

(Des) Governança Corporativa

PAULA RIA TOSI

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

JACQUES MARCOVITCH

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

SUSANA SALES DA SILVA CAMPOS

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

Agradecimento à orgão de fomento:

Agradecemos à CAPES pelo auxílio oferecido

1. INTRODUÇÃO

O tema da (des)governança fornece contribuições ao mundo atual. Em meio ao assunto de (des)governança temos a governança disfuncional, que se relaciona à má gestão, conflitos de agência, societários, éticos, comportamentais e posicionais (Rossi, 2020). Silveira (2020) aponta que precisamos compreender os problemas corporativos que estão acontecendo e são advindos de empresas que são administradas em um mundo onde as mudanças estruturais estão acontecendo a toda hora e essas tais empresas estão encontrando cada vez menos espaço para prosperar. Essas mudanças estruturais que o autor cita exigem soluções profundas e por isso é necessário revisar questões como o conceito de sucesso empresarial e o papel dos administradores para que no fim tenhamos uma boa governança. Para tal, o autor cita três pontos-chave relacionados ao sucesso de uma empresa: busca por um propósito superior, liderança consistente e cultura ética. Tal fato mostra a contribuição gerencial que o trabalho aqui busca desempenhar.

Além das contribuições para o mercado e a população, o presente trabalho também traz aportes acadêmicos. Esse é um tema emergente para a administração, até então mais interessada em estudos de governança, segundo Guerra (2017), ou seja, em casos de sucesso de ações e atitudes que contribuem para o crescimento sólido de uma companhia. O que falta é justamente estudar o lado negativo, que aqui será discutido. Além de o Brasil ser um país com crescimento acelerado em diversos aspectos, como o demográfico, urbanístico, envelhecimento populacional, entre outros, vemos hoje uma maior publicidade dos atos de (des)governança envolvendo governos e empresas. Esse tema conta com mais abordagens jornalísticas investigativas e do direito, voltadas para legislação, sem uma linha de estudo da administração, que pode ser desenvolvida e analisada.

Podemos identificar como impulsionadores do aumento da (des)governança a atual pressão empresarial e o estímulo constante a altas performances. A concorrência elevada, tanto entre empresas quanto entre funcionários dentro da própria organização, a bonificação variável agressiva e um pensamento cada vez mais autocentrada em relação à companhia, aos clientes e à sociedade deturpam os valores e princípios corporativos da boa governança

Um dos casos de (des)governança corporativa ocorridos no Brasil na década de 2000 foi o da Sadia. Devido às consequências da crise mundial instaurada, em 2008 a Sadia perdeu o controle das operações de câmbio em que operava há anos e estava com 5 bilhões de dólares a descoberto no mercado de derivativos. Casos como esse, se deram por sequências de governanças disfuncionais que levaram a perda de controle total da companhia. Porém, nem toda governança disfuncional é um caso de (des)governança. Temos como exemplo os casos da Barilla e da Arezzo, onde houve problemas de governança específicos relacionados à comunicação, que não levaram a empresa a uma ação desenfreada e descontrolada. A partir disso, propomos a pergunta que será desenvolvida e explorada ao longo desse artigo: como se dá a gênese de disfuncionalidade da Sadia na esteira da crise de 2008?

Para tanto, a pesquisa tem por objetivo identificar e mapear esse processo e, desta forma, projetar uma melhor eficiência na gestão da (des)governança. A (des)governança corporativa causa traumas na empresa que levam ao descontrole, conforme já citado, portanto, os novos aportes acadêmicos trazem contribuições que são pouco estudadas no ramo da administração, sendo mais frequente em estudos investigatórios.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa

A discussão da governança corporativa possui como um dos seus temas centrais o risco moral gerencial. Esse risco refere-se às incertezas e obstáculos em negociações e decisões empresariais. Informações assimétricas são um dos pontos primordiais para se entender o tópico aqui explorado. Quando um lado possui informações mais seguras que outros, há risco moral gerencial. Tirole (2005) apresenta quatro possíveis desencadeadores de riscos morais gerenciais, apontando também os mecanismos para reduzi-los. Segundo o autor, tais riscos envolvem ações dos executivos das companhias que vão na contramão da governança corporativa.

Esses riscos são: (i) esforço ineficiente, quando os gerentes não possuem urgência em reduzir custos nem uma postura mais dura em negociações, o que gera um controle interno insuficiente na empresa; (ii) investimentos menos necessários ou de valores mais altos do que os exigidos; (iii) estratégias de entrincheiramento, utilizada pelos gestores para manter sua posição e (iv) autonegociação, em que gerentes aumentam seus benefícios próprios com a administração. Essa é hoje a maior causa de fraude que se tornam públicas, uma vez que também é a mais fácil de ser descoberta.

Para reduzir tais riscos, Tirole (2005) disserta acerca de dois pontos. O primeiro tem relação com os estímulos gerenciais, que podem estar parcialmente alinhados com os interesses dos investidores por meio de esquemas de incentivos baseados em desempenho. O segundo ponto diz respeito ao fato de os gerentes serem monitorados pelos acionistas. Esse monitoramento é realizado por conselho de administração, auditores, grandes acionistas, grandes credores, bancos de investimento e agências de classificação. Existem duas formas de monitoramento, ativa e avaliativa, com base em dois tipos de informação de monitoramento, o prospectivo e o retrospectivo. No monitoramento ativo há interferência na gestão para aumentar o valor dos créditos dos investimentos. Esse monitoramento olha para o futuro e analisa o passado para aumentar o valor da empresa. Está intimamente ligado ao exercício dos direitos de controle.

Já o monitoramento avaliativo não tenta aumentar o valor da empresa, e sim medi-lo, o que interfere não somente nas perspectivas exógenas, mas também nos investimentos gerenciais anteriores. O objetivo desse monitoramento é fazer um balanço das realizações da administração passada e atual. Segundo Friedman (1970), a gestão dos stakeholders deve ser baseada unicamente no retorno aos investidores. Entretanto, estudos mais recentes – como de Tirole (2005) – mostram uma nova visão de governança corporativa. Nessa perspectiva, deve-se observar e atender as outras partes interessadas da empresa, os stakeholders, como funcionários, comunidades, fornecedores, clientes. Essa corrente de pensamento também se preocupa com a forma como a empresa é administrada, considerando que ela deve internalizar as preocupações dos grupos mencionados. Assim, tem-se como base a teoria de que o objetivo da gestão deve ser maximizar a soma dos excedentes dos diversos stakeholders, e não somente dos acionistas.

