

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS**  
**UNIDADE ACADÊMICA DE EDUCAÇÃO CONTINUADA**  
**MBA EM CONTROLADORIA E FINANÇAS**

**Leandro Käfer Rosa**

**ESTRUTURA FINANCEIRA DE CURTO PRAZO**  
**UM ESTUDO DE CASO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS**

**Porto Alegre**  
**2012**

**Leandro Käfer Rosa**

**ESTRUTURA FINANCEIRA DE CURTO PRAZO  
UM ESTUDO DE CASO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS**

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização apresentado à Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Controladoria e Finanças.

Professor Orientador: Dr. João Alberto Minussi

**Porto Alegre**

**2012**

Leandro Käfer Rosa

**ESTRUTURA FINANCEIRA DE CURTO PRAZO  
UM ESTUDO DE CASO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Controladoria e Finanças

Aprovado em agosto de 2012.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Professor

---

Professor

---

Professor

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente ao Pai maior, que entre linhas tortas traçou meu caminho de vida sem deixar qualquer motivo para eu reclamar;

Ao meu Santo Guerreiro, por garantir que não me falte força e coragem neste caminho;

A minha esposa Karoline, pelo amor incondicional, confiança, incentivo e compreensão;

A minha mãe Lucinda, pelo exemplo de perseverança e toda estrutura de um lar;

Ao meu irmão Luciano, por ser a quem eu sempre posso e poderei recorrer;

Aos amigos e familiares, por fazerem parte dos maravilhosos momentos de lazer;

A todos da Elo, pela oportunidade deste trabalho, coleguismo e disponibilidade, em especial aos setores Financeiro e Controladoria;

Ao meu orientador Dr. João Alberto Minussi, por toda dedicação e atenção a mim dispensada.

"Não há ensino sem pesquisa e pesquisa sem ensino. Esses que-fazer-se encontram um no corpo do outro. Enquanto ensino continuo buscando, reprocurando. Ensino porque busco, porque indaguei, porque indago e me indago. Pesquiso para constatar, constatando, intervenho, intervindo educo e me educo. Pesquiso para conhecer o que ainda não conheço e comunicar ou anunciar a novidade".

(Paulo Freire)

## RESUMO

Este estudo tem o propósito de descrever o comportamento da estrutura financeira de curto prazo da empresa Elo Sistemas Eletrônicos. Para gerar este conhecimento, foram elaboradas pesquisas bibliográficas que compõem o referencial teórico e, a partir dos dados econômico-financeiros da empresa no íterim de 2009 a 2011, organizados em períodos trimestrais, foi montada uma base de análise com gráficos e tabelas, sob a qual foram realizadas diversas interpretações. Evidenciados os movimentos e inter-relações de ativos circulantes, prazos operacionais, fontes de financiamento e níveis de atividade da empresa, as constatações definem que a administração financeira a curto prazo da Elo atua em um contexto de investimento nos ativos circulantes em proporção agressiva - por influência da verticalização dos processos produtivos -, de desalinhamento dos prazos operacionais, de volume de capital de giro reduzido - devido ao constante investimento em ativos não circulantes sem a devida contrapartida das fontes de financiamento de longo prazo - e de busca de equilíbrio entre liquidez e rentabilidade com a captação de recursos nas fontes operacionais, permanentes e não operacionais sob uma política agressiva de financiamento.

