração atuaram igualmente sem a diligência exigida, como ficou evidente de suas declarações que revelaram o desconhecimento das próprias regras e sistemáticas estabelecidas internamente por eles mesmos para acompanhamento da atuação da Diretoria Financeira da Companhia que devia se reportar diretamente ao Conselho; (parágrafos 186 e 187 do Relatório da SPS/PFE)
- f) embora a Diretoria Financeira gozasse de tratamento diferenciado [\[2\]](#) pela sua relevância em relação às demais áreas executivas tanto que deveria se reportar diretamente ao Presidente do Conselho, no entender da maioria dos conselheiros e do próprio Diretor, ou diretamente ao Conselho, segundo Walter Fontana Filho, o fato é que nenhuma das hipóteses se mostrou verdadeira, dado o desconhecimento demonstrado pelos conselheiros a respeito da Política Financeira e das operações realizadas; (parágrafos 188 a 191 do Relatório da SPS/PFE)
- g) o Comitê Financeiro, por sua vez, que tinha a função de monitorar as atividades da área financeira e analisar detidamente as informações que lhe eram repassadas, também não atuou com diligência, na medida em que não se reuniu mensalmente como deveria e se limitou a fazer o monitoramento da

Política Financeira apenas por meio de apresentações do próprio Diretor Financeiro; (parágrafos 192 a 197 do Relatório da SPS/PFE)

h) o Comitê de Auditoria também não cumpriu o seu dever de monitorar os sistemas de gerenciamento de riscos e analisar os procedimentos da área financeira, evidenciando falta de diligência de seus membros na execução de suas funções, ao atribuir tais deveres, em suas declarações, a outros órgãos da Companhia. No caso de Francisco Céspedes e José Comparato, que tiveram acesso à descrição completa das operações "2x1" em 18.03.08, o primeiro alega que se ateve apenas à forma de contabilização e o segundo que só veio a inteirar-se em 14.09.08; (parágrafos 198 a 202 do Relatório da SPS/PFE)

i) foi constatado que tanto os membros do Comitê Financeiro quanto os do Comitê de Auditoria teriam violado o dever de se informar, insito ao próprio dever de diligência, pois os administradores têm o dever de obter todas as informações necessárias para exercer suas atribuições e de se informar antes de tomar qualquer decisão que possa afetar os negócios da companhia; (parágrafos 203 a 206 do Relatório da SPS/PFE)

j) independentemente de os membros dos Comitês Financeiro e de Auditoria serem membros do Conselho de Administração, o cumprimento do dever de diligência a eles também se aplica pelo fato de exercerem cargos em órgãos técnicos ou consultivos, por força do disposto no art. 160 da Lei 6.404/76^[3]; (parágrafos 207 do Relatório da SPS/PFE)

k) os demais conselheiros que não faziam parte de nenhum Comitê demonstraram, por sua vez, em suas declarações, que não detinham o conhecimento mínimo necessário a respeito dos pontos mais relevantes da Política Financeira aprovada por eles; (parágrafos 208, 209 e 213 do Relatório da SPS/PFE)

l) a atuação desses conselheiros também ficou caracterizada pela falta de diligência no acompanhamento da atuação da Diretoria Financeira, pois cabia ao Conselho, que era a única instância hierárquica à qual a Diretoria se reportava, certificar o cumprimento da Política Financeira; (parágrafo 218 do Relatório da SPS/PFE)

m) depois de constatadas as perdas com derivativos, foi alterada a estrutura de reporte da Sadia, passando a Diretoria Financeira a responder à Presidência Executiva. (parágrafo 219 do Relatório da SPS/PFE)

Das responsabilidades

36. Diante do exposto, o Relatório da SPS/PFE propôs a responsabilização das seguintes pessoas: (parágrafo 220 do Relatório SPS/PFE)

I – **Adriano Lima Ferreira**, Diretor Financeiro, por não empregar a diligência requerida para o exercício de suas funções, ao desrespeitar o determinado pela Política Financeira da companhia, descumprindo o art. 153 da Lei 6.404/76^[4];

II – **Eduardo Fontana d'Ávila**, **Diva Helena Furlan**, **Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues**, **Norberto Fatio** e **Vicente Falconi Campos**, o primeiro Vice-Presidente e os demais membros do Conselho de Administração, por não empregarem a diligência requerida para o exercício de suas funções, ao demonstrarem desconhecimento e adotarem postura alheia aos aspectos mais relevantes da Política Financeira da Companhia, descumprindo o art. 153 da Lei 6.404/76;