Os problemas que residem nos conflitos entre os objetivos dos investidores e dos demais stakeholders reverberam em conflitos também na tomada de decisão corporativa (Tirole, 2005). As ideias de objetivo e missão são bem definidas para os acionistas, mas não para os demais stakeholders. A falta de preocupação com a subjetividade dos objetivos dos não acionistas leva as empresas a não se empenharem tão arduamente para desenvolver tais questões, causando assim embates quanto à Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

É nesse cenário que os princípios da governança corporativa se fazem importantes, os quais podemos citar: redução da assimetria informacional; tratamento equitativo todos os investidores; redução dos custos e o conflito de agência; incentivo a análise das informações

da companhia por empresas de auditoria externa; aumento dos poderes do conselho de administração sobre os altos executivos da sociedade; nomeação de conselheiros não vinculados aos altos executivos. Atualmente há uma ampla variedade de definições acerca do tema, todas girando em torno dos princípios citados.

Levando em consideração o problema de agência apresentado e os princípios da governança corporativa, Slomski (2005) apresenta os mecanismos de governança corporativa, que consistem em contratos e soluções para os possíveis conflitos. Estes podem ser tanto internos quanto externos à companhia.

No grupo dos mecanismos internos, o conselho de administração é responsável por criar regras de governança corporativa, levando em consideração expectativas, concordâncias e consentimentos entre os acionistas. Devido ao seu papel na tomada de decisão e no monitoramento da alta gestão, torna-se fundamental a independência deste órgão, que é visto como o principal mecanismo interno, uma vez que se trata do maior redutor dos custos de agência. Já o conselho fiscal tem como principais funções fiscalizar e monitorar os atos dos administradores, a fim de corroborar os deveres legais e estatutários das organizações, evitando possíveis fraudes e crimes.

O sistema de remuneração também é um importante mecanismo interno, uma vez que busca alinhar os interesses de gestores e acionistas, por meio de salários, bonificações, entre outros recursos, medidos sobretudo pelos esforços do gestor para a companhia. A importância deste mecanismo reside na solução que ele pode fornecer a fatores como a complexidade das tomadas de decisão pelos gestores de alto nível, que pode ser contornada pela relação entre remuneração e resultados mensuráveis da empresa, como o desempenho. Outro fator consiste na adaptação da remuneração baseada no longo prazo, com decisões estratégicas tomadas pelos executivos no momento atual.

A estrutura de propriedade se refere à alta concentração ou não de um acionista controlador, que muitas vezes é o próprio gestor da companhia, gerando desta forma sobreposição de propriedade e controle.

Os mecanismos de auditoria podem ser tanto internos quanto externos. Na primeira configuração, os sistemas de controle buscam eficácia e eficiência das operações, confiabilidade nos resultados financeiros e cumprimento de leis e regulamentos. Na segunda, órgãos independentes buscam verificar se as demonstrações financeiras refletem a realidade da empresa, passando assim uma maior transparência ao mercado.

No século XXI fala-se muito do mercado de trabalho competitivo, que também se manifesta como um mecanismo de governança corporativa, uma vez que a troca de gestores é mais fácil em um mercado altamente qualificado. Desta forma, há uma maior preocupação por parte dos executivos nas tomadas de decisão, com o intuito de melhorar cada vez mais seu perfil e sua imagem dentro da companhia.

2.2 Responsabilidade e Irresponsabilidade Social Corporativa e o Papel da Governança

Nas últimas décadas, há uma significativa evolução na preocupação com o comportamento ético, a responsabilidade com minorias e com o meio ambiente (Carroll & Buchholtz, 2017). Tal fato fez com que as empresas também se adaptassem à nova visão da sociedade e partissem para ações de maior responsabilidade, aumentando assim a RSC. Bauer e Fenn (1972) definem a RSC como o impacto das ações das empresas na sociedade. A ideia de responsabilidade social requer que o indivíduo considere seus atos perante a sociedade e seus possíveis impactos, responsabilizando-se por eles.

A assunção da responsabilidade social pelas empresas levou a uma maior capacidade de resposta corporativa e a um melhor desempenho social. Isso resultou em uma sociedade

mais satisfeita. Entretanto, ao mesmo tempo gerou também expectativas maiores que talvez resultem em mais críticas. O resultado líquido é que os níveis gerais de desempenho empresarial e satisfação da sociedade devem aumentar com o tempo, apesar desta interação de elementos positivos e negativos. Carroll e Buchholtz (2017) distinguem quatro partes da RSC, brevemente descritas abaixo e representadas na Figura 1.

Tipo de Responsabilidade	Expectativas da sociedade	Exemplos
Econômica	REQUERIDA pela sociedade	Ser lucrativo; Maximizar a receita de vendas; Minimizar custos (administrativos, produção, marketing, distribuição); Tomar decisões
Legal	REQUERIDA pela sociedade	Obedecer todas as leis; aderir aos regulamentos; Leis ambientais; Leis do consumidor; Leis que afetam todos os funcionários; Obedecer à Lei de Práticas de Corrupção no Exterior; Cumprir todas as obrigações contratuais
Ética	ESPERADA pela sociedade	Evitar práticas questionáveis; Responder ao "espírito" das leis; Suponha que as leis sejam um piso sobre o comportamento; Operar acima do mínimo exigido por lei; Afirmar liderança ética
Filantrópica	DESEJADA pela sociedade	Contribuições corporativas; Programas de apoio à comunidade / educação; Envolvimento / melhoria da comunidade; voluntariado

Figura 1: Quatro partes da responsabilidade social corporativa

Fonte: Carroll e Bushholtz (2017)

Em relação a responsabilidade econômica, a empresa deve produzir e vender produtos e oferecer serviços que a sociedade queira, a um preço que esta julgue como um valor com boa representação do produto ou serviço e que, ao mesmo tempo, gere lucros adequados para a companhia, a fim de manter seu crescimento e perpetuação no mercado. No âmbito da responsabilidade legal, as leis são explicadas como “ética codificada”. Caso a empresa não cumpra com a responsabilidade legal, a sociedade pode acionar um mecanismo de processo. A responsabilidade ética engloba todas as práticas esperadas ou proibidas pela sociedade, mesmo que não sejam consideradas responsabilidades legais. São normas, padrões de conduta e expectativas que refletem as preocupações dos consumidores, empregados, acionistas e da comunidade, protegendo os direitos dos stakeholders. Já a responsabilidade filantrópica trata de atividades voluntárias guiadas pelo desejo da empresa de ajudar a comunidade.

