

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA  
MBA EM GESTÃO FINANCEIRA, CONTROLADORIA E AUDITORIA  
TURMA 02/2015

CELIA CRISTINA COLTRO

ESTUDO DE CASO  
REESTRUTURANDO A TESOUREARIA DA BELARINA ALIMENTOS S.A.

Curitiba

2017

CELIA CRISTINA COLTRO

ESTUDO DE CASO

REESTRUTURANDO A TESOUREARIA DA BELARINA ALIMENTOS S.A.

Trabalho de conclusão de curso apresentando como requisito parcial à obtenção do título de especialização em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria da Fundação Getúlio Vargas.

Orientador: Professor Augusto Carlos Dalla Vecchia

Aprovado pelo orientador em 01 de outubro de 2017.

Curitiba  
2017

Dedico esse estudo de caso aos meus colegas de trabalho.  
Juntos estamos construindo uma nova identidade para essa empresa.

## RESUMO

---

Este estudo de caso tem como principal objetivo analisar se as medidas estratégicas adotadas na empresa Belarina Alimentos, a partir do ano de 2015, estão gerando resultados e se estão alinhadas com o referencial teórico oferecido nos cursos de MBA da Fundação Getulio Vargas, sobre as melhores práticas de governança corporativa, gestão de fluxo de caixa, de riscos e derivativos, adequando o negócio às práticas de processos consistentes e seguros. Vamos identificar através dos resultados auditados dos balanços patrimoniais, comparando os anos de 2015 e 2016 quais foram os resultados após um ano de medidas implantadas, e quais as ações a serem adotadas para períodos posteriores.

**PALAVRAS CHAVE :** Governança Corporativa, Gestão de Fluxo de Caixa, Derivativos

## SUMÁRIO DE FIGURAS

---

Figura 1 – Esquema explicativo CGL .....	15
Figura 2– Esquema explicativo dos ciclos operacionais .....	16
Figura 3– Esquema explicativo dos ciclos econômico e financeiro.....	18
Figura 4– Esquema explicativo das fontes e aplicações.....	19
Figura 5– Gráfico representativo do ciclo financeiro em função do volume de vendas .....	21
Figura 6– Esquema explicativo do volume de vendas x ciclos .....	23
Figura 7 – Esquema explicativo CGD .....	24
Figura 8– Esquema explicativo T .....	26
Figura 9 Gráfico representativo do efeito tesoura.....	27
Figura 10– Esquema explicativo estratégia financeira.....	27
Figura 11– Esquema explicativo variações saldos do efeito tesoura .....	30
Figura 12– Esquema explicativo T x CDG.....	31
Figura 13– Esquema explicativo variações T x CDG x NCG.....	31
Figura 14– Quadro resumo das principais contas e indicadores para estratégia de gestão ...	32

# SUMÁRIO DE RELATÓRIOS

---

Relatório 1 – <i>Balanço Patrimonial 2013 e 2012</i> .....	36
Relatório 2– <i>DRE 2013 e 2012</i> .....	37
Relatório 3– <i>Pirâmide de turn over</i> .....	37
Relatório 4– <i>Consulta ao Serasa do CNPJ da Belarina Alimentos em 16.03.2016</i> .....	38
Relatório 5– <i>Balanço Patrimonial 2015 e 2014</i> .....	40
Relatório 6– <i>DRE 2015 e 2014</i> .....	41
Relatório 7– <i>Relação de empréstimos realizados pela acionista Seaboard Corporation em abril de 2016</i> .	44
Relatório 8– <i>Acompanhamento das liquidações realizadas para pagamentos das obrigações em atraso com fornecedores e bancos.</i> .....	45
Relatório 9– <i>Consulta ao Serasa do CNPJ da Belarina Alimentos em 26.12.2016</i> .....	46
Relatório 10– <i>Cópia do trecho da política de credito e cobrança implantada</i> .....	47
Relatório 11– <i>Relação de empréstimos realizados pela acionista Seaboard Corporation entre 2013 e 2015</i> .....	48
Relatório 12– <i>Cronograma de conversão dos empréstimos em capital social da Seaboard Corporation entre 2013 e 2015, realizado em dezembro de 2016</i> .....	49
Relatório 13– <i>Relação valores convertidos em capital social da Seaboard Corporation realizado em dezembro de 2016.</i> .....	49
Relatório 14– <i>Relação com os itens exigidos para adequação a SOX</i> .....	51
Relatório 15– <i>Balanço Patrimonial 2016 e 2015</i> .....	53
Relatório 16– <i>DRE 2016 e 2015</i> .....	54
Relatório 17– <i>Quadro comparativo dos indicadores extraídos dos balanços 2016 e 2015</i> .....	57
Relatório 18 – <i>Planilha de cálculo da variação cambial sobre os empréstimos em dólares em 31.12.2016</i> .....	58
Relatório 19 – <i>Relatório extraído do ERP calculando a variação cambial das obrigações de trigo em USD em 31.12.2016</i> .....	59

# SUMÁRIO

---

RESUMO.....	4
SUMÁRIO DE FIGURAS.....	5
SUMÁRIO DE RELATÓRIOS.....	6
SUMÁRIO .....	7
INTRODUÇÃO.....	8
REFERENCIAL TEÓRICO .....	9
METODOLOGIA.....	35
APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS .....	40
ANALISE DOS RESULTADOS .....	53
RECOMENDAÇÕES .....	58
CONCLUSÃO.....	60
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	61

---

## INTRODUÇÃO

---

O presente trabalho pretende demonstrar como é essencial para qualquer empresa adotar as melhores práticas de governança corporativa, gestão de fluxo de caixa, de riscos e de informações, adequando o negócio às práticas de processos consistentes e seguros. Uma empresa que não opera com uma gestão adequada, sem visibilidade de seus indicadores, sem controle de seus processos não obtém bons resultados, mesmo oferecendo um produto de consumo bem aceito no mercado e que alimenta a cadeia produtiva de indústrias, varejo, restaurantes, padarias e até mesmo os cidadãos comuns. Aqui iremos tratar de um estudo de caso de uma empresa de moagem de trigo e derivados no Brasil, chamada Belarina Alimentos, a qual está passando por uma profunda reestruturação nos últimos quatro anos, devido a carência de uma gestão de *compliance*<sup>1</sup> adequada e implantação de processos eficientes e controlados. Nosso objetivo nesse estudo de caso, é mostrar as mudanças adotadas na tesouraria da Belarina a partir de março de 2016, momento crítico de insolvência da empresa e quais foram os resultados obtidos após um ano, com aporte de recursos financeiros, a implantação de práticas e normas em linha com a Lei Sarbanes-Oxley, também conhecida como SOX, e reconhecida como o conjunto de normas a fim de mitigar possibilidades de fraudes, segregando funções e melhorando os controles internos. Um objetivo secundário desse estudo, é propor técnicas e processos para atingir o modelo desejável de gestão do fluxo de caixa para a tesouraria, com política de pagamentos, criação de indicadores, utilização de derivativos para implantação de política de proteção da exposição cambial, tendo em vista que a matéria prima principal, o trigo, é importado, além de financiamentos em moeda estrangeira.

---

<sup>1</sup> o termo “compliance” tem origem do verbo em inglês “to comply” que significa agir de acordo com uma regra, uma instrução interna, um comando ou um pedido, ou seja, estar em “compliance” é estar em conformidade com leis e regulamentos externos e internos. (Wikipédia, a enciclopédia livre)



# REFERENCIAL TEÓRICO

---

## 1) CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – MELHORES PRÁTICAS

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Segundo o objetivo central do código das melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, é

*“...indicar caminhos para todos os tipos de empresas – sociedades por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou sociedades civis – visando melhorar seu desempenho e facilitar o acesso ao capital” (IBGC, 2001, pag 7)*

Empresas que desejam melhorar seu desempenho são aconselhadas a adotar o código, pois o acesso ao capital não se restringe a oferta públicas de ações, mas envolvem também operações de *private equity*<sup>2</sup> ou recursos oriundos do próprio fluxo de caixa.

O código está dividido em seis partes. Propriedade, acionistas e/ou sócios; conselho de administração; gestão, executivo principal (CEO) e diretoria; auditoria independente; fiscalização pelo conselho fiscal; ética/conflitos de interesses. E suas linhas mestras são transparência, prestação de contas (accountability) e equidade.

O código exige que o executivo principal e diretoria satisfaçam as necessidades de informação dos proprietários, dos conselhos administrativos e fiscal, da auditoria independente, das partes interessadas (stakeholders) e do público em geral, garantindo assim a transparência. Os agentes da governança corporativa são o conselho administrativo e fiscal,

---

<sup>2</sup> é uma expressão em inglês que pode ser traduzida para "Ativo Privado", uma modalidade de fundo de investimento que consiste na compra de ações de empresas que possuam bons resultados monetários e que estejam em notável crescimento. (Wikipédia, a enciclopédia livre)

os executivos e a auditoria e todos devem prestar contas de suas atividades a quem os elegeu ou escolheu. E o relacionamento entre os agentes e as diferentes classes deve ser caracterizado pelo tratamento justo e equânime.

Não vamos aqui detalhar todos as partes do código, mas vamos citar os mais importantes relacionados ao nosso estudo de caso, que tratam sobre gestão, executivo principal (CEO) e diretoria e ética, conflito de interesses; pois é o executivo principal responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo conselho de administração e responde pelo desempenho e pela atuação da empresa.

É através do CEO e sua diretoria que deve ser elaborado o código de ética e aprovado pelo conselho de administração, bem como implantando a toda a sua administração e seus funcionários, fornecedores e associados, o qual deve cobrir principalmente assuntos como propinas, pagamentos impróprios, conflitos de interesses, entre outros.

Existe um conflito de interesses quando alguém não é independente em relação a matéria em pauta e a pessoa em questão pode influenciar ou tomar decisões correspondentes. Por essa razão é essencial adotar a segregação de funções que não sejam conflitantes entre si, como por exemplo o funcionário que aprova não pode ser o mesmo que insere a informação, seja no sistema ERP ou bancário.

O código das melhores práticas de governança define que a transparência deve estar presente em todos os relatórios, que as informações periódicas de companhias abertas (nosso caso) devem ser equilibradas, abordando tanto os aspectos positivos quanto negativos, para a correta avaliação da empresa. As demonstrações contábeis devem ser preparadas de acordo com o *International Accounting Standards* – IAS ou o *Generally Accepted Accounting Principles* – GAAP. Toda informação deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os usuários e envolvidos.

Assim sendo, podemos concluir que a partir das diretrizes do código de ética e sua divulgação, os colaboradores que executam atividades operacionais ou de decisão devem ter sempre a responsabilidade de seguir o código e em caso de conflito de interesses ou até mesmo de testemunhar situações antiéticas por colegas ou associados devem se reportar imediatamente a diretoria a fim de garantir a proteção a empresa e aos resultados.

## 2) A LEI SARBANES-OXLEY – CONCEITOS E APLICABILIDADE

A Lei Sarbanes-Oxley, normalmente abreviada em SOX ou Sarbox, é uma lei dos Estados Unidos criada em 30 de julho de 2002 por iniciativa do senador Paul Sarbanes, Democrata, e do deputado Michael Oxley, Republicano, a qual representa a maior reforma do mercado de capitais americano desde a crise financeira de 1929, a Grande Depressão.

A criação desta lei foi uma consequência das fraudes e escândalos contábeis que, na época, atingiram grandes corporações nos Estados Unidos (Enron, Arthur Andersen, WorldCom, Xerox etc), e teve como intuito tentar evitar a fuga dos investidores causada pela insegurança e perda de confiança em relação as escriturações contábeis e aos princípios de governança nas empresas.

A SOX se aplica a todas as empresas, sejam elas americanas ou estrangeiras, que tenham ações registradas na SEC (*Securities and Exchange Commission*, o equivalente americano da CVM brasileira). Isso inclui as empresas estrangeiras que possuem programas de ADRs (*American Depositary Receipts*), do nível 2 ou 3, nas bolsas de valores dos Estados Unidos.

Dividida em onze capítulos, com um número variável de seções cada um, totalizando 69 seções, a SOX obriga as empresas a reestruturarem processos para aumentar os controles, a segurança e a transparência na condução dos negócios, na administração financeira, nas escriturações contábeis e na gestão e divulgação das informações. Na prática define por lei e rende obrigatórias uma série de medidas que já eram consideradas, no mundo todo, como práticas de boa governança corporativa.

A SOX prevê a criação, nas empresas, de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis, definindo regras para a criação de comitês encarregados de supervisionar suas atividades e operações, formados em boa parte por membros independentes. Isso com o intuito explícito de evitar a ocorrência de fraudes e criar meios de identificá-las quando ocorrem, reduzindo os riscos nos negócios e garantindo a transparência na gestão.

A SOX torna os Diretores Executivos e Diretores Financeiros explicitamente responsáveis por estabelecer e monitorar a eficácia dos controles internos em relação aos relatórios financeiros e a divulgação de informações. As empresas de auditoria e os advogados

contratados ganham maior independência, mas também aumenta muito o grau de responsabilidade sobre seus atos. Também aumenta muito a regulamentação sobre as modalidades de contratação de tais serviços, como auditorias, assessorias legais, etc, sobre o relacionamento entre empresa e estes prestadores de serviços e sobre os limites de atuação, serviços que podem e não podem ser prestados, e a gestão de eventuais conflitos de interesses.

As penalidades pelo descumprimento da SOX, em relação a integridade e fidedignidade das demonstrações financeiras e a certificação de demonstrativos em desacordo com a lei, são uma multa de até USD 1.000.000 e ou a reclusão por até 10 anos. Quando o descumprimento da lei for intencional, normalmente com finalidades fraudulentas, a multa aumenta para até USD 5.000.000 e a reclusão pode chegar a 20 anos.

Assim sendo, considerando que a Belarina Alimentos é uma subsidiária da Seaboard Corporation, a qual tem ações na bolsa nos Estados Unidos é mandatório a adequação dos processos e segregação das funções entre as atividades a fim de não caracterizar descumprimento a legislação denominada como SOX.

### 3) INTRODUÇÃO A ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Segundo Marcos Villela Vieira (2008) a administração financeira de empresas tem como principal missão oferecer conceitos e ferramentas a fim de capacitar os executivos a tomar as melhores decisões e implementar processos e ações que tragam o equilíbrio e a estabilidade financeira da organização.

Na visão do autor, a administração do capital de giro é caracterizada como o campo de estudo que trata da gestão dos ativos e passivos que compõem os grupos circulantes do balanço patrimonial, ativo e passivo circulantes. Os ativos circulantes são bens e direitos que se espera sejam convertidos em dinheiro no prazo de até um ano, enquanto que os passivos são obrigações que se espera sejam exigidos também no prazo de um ano. São contas que tem os elementos para a viabilização das atividades operacionais, como exemplo conta estoque e contas a receber de clientes e se destinam a promover o giro do negócio em si, bem como as contas de contas a pagar de fornecedores e financiamentos.

A expressão capital de giro, diz Marcos (2008) é comumente definida como o montante total investido no ativo circulante, nas contas caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber de clientes, enquanto a expressão capital de giro líquido é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

$$\text{Capital de Giro} = \text{Ativo Circulante}$$
$$\text{Capital de Giro Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Assim sendo, o capital de giro se refere ao total dos investimentos em curto prazo realizados pela empresa, enquanto a expressão capital de giro líquido se refere ao saldo líquido de aplicações e fontes efetuados neste horizonte de tempo.

O montante das fontes e aplicações registradas nas contas do circulante pode variar em função do ritmo da atividade econômica; em função dos fatores específicos de cada setor empresarial; em função da sazonalidade das compras e ou vendas, e das políticas comerciais, financeiras e operacionais adotadas.