III – **Walter Fontana Filho**, Presidente do Conselho de Administração e membro do Comitê Financeiro; **Alcides Lopes Tápias**, coordenador do Comitê Financeiro e membro do Comitê de Auditoria, no período de abril de 2007 a abril de 2008; **Marcelo Fontana**, membro do Comitê Financeiro, no período de abril de 2007 a abril de 2008; **Cássio Casseb Lima**, coordenador do Comitê Financeiro, no período iniciado em abril de 2008; **Roberto Faldini**, membro dos Comitês Financeiro e de Auditoria, no período iniciado em abril de 2008; **Everaldo Nigro dos Santos**, membro do Comitê Financeiro; **Francisco Silvério Morales Céspedes**, coordenador do Comitê de Auditoria; e **José Marcos Konder Comparato**, membro do Comitê de Auditoria, por não empregarem a diligência requerida para o exercício de suas funções, ao não acompanharem a execução da Política Financeira da Companhia e não fiscalizarem a atuação da Diretoria Financeira, descumprindo o art. 153 combinado com o art. 160 da Lei 6.404/76.

Das propostas de Termo de Compromisso

37. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

Proposta de **Adriano Lima Ferreira** (fls. 4496)

38. Na proposta apresentada, o proponente se dispõe a pagar à CVM a importância de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

Proposta de **Alcides Lopes Tápias**, **Diva Helena Furlan**, **Eduardo Fontana d'Ávila**, **Everaldo Nigro dos Santos**, **Francisco Silvério Morales Céspedes**, **Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues**, **Marcelo Fontana**, **Norberto Fatio**, **Roberto Faldini** e **Vicente Falconi Campos** (fls. 4497 a 4504)

39. Os proponentes alegam que acreditavam que havia um sistema eficiente de monitoramento e avaliação de riscos e que antes de setembro de 2008 não surgira nenhum sinal de alerta que os obrigassem a requerer informações adicionais além daquelas que lhes eram fornecidas pela Diretoria Financeira. Dessa forma, não podem ser responsabilizados apenas pelo fato de não terem conseguido detectar as operações irregulares praticadas pela Diretoria Financeira, que eram sofisticadas e complexas e jamais haviam sido a eles reportadas. Adicionalmente, arguem o cumprimento dos requisitos de que trata o art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/76, especialmente a inexistência de prejuízos passíveis de serem indenizados pelos proponentes. Assim, comprometem-se a pagar à CVM o montante de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) cada um, perfazendo o total de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

Proposta de **Cássio Casseb Lima** (fls. 4505 e 4506)

40. O proponente se dispõe a pagar à CVM a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), tendo em vista a inexistência de vínculo entre atos por ele praticados e os eventos descritos no processo.

Proposta de **José Marcos Konder Comparato** (fls. 4507 a 4512)

41. O proponente afirma, em suma, que os desenquadramentos em relação aos limites da Política Financeira nunca foram reportados ao Conselho de Administração, ao Comitê de Finanças ou ao Comitê de Auditoria e que as operações "2x1", de acordo com informação prestada pelo Diretor Financeiro, haviam sido apresentadas aos membros do Conselho apenas de forma global e que os cenários utilizados não chegaram a demonstrar a perda que veio a ocorrer, pois as variáveis utilizadas não foram capazes de captar todos os movimentos ocorridos resultantes da desvalorização do real, queda no faturamento em dólares, queda nos preços das exportações e perda de valor dos ativos em dólar. Igualmente alega o cumprimento dos requisitos de que trata o art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/76, especialmente a inexistência de prejuízos passíveis de serem por ele indenizados. Diante disso, o proponente se compromete a pagar à CVM a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

42. O proponente se compromete a pagar à CVM a importância de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por entender que cumpriu fielmente com as suas obrigações legais e estatutárias, fazendo o que lhe parecia mais correto.

Manifestação da PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 337/2010 e respectivos despachos às fls. 4525 a 4534)

43. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela impossibilidade jurídica de se firmar os acordos pretendidos, por ausência de promessa de indenização à Sadia, uma vez que as condutas comissivas e omissivas de todos os acusados teriam sido a causa direta dos prejuízos de cerca de R\$ 760 milhões sofridos pela Companhia com as indevidas operações financeiras realizadas fora dos padrões de riscos e limites estabelecidos no âmbito das políticas financeira e de câmbio.