Segundo Murphy e Schlegelmilch (2013), apesar do tema de Responsabilidade Social Corporativa ter crescido no século XXI, os críticos da mídia, indústria e academia têm uma perspectiva cética: apontam para o fato de que a RSC é um conceito elusivo que ainda carece de uma definição geralmente aceita e começaram a escrever sobre irresponsabilidade social corporativa. O estudo de iRSC na literatura acadêmica foi introduzido na academia em 1977, quando Armstrong (1977) assim a define como uma decisão de aceitar uma alternativa inferior

a outra alternativa quando os efeitos sobre todas as partes são considerados. Geralmente, isso envolve um ganho de uma das partes às custas do sistema total.

Lange e Washburn (2012) propõem três fatores principais subjacentes às atribuições de irresponsabilidade social corporativa. O primeiro é a indesejabilidade do efeito com base na prevenção de ameaças, impulsos morais e normas de comportamento moral. Em segundo, a culpabilidade corporativa que se baseia em inferências de causalidade e julgamento de responsabilidade moral. O terceiro é a não cumplicidade da parte afetada, pois influencia tanto aqueles que são diretamente afetados por violações de segurança do produto quanto os indiretamente impactados, como os cidadãos prejudicados pelo derramamento de óleo no Golfo do México em 2010. Alcadipani e Medeiros (2019) argumentam que a irresponsabilidade social corporativa – cujos níveis de intensidade de danos aos stakeholders podem variar de perda de bens materiais até mortes – e os crimes corporativos são ideias que ajudam a disfarçar a contradição entre a produção de valor para o acionista e o bem social.

Não há contradição entre as duas teorias apresentadas, uma vez que uma empresa pode se envolver em comportamentos de RSC e iRSC simultaneamente, ou até mesmo uma irresponsabilidade social corporativa pode ser compensada por uma posterior responsabilidade social corporativa. Muitas das atividades de irresponsabilidade ocorrem devido à má gestão do executivo, à falta de supervisão do conselho e às más práticas de governança, decorrentes principalmente de três fatores: conselhos de administração muitas vezes compostos pelo próprio círculo de profissionais executivos; barreiras de monitoramento que atrapalham a tarefa de monitoramento; e a teorização do desempenho empresarial, que dificulta a interpretação dos resultados concretos.

A governança corporativa se mostra como uma importante ferramenta para dar suporte à responsabilidade social corporativa. Para Aguilera (2015) a boa governança deve proteger os direitos dos stakeholders e fornecer um meio de fazer cumprir esses direitos, monitorando os executivos e responsabilizando-os. Também deve ajudar a mediação entre os diferentes interesses e demandas de vários stakeholders internos e externos e propiciar a divulgação transparente de informações, oferecendo orientação estratégica e ética para a empresa.

3. METODOLOGIA

3.1. Desenho da pesquisa

Este trabalho tem por objetivo analisar os eventos envolvidos em um caso de (des)governança ocorrido em uma empresa Brasileira. Para isso, usamos uma metodologia qualitativa baseada em um estudo de caso único. Assim, adotamos o estudo de caso transversal e longitudinal como método, que, segundo Northcott (2007), busca o entendimento do contexto do assunto abordado, entrelaçando-se com a representatividade do caso analisado. O quadro 1 mostra como foi esse processo.

Quadro 1. Etapas e prioridades metodológicas do estudo de caso para essa pesquisa

Etapas	Explicações acerca da pesquisa
Seleção de casos	Como se deu o processo de (des)governança corporativa na Sadia?
	Constructo independente: Governança corporativa da Sadia.

	Constructo dependente: Falência da empresa
	Iniciação do estudo de caso
	Estudo de caso único sobre a Sadia, escolhida dentre dez empresas
	Amostragem teórica de governança corporativa e irRSC
Elaboração de instrumentos e protocolos	Coleta de dados por documentação secundária
	Dados qualitativos e quantitativos de documentação secundária
	Investigações de empresas em que houve (des)governança corporativa
Entrando no campo de estudo	Coleta de dados da Comissão de Valores Mobiliários durante todo o período do processo
	Coleta de dados por vários meios investigativos
Análise dos dados	Análise do caso por meio de processos instaurados e documentações do período
	Técnica de análise de dados para se obter diversas visões do caso
Modelagem das hipóteses	Tabulação realizada na análise
	Caso explicado com a lógica das teorias utilizadas
	Construção da validade por meio da análise do caso
Relação com a literatura	Construção de relação do caso estudado com a teoria já existente
	Construção de relação do caso estudado com a teoria similar
Conclusão	Depreendida após análise de todo o processo da Sadia até sua venda à concorrente

Fonte: elaborado pela autora (2021)

A partir dos relatos investigativos e da divulgação de ocorrências de (des)governança corporativa com maior visibilidade nos dias atuais, foi realizado um levantamento de dados secundários, tendo como finalidade mapear o cenário e analisar os casos no Brasil. Na coleta de dados primeiramente exploramos e averiguamos a documentação de empresas envolvidas em ações de fraude corporativa. Consideramos não somente mais viável como também, e principalmente, de maior validade analisar os casos divulgados e apenas os brasileiros, considerando as especificidades de cada país em relação ao assunto. Foram utilizados uma série

de dados secundários de natureza quantitativa e qualitativa. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outras fontes de informações foram consultadas. A análise dos dados seguiu processos instaurados e documentação do período. Na seleção do caso foi considerado o processo de (des)governança da Sadia, evento de grande repercussão no país.

3.2. O caso

Da prosperidade à crise

A Sadia, entre 1994 e 2007, atravessava uma fase de extraordinária prosperidade. Cabe relacionar o que houve logo depois com a queda brutal do coqueiro, sempre maior quando é mais alto e mais vistoso: a famosa corporação Sadia S.A., exatamente no período em que suas exportações saltavam de US\$ 500 milhões para US\$ 2,3 bilhões. Este era o cenário na véspera de sua agonia e queda. No mesmo período, seu valor de mercado evoluíra de modestos US\$ 400 milhões para US\$ 3,8 bilhões.

Nesse mesmo cenário histórico, a principal concorrente do Grupo, a Perdigão, beirava o pântano da falência. Chegara a ser oferecida aos donos da Sadia para uma fusão, que foi imediatamente recusada. Isso permitiu a entrada no jogo de nove fundos de pensão consorciados, que se apossaram da Perdigão e todos os seus bens. O valor de mercado da empresa adquirida, um pouco antes disso já se aproximara de US\$ 4,6 bilhões. Talvez quantia bem nutrida pela notícia, mesmo discreta, de que a concorrente não estava tão sadia quando ostentava em seu nome. Todos os seus males decorriam do excessivo número de operações financeiras. Desde 1996, grande parte de seus lucros vinham desta perigosa atividade.