A administração do capital de giro objetiva a manutenção do equilíbrio financeiro como forma de garantir a continuidade da atividade operacional, buscando mitigar as variações que possam afetar negativamente o resultado. A busca da posição de equilíbrio se demonstra na capacidade da empresa cumprir com seus compromissos financeiros, mantendo um fluxo de caixa saudável e boa situação de liquidez.

Segundo Marcos (2008) o esforço pela manutenção da liquidez, reduzindo o risco de insolvência, deve estar integrado aos demais objetivos econômico-financeiros da organização, buscando a otimização da relação risco/retorno, ocasionando decisões da administração do capital de giro em um processo delicado de *trade-off*<sup>3</sup> entre a segurança das posições conservadoras de liquidez e as metas de criação de valor para os acionistas.

---

<sup>3</sup> é uma expressão em inglês que caracteriza em uma ação econômica que visa a resolução de um problema mas acarreta outro, obrigando a uma escolha. Ocorre quando se abre mão de algum bem ou serviço distinto para se obter outro bem ou serviço. (Wikipédia, a enciclopédia livre)

Do ponto de vista do autor as políticas básicas relacionadas com o montante total de ativos circulantes operacionais vão representar as alternativas de financiamento das vendas e de apoio a produção. Quanto mais elevado for esse montante, maior será o volume investido em estoques e contas a receber de clientes, evidenciando políticas de crédito e de estoques mais liberais. Por outro lado, uma política restritiva busca minimizar esses itens operacionais.

Enquanto uma política flexível pode ser utilizada para apoiar ou incentivar o crescimento de vendas, uma política restritiva pode resultar num volume menor de capital investido. O segredo é encontrar o ponto de equilíbrio entre esses dois extremos de acordo com as características do negócio e perfil dos investidores.

Em geral, as decisões financeiras afetam diretamente seu risco bem como suas perspectivas de retorno, tornando necessárias que as ações que venham a ser implementadas sejam fruto de um delicado processo de compatibilização entre as importantes variáveis risco/retorno contribuindo efetivamente para a criação de valor e de resultados. Isto deve ser alcançado sem expor a organização a riscos de natureza operacional ou financeira excessivos.

#### 4) CONCEITOS E CALCULOS DOS CICLOS

Segundo Marcos Vieira (2008) a liquidez é avaliada com o objetivo de verificar a capacidade da empresa em pagar os compromissos financeiros assumidos, e seus índices são obtidos a partir das informações nas demonstrações financeiras. As principais medidas são:

**Capital Giro Líquido (CGL) = Ativo Circulante – Passivo Circulante**

*“É um valor monetário (um montante em dinheiro) calculado pela diferença entre os recursos que se prevê estarão disponíveis e as obrigações vencíveis a curto prazo. Representa uma medida de folga financeira da empresa em fazer frente aos seus*

*compromissos registrados no passivo circulante. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor.” (Marcos Vieira ,2008, pág. 49)*

Todavia quando os ativos circulantes são menores do que os passivos circulantes, o CGL se apresenta negativo, o que indica a existência de aplicações de longo prazo sendo financiadas por recursos de curto prazo.

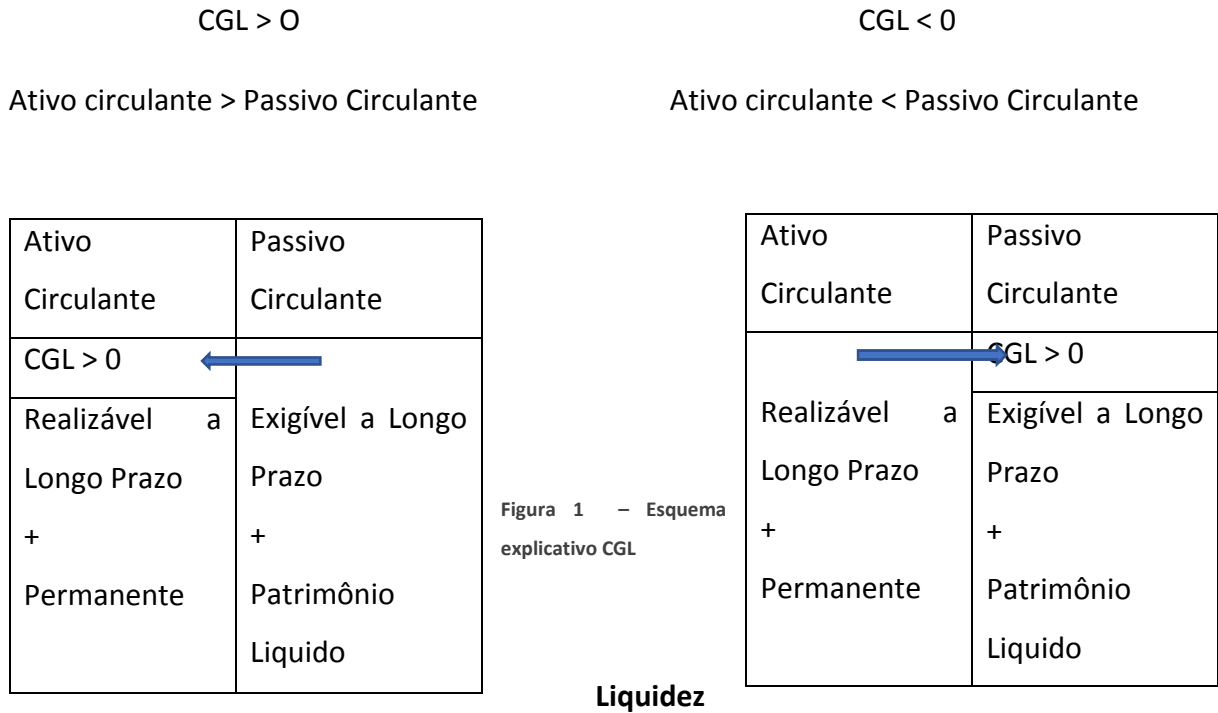


Figura 1 - Esquema explicativo CGL

**Corrente (ILC) = Ativo circulante / Passivo circulante**

*“É a relação calculada pela divisão do valor dos recursos que se prevê estarão disponíveis pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor” ( Marcos Vieira ,2008, pág. 51)*

**Liquidez Seca (ILS) = (Ativo circulante – Estoques)/Passivo Circulante**

*“É a relação calculada pela divisão do valor dos recursos que se prevê estarão disponíveis do qual é diminuído o valor dos estoques pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante, sem levar em consideração os estoques. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor.” (Marcos Vieira ,2008, pág. 51)*

**Liquidez Imediata (ILI) = Disponível / Passivo circulante**

*“É a relação calculada através da divisão do valor dos recursos imediatamente disponíveis pelo valor das obrigações vencíveis a curto prazo. Representa o montante de valores disponíveis para fazer frente a cada unidade monetária dos compromissos registrados no passivo circulante, sem levar em consideração a eventual utilização de recursos que não os existentes no caixa, bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado melhor.” (Marcos Vieira ,2008, pág. 51)*

Segundo o autor, à medida que se passa do cálculo do índice de liquidez corrente para o liquidez seca e imediata, realiza-se aferições mais exigentes contemplando situações cada vez mais específicas, possibilitando uma análise mais cautelosa.

A atividade operacional se desenvolve através de um processo contínuo de compras, estocagem, produção e venda. Para cada etapa pode-se associar prazos e se estabelece relações simples de cálculo em relação as vendas, estabelecendo-se o ciclo de conversão de caixa, que pode ser entendido como o período médio entre os pagamentos e os recebimentos operacionais.

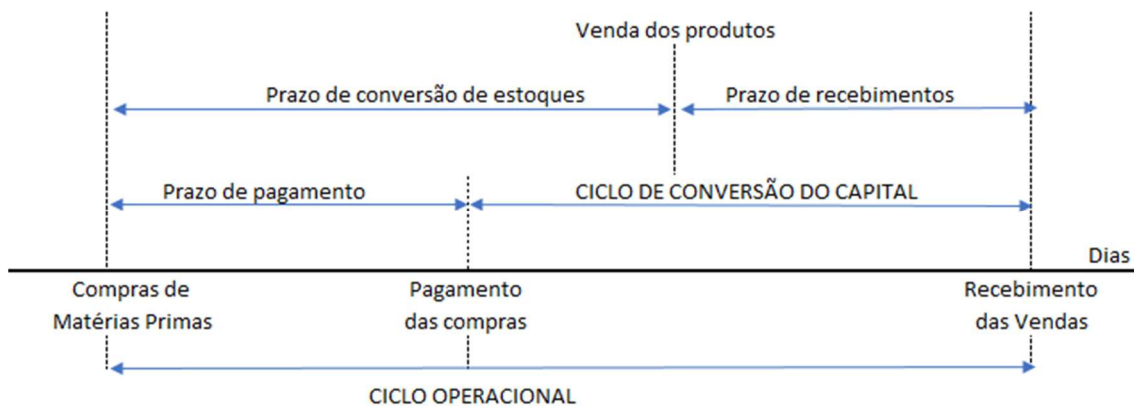


Figura 2– Esquema explicativo dos ciclos operacionais

Marcos Vieira (2008) afirma que o ciclo de conversão de caixa é a dimensão do tempo decorrido entre as saídas de caixa operacionais e o recebimento das vendas de produtos e representa uma avaliação do prazo durante o qual os recursos financeiros ficam comprometidos nos investimentos realizados em ativos circulantes.



<p>Ciclo de conversão de caixa =</p> <p>Prazo de conversão de estoques + Prazo de Recebimentos – Prazo de Pagamentos</p>
--

Onde :

Prazo de conversão de estoques = Estoques / Venda por dia

Prazo de Recebimento = Contas a Receber de clientes / Vendas por dia

Prazo de Pagamento = Fornecedores / Venda por dia

A empresa deve procurar a redução do seu período de conversão de caixa, sem prejudicar o desenvolvimento normal das operações. Com isso reduziria a demanda por recursos financeiros de terceiros, cuja contratação ocasiona custos de capital. Esse objetivo poderia ser alcançado através da redução do prazo de estoques, diminuição do prazo de recebimento de clientes e aumento do prazo de pagamento aos fornecedores, ou uma composição dessas ações até o ponto em que essas medidas não tragam efeitos negativos como o aumento nos custos, problemas de suprimentos ou a redução das vendas.

O período de tempo que decorre entre as compras de matérias-primas e o recebimento dos créditos de clientes é denominado ciclo operacional e é igual à soma dos prazo de conversão de estoques e do prazo de recebimento. Assim sendo, o ciclo de conversão de capital é o resultado do ciclo operacional deduzido do prazo de pagamentos.

<p>Ciclo de conversão de capital = Ciclo operacional – Prazo de pagamentos</p>
--

O ciclo de caixa representa o tempo em dias entre o momento da realização de pagamentos dos insumos e o momento da realização dos recebimentos das vendas de produtos, dias esses que os recursos ficam comprometidos com os pagamentos até a efetivação dos recebimentos operacionais.

Um ciclo de caixa positivo significa que a empresa precisa se utilizar de recursos de origem não operacional, como empréstimos bancários de curto prazo, para o financiamento

das atividades operacionais. Quanto mais o ciclo de caixa, maior o volume de recursos necessários de financiamento, a custos altos.

Outra abordagem são os ciclos financeiros e ciclos econômicos. O ciclo econômico é caracterizado pelo prazo decorrido entre as entradas de matérias primas e insumos operacionais (compras) e as saídas dos produtos acabados (vendas), estando relacionado a atividade operacional da empresa, refletindo em seus prazos de estocagem e produção. O ciclo financeiro é o prazo decorrido entre as saídas de caixa (pagamentos a fornecedores de insumos) e as entradas de caixa (recebimentos de clientes) e se encontra defasado ao ciclo econômico, pelo efeito dos prazos de pagamento e recebimento, que fazem com que as movimentações financeiras ocorram em datas posteriores.

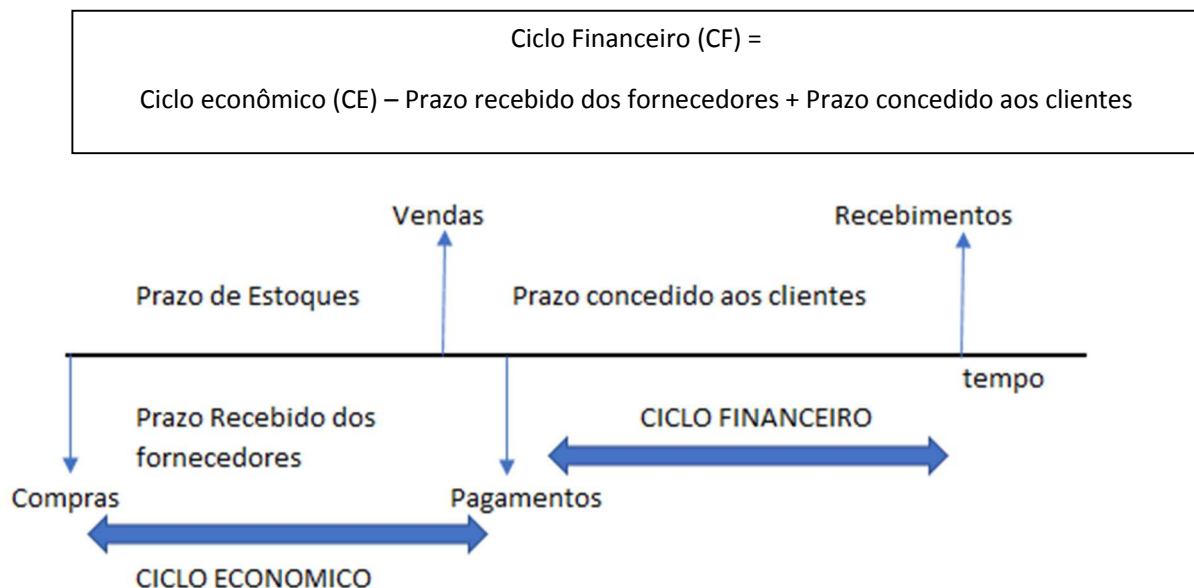


Figura 3– Esquema explicativo dos ciclos econômico e financeiro

As contas que compõem o ativo operacional ou cíclico, fazem parte do ciclo financeiro da empresa e são itens geradores de aplicações de recursos, estão localizados no lado esquerdo do balanço patrimonial, enquanto que as contas que compõem o passivo operacional ou cíclico, que também fazem parte do ciclo financeiro, são itens geradores de fontes de recursos e estão no lado direito do balanço patrimonial. Assim sendo, verificamos que as contas que compõem o ciclo financeiro representam fontes, como os fornecedores, e

aplicações, como estoques e contas a receber, para a empresa. O ciclo financeiro é o resultado dos prazos operacionais com os quais a empresa promove o equilíbrio ou a diferença entre o volume de fontes e de aplicações operacionais. Esta diferença pode ser favorável quando as fontes operacionais são maiores do que as aplicações operacionais, ou desfavorável quando o inverso acontece.