**Palavras-chave:** Administração Financeira a Curto Prazo. Necessidade de Capital de Giro. Prazos Operacionais.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Ciclo Operacional .....	17
Gráfico 2 - Ciclo Financeiro .....	19
Gráfico 3 - Necessidade de Capital de Giro .....	30
Gráfico 4 - Capital de Giro.....	32
Gráfico 5 - Capital de Giro Próprio e Capital de Giro de Terceiros.....	34
Gráfico 6 - Tesouraria .....	35
Gráfico 7 - Efeito Tesoura por Aumento da Necessidade de Capital de Giro .....	38
Gráfico 8 - Efeito Tesoura por Redução do Capital de Giro .....	38
Gráfico 9 - Comportamento do Giro do Investimento .....	47
Gráfico 10 - Comportamento do PMRE.....	49
Gráfico 11 - Paralelo entre Receita Bruta e Estoques.....	50
Gráfico 12 - Paralelo entre Receita Bruta e Custos do Exercício.....	51
Gráfico 13 - Comportamento do PMRV.....	51
Gráfico 14 - Comportamento do CO.....	53
Gráfico 15 - Comportamento do PMPC.....	54
Gráfico 16 - Paralelo entre Receita Bruta, Fornecedores e Compras .....	55
Gráfico 17 - Comportamento do CF .....	56
Gráfico 18 - Comportamento da NCG .....	57
Gráfico 19 - Paralelo entre Receita Bruta e Ativo Circulante Operacional .....	58
Gráfico 20 - Paralelo entre NCG e Estoques .....	59
Gráfico 21 - Comportamento do CDGP.....	60
Gráfico 22 - Paralelo entre Patrimônio Líquido, Resultado Líquido e Ativo Permanente.....	60
Gráfico 23 - Comportamento do CDGT.....	62
Gráfico 24 - Comportamento do CDG .....	62
Gráfico 25 - Comportamento do T.....	64
Gráfico 26 - Paralelo entre ACO e NP.....	65
Gráfico 27 - Comportamento da Estrutura de Financiamento do Ativo Circulante ....	66
Gráfico 28 - Análise de Efeito Tesoura.....	67

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Modelo de Balanço Gerencial .....	29
--	----



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Índices de correção pelo IGP-DI .....	43
Tabela 2 - Ativo do Balancete Gerencial da Elo Sistemas Eletrônicos.....	44
Tabela 3 - Passivo do Balancete Gerencial da Elo Sistemas Eletrônicos .....	44
Tabela 4 - Demonstração do Resultado do Exercício da Elo Sistemas Eletrônicos..	45
Tabela 5 - Dado Adicional da Demonstração do Resultado do Exercício da Elo Sistemas Eletrônicos.....	45
Tabela 6 - Dado de Compras da Elo Sistemas Eletrônicos.....	45
Tabela 7 - Médias do Giro do Investimento.....	47
Tabela 8 - Médias de Dados Relacionados ao Giro do Investimento.....	48
Tabela 9 - Médias do PMRE .....	49
Tabela 10 - Médias do PMRV .....	52
Tabela 11 - Participação das Regiões do País no Faturamento .....	52
Tabela 12 - Médias de Dados Relacionados ao CO .....	53
Tabela 13 - Médias do PMPC .....	54
Tabela 14 - Participação dos Fornecedores nas Compras .....	55
Tabela 15 - Médias de Dados Relacionados ao CF .....	56
Tabela 16 - Médias da NCG.....	57
Tabela 17 - Médias de Dados Relacionados a NCG.....	58
Tabela 18 - Médias de Dados Relacionados ao CDGP .....	60
Tabela 19 - Médias de Dados Relacionados ao CDGP .....	61
Tabela 20 - Médias de Dados Relacionados ao CDGT.....	62
Tabela 21 - Médias de Dados Relacionados ao CDG .....	63
Tabela 22 - Médias de Dados Relacionados ao T.....	64
Tabela 23 - Dados Relacionados ao Ativo Circulante .....	65
Tabela 24 - Dados Relacionados a Estrutura de Financiamento do Ativo Circulante	66
Tabela 25 - Médias de Dados Relacionados a Estrutura de Financiamento do Nível Permanente.....	66
Tabela 26 - Dados Relacionados ao Efeito Tesoura.....	67

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA E PERGUNTA DE PESQUISA.....	12
1.2 OBJETIVOS .....	12
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>13</b>
<b>1.2.2 Objetivos específicos</b> .....	<b>13</b>
1.3 JUSTIFICATIVA .....	13
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>14</b>
2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA A CURTO PRAZO.....	14
2.2 CICLO OPERACIONAL.....	16
2.3 CICLO FINANCEIRO .....	18
2.4 PRAZOS MÉDIOS .....	20
<b>2.4.1 Prazo Médio de Renovação dos Estoques</b> .....	<b>20</b>
<b>2.4.2 Prazo Médio de Recebimento das Vendas</b> .....	<b>22</b>
<b>2.4.3 Prazo Médio de Pagamento das Compras</b> .....	<b>23</b>
2.5 POLÍTICAS DE INVESTIMENTO EM ATIVO CIRCULANTE .....	24
2.6 POLÍTICAS DE FINANCIAMENTO DO ATIVO CIRCULANTE .....	26
2.7 CRITÉRIO DE CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL .....	27
2.8 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO.....	30
2.9 CAPITAL DE GIRO .....	31
<b>2.9.1 Capital de Giro Próprio e Capital de Giro de Terceiros</b> .....	<b>33</b>
2.10 SALDO DE TESOURARIA .....	35
<b>2.10.1 Efeito Tesoura</b> .....	<b>37</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>40</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	40
3.2 DEFINIÇÃO DA UNIDADE DE PESQUISA.....	41
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS .....	41
3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS .....	42
<b>4 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA A CURTO PRAZO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS</b> .....	<b>43</b>
4.1 BALANÇO GERENCIAL.....	44
4.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	45