O ano de 2008 marcou a eclosão de problemas com operações de derivativos em diversas partes do mundo, devido à grande crise instaurada nos Estados Unidos. Em 25 de setembro do mesmo ano foi a vez da Sadia, quando a Comissão de Valores Mobiliários – CVM anunciou que a diretoria da empresa implementara transações no mercado financeiro ligadas à variação do dólar americano em relação ao real, com o intuito de proteger suas atividades contra a variação de câmbio. Com a grave crise internacional, o Conselho de Administração, que não havia tomado ciência das atividades, determinou o ajustamento da exposição da empresa aos padrões de risco.

Evolução da empresa até 2008 e efeitos imediatos

Gilberto Tomazoni, presidente da Sadia, quando a crise explodiu, foi apontado por ter uma visão administrativa incomum no meio corporativo. “Tomazoni contratou a consultora Betania Tanure e queria adotar uma política de resultados como a da Ambev, quando a cultura da Sadia era a do comprometimento”, contou um ex-superintendente da empresa. Tal fato se dava principalmente pelo excesso de operações financeiras que a Sadia adotava.

Como grande exportadora, a Sadia precisava proteger sua receita contra variações cambiais. Essa proteção por meio de derivativos é totalmente aceita e não é considerada uma transgressão das regras corporativas, apesar do alto risco. Esses instrumentos continham riscos intrínsecos, assumidos em decorrência da baixa probabilidade de desvalorização do real perante o dólar norte-americano.

Com a alta variação do dólar, em 25 de setembro de 2008 a empresa divulgou que decidiu liquidar antecipadamente determinadas operações, o que ocasionou uma perda de R\$ 760 milhões. Apesar do embaraço com o mercado, esse fato foi restrito às operações financeiras, não havendo alteração nas atividades industriais e comerciais, que continuaram em crescimento no ano em questão. A responsabilização dos administradores pode ser enquadrada em três níveis distintos, de acordo com a legislação: administrativo, cível e criminal. No caso

Sadia podemos associar o ocorrido às duas primeiras categorias: a responsabilidade administrativa, por se tratar de empresa de capital aberto, sendo regulada pela CVM; e a cível, em face do processo judicial instaurado contra o diretor financeiro, encarregado das operações com derivativos. Os então administradores da sociedade foram acusados de agir com falta de diligência e cuidado na gestão da Sadia, além de não terem dado a devida publicidade às operações realizadas. Numa palavra: (des)governança.

A organização da Sadia se preocupava constantemente com o mercado e suas demandas, tendo sido em 2008 uma das cinquenta empresas globais incluídas no relatório *Creating Value for All: Strategies for Doing Business with the Poor*, lançado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento – PNUD. O objetivo principal desse projeto era envolver 3,5 mil produtores integrados na redução da emissão de gás metano na atmosfera e na comercialização de créditos de carbono por meio do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo – MDL contemplados no Protocolo de Kyoto. O relatório da ONU destacava a iniciativa da Sadia para reduzir a pobreza extrema e contribuir para o desenvolvimento sustentável da suinocultura no Brasil. Para a Sadia, a inclusão no relatório representava um reconhecimento do seu pioneirismo na melhoria efetiva das práticas de suinocultura. Além disso, mesmo com a questão financeira pela qual passava, a Sadia buscou abordar em seus relatórios a preocupação em continuar oferecendo os melhores produtos aos seus consumidores.

A Companhia encerrou 2008 com um endividamento financeiro líquido de curto prazo de R\$ 2,5 bilhões, representado por diversas modalidades de financiamento, além de ter registrado o primeiro ano de prejuízo em seus 64 anos de história. O prejuízo da Sadia elevou-se R\$ 3,9 bilhões em 2008, contra R\$ 132 milhões positivos em 2007, e as despesas financeiras relacionadas às operações com derivativos foram de R\$ 2,5 bilhões em 2008.

Os impactos para a companhia não foram relacionados a vendas e operações, e sim a questões financeiras, corroboradas pela volatilidade do preço das ações preferenciais da Sadia, que desvalorizaram 44% de setembro de 2007 até setembro de 2008, enquanto o Ibovespa, índice da Bolsa de Valores de São Paulo, caiu apenas 18,1%. O valor ficou relativamente igual para a Bolsa de Valores de Nova York, que teve uma desvalorização de 43,9% no mesmo período, porém o Índice Dow Jones teve uma queda maior que o Ibovespa, chegando a 26,7%. Quando analisado o ano de 2008, o gap foi ainda maior, com uma perda de valor de 62,9% no Ibovespa e 71,4% no Dow Jones.

Para identificar e em seguida reparar os danos financeiros que atingiram a Sadia, em 26 de setembro de 2008 foi instaurada uma auditoria interna para buscar as falhas administrativas que geraram esses níveis de perda, junto com a demissão do então diretor financeiro. Em uma reunião extraordinária do conselho ocorrida em 6 de outubro do mesmo ano, o presidente do Conselho de Administração, Walter Fontana Filho, e o vice, Eduardo Fontana d'Ávila, renunciaram aos cargos. Luiz Fernando Furlan, então, assume a presidência, na qual se mantém até o final da jornada da Sadia.

Como planejamento estratégico de Luiz Fernando Furlan para o ano subsequente, eram esperados a redução dos montantes expostos a contrato futuro de dólar para 40% do valor inicial, que foi realizada ainda no final do ano de 2008; ações de longo prazo para reposicionamento financeiro da companhia, além de uma mudança organizacional. Tais estratégias consistiam em: aumentar a penetração no mercado doméstico por meio da distribuição expandida; foco em vendas no varejo, canais institucionais e de vendas de food services para empresas nacionais; continuar a expansão do serviço e a capacidade de resposta do mercado; manter produtos de baixo custo e eficiência operacional; ampliar portfólio de produtos, com ênfase em alimentos processados de maior valor agregado; diferenciação de marca contínua; manter o equilíbrio entre exportações e vendas internas; investir em projetos e iniciativas ambientalmente corretas.

Percebe-se que as estratégias planejadas almejavam o que a companhia já praticava anteriormente, mesmo em seu ano crítico de 2008, demonstrando que houve acertos quanto ao posicionamento da marca ou a questões de operações e vendas. Sua constante preocupação com os diversos stakeholders se manteve mesmo em um momento preocupante para a empresa.