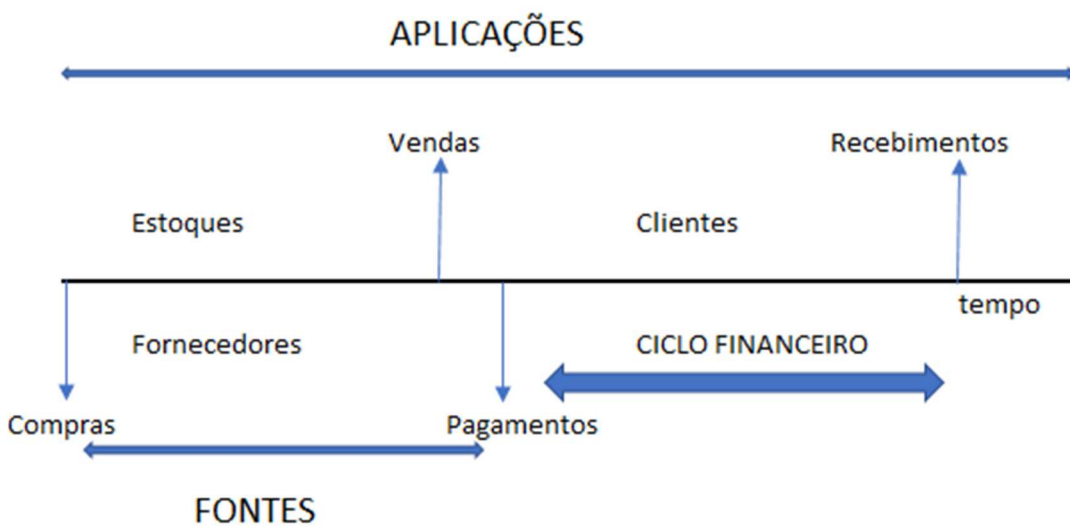


Figura 4– Esquema explicativo das fontes e aplicações

Importante frisar que o perfil do ciclo financeiro determina a estrutura financeira da empresa, suas características mais significativas e os desafios envolvidos na gestão financeira, fornecendo subsídios para a compreensão da dinâmica. É o fator de maior relevância para a manutenção do equilíbrio financeiro, devendo ser constantemente monitorado.

## 5) NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG) E SEUS FATORES DE IMPACTO

Segundo Costa (2008) o desenvolvimento das operações provoca o surgimento de um conjunto de aplicações e fontes representado pelas contas reclassificadas no ativo e passivo operacionais, ou cíclicos. Quando as aplicações são superiores as fontes surge uma aplicação líquida de recursos decorrentes das operações que passa a ter caráter de longo prazo. Essas aplicações de origem operacional precisam ser financiadas, gerando demanda de recursos que pode ser calculada no balanço patrimonial, pela diferença entre as aplicações operacionais, ou ativo operacional, e as fontes operacionais, passivo operacional, denominada necessidade de capital de giro (NCG).

NCG Necessidade de Capital de Giro =

ACO Ativos circulantes operacionais – PCO Passivos circulantes operacionais

Os valores a receber de clientes, os estoques, os títulos a receber, as despesas antecipadas e os adiantamentos a fornecedores são exemplos de ativos cíclicos, enquanto os valores devidos a fornecedores, os salários a pagar, os impostos operacionais a recolher (ICMS, IPI, etc) as contas a pagar e os adiantamentos de clientes são de passivos cíclicos. Esses valores considerados na estrutura patrimonial realizáveis e exigíveis no curto prazo, tem como característica predominante a renovação permanente, só se considerando a possibilidade de realização e exigibilidade na hipótese de encerramento das atividades da empresa.

O resultado dessa variável, quando positivo (ACO > PCO), revela que a empresa necessita de financiamento para manter sua atividade operacional. Por outro lado, o resultado negativo (ACO < PCO) identifica a existência de sobras de financiamento de curto prazo obtidos de seus principais parceiros operacionais, fornecedores, governo, empregados, locadores de imóveis e demais prestadores de serviços não financeiros.

Sobre os fatores determinantes do volume de NCG de uma empresa, sabemos que eles são o nível de atividade praticado por ela e o tamanho de seu ciclo financeiro. O nível de

atividade fica subordinado ao impacto da situação conjuntural sobre o volume de suas vendas brutas, enquanto o tamanho de seu ciclo financeiro fica definido pelas diretrizes de suas políticas financeiras de curto prazo, compras, de vendas, estoques.

$$\text{NCG Necessidade de Capital de Giro} = \text{F (RBV Receita Brutas de Vendas , CF Ciclo financeiro)}$$

Existe uma relação direta entre o volume de vendas, os prazos operacionais do ciclo financeiro e o montante de recursos que precisam ser investidos no giro dos negócios através da NCG. Quanto maiores forem as vendas, maior será o investimento operacional na NCG, bem como o conseqüente esforço da empresa em financiá-la. Impacto semelhante é produzido por um crescimento do ciclo financeiro decorrente do aumento dos prazos de estocagem e clientes ou por uma redução do prazo de fornecedores.

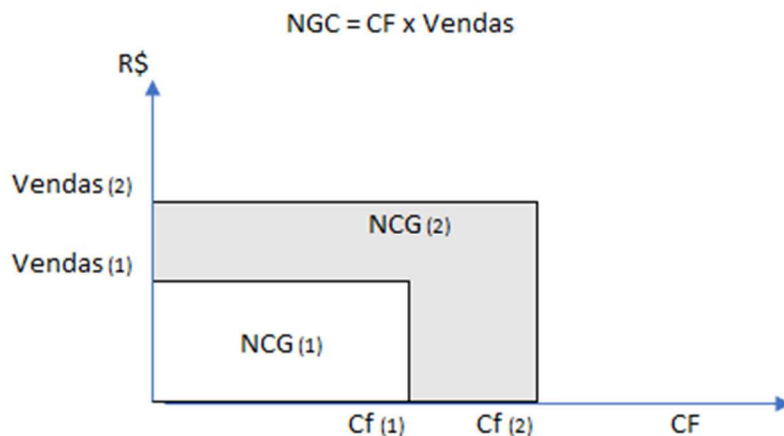


Figura 5– Gráfico representativo do ciclo financeiro em função do volume de vendas

O CF também pode ser mensurado:

$$\text{CF Ciclo financeiro} = \frac{(\text{NCG Necessidade de Capital de Giro} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas}) \times \text{N número de dias do período analisado}}$$

Ou medido diretamente considerando os prazos operacionais praticados pela empresa, os quais são expressos em dias de vendas, revelando o esforço em dias necessários para cobrir os investimentos em ativos circulantes operacionais, por outro lado, revelam a quantidade de dias de vendas antecipada pelos créditos recebidos de financiadores operacionais de curto prazo.

$$\text{CF Ciclo financeiro} = \text{PME prazo médio de estocagem} + \text{PMR prazo médio de recebimentos} - \text{PMP prazo médio de pagamentos}$$

O prazo médio de estocagem (PME), o prazo médio de recebimentos (PMR) e prazo médio de pagamentos (PMP) são calculados:

$$\text{PME prazo médio de estocagem} = \frac{(\text{EST saldo da conta estoque no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}$$

$$\text{PMR prazo médio de pagamentos} = \frac{(\text{FORN saldo da conta a pagar no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}$$

$$\text{PMP prazo médio de pagamentos} = \frac{(\text{FORN saldo da conta a receber no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}$$

Segundo Vieira (2008) a adequada administração da NCG é essencial para a manutenção do equilíbrio e da estabilidade financeira. O financiamento da NCG envolve um

montante significativo de recursos que acarretam custos para a empresa e sua administração deve ser realizada por meios de seus componentes do ciclo financeiro e do volume de vendas. A natureza dos impactos causados por estas variáveis e os objetivos gerenciais a eles relacionados podem ser visualizados através da seguinte matriz de impactos sobre a NCG:

Direcionador	Aumento	Diminuição	Objetivo Gerencial
Volume de Vendas	↑	↓	COMPATIBILIZAR
<b>Ciclo Financeiro</b>			
<b>Ativo Cíclico ou Operacional</b>			
Prazo de estoques	↑	↓	DIMINUIR
Prazo aos clientes	↑	↓	
Prazo de outras contas	↑	↓	
<b>Passivo Cíclico ou Operacional</b>			
Prazo de fornecedores	↓	↑	AUMENTAR
Prazo de salários/encargos	↓	↑	
Prazo de Impostos a pagar	↓	↑	
Prazo de outras contas	↓	↑	

Figura 6– Esquema explicativo do volume de vendas x ciclos

## 6) SALDO DE TESOURARIA

Segundo Costa (2008) a disponibilidade de capital de giro corresponde a disponibilidade de fundos de longo prazo permanentes para o financiamento do giro das operações da empresa. Pode ser mensurada pela diferença entre os saldos de seus passivos e ativos estratégicos, ou não circulantes.

CDG capital de giro disponível = PNC Passivos não circulantes – ANC Ativos não circulantes.

CDG capital de giro disponível = Fontes de longo prazo – Aplicações de longo prazo.

Segundo Marcos (2008) A necessidade de capital de giro, quando positiva, representa uma aplicação de recursos permanente e de longo prazo que deve ser financiada com a utilização de recursos de longo prazo a disposição da empresa. No balanço patrimonial gerencial reclassificado essa fonte de recursos pode ser calculada pela diferença entre as fontes de longo prazo, passivo permanente, e as aplicações de longo prazo, ativo permanente. O CDG representa uma fonte de recursos de longo prazo que pode ser utilizada para financiar a necessidade de capital de giro. Interessante observar que o CDG possui o mesmo valor que o Capital de Giro Líquido CGL, todavia sua interpretação é muito diferente. Enquanto que o CGL representa um excedente de bens e direitos disponíveis a curto prazo (ativo circulante) em relação as obrigações de curto prazo (passivo circulante), o CDG significa um excedente de fontes de longo prazo (passivo de longo prazo = patrimônio líquido + exigível a longo prazo) em relação as aplicações de longo prazo (ativo de longo prazo = permanente contábil + realizável a longo prazo).

Pelo fato de ser composto a partir das contas permanentes, o CDG se mantém relativamente estável ao longo do tempo e apresenta movimentação lenta e comportamento decorrente dos resultados e das decisões estratégicas relacionadas com os investimentos e a utilização de recursos de longo prazo próprios e de terceiros.



Figura 7 – Esquema explicativo CGD



Segundo Marcos (2008) quando os recursos de longo prazo originários do capital de giro não são suficientes para satisfazer a demanda operacional de recursos representados pela necessidade de capital de giro, a empresa precisa utilizar fontes de curto prazo, com o objetivo de complementar o financiamento das suas atividades. No balanço patrimonial gerencial, essas fontes podem ser calculadas através das contas erráticas, pela diferença entre as aplicações de curto prazo, ativo errático, e as fontes de curto prazo, passivo errático. Essa fonte de curto prazo é denominada saldo de tesouraria T.

Caso o capital de giro não seja suficiente para financiar a necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria será negativo ( $CDG < NCG$ ). O passivo errático será maior do que o ativo errático, significando que a empresa utiliza recursos de curto prazo para o financiamento da NCG. Tendo em vista que a NCG é uma demanda operacional de recursos de longo prazo, é aconselhável que seja financiada com recursos também de longo prazo. Isto significa dizer que a empresa deveria dispor de CDG suficiente para financiar a NCG. No entanto, para a maioria das empresas brasileiras isso não acontece, o que torna necessária a complementação dos recursos de longo prazo disponíveis com as fontes de curto prazo.

$$T \text{ Saldo de Tesouraria} = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$$

$$T = \text{Aplicações de curto prazo} - \text{fontes de curto prazo}$$

$$T \text{ Saldo de Tesouraria} = \text{CDG Capital de Giro} - \text{NCG Necessidade de Capital de Giro}$$

O saldo de tesouraria negativo ( $T < 0 = \text{Fonte}$ ) indica que a empresa financia parte de sua demanda operacional representada pela necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo contidos no passivo errático, ou seja, indica que  $CDG < NCG$ . Por outro lado, o saldo de tesouraria positivo ( $T > 0 = \text{Aplicação}$ ) indica que a empresa financia toda a demanda operacional (NCG) integralmente com os recursos de longo prazo e dispõe de um excedente para realizar aplicações de curto prazo, isto é, indica  $CDG > NCG$ .

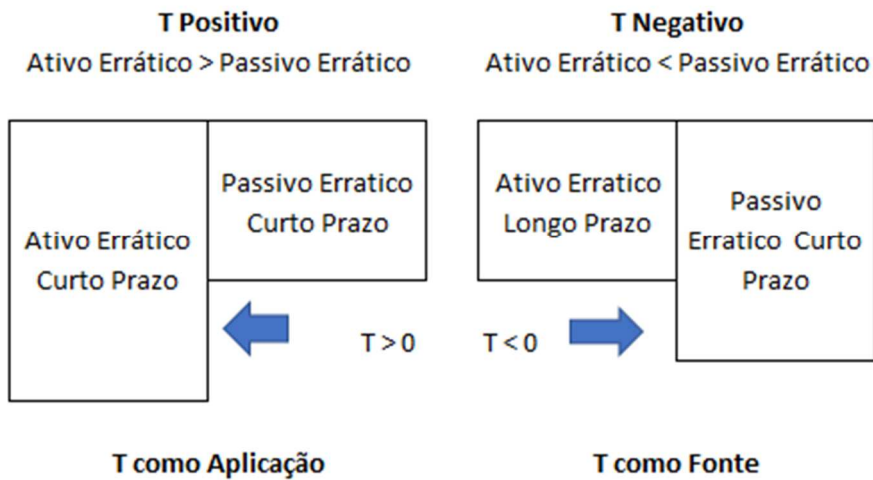


Figura 8– Esquema explicativo T

Ativo Errático : Caixa, bancos e aplicações financeiras

Ativo Cíclico : Clientes, estoques e outras contas operacionais

Ativo permanente : Realizável a longo prazo e permanente

Passivo Errático : Instituições financeiras e dividendos a pagar

Passivo Cíclico : Fornecedores, salários e encargos, impostos e outras contas operacionais.

Passivo permanente: Exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

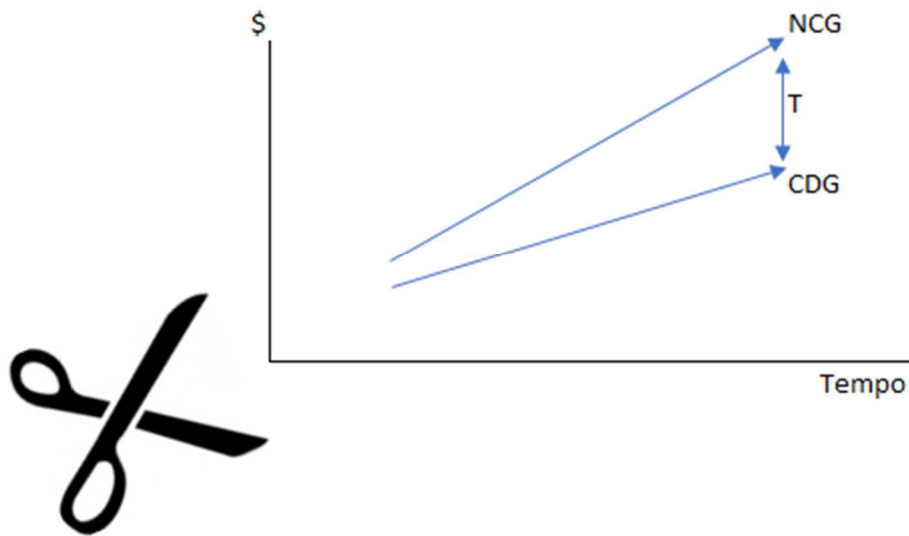


Figura 9 Gráfico representativo do efeito tesoura

## 7) FLUXO DE CAIXA E ESTRATÉGIA FINANCEIRA

Segundo Vieira (2008) a busca e a manutenção de uma posição financeira equilibrada têm que ser uma das principais metas da empresa. Embora seja muito importante que seja lucrativa, o equilíbrio financeiro é fundamental para que disponha de fluxo de caixa que atenda as demandas operacionais, realizando os pagamentos no volume e momento adequados.

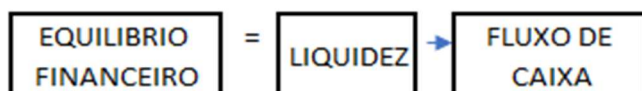


Figura 10– Esquema explicativo estratégia financeira

Todas as atividades da empresa produzem impacto sobre o fluxo de caixa, sejam operacionais, de distribuição, de investimento e de financiamento. Cada uma das etapas gera e consome recursos em certo período.