44. Em 24.08.10, o proponente Adriano Lima Ferreira, após ciência dos termos da manifestação da Procuradoria, protocolou expediente em que reitera argumentos próprios de defesa e reafirma o cumprimento dos requisitos legais necessários à celebração do Termo de Compromisso (fls. 4537/4542). Especificamente quanto à exigência de a proposta contemplar indenização de prejuízos que a PFE/CVM entende ser indispensável para o seu eventual acolhimento, o proponente arguiu notadamente que:

(i) consoante manifestações do Comitê de Termo de Compromisso e decisões do Colegiado, a indenização é devida desde que os prejuízos sejam identificados e quantificados, o que não teria ocorrido no caso concreto, não se tendo tampouco estabelecido um nexo de causalidade entre sua conduta no exercício de suas atribuições e valores concretos de perdas incorridas pela companhia;

(ii) o montante exato dos prejuízos suportados pela Sadia em decorrência direta das operações com derivativos investigadas ainda não é conhecido, e menos ainda se sabe sobre o nexo de causalidade entre tais prejuízos e eventual conduta irregular passível de ser imputada ao proponente, sendo tudo isso objeto de apuração nos autos de ação de responsabilidade já promovida pela companhia em face do proponente e que ainda se encontra em curso;

(iii) o valor de cerca de R\$ 760 milhões apontado pela PFE/CVM e informado ao mercado por meio do Fato Relevante de 25.09.08 compreende inclusive perdas decorrentes de investimentos feitos pela Sadia que nada têm a ver com as operações com derivativos investigadas.

45. Portanto, o proponente afirma que, considerando especialmente *"a dificuldade de a CVM quantificar eventual prejuízo causado à Sadia e o fato de a questão encontrar-se sub judice, é de se concluir ser equivocada a manifestação da PFE, devendo-se reconhecer a inexistência de óbice legal ao eventual acolhimento da proposta de Termo de Compromisso apresentada."*

FUNDAMENTOS

46. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

47. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

48. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

49. Assim, na análise da proposta de celebração de Termo de Compromisso há que se verificar não somente o atendimento aos requisitos mínimos estabelecidos em lei, como também a conveniência e oportunidade na solução consensual do processo administrativo. Para tanto, o Comitê apóia-se na realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não adentrando em argumentos de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, agir diferentemente caracterizaria, decerto, uma extrapolação dos estritos limites da competência deste Comitê.

50. No caso concreto, independentemente da manifestação da PFE/CVM no sentido de que as propostas deveriam contemplar indenização à Companhia pelos supostos prejuízos causados e de que o Comitê poderia negociar algo nessa direção, entende o Comitê, desde logo, ser inconveniente, em qualquer cenário, a celebração de Termo de Compromisso, considerando notadamente as características que permeiam o caso, tal qual o volume financeiro envolvido, o contexto em que se verificaram as infrações imputadas aos proponentes e a especial gravidade das condutas consideradas ilícitas.

51. Ao Comitê, o caso aparenta, inclusive, demandar um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento — até por ser este o momento apropriado à análise dos pormenores de cada conduta —, visando a bem orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza, especialmente a atuação dos administradores de companhia aberta no exercício de suas atribuições, em estrita observância aos deveres e responsabilidades prescritos em lei. Vale dizer, não se está aqui a questionar os termos das propostas apresentadas em si, mas sim o interesse deste órgão regulador na celebração do ajuste de que se cuida, consoante poder discricionário que lhe é conferido pela Lei nº 6.385/76, o qual, essencialmente, entendemos inexistir.

CONCLUSÃO

52. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **(i)** Adriano Lima Ferreira; **(ii)** Alcides Lopes Tápias, Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana d'Ávila, Everaldo Nigro dos Santos, Francisco Silvério Morales Céspedes, Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues, Marcelo Fontana, Norberto Fatio, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos; **(iii)** Cássio Casseb Lima; **(iv)** José Marcos Konder Comparato; e **(v)** Walter Fontana Filho.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2010.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Waldir de Jesus Nobre

Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários

Mário Luiz Lemos

Superintendente de Fiscalização Externa

Fernando Soares Vieira

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

Ronaldo Cândido da Silva

Gerente de Normas de Auditoria

[1]A sigla "CCV", utilizada na Política Financeira, significa Concórdia Corretora de Valores.

[2]Essa diferença de tratamento refletia-se em sua relação de reporte direto ao Conselho de Administração, sem supervisão da Controladoria e da Presidência Executiva.

[3]Art. 160. As normas desta seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores.

[4]Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.