Após as perdas de setembro de 2008, diversos processos investigativos e judiciais foram instaurados contra a empresa e seus funcionários. A CVM iniciou um processo por “responsabilidade dos administradores da Sadia S.A. por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia”. Cada um dos membros se dispôs a pagar R\$ 200.000,00, totalizando R\$ 2,8 milhões, proposta que foi levada a julgamento pela CVM. O valor total foi redistribuído entre os membros.

A Sadia por dentro

Nesse período, soube-se que não havia comunicação entre a Gerência de Risco e o Comitê Financeiro, pois aquela instância da empresa se reportava diretamente ao diretor financeiro; ademais, apesar de as operações acontecerem na Sadia desde 2007, o presidente do conselho dizia não saber do que se tratava até o assunto vir à tona.

Ainda se tratando de organograma, o Diretor Financeiro dizia se reportar ao presidente do Conselho de Administração, porém este afirmava que o diretor financeiro respondia diretamente ao Conselho de Administração. Claramente houve falha na comunicação e no organograma da Sadia no período. Apesar do presidente do conselho negar a possibilidade de fiscalizar e receber os reports sobre as operações com derivativos, a documentação de processos da CVM provou que esse monitoramento era possível.

A Sadia, em seu depoimento na época, explicou que as operações eram reguladas por políticas internas da área financeira e por decisões do Conselho de Administração e do Comitê de Finanças e Relação com Investidores. Porém, os documentos mostram que, na reunião do Comitê de Finanças e Relação com Investidores em 1º de setembro de 2008, o diretor financeiro na época ainda não havia recebido o relatório com os dados exatos e não abordou as operações com derivativos, pois isso o assunto não estava na pauta da reunião.

Em 2008, o Comitê Financeiro se reuniu nos dias 29 de janeiro, 26 de fevereiro, 29 de abril e 1º de setembro, mas nas atas das reuniões não consta nenhum assunto referente às operações com hedge. Além disso, o Comitê de Investimento e Risco não recebeu as informações assim que os limites das operações de hedge foram ultrapassados, o que deveria ter sido feito. O único comitê que foi acionado ainda em 2008 foi o Financeiro do Conselho de Administração. Os acompanhamentos mensais obrigatórios não foram realizados, revelando informações desencontradas entre todo o fluxo da cadeia, não havendo definição sobre quem deveria monitorar e a quem deveria se reportar.

Três problemas se seguem aos expostos: o limite dos investimentos no mercado financeiro, que estavam acima do orçamento permitido; as alçadas de aprovação de tais operações, que não foram respeitadas; e o fluxo de chegada de informação dentro da empresa. Os investimentos offshore (aplicação em ativos fora do território nacional) em renda variável estavam cerca de R\$10 milhões acima do máximo permitido em maio e R\$9 milhões em junho e julho de 2008. Além disso, o relatório da BDO Trevisan apontou que em pelo menos seis ocasiões as alçadas de aprovação de hedge não foram respeitadas, ultrapassando a diretoria executiva, ou seja, foi provado que se burlavam as regras da Política Financeira. Por fim, o montante de perda pela Sadia teve seu valor aumentado devido ao tempo de resposta da empresa para o problema em questão.

A transparência dos resultados dentro da empresa é importante para o progresso e sustentabilidade da companhia a longo prazo, uma vez que estreita os laços de confiança entre

os líderes e demais colaboradores. Por isso, a cultura de transparência é fundamental para que a empresa tenha um impacto positivo. Essa cultura se sustenta pela divulgação das principais informações da empresa entre seus colaboradores. O primeiro passo está no compartilhamento da missão e visão da empresa com todos os colaboradores, possibilitando a estes a compreensão de suas metas e dos esforços que devem ser empenhados para tal.

O segundo passo é a comunicação colaborativa, que explicita também as dificuldades da organização e não apenas os pontos positivos, para que assim os colaboradores ajudem a transformar os obstáculos em oportunidades. Ouvir os profissionais que trabalham diariamente com o assunto, além de fortalecer a confiança entre todos, traz novas ideias para o negócio, o que favorece o clima interno e aumenta a autoestima dos colaboradores, que se sentirão mais à vontade para buscar e sugerir melhorias.

Com o exposto, fica clara a necessidade de priorizar o compartilhamento interno de informações sobre a organização. Para que a cultura de transparência ocorra é necessário que as notícias do que acontecem dentro da empresa sejam transmitidas quase em tempo real para os líderes, para que possam tomar decisões, buscando estratégias para reverter o ocorrido. A cultura de transparência foi parcialmente cumprida dentro da Sadia, já que não foram repassadas informações e não houve reuniões informativas que deveriam ocorrer periodicamente. Tal fato contribuiu para que as perdas financeiras da empresa chegassem a um valor tão alto, uma vez que não foi possível estabelecer uma estratégia em tempo hábil.

Um planejamento estratégico empresarial só faz sentido caso seja realmente monitorado. Essas atividades de planejamento estratégico são necessárias tanto para mensurar os resultados obtidos quanto para avaliar o andamento dos objetivos globais e específicos da empresa. É importante verificar se o desenvolvimento de negócios e processos que a empresa planejou está no caminho certo.

O que mais preocupa nesse caso é que a empresa de auditoria externa citada anteriormente realizou apenas uma análise simples de contagem de transações incorretas, podendo assim aumentar o número se considerasse o valor somado em transações entre todos os bancos diariamente. Além disso, nota-se que havia falhas na auditoria interna da Sadia, que não relatou o problema aqui observado, e no Conselho de Administração, que não estava gerindo as atividades financeiras do modo como deveria.

O comitê Financeiro tem como função primordial, além de assegurar que as informações relevantes sejam repassadas ao Conselho de Administração, supervisionar toda a estrutura de riscos financeiros, operacionais e estratégicos para lidar com eventuais riscos. Tem também como responsabilidade rever constantemente a eficácia das ferramentas de controle de risco, para que assim a empresa consiga ter um controle e monitoramento financeiro eficientes.

Enquanto a transparência se refere mais à proatividade da empresa em manter seus stakeholders bem-informados, a accountability é uma responsabilidade mais interna. Isso envolve a postura da empresa de prestar contas de modo compreensível e assumir integralmente as consequências dos atos de seus representantes, além de evitar abusos dos gestores da companhia. Tal aspecto aparece em diversos problemas ocorridos no caso aqui descrito, como na ausência de controle sobre governança e na falta de monitoramento das operações com derivativos.