As atividades operacionais resultam dos processos de produção ou aquisição e venda de produtos e serviços. Tem por objetivo a geração do resultado operacional.

As atividades de distribuição se voltam para a repartição do resultado operacional entre as instituições financeiras fornecedoras de capital através das despesas financeiras, o governo mediante impostos sobre lucro, e acionistas que ficam com o lucro líquido.

As atividades de investimento representadas pelo processo de seleção e realização de aplicações do ativo econômico (NCG e ativo permanente) tem como principal objetivo manter e aumentar a capacidade produtiva e potencial de realização dos negócios.

As atividades de financiamento se preocupam em buscar recursos necessários para as atividades de investimentos que estão sendo implementadas e lidam com a avaliação e contratação de recursos de capital de curto e de longo prazo, impactando diretamente no CGL e T e conseqüentemente na posição de liquidez da organização.

Considerando então que os movimentos de recursos que formam o fluxo de caixa da empresa são decorrentes de todas as atividades operacionais, distribuição, investimento e financiamento, essas também produzem variações nas necessidades de capital de giro NCG, capital de Giro CGL e saldo de tesouraria T.

Segundo Marcos (2008) a análise do fluxo de caixa gerado pelas operações é uma das etapas mais relevantes, pois a falta de consistência na geração de caixa a partir da atividade fim obriga a organização a se financiar através de captação de recursos dos acionistas e na contratação de empréstimos. Sem recursos para fazer frente aos compromissos assumidos, torna-se necessária a rolagem da dívida e dos encargos, a altos custos financeiros e gerando péssimos resultados.

Assim sendo, a estratégia a ser adotada para o financiamento da empresa é fator decisivo para atingir resultados positivos, apesar que envolve assumir riscos com vistas ao alcance de objetivos futuros, mas esses riscos devem ser dentro de um contexto de trade-off, ou seja, entre o risco assumido e retorno esperado.

Uma estratégia bem intuitiva, segundo o autor, é a sincronização de vencimentos entre os prazos de vencimento das exigibilidades e das disponibilidades da empresa, pois representa uma estratégia que pressupõe que as aplicações temporárias de curto prazo que, se espera, serão convertidas em dinheiro em curto período de tempo, serão financiadas com recursos de curto prazo. São aplicações temporárias de curto prazo as flutuações sazonais apresentadas pelos estoques e pelas contas a receber de clientes.

Outra estratégia mais agressiva é a empresa financiando todas as suas aplicações de caráter temporário e parte das aplicações não temporárias em ativos circulantes com recursos não operacionais de curto prazo, podendo ser implementada com graus variados de agressividades. Nesse caso a empresa fica extremamente exposta aos riscos decorrentes de elevações das taxas de juros, bem como dos problemas relacionados a renovação de suas operações e a manutenção de suas linhas de crédito junto as instituições financeiras, ao demonstrar um alto percentual de alavancagem no seu balanço.

Uma estratégia conservadora seria a empresa adotar a prática de utilizar capital de longo prazo, seja próprio ou de terceiros, para financiar todas as suas aplicações de caráter permanente e parte das necessidades sazonais de recursos. Dessa forma a estratégia é utilizar os volumes reduzidos de recursos de curto prazo não espontâneos para satisfazer a sua demanda operacional de pico, enquanto que em períodos normais mantem um colchão de liquidez na forma de aplicações de curto prazo.

No ponto de vista do autor Marcos (2008) a questão do financiamento das atividades envolve a comparação entre o prazo de vencimento ou maturação das obrigações contraídas pela empresa e o prazo no qual estes recursos estarão comprometidos com as aplicações nos seus diversos ativos. Enquanto que os empréstimos de longo prazo não acarretam custos significativos de renovação e obrigam o devedor ao pagamento juros fixos, os empréstimos de curto prazo são os mais flexíveis, mas envolvem o custo e a inconveniência de uma renovação contínua, a taxas e prazos que variam de acordo com o mercado, expondo a empresa a uma renovação indesejável ou não obtida.

A estratégia de gestão do fluxo de caixa deve sempre buscar a situação de equilíbrio constante e continuamente avaliada, e eventualmente redefinida, de acordo com as mudanças nas estruturas que os ativos financeiros vão sofrendo ao longo do tempo. Dessa

forma os ativos fixos e o capital operacional permanente ou não sazonal devem ser financiados por meio de obrigações a longo prazo e o capital operacional temporário ou sazonal deve ser financiado por fontes temporárias ou de curta duração.

A composição de financiamento de curto e longo prazo a ser utilizada será função da sua necessidade de recursos, da duração ou maturação dos ativos financiados e da agressividade da gestão da empresa em compatibilizar as fontes e as necessidades de financiamento.

Segundo Marcos (2008) a equação fundamental que integra as principais variáveis expressa o relacionamento básico no qual a demanda operacional de recursos representada pela necessidade do capital de giro (NCG) deve ser preferencialmente satisfeita pelos recursos de longo prazo provenientes do capital de giro (CDG). Quando isso não ocorre, é necessária a utilização dos recursos de curto prazo de T para complementar o montante a ser financiado. Como isso introduz uma certa dose de desequilíbrio na estrutura de recursos, é importante que seja empregada sob controle rigoroso, de forma a evitar o desenvolvimento do efeito tesoura e a consequente elevação do risco financeiro.

$$\begin{array}{c}
 \boxed{T} = \boxed{CDG} - \boxed{NCG} \\
 \begin{array}{ccc}
 \boxed{\text{Recursos de}} & \boxed{\text{Recursos de}} & \boxed{\text{Demanda}} \\
 \boxed{\text{curto prazo}} & \boxed{\text{Longo Prazo}} & \boxed{\text{Operacional}} \\
 & & \boxed{\text{de recursos}}
 \end{array} \\
 \\
 \boxed{\Delta T} = \boxed{\Delta CDG} - \boxed{\Delta NCG}
 \end{array}$$

Figura 11– Esquema explicativo variações saldos do efeito tesoura

O objetivo principal é assegurar a evolução do CDG de forma compatível com a evolução de NCG, a fim de evitar o aparecimento do efeito tesoura. Ou seja, manter a liquidez dentro de parâmetros previamente definidos nas premissas do planejamento, o que envolve a evolução do saldo de tesouraria (T) e dos indicadores de liquidez T/INCGI.

O saldo de tesouraria (T) tem seu comportamento definido pelo resultado do confronto entre as fontes de longo prazo disponíveis do capital de giro (CDG) e a necessidade operacional de recursos da necessidade de capital (NCG). Assim manter a liquidez sobre controle significa planejar a evolução de NCG e do CDG de forma a produzir certo padrão esperado para T e para os indicadores de liquidez. Assim sendo, é possível explicar o comportamento de T identificando suas causas e explorando os desvios verificados no CDG e na NCG, na orientação das ações corretivas.

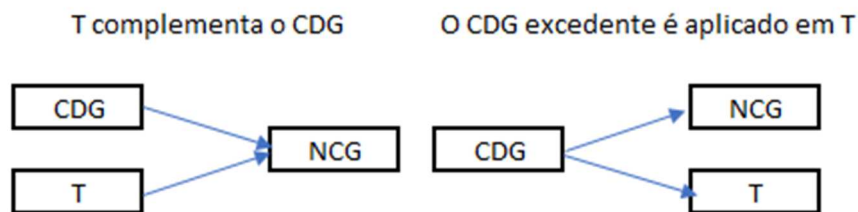


Figura 12– Esquema explicativo T x CDG

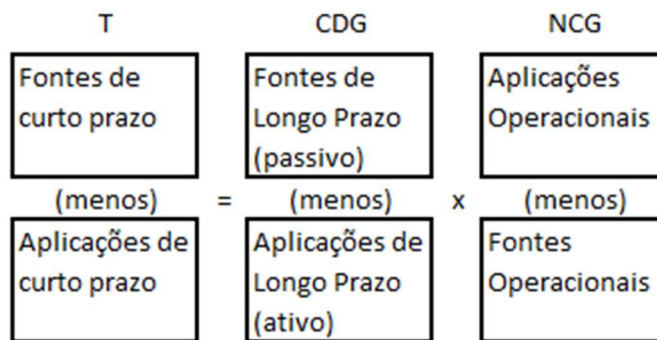


Figura 13– Esquema explicativo variações T x CDG x NCG

As principais contas e variáveis a serem monitoradas para uma estratégia eficaz de gestão de fluxo de caixa:



Figura 14– Quadro resumo das principais contas e indicadores para estratégia de gestão

## 8) CONCEITOS E APLICABILIDADE DE DERIVATIVOS

Segundo André Cabral Martins (2009), no início da década de 70, o fim da conversibilidade do dólar ao ouro e o primeiro choque do petróleo, as moedas passaram a ter cotações flutuantes, o que gerou instabilidade no mercado. Conseqüentemente os diversos agentes econômicos mundiais passaram a ficar expostos a maiores riscos no desempenho de suas atividades, surgindo a necessidade de se proteger da queda de preços dos seus produtos, ou da alta dos insumos necessários a produção.

Para atender a demanda crescente por proteção contra flutuações adversas de preços, bolsas, bancos e empresas do mundo inteiro vêm criando uma enorme gama de produtos derivativos, cujo objetivo é proporcionar redução de risco.

O autor diz que o objeto de negociação em mercados derivativos pode ser definido como direitos e ou obrigações, definidos por contrato, cujos preço derivam de outros ativos mais básicos, conhecidos como ativos-objeto ou ativos de referência; e são divididos em quatro grandes grupos de mercados derivativos: Contratos Futuros, a Termo, de Opções e *Swaps*.

Contratos Futuros normatizam operações realizadas para liquidação física e financeira em uma data futura. Em alguns contratos é previsto somente a liquidação financeira por diferença na variação do objeto contratado. Nas operações a futuro os contratos são padronizados. O tamanho de cada contrato, unidade de negociação, e sua data de vencimento



são definidos no momento do fechamento e vinculados a bolsa. A negociação desses contratos ocorre em ambiente de pregão.

Contratos a Termo regulamentam operações de compra e de venda de um bem-objeto, entre comprador e vendedor, contrapartes do contrato, para liquidação física e ou financeira em determinado prazo. Em alguns contratos somente é prevista a liquidação financeira por diferença. Dependendo da regulamentação de cada mercado, as negociações podem ser efetuadas diretamente entre as contrapartes, via telefone, ou em ambiente de pregão.

Contratos de Opções regem operações que dão ao seu comprador o direito sobre algo, mas não uma obrigação. Simultaneamente, impõem ao seu vendedor uma obrigação, mas não um direito. As operações com opções de compra e com opções de venda são realizadas em pregão, com exceção das opções flexíveis que são negociadas diretamente entre as partes e registradas em bolsa.

Contratos de *Swaps* regulamentam operações entre duas partes para a troca futura de fluxos de caixa entre elas. A principal função econômica dos swaps é possibilitar a troca de rentabilidade e ou indexadores de valores a receber ou a pagar. A troca de fluxos de caixa é resultante da diferença das evoluções de duas variáveis definidas pelas contrapartes, durante o prazo de vigência do swap, como por exemplo dólar e taxa de juro CDI. Ao final do prazo de vigência do swap, a diferença entre as variações acumuladas das variáveis será aplicada sobre uma base de cálculo, previamente definida em contrato, a fim de obter o valor que uma das partes pagará a outra. Nesta modalidade as partes negociam diretamente entre si e tem flexibilidade para definir diversas características das operações, tais como prazo, volume, regime de capitalização de juros, possibilidade de liquidações parciais e outros.

Independentemente do tipo de operação realizada, a maioria são registradas em bolsas, através das corretoras; ou em câmaras de liquidação e de custódia das bolsas ou em alguma câmara de liquidação e de custódia de títulos independente como por exemplo, as operações de Swaps registradas na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) ou as operações interbancárias, à vista ou a termo, de câmbio que são registradas no Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN). O fato de serem registradas em bolsas ou centrais de custódia não altera sua característica essencial de ser uma negociação direta

entre as partes. As operações com derivativos que não envolvem registros em câmara ou bolsa, são registradas por meio de contratos particulares, que sigam padrões de segurança operacionais e sejam registrados em cartório.

Segundo o autor, no mercado de derivativos existem os grupos de participantes que operam e viabilizam as operações, representando as diferentes partes e posições. Existem os *Hedgers*, que realizam as operações de *hedge*<sup>4</sup>, para reduzir suas exposições de risco exclusivamente. Existem os especuladores, que aceitam correr certo nível de risco e ficar expostos a prejuízos, pois apostam mais na variação de preços e taxas. Existem os arbitradores, que realizam operações de arbitragem, ou seja, operações que consistem em obter lucro sem risco, com realização simultânea em dois mercados. Existem os operadores de tesouraria, responsáveis em captar ou aplicar recursos que terão determinado custo ou rendimento, administrando o fluxo de caixas das instituições. E por fim existem os *Market Makers*, que são instituições altamente especializadas em determinadas ações ou ativos, e que se comprometem a fazer propostas de compra e venda dos ativos aos participantes do mercado, abrindo o spread das negociações, mas proporcionando liquidez aos mercados.

Assim sendo, os mercados derivativos são fundamentais para qualquer economia, quando utilizados de forma responsável como instrumento de hedge aos diversos agentes econômicos, portanto deve-se utilizar para administrar os riscos de flutuações indesejadas de preços.

Se uma empresa consegue trabalhar com menor risco, ela terá mais incentivo para aumentar seus investimentos e promover crescimento de produções e de empregos. Em contrapartida, se a empresa tem que operar em ambiente de alto risco, ela reduzirá seu nível de produção e crescimento.

---

<sup>4</sup> é uma expressão em inglês que significa cerca, muro, utilizada normalmente para denominar uma transação compensatória que visa proteger (um operador financeiro) contra prejuízos de preços, proteção cambial. (Wikipédia)

## METODOLOGIA

---

Neste estudo de caso, vamos demonstrar através do referencial teórico já apresentado, como é essencial para a organização adotar as melhores práticas de governança corporativa, estratégia de gestão de fluxo de caixa, acompanhamento dos indicadores para atingir bons resultados.

Utilizaremos dados reais dos balanços patrimoniais e relatórios internos da empresa Belarina Alimentos S.A., objeto do estudo, ao longo dos períodos analisados, para demonstrar a evolução das medidas adotadas e seu impacto nos números e visão estratégica.

A empresa passou por algumas transições societárias e foi adquirida em 19 de setembro de 2013 por um grande grupo norte americano, Seaboard Corporation, multinacional no segmento de agronegócios, tais como trigo, milho, açúcar; energia e transportes marítimos, com faturamento líquido anual em torno de US\$ 6,7 bilhões de dólares, com forte gestão em *compliance* e controles, com uma divisão inteira de alimentos focada na África e América do Sul, a SOTG, Seaboard's Commodity Trading and Milling Division.

O grupo Seaboard Corporation ao aportar no Brasil, através da aquisição da Belarina Alimentos em 19 de setembro de 2013, assumiu uma empresa com faturamento anual de R\$ 215 milhões, quase 500 funcionários, 8 unidades de negócio, entre indústrias de moagem de trigo e derivados, em Cuiabá/MT, Santo André/SP, Araras/SP e Curitiba/PR; centro de distribuição em Ribeirão Preto/SP, Uberlândia/MG e Queimados/RJ e escritório corporativo em São Paulo, mas devido a diversas fusões e aquisições e com enorme ineficiência no controle de indicadores, na gestão da informação, na segregação de funções, em controles internos e conseqüentemente enorme dificuldade de garantir resultados positivos, a qual resultou numa gestão de fluxo de caixa de uma empresa insolvente.