4.3 BASES DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÕES DA ADMINISTRAÇÃO	
FINANCEIRA A CURTO PRAZO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS .....	46
4.3.1 Política de Investimento em Ativo Circulante.....	46
4.3.2 Prazo Médio de Renovação dos Estoques.....	49
4.3.3 Prazo Médio de Recebimento das Vendas.....	51
4.3.4 Ciclo Operacional.....	52
4.3.5 Prazo Médio de Pagamento das Compras .....	54
4.3.6 Ciclo Financeiro .....	56
4.3.7 Necessidade de Capital de Giro.....	57
4.3.8 Capital de Giro.....	59
4.3.9 Saldo de Tesouraria .....	63
4.3.10 Política de Financiamento do Ativo Circulante .....	64
4.3.11 Efeito tesoura .....	67
4.4 CONSTATAÇÕES.....	69
5 CONCLUSÃO .....	72
REFERÊNCIAS.....	75
ANEXO A - BALANCETES PATRIMONIAIS DA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A	
.....	77
ANEXO B - REESTRUTURAÇÃO DOS BALANCETES PATRIMONIAIS DA ELO	
SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. EM BALANCETES GERENCIAIS .....	80

## 1 INTRODUÇÃO

Na busca por resultados consistentes e de longo prazo, ir ao encontro das necessidades dos clientes, levando-lhes soluções à frente dos problemas, tem sido uma das principais preocupações das organizações. Para tanto, muitos investimentos devem ser efetuados na pesquisa e desenvolvimento de produtos, mercados e meios produtivos.

A administração financeira é um campo de estudo que auxilia a tomada de decisões destinadas a maximizar o valor das empresas, pois ao conhecer suas operações passadas e futuras e compreender seus objetivos de curto e longo prazo determina o nível ótimo de composição para os ativos e passivos.

Na administração financeira a curto prazo o objetivo é viabilizar a execução das atividades operacionais com a fixação de metas para o nível de investimento em ativos circulantes e determinação das melhores fontes de financiamento. Desta forma, a empresa alcança a estabilidade financeira que confere condições favoráveis a sua manutenção e crescimento, pois demonstra aptidão em cumprir com as obrigações assumidas junto aos diversos tipos de credores. Para tanto, é indispensável conhecer as variáveis influentes no volume e comportamento dos ativos e passivos (financeiros, operacionais e permanentes), assim como o histórico apresentado por esta inter-relação.

A empresa Elo Sistemas Eletrônicos, posicionada no segmento nacional de indústria de eletrônicos, mais especificamente na produção de medidores eletrônicos de consumo de energia elétrica, mantém-se ativamente atenta a novas oportunidades de investir em negócios ligados à medição de grandezas tarifáveis e dedicada a pesquisa de novos processos, equipamentos, materiais e serviços para fabricação de seus produtos.

Por tanto, a ELO realiza constantemente investimentos que possibilitem reduzir os custos de produção, superar o nível de qualidade e benefícios exigidos pelo mercado e conseqüentemente obter o crescimento dos negócios.

## 1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA E PERGUNTA DE PESQUISA

Em 2009, para atender a crescente demanda por seus produtos, a Elo iniciou investimentos na abertura de uma nova empresa, situada na Zona Franca de Manaus, que teve início das operações em 2010 e dobrou a capacidade produtiva do grupo. Ainda neste mesmo ano, algumas etapas do processo produtivo foram verticalizadas, ou seja, a Elo passou a produzir internamente diversos componentes essenciais ao seu produto. Já em 2011 a Elo iniciou sua participação no setor de prestação de serviços de combate a perdas e fraudes nas linhas de distribuição de energia elétrica.