Verificou-se que os problemas na Sadia se fundamentam no descumprimento da responsabilidade ética. As práticas esperadas pela sociedade, mesmo que não fossem consideradas responsabilidades legais, saíram prejudicadas. Normas, padrões de conduta e expectativas que refletem as preocupações dos acionistas e funcionários foram prejudicadas, ferindo a proteção dos direitos dos stakeholders. Apesar dos diversos pontos negativos ligados à empresa a partir da crise em 2008, outros fatores e estratégias adotados pela companhia desde sua fundação foram benéficos, pois possuíam estruturas sólidas firmadas tanto por Attilio Fontana quanto por seus sucessores.

Perdas com derivativos e a fusão com a Perdigão

As perdas com operações com derivativos, que foram primeiro comunicadas pelo gerente de risco em 19/08/2008, chegam a R\$ 760 milhões 34 dias depois, em 25/09/2008, quando a Sadia foi a público divulgar o que estava se passando dentro da companhia. Não demorou muito para que os responsáveis fossem retirados da empresa.

A demissão do Diretor Financeiro se deu logo no dia posterior à divulgação das perdas da Sadia sob sua responsabilidade. Já a do presidente do conselho aconteceu onze dias depois do ocorrido, substituindo-o Luiz Fernando Furlan, que estava atuando até então como consultor. Furlan se manteve no cargo até o fim da Sadia; hoje, permanece como membro do Conselho de Administração da BRF.

Em entrevista à *Época Negócios* (Salomão, 2008) à época, Furlan apresentava-se seguro frente ao futuro da empresa da qual estava no momento comandando. Quando questionado sobre uma possível venda da Sadia, imediatamente respondeu:

“Não. A Sadia tem R\$1 bilhão em caixa e não está inadimplente com bancos ou fornecedores. Opera normalmente. Teve recorde de vendas no mês passado. As exportações estão normais. Há uma perspectiva de queda de preço no próximo ano. Os preços tinham subido e agora vemos uma acomodação. Mas os custos também estão se acomodando. Caíram os valores dos fretes e das matérias-primas, por exemplo. Acreditamos que os volumes de vendas devem se manter porque estamos em um dos segmentos menos afetados pela crise. Boa parte do que exportamos tem preços unitários módicos. Qualquer pessoa pode pagar dois dólares para comprar um quilo de frango – diferentemente do que ocorre no mercado de televisores ou aparelhos de telefone. Não acreditamos que teremos problemas para escoar a produção. Neste momento, não só a Sadia, mas todos os produtores brasileiros têm o cuidado de não exagerar na oferta internacional para não deprimir preços, como aconteceu em outras ocasiões”.

Com o mundo voltado a uma nova forma de agir e pensar, também é indispensável que o Conselho de Administração, como representante dos acionistas e da sociedade, se adapte à comunidade e ao resto da empresa. Para tanto, os conselhos precisam aprimorar alguns pontos e permitir que tal ajustamento à nova realidade seja realizado com sucesso. É de grande importância que o Conselho Administrativo seja composto por presidentes e ex-presidentes de empresas, com experiência na direção de um grupo que possui tanta relevância para a longevidade da companhia e para o monitoramento das atividades internas.

O uso eficiente do capital em um momento de crise é essencial para que a empresa se mantenha firme nas atividades de seu propósito. Aqui destaca-se o fato de que, em uma crise econômica mundial, a Sadia já teve grande parte de seu capital prejudicado com as multas pagas por operações financeiras nas quais investia grande parte do seu rendimento, em uma porcentagem acima do permitido à empresa. Portanto, um dos itens fundamentais para que o Conselho de Administração tivesse sucesso estava parcialmente prejudicado em um momento tão crítico economicamente.

O Conselho, com sua experiência, precisa ter certeza das ações que está escolhendo realizar, pois em um mundo globalizado custa caro errar em uma empresa de grande porte e com o capital já tão afetado, como era o caso da Sadia. É preciso investir tempo para garantir que as ações estejam corretas e que tais ações levem, de fato, à maior eficiência de processos. A falha na comunicação já descrita mostra que tal questão não foi apontada no Conselho de Administração da Sadia, que ficou sabendo do ocorrido muito tempo após a perda monetária.

Além disso, atualmente é cada vez mais necessário que a sociedade e os demais stakeholders deem uma “licença” para a empresa operar. O propósito da organização não pode ser unicamente a busca por lucro e resultado financeiro, como as operações de hedge traziam à Sadia. A empresa precisa ter em mente a necessidade de atender todos os stakeholders,

voltando o resultado de suas ações para os funcionários e para a sociedade como um todo. A companhia que pensa na sua longevidade deve cumprir seu propósito e atingir os funcionários e clientes de forma positiva.

As partes de governança corporativa dentro de uma empresa devem ser integradas. É necessário, para uma boa gestão estratégica, entender como as diversas partes se conectam entre si e formam o ciclo de governança. Essa integração é fundamental para a companhia atingir seus objetivos, e cada setor deve dialogar com todos os problemas que existem dentro da empresa a fim de sanar dificuldades de gestão que acabam por impedir a longevidade empresarial. Com mecanismos de desenvolvimento de comunicação, monitoramento, RSC e accountability, a empresa se destaca em sua governança e gestão, aumentando dessa forma seu poder de reação às adversidades que possam ocorrer.

Tal pensamento construtivo de Furlan, apresentado anteriormente, não se consumou. Em 19/05/2009, foi fechado um acordo de associação entre BRF e Sadia. Foi firmado, entre as administrações da então Perdigão S.A. e da Sadia, Acordo de Associação com a participação inicial das duas Companhias e da sociedade de participações HFF Participações S.A., a qual deteve a maioria das ações ordinárias de emissão de Sadia, de forma a viabilizar, mediante operações sucessivas, a unificação das operações. A Perdigão ficou com 68% da BRF, e a Sadia, com 32%. Dos onze conselheiros, três foram indicados pela Sadia, cinco pela Perdigão e os outros foram independentes.

Foram vendidas: dez fábricas de alimentos processados; dois abatedouros de suínos; dois abatedouros de aves; quatro fábricas de ração; oito centros de distribuição e doze granjas de matrizes e dois incubatórios.

Além do acordo prever a venda das fábricas, abatedouros, fábricas, centros de distribuição e granjas da Sadia para a Perdigão, a BRF teve que vender doze de suas marcas consideradas como impulsionadoras do negócio, que possuíam impacto no mercado devido ao preço mais baixo. Tais marcas foram Rezende, Wilson, Patitas, Tekitos, Texas, Escolha Saudável, Light Elegant, Fiesta, Freski, Confiança, Doriana e Delicata. A companhia também concordou em suspender, por quatro anos, o comércio de produtos da marca Batavo, entre eles margarina, peru in natura, mortadela, kit-festa, aves, hambúrguer, empanados e salsichas.