Contextualizando, inicialmente a Belarina Alimentos S.A., empresa de sociedade anônima de capital fechado, com sede em Cuiabá, Mato Grosso, foi constituída em 31 de julho de 1997, sob a denominação Moinho Mato Grosso Ltda, onde operou em parceria com a empresa PMG Trading até setembro de 2006. Entre 01 de outubro de 2006 a 31 de maio de

2010 operou em uma Joint Venture com a empresa Multigrain S.A., e por fim, em 01 de junho de 2010 a sociedade retomou suas operações de atuação na industrialização de moagem de trigo, comércio e distribuição de seus produtos de farinha de trigo, massas, biscoitos, entre outros. Em maio de 2011 a sociedade fez a transformação para Sociedade Anônima e adotou a atual denominação social.

Em 01 de julho de 2013 a Belarina Alimentos emitiu novas ações e recebeu aporte de R\$ 35,4 milhões da empresa CGG Trading que adquiriu 100% do capital social, e no mesmo ano em agosto assinou um acordo com Seaboard Corporation, o qual foi concretizado com o efetivo ingresso de capital em 19 de setembro de 2013, criando uma participação societária de 50% de cada acionista.

Ao iniciar o processo de integração da nova acionista norte americana com a empresa e suas unidades operacionais no Brasil, identificou-se claramente que apesar de robusta a empresa carecia de uma gestão de compliance e os resultados estavam apresentando prejuízos acumulados.

A estrutura existente operacional no início da integração gerava receita anual de R\$ 215.332.247,00, com 489 funcionários, 8 unidades de negócio, entre indústrias de moagem de trigo e derivados, em Cuiabá/MT, Santo André/SP, Araras/SP e Curitiba/PR; centro de distribuição em Ribeirão Preto/SP, Uberlândia/MG e Queimados/RJ e escritório corporativo em São Paulo, todavia gerava prejuízo acumulado de R\$ 52.293 milhões.

Belarina Alimentos S.A.

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro de 2013 e 2012

(Em milhares de Reais)

Ativo	Nota	Controladora		Consolidado		Passivo	Nota	Controladora		Consolidado	
		2013	2012	2013	2012			2013	2012		
		Representando		Representando				Representando		Representando	
<b>Circulante</b>						<b>Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	8	2.830	5.092	2.830	5.092	Fornecedores	18	14.981	53.123	15.153	53.291
Aplicações financeiras	9	-	1.032	-	1.032	Empréstimos e financiamentos	19	37.509	68.083	37.509	68.083
Contas a receber	10	37.196	31.824	37.196	31.824	Obrigações tributárias e trabalhistas	20	1.520	4.900	1.520	4.900
Estoques	11	21.314	18.515	21.314	18.515	Impostos parcelados (prejuízo IV)	21	1.150	-	1.868	51
Impostos a recuperar	12	5.128	9.375	5.128	9.375	Outras contas a pagar		4	1.532	3	1.531
Outros créditos	13	6.718	2.460	6.718	2.460	<b>Total do passivo circulante</b>		<b>55.164</b>	<b>117.538</b>	<b>56.063</b>	<b>127.764</b>
<b>Total do ativo circulante</b>		<b>77.188</b>	<b>68.318</b>	<b>77.188</b>	<b>68.318</b>	<b>Não circulante</b>					
<b>Não circulante</b>						Empréstimos e financiamentos	19	61.295	9.257	61.295	9.257
Outros créditos	13	685	-	685	-	Adiantamento para futuro aumento de capital		-	11.736	-	11.736
Empréstimos para partes relacionadas	14	2.120	1.112	-	-	Fornecedores	18	71	155	71	155
Impostos a recuperar	12	8.424	-	8.424	-	Provisões para riscos trabalhistas, civis e tributários	23	319	79	1.850	1.610
Ativo fiscal diferido	22	18.980	10.814	22.903	14.211	Impostos parcelados (prejuízo IV)	21	3.080	-	6.272	4.114
Investimentos	15	19.559	21.367	472	472	Obrigações tributárias e trabalhistas	20	-	81	-	81
Imobilizado	16	24.104	26.391	44.982	46.284	<b>Total do passivo não circulante</b>		<b>64.765</b>	<b>21.308</b>	<b>69.488</b>	<b>26.953</b>
Intangível	17	4.781	8.205	10.789	12.793	<b>Patrimônio líquido</b>	24				
<b>Total do ativo não circulante</b>		<b>82.633</b>	<b>67.889</b>	<b>88.255</b>	<b>73.760</b>	Capital social		80.160	6.471	80.160	6.471
						Ajuste de avaliação patrimonial		4.997	5.113	4.997	5.113
						Reserva de capital		7.028	7.028	7.028	7.028
						Prejuízos acumulados		(72.293)	(31.251)	(72.293)	(31.251)
						<b>Total do patrimônio líquido</b>		<b>39.892</b>	<b>(12.639)</b>	<b>39.892</b>	<b>(12.639)</b>
						<b>Total do passivo</b>		<b>119.929</b>	<b>148.846</b>	<b>125.551</b>	<b>154.717</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>159.821</b>	<b>136.207</b>	<b>165.443</b>	<b>142.078</b>	<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>		<b>159.821</b>	<b>136.207</b>	<b>165.443</b>	<b>142.078</b>

Relatório 1 – Balanço Patrimonial 2013 e 2012

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2013

**Belarina Alimentos S.A.**

**Demonstrações de resultados**

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012

(Em milhares de Reais)

	Nota	Controladora		Consolidado	
		2013	2012 Reapresentado	2013	2012 Reapresentado
Receita operacional	26	215.332	182.327	215.332	182.327
Custo dos produtos vendidos	27	(187.798)	(163.593)	(187.798)	(163.593)
<b>Lucro Bruto</b>		<b>27.534</b>	<b>18.734</b>	<b>27.534</b>	<b>18.734</b>
Despesas comerciais	27	(38.880)	(32.919)	(38.880)	(32.919)
Despesas gerais e administrativas	27	(9.665)	(8.644)	(11.580)	(9.055)
Resultado financeiro líquido	28	(17.512)	(19.704)	(17.951)	(19.704)
Outras (despesas) e receitas operacionais líquidas	29	11.027	(2.771)	11.027	(2.771)
Resultado de equivalência patrimonial	15	(1.828)	(391)	-	-
		(56.858)	(64.429)	(57.384)	(64.429)
<b>Prejuízo antes dos imposto de renda e contribuição social</b>		<b>(29.324)</b>	<b>(48.695)</b>	<b>(29.850)</b>	<b>(48.695)</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22	8.166	14.599	8.692	14.599
<b>Prejuízo do exercício</b>		<b>(21.158)</b>	<b>(31.096)</b>	<b>(21.158)</b>	<b>(31.096)</b>
Resultado atribuível aos: Acionistas controladores		<u>(21.158)</u>	<u>(31.096)</u>	<u>(21.158)</u>	<u>(31.096)</u>

Relatório 2 – DRE 2013 e 2012

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2013

Nos primeiros anos de integração iniciou-se a reestruturação a fim de manter o controle acionário em 50% de cada parte, e foi necessário o encerramento de unidades e desligamento de parte substancial do quadro funcional, bem como a mudança do quadro gerencial e diretoria.

TURN-OVER ANUAL (QTDE DE FUNCIONÁRIOS TEMPO DE CASA X QTDE DEMITIDOS NO ÚLTIMO ANO)			
Pirâmide tempo de casa		Quantidade de Funcionários desligados no último ano	
Até 06 meses	7	Até 06 meses	40
De 07 a 12 meses	17	De 07 a 12 meses	42
De 13 a 24 meses	34	De 13 a 24 meses	34
De 25 a 36 meses	22	De 25 a 36 meses	25
Acima de 37 meses	77	Acima de 37 meses	60
<b>Total de funcionários</b>	<b>157</b>	<b>Total de demitidos</b>	<b>201</b>
<b>Turn-Over Anual</b>			<b>128,03%</b>

Relatório 3 – Pirâmide de turn over

Fonte – Relatório do departamento de Recursos Humanos

Todavia nos primeiros anos dessa parceria, somente a Seaboard Corporation realizou os aportes financeiros definidos no acordo de acionistas de 2013, gerando um descompasso

societário e finalmente a dissolução em 25 de outubro de 2016. Em final de 2016 a Seaboard Corporation, assume o controle acionário integral da subsidiária brasileira.

Ao se constatar que somente a Seaboard Corporation estava cumprindo com sua parte no acordo, e se tornando a principal fonte de recursos financeiros, posto que a medida que os resultados anuais pioravam, a operação brasileira apresentava dificuldade de renovar as linhas de crédito locais com os quatorze (14) bancos locais que mantinha relacionamento, a partir de 2015 iniciou se então o processo de dissolução societária. Processo esse traumático e difícil para a organização como um todo, pois criava dificuldade na tomada de decisões estratégicas.

Em março de 2016 a tesouraria da Belarina Alimentos estava insolúvel, sem disponibilidade financeira e sem crédito junto a fornecedores e instituições financeiras. O relacionamento estava extremamente desgastado. Havia mais de R\$ 11 milhões de Reais em títulos vencidos. A empresa tinha 31 negativas na praça, totalizando R\$ 510 mil.



Confidencial para : COBRANCA

16 de Março de 2016 - 10:09:31

Identificação			
Razão Social	CNPJ	Data de Fundação	UF / Municipio
BELARINA ALIMENTOS S/A	02.025.334/0001-45	31/07/1997	MT / CUIABA
Status do Documento			
Situação do CNPJ em 13/02/2016 : ativa			

Anotações Negativas				
Resumo				
Ocorrências	Quantidade	Período	Valor (R\$)	Mais Recente
Pendências Comerciais (REFIN)	0	Set/2012 a Jan/2016	120.151,00	JSL
Pendências Bancárias (REFIN)	nada consta	-	-	-
Cheques sem fundos	nada consta	-	-	-
Protestos	10	Mai/2015 a Fev/2016	10.880,00	SAO PAULO
Ações Judiciais	nada consta	-	-	-
Participação em Falências	nada consta	-	-	-
Dívidas Vencidas	0	Set/2015 a Nov/2015	30.050,00	V W TRANSPORTES
Falência/Concordata/Recuperação	nada consta	-	-	-

Relatório 4– Consulta ao Serasa do CNPJ da Belarina Alimentos em 16.03.2016

Fonte – site Serasa Experian

Na questão de gestão de compliance identifica-se uma desordem nos acessos e aprovações dos pagamentos, fosse nos processos, fosse na liberação do recurso no momento do pagamento via internet bank, com utilização de acessos de usuários trocados, sem a devida segregação. Como por exemplo, o mesmo funcionário que inseria o pagamento no banco, fazia a aprovação e liberação do recurso para o terceiro, situação totalmente em conflito com as práticas exigidas pela SOX.

Na questão de gestão dos ciclos operacionais, identificou-se falta de equilíbrio entre os prazos de recebimentos a clientes, os quais estavam extremamente estendidos, e sem prazo de pagamentos a fornecedores, os quais exigiam pagamentos antecipados para atendimento e entrega. O controle de estoques de suprimentos e embalagens apresentava exageros nas compras. As unidades industriais viviam em constante ruptura por falta de matéria prima.

Esse desequilíbrio todo resultava em apresentação de resultados cada vez piores, e criava um ambiente organizacional de incertezas e tensões constantes.

# APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS

A partir do balanço patrimonial e demonstração de resultados de 31 de dezembro de 2015 podemos visualizar a real situação da empresa e calcular os índices de liquidez e ciclos financeiros e quais seus resultados e impactos, e consequentes medidas estratégicas adotadas a partir de 2016.

## Belarina Alimentos S.A.

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro de 2015 e 2014

(Em milhares de Reais)

Ativo	Nota	Controladora		Consolidado		Passivo	Nota	Controladora		Consolidado	
		2015	2014	2015	2014			2015	2014		
<b>Circulante</b>						<b>Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	9	8.113	4.989	8.122	4.998	Fornecedores	18				
Contas a receber	10					Tercimos	18.994	20.765	19.162	20.933	
Tercimos		19.890	29.335	19.890	29.335	Partes relacionadas	89.969	52.997	89.969	52.997	
Partes relacionadas		11.696	7.983	11.696	7.983	Empréstimos e financiamentos	19				
Estoque	11	10.352	22.157	10.352	22.157	Tercimos	58.022	42.728	58.022	42.728	
Instrumentos financeiros	25	-	656	-	656	Partes relacionadas	106.631	7.971	106.631	7.971	
Impostos a recuperar	12	3.560	3.992	3.560	3.992	Instrumentos financeiros	25	180	-	180	-
Outras créditos	13					Obrigações trabalhistas e trabalhistas	20	3.089	1.817	3.098	1.826
Tercimos		3.765	7.246	3.765	7.246	Impostos parcelados (refis IV)	21	1.405	679	1.768	1.158
Partes relacionadas		9.600	21.600	9.600	21.600	Outras contas a pagar		3.498	356	3.498	357
<b>Total do ativo circulante</b>		<b>66.976</b>	<b>97.958</b>	<b>66.985</b>	<b>97.967</b>	<b>Total do passivo circulante</b>		<b>281.788</b>	<b>127.033</b>	<b>282.328</b>	<b>127.978</b>
<b>Não circulante</b>						<b>Não circulante</b>					
Outras créditos	13					Empréstimos e financiamentos	20				
Tercimos		444	1.148	444	1.148	Tercimos	15.193	24.598	15.193	24.598	
Partes relacionadas		3.274	2.779	-	-	Partes relacionadas	56.649	36.784	56.649	36.784	
Impostos a recuperar	12	13.133	10.967	13.133	10.967	Provisões para riscos trabalhistas, civis e tributários	23	1.410	555	3.168	2.168
Ativo fiscal diferido		-	39.630	-	43.722	Passivo fiscal diferido	22	3.740	-	5.301	-
Ativo disponível para venda		357	357	357	357	Impostos parcelados (refis IV)	21	3.262	2.429	6.042	5.329
Investimentos	15	10.603	18.074	472	472	<b>Total do passivo não circulante</b>		<b>88.254</b>	<b>64.366</b>	<b>86.352</b>	<b>68.879</b>
Imobilizado	16	70.943	32.517	88.129	50.538	<b>Patrimônio líquido</b>	24				
Intangível	17	8.074	4.961	10.923	10.330	Capital social	108.960	108.960	108.960	108.960	
<b>Total do ativo não circulante</b>		<b>106.828</b>	<b>112.373</b>	<b>113.458</b>	<b>117.534</b>	Ajuste de avaliação patrimonial	3.885	4.294	3.885	4.294	
						Reserva de capital	7.028	7.028	7.028	7.028	
						Prejuízos acumulados	(308.111)	(101.630)	(308.111)	(101.630)	
<b>Total do ativo</b>		<b>173.804</b>	<b>210.331</b>	<b>180.443</b>	<b>215.501</b>	<b>Total do patrimônio líquido</b>		<b>(188.230)</b>	<b>18.652</b>	<b>(188.230)</b>	<b>18.652</b>
						<b>Total do passivo</b>		<b>362.042</b>	<b>191.679</b>	<b>368.681</b>	<b>196.849</b>
						<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>		<b>173.804</b>	<b>210.331</b>	<b>180.443</b>	<b>215.501</b>

## Relatório 5– Balanço Patrimonial 2015 e 2014

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2015



## Belarina Alimentos S.A.

## Demonstrações de resultados

Exercício: findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014

(Em milhares de Reais)

	Nota	Controladora		Consolidado	
		2015	2014	2015	2014
Receita operacional	26	152.751	215.931	152.751	215.931
Custo dos produtos vendidos	27	(149.701)	(199.460)	(150.510)	(200.317)
<b>Lucro Bruto</b>		<b>3.050</b>	<b>16.471</b>	<b>2.241</b>	<b>15.614</b>
Despesas comerciais	27	(58.792)	(45.458)	(58.792)	(45.458)
Despesas gerais e administrativas	27	(12.315)	(9.523)	(12.970)	(10.102)
Resultado financeiro líquido	28	(82.893)	(30.680)	(83.246)	(30.878)
Outras (despesas) e receitas operacionais líquidas	29	(5.100)	(35)	(5.100)	(35)
Resultado de equivalência patrimonial	15	(7.471)	(1.465)	-	-
		(166.571)	(87.161)	(160.108)	(86.473)
<b>Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social</b>		<b>(163.521)</b>	<b>(70.690)</b>	<b>(157.867)</b>	<b>(70.859)</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22	(43.369)	20.650	(49.023)	20.819
<b>Prejuízo do exercício</b>		<b>(206.890)</b>	<b>(50.040)</b>	<b>(206.890)</b>	<b>(50.040)</b>
Resultado atribuível aos:					
Acionistas controladores		<b>(206.890)</b>	<b>(50.040)</b>	<b>(206.890)</b>	<b>(50.040)</b>

## Relatório 6– DRE 2015 e 2014

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2015

Como vimos no referencial teórico, o primeiro cálculo de liquidez que podemos extrair do balanço é o capital de giro líquido, resultante da subtração entre ativo e passivo circulante.

$$\text{Capital de Giro Líquido (CGL)} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

$$\text{CGL} = 66.976 - 281.788$$

$$\text{CGL} = -214.812$$

CGL negativo indica a falta de recursos monetários disponíveis para a empresa fazer frente aos seus compromissos. Sob a ótica da liquidez, o índice de 2015 é péssimo.