Há um estudo de caso que analisou dados econômico-financeiros do período de 2006 a 2009 para evidenciar o comportamento da estrutura financeira de curto prazo da Elo Sistemas Eletrônico. Mas diante da magnitude dos realinhamentos estratégicos – aumento do ativo permanente, prolongamento do processo produtivo e intensificação da prestação de serviços – a empresa pode apresentar diversas mudanças no seu perfil.

Afinal, ao longo dessa série de mudanças, como a estrutura financeira tem se comportado com relação à necessidade de capital de giro e suas fontes de financiamento?

## 1.2 OBJETIVOS

Para a situação problemática descrita acima, os objetivos foram traçados de forma que as avaliações e informações geradas possam responder à pergunta de pesquisa.

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Ao considerar os movimentos operacionais e estratégicos da Elo Sistemas Eletrônicos que foram expostos anteriormente, este trabalho tem como objetivo geral descrever o comportamento da estrutura financeira de curto prazo desta empresa.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

Os objetivos específicos a serem alcançados são:

- Verificar os prazos de ciclo operacional e financeiro.
- Evidenciar as políticas de investimento e financiamento do ativo circulante.
- Apontar os elementos que influenciam a necessidade de capital de giro.
- Identificar a estrutura de financiamento da necessidade de capital de giro.

## **1.3 JUSTIFICATIVA**

O estudo de caso será realizado sob os conceitos teóricos da administração financeira a curto prazo, com ênfase maior aos dados que tem relação com o Ciclo Operacional e Financeiro, a Necessidade de Capital de Giro, o Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria. Sua aplicação será unicamente na empresa Elo Sistemas Eletrônicos que tem como atividade fim a fabricação de medidores eletrônicos de energia elétrica.

Gerar este conhecimento é obter base para que a organização realize escolhas que maximizem benefícios e minimizem danos à saúde financeira, pois uma definição de investimento mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa. As análises financeiras identificarão resultados, já alcançados pela Elo, que possibilitam a decisão de manter ou reorientar as ações organizacionais em termos operacionais e estratégicos.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão abordadas as teorias sobre Administração Financeira a Curto Prazo, com maior ênfase aos conceitos que permeiam o Ciclo Operacional e Financeiro, a Necessidade de Capital de Giro, o Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria. Este embasamento bibliográfico sustentará a pesquisa, a análise e a interpretação dos dados.

### 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA A CURTO PRAZO

Com atribuições voltadas à avaliação e obtenção dos mais diversos tipos de créditos para investimento adequado aos retornos exigidos, a administração financeira toma proporções mais dinâmicas ao tratar o curto prazo, pois busca sincronizar a liquidez dos investimentos efetuados com o instante de retornar aos credores a parte que lhes cabe.

Conforme Vieira (2005), a administração financeira abrange a tomada de decisões com relação a investimentos e fontes de financiamento que ao cabo devem produzir resultados para a empresa proporcionar a adequada remuneração ao capital investido pelos acionistas, o pagamento dos juros e do principal das dívidas, o crescimento pessoal dos seus empregados, o desenvolvimento das comunidades que interage e a manutenção do relacionamento com clientes e fornecedores.

Notável evolução teórica no campo de estudo da área financeira ocorreu nas últimas décadas. Este desenvolvimento técnico ao abranger as decisões financeiras de curto prazo assumiu importância relevante na gestão das organizações (Assaf, 1997).

Segundo Ross (2002), a administração financeira a curto prazo consiste na análise das decisões que afetam os ativos e passivos circulantes, ou seja, orienta definições que afetam as entradas e saídas de caixa que ocorrerão no prazo de até um ano.

Para adequada administração financeira a curto prazo é imprescindível conhecer o desequilíbrio existente entre as contas operacionais do ativo e passivo, em termos de prazo e valor, bem como os fatores determinantes para esta condição. Com base nestas verificações avaliam-se as possibilidades de melhoria, na forma de atuação da empresa, que permitam minimizar o descasamento das entradas e saídas de caixa, e também a composição mais adequada do financiamento a partir de recursos não operacionais.

Na definição de Vieira (2005), do ponto de vista estratégico, o objetivo principal da administração financeira a curto prazo é a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa para garantir a continuidade da atividade operacional e propiciar condições que favoreçam a sua sobrevivência e o seu crescimento. Este equilíbrio é materializado na capacidade da empresa cumprir com os compromissos financeiros assumidos e será alcançado através da administração de três variáveis-chaves:

- Necessidade de Capital de Giro – decorrente da combinação de prazos operacionais e volume de atividade da empresa.
- Capital de Giro – resultante das fontes e aplicações de longo prazo da empresa.
- Saldo de Tesouraria – proveniente da relação de Necessidade de Capital de Giro e Capital de Giro.