Um dos sócios foi o BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, que ajudou a nova empresa a se capitalizar, pois ela tornava-se então a maior empregadora do país. Assim, o BNDES ajudou, na época, as três grandes empresas brasileiras (Sadia, Votorantim Celulose e Aracruz) que tiveram pesadas perdas na crise por causa de operações financeiras atreladas ao dólar, classificadas como especulativas e muito criticadas pelo governo. As participações dos fundos de pensão e do BNDES somariam 44%, com injeção de R\$ 400 milhões na nova empresa, a BRF.

Nos últimos dois anos a BRF sofreu uma reestruturação, com foco na melhoria da saúde financeira de sua organização. A Companhia produz alimentos que chegam diariamente à mesa de milhões de consumidores, além de gerar mais de 90 mil empregos, tributos e renda, e a distribuição de resultados financeiros para acionistas, investidores, colaboradores, comunidades e parceiros de negócios.

Cinco alavancas constituem o modelo de gestão da Companhia e a geração de resultados: organização de alto desempenho, crescimento e rentabilidade, excelência operacional, planejamento da oferta e demanda (push and pull) e disciplina financeira. A curto prazo foram estabelecidas oito prioridades para 2020: cultura, time de alto desempenho, grau de investimento, sustentabilidade, inovação, crescimento, performance financeira e excelência operacional. A médio e longo prazos, seis iniciativas estão ligadas à inovação e são prioridades até 2024: inovação, mercados globais e mercado doméstico brasileiro.

Com o propósito de fortalecer o posicionamento de mercado e impulsionar resultados de negócio, a BRF tem como diferenciais a sintonia entre propósito e estratégia de negócio, a

liderança no mercado, com marcas fortes e presença global, a capilaridade e rede de distribuição, o protagonismo em geografias estratégicas, a governança com conhecimento e expertise e o compromisso com a qualidade. No segundo semestre de 2019 o valor de mercado da Companhia aumentou significativamente e, embora a ideia fosse recolocar a empresa nos trilhos a médio e longo prazo, esse processo tem avançado em um tempo menor que o inicialmente previsto.

A BRF ingressou também na indústria 4.0, utilizando máquinas inteligentes, análise computacional avançada e trabalho colaborativo, unindo assim eficiência operacional à qualidade dos produtos. Os registros que antes eram feitos manualmente por operadores da linha de produção, como diâmetro, peso e temperatura do produto, passam a ser feitos digitalmente, por meio de um aplicativo para smartphones com armazenamento na nuvem. Com isso há um melhor aproveitamento de matérias-primas, aumento da produtividade e redução de custos operacionais. Conjuntamente a isso, o time de grãos da Companhia conta inclusive com um app específico que auxilia a equipe a acompanhar safras e preços das commodities de soja e milho.

Determinada a crescer na preferência do consumidor, expandir portfólio de marcas e se diferenciar ao oferecer qualidade, conveniência e praticidade, a empresa segue alinhada na busca de inovações, definindo algumas prioridades para se fortalecer no mercado doméstico. Uma delas é potencializar crescimento nas categorias em que atua: aumentar a participação de frios para 25% do portfólio; atingir 20% da receita nas linhas de congelados; avançar na comercialização de linguiças e salsichas e melhorar a rentabilidade e crescimento em margarinas com lançamento de produtos. Outra é consolidar liderança e rentabilizar no segmento in natura: estimular os produtos de maior valor agregado, como a linha Assa Fácil, embalagens especiais em linhas de frangos e inovações em suínos – em 2019, lançou 136 produtos no Brasil. Pretende, também transformar o food service em uma plataforma estratégica – em 2019 houve crescimento em redes de fast food e padarias –; aumentar eficiência comercial, isto é, crescer 25% em produtividade nos clientes, com tecnologia de pricing e mensuração da execução; incrementar a eficiência de transporte, armazenagem e malha logística, com enxugamento da operação com redução do custo de servir, melhoria na eficiência logística e tributária, e aumento do nível de serviço; inovação como core de negócio, por meio de inovações e renovações de produtos, atingir 10% da receita até 2023. Em 2019 o índice foi de 3% da receita.

4. DISCUSSÃO

Ao analisar a (des)governança ocorrida na Sadia, percebe-se que houve uma sucessão de falhas administrativas que levaram a sua falência, deixando nítidos os fatores determinantes para a perda financeira no montante apresentado, segundo documentação analisada nesta pesquisa. A convergência de diversos problemas, como estrutura organizacional desajustada, falhas em comunicação, conselhos administrativos e comitês sem poderes exigidos e falta de transparência, fez a Sadia sair do topo do mercado, como uma das marcas mais valiosas em seu ramo para a falência. Esses problemas são resumidos no quadro 2 a seguir:

Quadro 2. Problemas e processos de governança afetados

Problema de governança	Processo de governança afetado
Falta de transparência nos resultados	Transparência entre as partes interessadas

Falta de comunicação	Transparência entre as partes interessadas
Falta de monitoramento	Accountability/prestação de contas de modo claro
Ausência de controle sobre governança	Accountability/prestação de contas de modo claro
Falta de controle sobre área financeira	Aumentar os poderes do conselho de administração sobre os altos executivos da sociedade
Atuação disfuncional do Comitê de Auditoria	Reduzir os riscos e conflitos de agência
Falta de clareza no organograma	Transparência entre as partes interessadas
Atuação disfuncional dos Comitês	Reduzir os custos e conflitos de agência

Fonte: elaborado pela autora (2021)

Como os documentos da CVM e SEC apresentados nesta pesquisa demonstram, a crise foi fruto de um longo histórico de casos de (des)governança, que não se restringem ao momento da eclosão em setembro de 2008. Com o estudo de caso aqui realizado verificamos diversas falhas administrativas ocorridas dentro da Sadia, desde a diretoria financeira até o conselho administrativo e comitês. A ausência de comunicação, monitoramento, transparência nos resultados e controle sobre a governança e a área financeira, somadas à atuação disfuncional do comitê de auditoria e à falta de clareza no organograma geraram perdas irreparáveis à organização. Corrobora-se também que tais falhas administrativas são relacionadas à governança corporativa e responsabilidade social corporativa, conforme teoria exposta neste estudo.

O propósito da empresa vinha mudando desde a década de 1990, conforme exposto anteriormente, o que causou perdas irreparáveis à Sadia em momento de crise econômica mundial, momento este em que as ações tomadas pelas companhias deviam ser mais cautelosas e a governança corporativa mais consolidada. As decisões, tanto em momentos de estabilidade econômica, mas principalmente de crise, devem ser tomadas com muita cautela, o que não aconteceu na companhia.