Outros índices de liquidez que podemos extrair do balanço são liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata

$$\text{Liquidez Corrente (ILC)} = \text{Ativo circulante} / \text{Passivo circulante}$$

$$\text{ILC} = 66.976 / 281.788$$

$$\text{ILC} = 0,2377$$

ILC indica que a cada unidade monetária registrada dos compromissos registrados no passivo circulante, a empresa tem somente 0,23 centavos disponíveis para liquidar as obrigações.

$$\text{Liquidez Seca (ILS)} = (\text{Ativo circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$$

$$\text{ILS} = (66.976 - 10.352) / 281.788$$

$$\text{ILS} = 0,2009$$

ILS indica que a cada unidade monetária registrada dos compromissos registrados no passivo circulante, a empresa tem somente 0,20 centavos disponíveis para liquidar as obrigações.

$$\text{Liquidez Imediata (ILI)} = \text{Disponível} / \text{Passivo circulante}$$

$$\text{ILI} = 8.113 / 281.788$$

$$\text{ILI} = 0,0288$$

ILI indica que a cada unidade monetária registrada dos compromissos registrados no passivo circulante, a empresa tem somente 0,02 centavos disponíveis para liquidar as obrigações.

Assim sendo, através da análise dos índices de liquidez, fica evidente a demonstração da situação que se encontrava a tesouraria da empresa em final de 2015, de total insolubilidade.

Seguindo com os cálculos dos ciclos operacionais e financeiros para constatar como se encontrava a organização naquele momento. O ciclo de conversão de caixa, ou ciclo financeiro, calculado a partir dos prazos médios de estocagem, recebimento e pagamentos em 31 de dezembro de 2015:

$$\text{PME prazo médio de estocagem} = \frac{(\text{EST saldo da conta estoque no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}$$

$$\text{PME} = (10.352 / 152.751) \times 360 = 24 \text{ dias}$$

$$\text{PMR prazo médio de recebimentos} = \frac{(\text{DR saldo da conta duplicatas a receber no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}{1}$$

$$\text{PMR} = ( 19.890 / 152.751 ) \times 360 = 41 \text{ dias}$$

$$\text{PMR prazo médio de pagamentos} = \frac{(\text{FORN saldo da conta a pagar no período} / \text{RBV Receita Brutas de Vendas no período}) \times \text{N número de dias do período analisado}}{1}$$

$$\text{PMP} = ( 18.994 / 152.751 ) \times 360 = 45 \text{ dias}$$

$$\text{CO Ciclo operacional} = \text{PME prazo médio de estocagem} + \text{PMR prazo médio de recebimentos}$$

$$\text{Ciclo Operacional} = 24 + 41 = 66 \text{ dias}$$

$$\text{CF Ciclo financeiro} = \text{PME prazo médio de estocagem} + \text{PMR prazo médio de recebimentos} - \text{PMP prazo médio de pagamentos}$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = 24 + 41 - 45 = 21 \text{ dias}$$

Podemos concluir que a cada período de 21 dias eram necessários tomar recursos de terceiros para poder cumprir com as obrigações assumidas.

Calculando a Necessidade de capital de Giro em 31 de dezembro de 2015:

$$\text{NCG Necessidade de Capital de Giro} = \text{ACO Ativos circulantes operacionais} - \text{PCO Passivos circulantes operacionais}$$

$$\text{NCG} = ( 19.890 + 11.696 + 10.352 + 3.560 + 3.765 + 9.600 ) - ( 18.994 + 89.969 + 3.089 + 1.405 + 3.498 )$$

$$\text{NCG} = - 58.092$$

Calculando o capital de giro disponível em 31 de dezembro de 2015:

CDG capital de giro disponível = PNC Passivos não circulantes – ANC Ativos não circulantes.
---

$$\text{CDG} = ( 80.254 - 188.238 ) - ( 17.208 + 89.620 ) = - 214.812$$

Pode-se concluir com o CDG negativo da Belarina que os recursos de longo prazo não eram suficientes para atender as necessidades de capital de giro, e assim precisava utilizar fontes de curto prazo para financiar as suas atividades.

Calculando o saldo de tesouraria disponível em 31 de dezembro de 2015:

T Saldo de Tesouraria = Ativo Errático – Passivo Errático
---

$$T = 8.113 - 58.022 = - 49.909$$

O saldo de tesouraria negativo tão elevado demonstra que a empresa dependia totalmente de tomar recursos de curto prazo em instituições financeiras, a altos custos locais e devido aos resultados de prejuízo acumulados ficava cada mais difícil a renovação das linhas de créditos.

Assim a partir de abril de 2016, iniciou-se um cronograma de aportes da Seaboard Corporation que totalizaram USD 12,3 milhões, convertidos em BRL 44,2 milhões, os quais foram exclusivamente destinados a negociar dívidas com 39 fornecedores e bancos.

Loans - Short Term				
Related Party	Status	Date	Maturity Date	Amount USD
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	04/04/2016	06/10/2016	\$ 2.544.747,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	07/04/2016	09/10/2016	\$ 3.900.000,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	20/04/2016	22/10/2016	\$ 5.900.000,00
<b>Total Loans - Short Term</b>				<b>\$ 12.344.747,00</b>

Relatório 7 – Relação de empréstimos realizados pela acionista Seaboard Corporation em abril de 2016.

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Após todas as dívidas com os fornecedores serem conciliadas a fim de eliminar possibilidade de pagamentos incorretos ou em duplicidade, bem como seus encargos negociados, foi possível pagar todos os títulos em atraso. Da mesma forma foram liquidados com os bancos as dívidas em atraso.

BELARINA		Account Payables Status Report - Past Due - March - April Requirements	
30-Jun-16			
Type Expenses		USD	BRL
Capex Curitiba		\$ (464.234,08)	-R\$ 1.689.812,06
Capex Iperó		\$ (9.281,87)	-R\$ 33.786,00
Capex Uberlândia		\$ (7.293,96)	-R\$ 26.550,00
Distribution Freight		\$ (306.527,77)	-R\$ 1.115.761,08
Leases - Facilities		\$ (145.937,87)	-R\$ 531.213,84
Legal Fees		\$ (12.117,99)	-R\$ 44.109,50
Original		\$ (203.280,87)	-R\$ 739.942,38
Others		\$ (2.295,97)	-R\$ 8.357,33
Santander Working Capital Line		\$ (198.597,49)	-R\$ 722.894,86
Syndicated Loan - Bradesco Votorantim Santand		\$ (281.110,59)	-R\$ 1.023.242,55
Wheat Freight		\$ (82.760,03)	-R\$ 301.246,52
Wheat Purchase - Imported		\$ (265.000,00)	-R\$ 964.600,00
Wheat Purchase - Local		\$ (1.252.322,27)	-R\$ 4.558.453,05
<b>Total Pagables</b>		<b>-2.684.078,99</b>	<b>-11.759.969,17</b>
Loan April 7th		\$ 3.900.000,00	R\$ 14.196.000,00
Bank charge		\$ (30,00)	-R\$ 109,20
Exchange rate		R\$ 3,64	R\$ 14.195.890,80
Available balance			R\$ 2.436.030,83
NDF HSBC FINIMP on April 18th			-R\$ 3.012.000,00
<b>Final balance on April 19th</b>			<b>-R\$ 575.969,17</b>
Loan April 20th		\$ 5.900.000,00	R\$ 20.838.800,00
HSBC FINIMP		\$ -5.029.150,00	
		\$ 870.850,00	
Exchange rate		R\$ 3,53	R\$ 3.075.842,20
<b>Final balance on June 30th</b>			<b>R\$ 2.499.873,03</b>

Relatório 8 – Acompanhamento das liquidações realizadas para pagamentos das obrigações em atraso com fornecedores e bancos.

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Com o saldo dos aportes, após finalizadas todas as negociações de dívidas, de R\$ 2,5 milhões, estipulamos este valor como sendo o “caixa mínimo” da tesouraria. Ou seja, a operação no Brasil teria que ser autossuficiente para ser geradora de caixa para sustentar o ciclo financeiro, sem utilizar esse saldo de R\$ 2,5 milhões. Este valor seria a garantia inicial para os futuros meses, sem necessitar de novos aportes.

Foram necessários meses para finalizar as negociações com fornecedores a fim de eliminar todas as pendências, e somente conseguimos eliminar todas as negativas da praça em dezembro de 2016, pois algumas das negociações necessitaram de apoio jurídico para fechamento de acordos amigáveis.

Data da Consulta
26/12/2016
Consulta realizada pela SERASA EXPERIAN através dos sistemas informatizados da SERASA EXPERIAN. As informações contidas neste documento são apresentadas conforme obtidas das respectivas fontes, não havendo qualquer espécie de modificação em seu conteúdo por parte da SERASA EXPERIAN.
Essa empresa possui mais de três CNAEs secundários e/ou Inscricões Estaduais, para verificá-los acesse o CONFIE no Menu de Produtos. * Consulte a tabela de preço deste produto.

Anotações Negativas				
Resumo				
Ocorrências	Quantidade	Período	Valor (R\$)	Mais Recente
Pendências Comerciais (PEFIN)	nada consta	-	-	-
Pendências Bancárias (REFIN)	nada consta	-	-	-
Cheques sem fundos	nada consta	-	-	-
Protestos	nada consta	-	-	-
Ações Judiciais	nada consta	-	-	-
Participação em Falências	nada consta	-	-	-
Dívidas Vencidas	nada consta	-	-	-
Falência/Concordata/Recuperação	nada consta	-	-	-

#### Relatório 9– Consulta ao Serasa do CNPJ da Belarina Alimentos em 26.12.2016

Fonte – site Serasa Experian

No momento que as negociações com fornecedores e bancos foram finalizadas, iniciou um novo ciclo de posicionamento da empresa no mercado, e foi possível voltar a negociar prazos estendidos com fornecedores.

A equipe de compras chamou os principais fornecedores de matéria prima e insumos para o processo produtivo e abriram novas cotações e negociações, conseguindo prazos e condições, chegando até em prazos de 52 dias.


O problema ainda persistia entre os fornecedores de trigo, que em função do histórico dos anos anteriores de atrasos constantes não concederam prazos, somente em alguns pouco casos a empresa conseguiu prazo de 28 dias, em outros somente de antecipado para pós-entrega. Considerando que o trigo é a matéria prima essencial e responsável por quase 60% do custo do produto final, a não concessão de prazos pelos fornecedores ainda continuará afetando negativamente o ciclo operacional.

Outro ponto importante do fornecimento de trigo, é que se trata de uma *commodity*<sup>5</sup>, portanto seu preço é regulado pelo mercado de oferta e procura internacional e vinculado ao dólar, muito sensível as variações de exposição cambial e safras.

<sup>5</sup> \*O termo é usado sobretudo com referência aos produtos de base em estado bruto (matérias-primas) ou com pequeno grau de industrialização, de qualidade quase uniforme, produzidos em grandes quantidades e por diferentes produtores. Estes produtos "*in natura*", cultivados ou de

Em função dos resultados dos balanços patrimoniais não era possível contratar operações de hedge para todo o trigo importado que era consumido, que também depende das aprovações de linha de crédito junto aos bancos. Dessa forma toda a exposição cambial, tanto do trigo quanto dos empréstimos lastreados em dólares vem afetando diretamente os resultados da empresa.

Em paralelo outras ações estavam sendo tomadas. A partir de junho de 2016 a nova equipe de crédito e cobrança apresentou nova política de concessão de prazos a clientes, a fim de melhorar o fluxo de caixa da empresa. Nesse momento o prazo médio de recebimentos estava em 47 dias. O objetivo é atingir prazo médio de 35 dias.

	Código: PGE-CRC-001 TODAS AS UNIDADES	Aprovação: 27/09/16	Revisão: 02	Nº Folha 3 de 19	Nível <b>GE</b>
	<b>Política de Crédito e Cobrança</b>				

### 6.3 PRAZOS DE PAGAMENTO

Os prazos de pagamento concedidos aos clientes são definidos por Canal de Comercialização e definidos pelo Departamento Comercial conforme a negociação com cada cliente, podendo o mesmo ser parcelado, limitado ao prazo de 35 DIAS, prazos superiores, devem ser submetidos a aprovação do Diretor de Operações com o conhecimento do Diretor Financeiro.

Relatório 10– Cópia do trecho da política de crédito e cobrança implantada.

Fonte – Política de Crédito e Cobrança

A recuperação de recebíveis passou a ter nova tratativa e ações mais efetivas através de negativação de inadimplentes e maior rigor na concessão de créditos a clientes.

Com essas medidas a tesouraria da Belarina Alimentos começa a trabalhar com a possibilidade de administrar os recursos financeiros de forma mais eficiente. Mas ainda não

---

extração mineral, podem ser estocados por determinado período sem perda significativa de qualidade, dependendo de sua conservação. Possuem cotação e negociabilidade globais, utilizando bolsas de mercadorias. (Wikipédia, enciclopédia livre)

era o suficiente para mudar totalmente os resultados apresentados em balanço de prejuízos acumulados na ordem de R\$ 188 milhões e a falta de liquidez diária.

Após a assinatura formal da dissolução societária entre Seaboard e CGG Trading em outubro de 2016, foi possível fazer a conversão de capital da maior parte dos aportes que foram enviados pela Seaboard entre 2013 a 2015, possibilitando um incremento no capital social da empresa de também R\$ 188 milhões. O objetivo principal era eliminar os prejuízos acumulados apresentados.