Portanto, a administração financeira de curto prazo é constituída pela análise dos componentes do ativo circulante e sua inter-relação com as fontes de financiamento, prazos operacionais e níveis de atividade da empresa. Deve gerar informações para orientar decisões que melhorem ou não prejudiquem a liquidez da organização e é parte relevante da gestão organizacional voltada para a eficácia máxima.



## 2.2 CICLO OPERACIONAL

O período de ciclo operacional é íntimo ao tipo de produto fabricado, tecnologia empregada para a produção, nível e sistema de abastecimento dos estoques de matéria-prima e produto acabado, volume e prazo de crédito para contas a receber e grau de inadimplência. Esses fatores operacionais requerem permanente controle, a fim de atingir o menor ciclo operacional possível sem afetar o desenvolvimento da atividade.

Para assegurar o fluxo contínuo de suas atividades operacionais a indústria deve manter em estoque certa quantidade permanente de matérias-primas, em geral, adquiridas a prazo mediante créditos concedidos por fornecedores, dando origem às “contas a pagar” que geram posterior desembolso do caixa. Os custos das matérias-primas consumidas durante o processo de produção, juntamente com os custos de mão de obra e custos gerais de produção, fluem para o estoque de produtos acabados, em geral, vendidos a prazo por meio dos créditos concedidos a clientes, dando origem às “contas a receber” que posteriormente ingressaram no caixa (Fleuriet, 2003).

De acordo com Assaf (2001, p. 177):

É no desenvolver de todo esse processo que se identifica de maneira normal e repetitiva o ciclo operacional da empresa, o qual pode ser definido como as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de materiais para a produção até o recebimento das vendas efetuadas.

O comportamento do ciclo operacional está sujeito à política de investimento em ativo circulante adotada pela empresa e sua sensibilidade com relação às forças competitivas do mercado como clientes, fornecedores e concorrentes. Sob pressão destes determinantes os fatores operacionais (produção, estoques, contas a receber) são moldados.

Na definição de Ross (2002), o ciclo operacional (CO) representa o período transcorrido desde a compra da matéria-prima até o recebimento pela venda do produto acabado. Este período é obtido através na soma do prazo médio de renovação dos estoques (PMRE) ao prazo médio de recebimento das vendas (PMRV), ou seja:

$$CO = PMRE + PMRV$$

Graficamente tem-se:

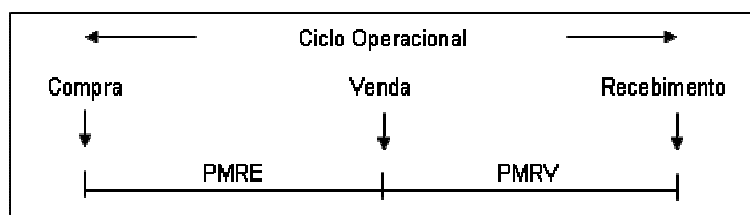


Gráfico 1 - Ciclo Operacional  
Fonte: Matarazzo (2008, p.319)

Conforme Matias (2007), os prazos e volumes de recursos envolvidos em cada etapa do ciclo operacional assim como as fontes de seu financiamento variam de acordo com o setor de atividade da empresa. Cada forma de financiamento terá implicações e desdobramentos em relação ao custo de sua aquisição e a estrutura de liquidez da empresa. O financiamento poderá ocorrer com recursos operacionais (fontes que tem relação direta com o ciclo, como fornecedores) ou não operacionais (como empréstimos bancários).

Logo, o ciclo operacional é composto das etapas percorridas pelos ativos circulantes até que sejam convertidos em caixa, sua medida expressa qual o prazo necessário para execução das atividades operacionais. Apresenta variação de acordo com a área de atuação e objetivos da empresa ao receber diferentes influências no prazo médio de estoque e prazo médio de recebimentos das vendas.

## 2.3 CICLO FINANCEIRO

As empresas obtêm crédito operacional, isto é, os fornecedores de produtos ou serviços relacionados ao desenvolvimento da atividade organizacional concedem prazo para pagamento. Este financiamento apresenta, por vezes, duração menor do que o período de ciclo operacional, a diferença percebida é o prazo de ciclo financeiro.