Uma visão de empresa restrita à busca por lucro já é menos aceita na atualidade, é preciso dar vazão para outros stakeholders, que foram amplamente afetados com o ocorrido em 2008. Acionistas tiveram perdas e muitos funcionários foram demitidos. Além disso, o impacto também alcançou o mercado como um todo, incluindo o externo, já que muitas das marcas tiveram que ser extintas após a fusão com a Perdigão, apesar do market share ter se mantido estável.

5. CONCLUSÃO

O principal intuito desta pesquisa foi a realização de um estudo de caso em administração, com relatos sobre a organização Sadia. Esse estudo pode servir de base a fins educacionais, formando, assim, um caso de ensino, método de ensino-aprendizagem com finalidade de formação gerencial. Trata-se de um caso importante para a administração brasileira, já que explora uma empresa nacional, com aspectos de governança familiar, muito comum no país.

Resumimos um caso importante na economia brasileira, já que tem como referência uma empresa nacional e aspectos de governança familiar, muito comum no país. Há uma escassez de estudos de casos locais nas faculdades e universidades, que privilegiam estudos de casos estrangeiros e de empresas de fora do país, com culturas organizacionais específicas e, muitas vezes, diferentes.

Motivação importante para o recorte realizado foi o fato de tratar-se de um caso de (des)governança, o que possibilita abordar no ensino o lado negativo das organizações e como proceder e verificar tais falhas. Atualmente, esse tipo de aprendizagem expõe prioritariamente casos de sucesso. É necessário expandir a compreensão da realidade, que também é permeada de insucessos, debatendo como esses casos ocorrem.

Como pistas para futuras pesquisas sugere-se adentrar primeiramente o mundo jornalístico para entender de fato o que ocorreu dentro da empresa, uma vez que se trata de um tema com alto número de reportagens de jornalismo investigativo. Ainda assim, é preciso ir além das narrativas e analisar também documentos oficiais, tais como os da CVM e SEC aqui consultados, além de diálogos e debates com a produção bibliográfica acadêmica.

Como limitações desta pesquisa destaca-se o fato de ter sido um estudo de caso único, refletindo as falhas administrativas ocorridas apenas na *Sadia*, apesar de muitas empresas terem sofrido com o mesmo tipo de perda financeira advinda de operações com derivativos no ano em questão. Outra limitação se refere à coleta de dados, sendo analisados unicamente dados secundários provenientes de relatórios da CVM e SEC, sem frisar a visão dos funcionários da *Sadia* envolvidos no caso.

Além de contribuir para a compreensão do caso específico, este trabalho colabora com uma corrente de estudo da categoria de (des)governança, que oferece uma possibilidade de fundamentar academicamente a compreensão sobre a parte obscura das organizações, ou seja, o lado negativo, a governança não correta. No momento, outros *cases* iminentes desenham-se na economia brasileira, em 2023, reclamando estudo com a mesma qualidade acadêmica. Trata-se da declaração pela OI de uma dívida de R\$29 bilhões, em janeiro do ano em curso, e seu pedido para sustar-se qualquer bloqueio de seus bens pelos credores, além da chamada por uma nova fase de recuperação judicial.

Este pedido, que sob o olhar do cidadão comum parece manobra de esperteza e calote, precisa ser examinado para além do ponto de vista aparentemente ético. A empresa argumenta que sua rede de fibra óptica, iniciada na atual recuperação judicial, não foi suficiente para sanear-la financeiramente. Temos aí um episódio que mostra o esforço desesperado de um agente econômico em busca de uma vida nova.

Há outros potenciais estudos de caso à espera de análise acadêmica, especialmente nas áreas jurídica e de administração de empresas. A Odebrecht, a Samarco e os recentes imbróglios das Lojas Americanas e do Grupo Light demandam análises de outros mestrados ou doutorandos da universidade. Que relação existe entre o caso das Lojas Americanas, do Grupo Light, da Odebrecht e a quebra do Mappin, Mesbla, Arapuã e Ultralar, nos tempos em que esses assuntos não preocupavam a Academia?

Habitamos um país em que a renda média não ultrapassa míseros R\$1.500 e apenas 1% da população ganha mais do que R\$10 mil, sem contar as camadas extremas de pobreza. Isso configura como diabólicos os erros de governança nas empresas? A questão não é tão elementar e simples assim, visto que uma corporação recuperada volta a gerar emprego e renda para milhares de pessoas. Nos casos de (des) governança, nem sempre o erro é premeditado. Às vezes, além de humano, o erro é inevitável. Pode até indicar o caminho para o acerto. O erro ensina.

REFERÊNCIAS

Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2015). Connecting the Dots: Bringing external corporate governance into the Corporate Governance Puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483-573.

Alcadipani, R., & Medeiros, C. R. O. (2020). When Corporations Cause Harm: A Critical View of Corporate Social Irresponsibility and Corporate Crimes. *Journal of Business Ethics*, 167, 285-297.

Armstrong, J. S. (1977). Social irresponsibility in management. *Journal of Business Research*, 5(3), 185-213.

Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2017). *Business & Society* (10a ed.). Cengage Learning.

Costa, A. D., & Santos, E. R. (2009). Brasil Foods: a fusão entre Perdigão e Sadia. *Economia & Tecnologia*, 17, 165-176.

CVM (2010). Parecer do Comitê de Termo de Compromisso – Processo administrativo sancionador CVM No 18/08. <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0006/7058-1.pdf>

CVM (2010). Extrato da sessão de julgamento do processo administrativo sancionador CVM No 18/08.

Guerra, S. (2017). *A caixa-preta da governança*. Rio de Janeiro, Best Business.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2010). *Governança corporativa: Internacionalização e convergência*. Saint Paul Edition.

Lange, D., & Washburn, N. T. (2012). Understanding attributions of corporate social irresponsibility. *The Academy of Management Review*, 37(2), 300-326.

Murphy, P. E., & Schlegelmilch, B. B. (2013). Corporate social responsibility and corporate social irresponsibility: Introduction to a special topic section. *Journal of Business Research*, 66, 1807-1813.

Tirole, J. (2005). *The theory of corporate finance*. Princeton University Press.

Salomão, A. (2008). Fiquei pasmo, diz Furlan. *Época Negócios*. <http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/0,,EDR85327-16628,00.html> SEC (2020). Sadia S.A SEC Registration. SEC.

Slomski, V. (2005). *Controladoria e governança na gestão pública*. São Paulo, Atlas.