<b>Loans - Short Term</b>				
<b>Related Party</b>	<b>Status</b>	<b>Date</b>	<b>Maturity Date</b>	<b>Amount USD</b>
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	20/07/2015	18/01/2016	\$ 2.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	30/07/2015	30/01/2016	\$ 2.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	27/08/2015	21/02/2016	\$ 2.535.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	27/08/2015	21/02/2016	\$ 2.665.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	01/09/2015	04/03/2016	\$ 5.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	09/09/2015	07/03/2016	\$ 2.600.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	23/09/2015	24/03/2016	\$ 935.050,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	02/12/2015	03/06/2016	\$ 2.800.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	Principal - Short Term	16/12/2015	18/06/2016	\$ 2.000.000,00
<b>SOL - Loan</b>				<b>\$ 22.535.050,00</b>
Merriam International Finance (US\$)	Principal - Short Term	17/04/2014	05/04/2015	\$ 1.000.000,00
Merriam International Finance	Principal - Long Term	17/09/2013	19/09/2016	\$ 13.000.000,00
Merriam International Finance	Interest - Short Term	31/12/2015	19/09/2015	\$ 542.656,62
Merriam International Finance	Interest - Short Term	31/12/2015	19/09/2016	\$ 189.583,33
Merriam International Finance	Interest - Long Term	31/12/2015	19/09/2020	\$ 1.507.638,89
<b>MIF - Loan</b>				<b>\$ 16.239.878,84</b>
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$) - Symbolic	Principal - Short Term	24/12/2014	27/06/2015	\$ 1.811.047,39
Seaboard Brazil Holding Ltd. (R\$) - symbolic	Principal - Short Term	11/02/2015	10/08/2015	\$ 1.229.256,30
<b>Symbolic</b>				<b>\$ 3.040.303,69</b>
				<b>\$ 41.815.232,53</b>

Relatório 11– Relação de empréstimos realizados pela acionista Seaboard Corporation entre 2013 e 2015

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria



Ref. Exchange Rate		3.33							
Round-tripping Funds		19/dez	20/dez	21/dez	22/dez	23/dez	26/dez	27/dez	Total
Mezz Debt + Interests		-	-	-	\$ 10.607.823,00	\$ 4.479.626,80	-	-	\$ 15.087.449,80
Seaboard Overseas Limited (US\$)	07/03/2016	-	-	\$ 2.600.000,00	-	-	-	-	\$ 2.600.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	24/03/2016	\$ 935.050,00	-	-	-	-	-	-	\$ 935.050,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	03/06/2016	-	\$ 2.800.000,00	-	-	-	-	-	\$ 2.800.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	18/06/2016	-	\$ 2.000.000,00	-	-	-	-	-	\$ 2.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	21/02/2016	-	\$ 2.665.000,00	-	-	-	-	-	\$ 2.665.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	04/03/2016	-	-	\$ 5.000.000,00	-	-	-	-	\$ 5.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	18/01/2016	\$ 2.000.000,00	-	-	-	-	-	-	\$ 2.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	30/01/2016	\$ 2.000.000,00	-	-	-	-	-	-	\$ 2.000.000,00
Seaboard Overseas Limited (US\$)	21/02/2016	\$ 2.535.000,00	-	-	-	-	-	-	\$ 2.535.000,00
Meriam International Finance (US\$)	05/04/2015	\$ -	-	\$ 1.000.000,00	-	-	-	-	\$ 1.000.000,00
<b>Total</b>		<b>\$ 7.470.050,00</b>	<b>\$ 7.465.000,00</b>	<b>\$ 8.600.000,00</b>	<b>\$ 10.607.823,00</b>	<b>\$ 4.479.626,80</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 38.622.439,80</b>
Bank Borrowings Payment		19/dez	20/dez	21/dez	22/dez	23/dez	26/dez	27/dez	Total
Bradesco	Syndicated Line	-	-	986.076,40	-	-	-	-	\$ 986.076,40
Votorantim	Syndicated Line	-	-	1.521.269,19	-	-	-	-	\$ 1.521.269,19
Santander	Syndicated Line	-	-	1.522.138,65	-	-	-	-	\$ 1.522.138,65
Banco do Brasil	Finamez	-	-	613.520,07	-	-	-	-	\$ 613.520,07
Santander	270331716	-	-	2.436.614,25	-	-	-	-	\$ 2.436.614,25
Santander	270363015	-	-	2.388.636,38	-	-	-	-	\$ 2.388.636,38
Santander	270373115	-	-	2.348.633,85	-	-	-	-	\$ 2.348.633,85
Santander	FGSP - 227101105235	-	-	625.872,79	-	-	-	-	\$ 625.872,79
<b>Total</b>		<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 12.442.761,53</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 12.442.761,53</b>
Wheat Payments		19/dez	20/dez	21/dez	22/dez	23/dez	26/dez	27/dez	Total
Seaboard Overseas Limited (US\$)	MV Apisara Naree	-	-	-	-	2.514.324,85	-	-	\$ 2.514.324,85
<b>Total</b>		<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 2.514.324,85</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 2.514.324,85</b>
Symbolic Transaction		19/dez	20/dez	21/dez	22/dez	23/dez	26/dez	27/dez	Total
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)		-	-	-	-	-	1.011.047,33	-	\$ 1.011.047,33
Seaboard Brazil Holding Ltd. (R\$)		-	-	-	-	-	1.453.224,34	-	\$ 1.453.224,34
<b>Total</b>		<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 3.264.271,73</b>	<b>\$ 0,00</b>	<b>\$ 3.264.271,73</b>
<b>Grand Total US\$</b>									<b>\$ 56.843.857,97</b>
<b>Grand Total R\$</b>									<b>\$ 188.152.197,20</b>
<b>Amount to Capitaliz</b>									<b>\$ 188.152.197,20</b>

Relatório 12– Cronograma de conversão dos empréstimos em capital social da Seaboard Corporation entre 2013 e 2015, realizado em dezembro de 2016.

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria



### Capitalization Control

Date	USD	Taxa	BRL
19/dez	\$ 7.470.050,00	3,37000 R\$	25.174.068,50
20/dez	\$ 7.465.000,00	3,35500 R\$	25.045.075,00
21/dez	\$ 8.600.000,00	3,32900 R\$	28.629.400,00
21/dez	\$ 12.442.762,00	3,32350 R\$	41.353.519,51
22/dez	\$ 7.500.000,00	3,32150 R\$	24.911.250,00
22/dez	\$ 2.757.823,00	3,32000 R\$	9.155.972,36
23/dez	\$ 6.993.951,65	3,30300 R\$	23.101.022,30
<b>Total</b>			<b>R\$ 177.370.307,67</b>
<b>Symbolic</b>			<b>R\$ 10.781.889,53</b>
<b>Grand Total</b>			<b>R\$ 188.152.197,20</b>

Relatório 13– Relação valores convertidos em capital social da Seaboard Corporation realizado em dezembro de 2016.

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Em dezembro de 2016, além da conversão de capital dos empréstimos da Seaboard para a Belarina, parte do recurso da capitalização foi utilizado para liquidação de todas as linhas de crédito tomadas com os bancos locais no Brasil, oferecendo assim a desoneração dos juros mensais pagos pela empresa.

Com a dissolução societária, a Belarina Alimentos passou a ser considerada uma subsidiária da corporação, e com isso passou a receber todas as exigências de adequação de uma filial de qualquer multinacional norte americana. Adequação a legislação SOX e maior exigência de governança corporativa.

A Tesouraria central do grupo orientou a subsidiária a encerrar as contas com os quatorze (14) bancos que mantinham relacionamento, somente mantendo as contas com bancos de primeira linha e aquele que era o banqueiro principal do grupo. Assim sendo, a subsidiária brasileira encerrou em final de 2016 as contas com 10 bancos.

Um dos primeiros passos a serem dados, para demonstrar a importância da nova gestão da diretoria e acionistas, alinhadas com as melhores práticas de mercado, foi a divulgação e assinatura de todos os colaboradores no Código de Ética revisado e alinhado com o departamento de controle de ativos estrangeiros (Office of Foreign Asset Control – OFAC) a fim de que todos entendam a importância da política sobre a Lei de Práticas de Corrupção no Exterior (Foreign Corrupt Practices Act Policy – FCPA).

O código descreve a importância de garantir a integridade e padrões éticos, garantindo a imagem e reputação da empresa, quais os comportamentos desejados e os inaceitáveis. A necessidade da transparência nas relações e informações regulares e confiáveis, de acordo com os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP).

Em abril de 2017 foi enviada pela matriz nos Estados Unidos a relação de processos a serem adequados a legislação SOX referente a uma unidade industrial de moagem de trigo.

Nível de Controle		
Operacionais	1	Processo de Controle da Balança - Interface integrada da balança com o ERP sem intervenção manual
	2	Processo de controle de diferenças na balança na entrada do trigo
	3	Processo de ajustes de inventário
	4	Processo de inventario deve ser efetuado por colaboradores de outros setores e contagem conferida pelos gestores
	5	Processo de pagamentos eletronicos bancarios tem que ter as devidas assinaturas conforme delegações de autoridade, de forma individual e segura (token e login internet bank)
	6	Processo de compras e aquisições devem ser devidamente aprovadas e documentadas antes do pagamento
	7	Processo de compras e aquisições de altos valores devem ser devidamente aprovadas e documentadas pela alta gerencia
	8	Processo de conciliações contabeis devem ser revisadas localmente e enviadas a Seaboard Corporation
	9	Pacote de demonstrações financeiras deve ser revisado e assinado pela diretoria local e garantir transparencia
	10	Pacote de demonstrações financeiras deve remetido a Seaboard Corporation para consolidação ao balanço da matriz
	11	Processo de fechamento mensal com cronograma e confirmação das atividades concluidas e responsaveis assinam relatorio final
	12	Processo de controle de ativo imobilizado devidamente aprovado e documentado
	13	Segregação de funções de responsaveis pelos ativos imobilizados
	14	Segregação de funções de responsaveis pela folha de pagamentos, beneficios e correlatos
	15	Segregação de funções de responsaveis pelo contas a pagar e contas a receber
	16	Processo de conciliação bancaria devidamente revisado e assinado pelos responsaveis
	17	Processo de corte das operações para apuração de transação (cut off)
TI	18	Processo de controle de diferenças na balança nas saidas de vendas
	19	Processo de concessão de credito deve proteger a exposição da carteira
	20	Processo de analise do aging do contas a receber deve ser mensal
	21	Apropriação de PDD e outros ajustes no contas a receber devem ser devidamente aprovados pela diretoria
	22	Validação mensal com os saldos finais intercompany de emprestimos, obrigações a pagar e/ou receber com a Seaboard Corporation
	23	Processo de mudanças no ERP devem ser previamente testadas em ambiente e aprovadas para posterior implantação
	24	Processo de mudanças no ERP diretamente em ambiente de produção somente por pessoas autorizadas
	25	Processo de back up das informações deve ser garantido e seguro
	26	Processo de back up das informações deve ser em ambiente externo e seguro
	27	Processo de acesso a base de dados somente por acesso seguro e aprovado
28	Processo de senhas de acesso com minimo de 8 digitos e alteração a cada 90 dias, sem possibilidade de repetição	
Corporativos	29	Processo de revisão dos acessos dos usuarios de acordo com as atividades operacionais
	30	Abertura de linha direta a ouvidoria central da corporação para denuncias de fraude
	31	Divulgação do Código de Etica alinhado com a legislação americana anti-fraude, devidamente assinada por cada colaborador
	32	Treinamento e orientação presencial de todos os colaboradores para conhecimento do codigo
	33	Processo de seleção e recrutamento deve ter as atividades e responsabilidades detalhadas
	34	Processo de avaliação de funcionarios deve ser no minimo anual
	35	Novos colaboradores em funções estratégicas, como diretoria, coordenadores e analistas de finanças devem te seus curriculos avaliados pela Seaboard Corporation

Relatório 14– Relação com os itens exigidos para adequação a SOX

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Foram 35 itens a serem verificados se estavam ou não dentro das orientações, divididos em 3 blocos. Processo esse revisado e ajustado em 90 dias, totalmente concluído em 30 de junho de 2017.

Com todas essas medidas estratégicas, aliadas a adequação dos processos com a legislação SOX, passou-se a oferecer um ambiente de maior segurança e profissionalismo da empresa. A tesouraria da empresa consegue a partir dessas mudanças atender as demandas operacionais dos setores, disponibilizando os recursos financeiros necessários, e consegue se antecipar nas projeções com até quatro semanas, possibilitando assim um trabalho de qualidade e segurança, sem rupturas de atendimento aos setores operacionais.

# ANALISE DOS RESULTADOS

Passado o ano de 2016 com ações estratégicas citadas adotadas, vamos novamente analisar os indicadores e ciclos operacionais sobre o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2016 para verificar se realmente surtiram o efeito nos resultados oficiais da empresa.

Belarina Alimentos S.A.

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro de 2016 e 2015

(Em milhares de Reais)

Ativo	Nota	Controladora		Consolidado		Passivo	Nota	Controladora		Consolidado	
		2016	2015	2016	2015			2016	2015		
<b>Circulante</b>						<b>Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	9	2.305	8.113	2.314	8.122	Fornecedores	18	4.550	18.994	4.718	19.162
Contas a receber	10					Tercários		92.131	89.969	92.131	89.969
Tercários		18.845	19.890	18.845	19.890	Partes relacionadas					
Partes relacionadas		9.776	11.696	9.776	11.696	Empreendimentos e financiamentos	19				
Estoques	11	14.089	10.332	14.089	10.332	Tercários			58.022		58.022
Impostos a recuperar	12	1.958	3.560	1.958	3.560	Partes relacionadas		46.848	106.631	46.848	106.631
Outros créditos	13					Instrumentos financeiros			180		180
Tercários		1.821	3.765	1.821	3.765	Obrigações tributárias e trabalhistas	20	1.956	3.089	1.965	3.096
Partes relacionadas		9.600	9.600	9.600	9.600	Impostos parcelados (não-TV)	21	1.235	1.405	1.634	1.768
<b>Total do ativo circulante</b>		<b>58.384</b>	<b>66.976</b>	<b>58.403</b>	<b>66.985</b>	<b>Total do passivo circulante</b>		<b>216</b>	<b>3.498</b>	<b>216</b>	<b>3.498</b>
<b>Realizável a longo prazo</b>						<b>Não circulante</b>		<b>146.939</b>	<b>281.788</b>	<b>147.512</b>	<b>282.328</b>
Outros créditos	13					Empreendimentos e financiamentos	19				
Tercários		251	444	251	444	Tercários			15.193		15.193
Partes relacionadas		3.768	3.274	-	-	Partes relacionadas		10.798	56.649	10.798	56.649
Impostos a recuperar	12	16.551	13.133	16.551	13.133	Provisões para contingências	23	2.706	1.410	4.569	3.168
Ativo disponível para venda		357	357	357	357	Passivo fiscal diferido	22 a	3.149	3.740	4.591	5.301
<b>Total do realizável a longo prazo</b>		<b>20.907</b>	<b>17.208</b>	<b>17.139</b>	<b>13.934</b>	Impostos parcelados (não-TV)	21	2.484	3.262	5.122	6.042
Investimentos	15	6.340	10.603	-	472	<b>Total do passivo não circulante</b>		<b>19.137</b>	<b>80.254</b>	<b>25.080</b>	<b>86.353</b>
Imobilizado	16	67.957	70.512	64.269	87.696	<b>Patrimônio líquido</b>	24				
Imagnável	17	6.877	8.705	7.189	11.354	Capital social		297.113	108.960	297.113	108.960
<b>Total do ativo não circulante</b>		<b>81.183</b>	<b>89.620</b>	<b>91.458</b>	<b>99.524</b>	Ajuste de avaliação patrimonial		3.538	3.585	3.538	3.885
						Reserva de capital		7.028	7.028	7.028	7.028
						Provisões acumuladas		(313.271)	(208.111)	(313.271)	(208.111)
						<b>Total do patrimônio líquido</b>		<b>(5.592)</b>	<b>(188.238)</b>	<b>(5.592)</b>	<b>(188.238)</b>
						<b>Total do passivo</b>		<b>166.076</b>	<b>362.042</b>	<b>172.592</b>	<b>368.681</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>160.484</b>	<b>173.804</b>	<b>167.000</b>	<b>180.443</b>	<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>		<b>160.484</b>	<b>173.804</b>	<b>167.000</b>	<b>180.443</b>

Relatório 15– Balanço Patrimonial 2016 e 2015

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2016

**Belarina Alimentos S.A.****Demonstrações de resultados**

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015

*(Em milhares de Reais)*

	Nota	Controladora		Consolidado	
		2016	2015	2016	2015
Receita operacional	26	138.988	152.751	138.988	152.751
Custo dos produtos vendidos	27	(119.292)	(149.701)	(119.939)	(150.510)
<b>Lucro Bruto</b>		<b>19.696</b>	<b>3.050</b>	<b>19.049</b>	<b>2.241</b>
Despesas comerciais	27	(44.392)	(58.792)	(44.392)	(58.792)
Despesas gerais e administrativas	27	(6.834)	(12.315)	(7.733)	(12.970)
Outras (despesas) e receitas operacionais líquidas	28	495	(5.100)	(1.466)	(5.100)
<b>Resultado antes das receitas (despesas) financeiras líquidas e impostos</b>		<b>(31.035)</b>	<b>(73.157)</b>	<b>(34.542)</b>	<b>(74.621)</b>
Receitas (despesas) financeiras líquidas	29	28.719	(82.893)	28.325	(83.246)
Resultado de equivalência patrimonial	15	(3.782)	(7.471)	-	-
<b>Prejuízo antes dos imposto de renda e contribuição social</b>		<b>(6.098)</b>	<b>(163.521)</b>	<b>(6.217)</b>	<b>(157.867)</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22 b	591	(43.369)	710	(49.023)
<b>Prejuízo do exercício</b>		<b>(5.507)</b>	<b>(206.890)</b>	<b>(5.507)</b>	<b>(206.890)</b>
Resultado atribuível aos: Acionistas controladores		<u>(5.507)</u>	<u>(206.890)</u>	<u>(5.507)</u>	<u>(206.890)</u>

Relatório 16– DRE 2016 e 2015

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2016

Calculando em 31 de dezembro de 2016:

<b>Capital de Giro Líquido (CGL) = Ativo Circulante – Passivo Circulante</b>
--

$$\text{CGL} = 58.394 - 146.939$$

$$\text{CGL} = -88.545$$

<b>Liquidez Corrente (ILC) = Ativo circulante / Passivo circulante</b>
--

$$\text{ILC} = 58.394 / 146.939$$

$$\text{ILC} = 0,3974$$

<b>Liquidez Seca (ILS) = (Ativo circulante – Estoques) / Passivo Circulante</b>
---

$$\text{ILS} = (58.394 - 14.089) / 146.939$$

$$\text{ILS} = 0,3015$$

**Liquidez Imediata (ILI) = Disponível / Passivo circulante**

$$ILI = 2.305 / 146.939$$

$$ILI = 0,0157$$

O ciclo de conversão de caixa, ou ciclo financeiro, calculado a partir dos prazos médios de estocagem, recebimento e pagamentos em 31 de dezembro de 2016:

$$\begin{aligned} & \text{PME prazo médio de estocagem =} \\ & \text{(EST saldo da conta estoque no período / RBV Receita Brutas de Vendas no período) x} \\ & \text{N número de dias do período analisado} \end{aligned}$$

$$PME = (14.089 / 138.988) \times 360 = 36 \text{ dias}$$

$$\begin{aligned} & \text{PMR prazo médio de recebimentos =} \\ & \text{(DR saldo da conta duplicatas a receber no período / RBV Receita Brutas de Vendas no} \\ & \text{período) x} \\ & \text{N número de dias do período analisado} \end{aligned}$$

$$PMR = (18.845 / 138.988) \times 360 = 42 \text{ dias}$$

$$\begin{aligned} & \text{PMR prazo médio de pagamentos =} \\ & \text{(FORN saldo da conta a pagar no período / RBV Receita Brutas de Vendas no período) x} \\ & \text{N número de dias do período analisado} \end{aligned}$$

$$PMP = (4.550 / 138.988) \times 360 = 12 \text{ dias}$$

CO Ciclo operacional = PME prazo médio de estocagem + PMR prazo médio de recebimentos

$$\text{Ciclo Operacional} = 36 + 42 = 79 \text{ dias}$$

CF Ciclo financeiro = PME prazo médio de estocagem + PMR prazo médio de recebimentos – PMP prazo médio de pagamentos

$$\text{Ciclo Financeiro} = 36 + 42 - 12 = 67 \text{ dias}$$

Podemos concluir que a cada período de 67 dias serão necessários tomar recursos de terceiros para poder cumprir com as obrigações assumidas.

Calculando a Necessidade de capital de Giro em 31 de dezembro de 2016:

NCG Necessidade de Capital de Giro =  
ACO Ativos circulantes operacionais – PCO Passivos circulantes operacionais

$$\text{NCG} = - 44.002$$

Calculando o capital de giro disponível em 31 de dezembro de 2016:

CDG capital de giro disponível = PNC Passivos não circulantes – ANC Ativos não circulantes.

$$\text{CDG} = - 88.545$$

Calculando o saldo de tesouraria disponível em 31 de dezembro de 2016:

T Saldo de Tesouraria = Ativo Errático – Passivo Errático

$$\text{T} = 2.305 - 0 = 2.305$$



Comparativamente:

<b>Indicadores</b>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>
ILC	0,3974	0,2377
ILS	0,3015	0,2009
ILI	0,0157	0,0288
PME	36	24
PMR	42	41
PMP	12	45
CO	79	66
CF	67	21
CGL	-88.545	-214.812
NCG	-44.002	-58.092
CDG	-88.545	-214.812
T	2305	-49.909

Relatório 17– Quadro comparativo dos indicadores extraídos dos balanços 2016 e 2015

Fonte – Demonstrações financeiras auditadas pela KPMG em 31.12.2016

Analisando os índices entre 2015 e 2016, verificamos melhora nos índices de liquidez, CGL, NCG, CDG e T. As ações tomadas para melhora nos ciclos operacionais ainda não surtiram efeito, pois ainda não foi possível estender prazos com fornecedores de trigo, principal matéria prima, e houve aumento no ciclo de estoques.

Mas a principal conclusão que chegamos foi que a tomada de decisão de eliminar o endividamento local, liquidando todos os empréstimos com as instituições financeiras brasileira, fez com que revertisse o índice de saldo de Tesouraria de um valor expressivamente alto negativo, para o valor positivo de R\$ 2.3 milhões. Com essa medida a tesouraria da unidade brasileira Belarina Alimentos passou a poder planejar e atender as demandas operacionais sem necessidade de tomada de recursos com acionistas ou terceiros.

No ano de 2017, já se passaram oito meses completos e não houve mais necessidade de tomada de recursos financeiros, nem em instituições ou com o acionista majoritário Seaboard Corporation.

## RECOMENDAÇÕES

Obviamente ainda há um longo percurso a seguir e diversas medidas a serem adotadas para melhorar ainda mais os indicadores, tanto na gestão de políticas de compras e vendas a fim de melhorar os prazos médios e ciclos operacionais e financeiros, como na possibilidade de iniciar uma política de proteção de hedges.

Como a empresa ainda está em fase de reestruturação, a retomada do crédito com bancos e fornecedores é lenta, e atingir uma redução significativa nos prazos de recebimentos é traumática, pois pode afetar diretamente as negociações com clientes. Todavia não é impossível de ser atingida.

Outro fator que é muito importante que a empresa tem em vista é que assim que possível aplicar a prática de proteção através de instrumentos de derivativos, tanto para suas importações de trigo quanto para as transações com as “partes relacionadas”, que apesar de serem apresentadas nos balanços patrimoniais nesse estudo de caso em moeda nacional (Reais) são operações em dólares, que estão totalmente expostas a volatilidade das variações de mercado.

A representatividade desses montantes em dólar e suas variações, apesar de não constarem explicitamente nos balanços aqui apresentados nesse estudo, são expressivos.

Related Party	Loans - Short Term				3,3967	3,2591	VC
	Status	Date	Maturity Date	Amount	30/11/2016	30/12/2016	
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	23/02/2016	28/08/2016	\$ 1.400.000,00	R\$ 4.755.380,00	4.562.740,00	- 192.640,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	04/04/2016	06/10/2016	\$ 2.544.747,00	R\$ 8.643.742,13	8.293.584,95	- 350.157,19
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - accumulated	04/04/2016	06/10/2016	\$ 116.775,61	R\$ 396.651,72	380.583,40	- 16.068,32
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - month	04/04/2016	06/10/2016	\$ 17.318,42		56.442,45	
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	07/04/2016	09/10/2016	\$ 3.900.000,00	R\$ 13.247.130,00	12.710.490,00	- 536.640,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - accumulated	07/04/2016	09/10/2016	\$ 176.691,67	R\$ 600.168,58	575.855,81	- 24.312,77
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - month	07/04/2016	09/10/2016	\$ 26.541,67		86.501,95	
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Short Term	20/04/2016	22/10/2016	\$ 5.900.000,00	R\$ 20.040.530,00	19.228.690,00	- 811.840,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - accumulated	20/04/2016	22/10/2016	\$ 252.388,89	R\$ 857.289,34	822.560,63	- 34.728,71
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Short Term - month	20/04/2016	22/10/2016	\$ 40.152,78		130.861,92	
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Principal - Long Term	05/12/2016	29/05/2018	\$ 3.300.000,00	R\$ 11.327.250,00	10.755.030,00	- 572.220,00
Seaboard Brazil Holding Ltd. (US\$)	Interest - Long Term - month	05/12/2016	29/05/2018	\$ 13.108,33		42.721,37	
<b>Total Loans - Short Term</b>				<b>\$ 17.687.724,36</b>	<b>\$ 59.868.141,78</b>	<b>\$ 57.646.062,47</b>	<b>\$ (2.538.607,00)</b>

Relatório 18 – Planilha de cálculo da variação cambial sobre os empréstimos em dólares em 31.12.2016

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Moinho Belarina Ind. Alim		Avaliação em moeda estrangeira		Temp. 11:46:41		Data: 03.01.2017								
São Paulo		FAGL_FC_VALLIATIONCOLTRD		Pág. 1										
<b>Dt. fixada 31.12.16</b>														
Avaliação em Moeda da empresa (10)														
Método EVR Avaliar Sempre														
Grp. ledgers 0L														
Ld	Tp/Da	Razão	Nº da con	Nº doc.	Itm	Montante em ME	Moeda	Montante Mi	Moeda int	Taxa câm C	Tax. câm: Tip	Difer. aval	Difer. avaliação	Montante lançado
K	212010	500006	1900021652		1	-44.442,56	EUR	-154.709,00	BRL	3,4384	3,4811 KR	0	1.897,70	1.897,70
K	212010	500031	5100100473		1	-293.024,59	USD	-536.703,84	BRL	3,2591	1,8316 FE	0	-418.292,60	-418.292,60
K	212010	500031	5100142847		1	-97.758,46	USD	-180.537,66	BRL	3,2591	2,0309 FE	0	-120.066,94	-120.066,94
K	212010	500031	5100207518		1	-2.974.055,43	USD	-6.980.108,09	BRL	3,2591	2,347 FE	0	-2.712.635,96	-2.712.635,96
K	212010	500050	1500021300		2	-8.010.348,18	USD	-19.578.893,02	BRL	3,2591	2,4442 KZ	0	-6.527.632,73	-6.527.632,73
K	212010	500050	2000946801		2	-524.655,54	USD	-2.084.456,46	BRL	3,2591	3,973 ZQ	0	374.551,59	374.551,59
K	212010	500050	2001095359		2	-5.317,44	USD	-17.563,50	BRL	3,2591	3,303 ZM	0	233,43	233,43
K	212010	500050	5100290102		1	-2.715.759,63	USD	-8.481.317,32	BRL	3,2591	3,123 FE	0	-369.614,89	-369.614,89
K	212010	500050	5100291581		1	-11.438,19	USD	-36.063,47	BRL	3,2591	3,1529 FE	0	-1.214,74	-1.214,74
K	212010	500050	5100298721		1	-2.777.022,13	USD	-10.362.180,38	BRL	3,2591	3,7314 FE	0	1.311.587,56	1.311.587,56
K	212010	500050	5100300903		1	-57.215,28	USD	-221.137,06	BRL	3,2591	3,865 FE	0	34.666,74	34.666,74
K	212010	500050	5100318003		1	-41.989,58	USD	-163.948,32	BRL	3,2591	3,9045 FE	0	27.100,08	27.100,08
K	212010	500050	5100328741		1	-3.541.395,00	USD	-14.093.335,54	BRL	3,2591	3,9796 FE	0	2.551.575,10	2.551.575,10
K	212010	500050	5100329450		1	-3.017,36	USD	-12.007,89	BRL	3,2591	3,9796 FE	0	2.174,01	2.174,01
K	212010	500050	2001092329		1	-4.155.900,30	USD	-14.071.047,24	BRL	3,2591	3,3858 ZQ	0	526.552,57	526.552,57
*		212010				-44.442,56	EUR	-84.118.073,69	BRL			0	-8.160.818,28	-8.160.818,28
						-28.267.337,81	USD							
**						-44.442,56	EUR	-84.118.073,69	BRL			0	-8.160.818,28	-8.160.818,28
						-28.267.337,81	USD							

**Relatório 19 – Relatório extraído do ERP calculando a variação cambial das obrigações de trigo em USD em 31.12.2016**

Fonte – Relatório do departamento de Tesouraria

Esses valores apurados constam no passivo nas contas de empréstimos e fornecedores partes relacionadas, mas as variações cambiais são apuradas nas contas de resultados financeiros. Se houvessem sido contratados derivativos para cobertura dessas posições, o balanço patrimonial no encerramento do ano teria conseguido mitigar o efeito que esses R\$ 10,7 milhões em instrumentos de hedge.

## CONCLUSÃO

---

Através da análise comparativa dos índices dos balanços patrimoniais de 2015 e 2016 podemos constatar que as medidas estratégicas adotadas em 2016 não foram suficientes para a total alavancagem da empresa, mas a direção da empresa está conseguindo mudar o curso, apresentando algumas melhoras pontuais essenciais.

A mais importante, foi a retomada do saldo de tesouraria, viabilizando o cumprimento das obrigações registradas no passivo, oferecendo assim uma imagem de maior credibilidade no mercado nacional junto aos parceiros, colaboradores e clientes.

Aliado a esse novo posicionamento no mercado, a mudança no ambiente organizacional, envolvendo todos os níveis hierárquicos da empresa na solução desses problemas, difundindo o código de ética alinhado com as melhores práticas de governança corporativa fará com que a empresa vire seu resultado e passe a crescer organicamente e de forma sustentável.

Somente em um ambiente de transparência, com processos seguros é possível atingir resultados esperados pelos acionistas, ou seja, lucro e crescimento.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – Código das melhores práticas de governança corporativa, São Paulo, 2001
- Caneloro, Ana Paula – Governança Corporativa em foco : inovações e tendências para a sustentabilidade. Editora Saint Paul, 2014
- VIEIRA, Marcos Villela, Administração estratégica do capital de giro, Editora Atlas, 2008
- Zdanowicz, José Eduardo, Fluxo de Caixa : Uma decisão de planejamento e controle financeiros. Editora D.C. Luzonatto, Porto Alegre, 1988
- COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim, Análise econômico-financeira de empresas, Luiz Guilherme Tinoco Aboim, Andreia Fatima Fernandes Limeira, Hiram de Melo Gonçalves, Ueliton Tarcisio de Carvalho; Publicações FGV Management , Rio de Janeiro, 2008
- MARTINS, André Cabral, Mercados derivativos e análise de risco, AMS, Rio de Janeiro, 2009