Conforme Assaf (1997), o ciclo financeiro mede o período compreendido entre o desembolso inicial de caixa (pagamento a fornecedores) e o recebimento pela venda do produto. Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento não operacional para suas atividades.

De acordo com Vieira (2005, p. 77):

[...] o ciclo financeiro é a resultante dos prazos operacionais com os quais atua a empresa e provoca um desequilíbrio ou uma diferença entre o volume de fontes e de aplicações operacionais. Essa diferença pode ser favorável à empresa quando as fontes operacionais são maiores do que as aplicações operacionais, ou desfavorável quando o inverso acontece.

O ciclo financeiro é consequência de um ciclo operacional com duração maior do que o prazo para pagamento dos fornecedores, sua existência caracteriza a necessidade de buscar recursos financeiros em fontes não operacionais e determinar uma política para financiamento dos ativos circulantes.

Na definição de Ross (2002), o período do ciclo financeiro (CF) é obtido através da diferença entre o ciclo operacional (CO) e o prazo médio de pagamento das compras (PMPC), ou seja:

$$CF = CO - PMPC$$

Graficamente tem-se:

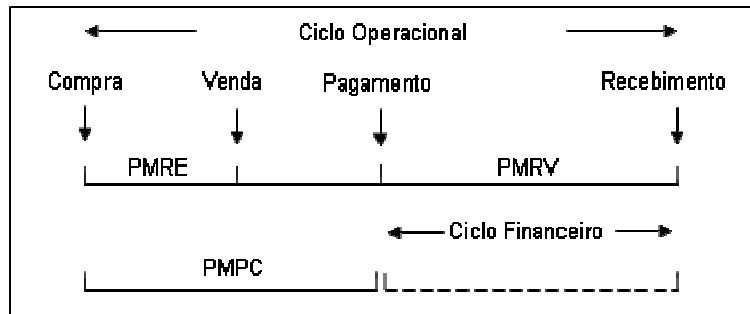


Gráfico 2 - Ciclo Financeiro

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2008, p.319)

A redução do ciclo financeiro a partir de ações operacionais (redução de estoques e produção enxuta) e financeiras (redução do prazo para clientes e aumento no prazo com fornecedores) produz efeitos que podem se transformar em vantagem competitiva (Vieira, 2005).

Segundo Matias (2007), as empresas têm elevadas despesas financeiras para o financiamento de seu ciclo financeiro. Motivo suficiente para buscar meios que permitam minimizar a duração do ciclo financeiro, como reduzir estoque, produzir e vender mais rapidamente, diminuir o prazo das vendas, incentivar vendas a vista, acelerar as cobranças de atrasados e negociar junto aos fornecedores maiores prazos para o pagamento das compras.

Assim sendo, o ciclo financeiro é o período de financiamento do ciclo operacional com recursos não operacionais, ou seja, sua medida expressa quanto tempo antes de receber pelas vendas a empresa deixa de contar com fontes operacionais de financiamento. Deve diminuir pela redução do ciclo operacional ou aumento no prazo médio de pagamento das compras sem sacrificar o volume de atividade da empresa e é fator preponderante a adoção de política de financiamento do ativo circulante.

## 2.4 PRAZOS MÉDIOS

Apurar o período de ciclo operacional e ciclo financeiro passa pelo cálculo dos prazos médios de estoque, recebimento e pagamento. Analisar períodos trimestrais ao invés de anuais possibilita evidenciar os comportamentos sazonais.

A conjunção de três índices básicos de prazo médio (renovação dos estoques, recebimento das vendas e pagamento das compras) leva à análise dos ciclos operacional e financeiro, componentes fundamentais para determinação das estratégias empresariais, comerciais e financeiras (Matarazzo, 2008).

Para Assaf (2001), caso a empresa tenha algum tipo de sazonalidade o cálculo dos valores médios deve dispor de diversas bases para reduzir a dispersão, na impossibilidade de obter valores em bases mensais é comum trabalhar com a média aritmética dos valores iniciais e finais do período.

As empresas devem definir metas para os prazos médios de estoques, clientes e fornecedores a fim de obter posicionamento entre os mais eficientes do setor. Nesse contexto, as áreas operacionais precisam estar sensibilizadas para o aumento da produtividade e da eficiência geral da organização (Vieira, 2005).

### **2.4.1 Prazo Médio de Renovação dos Estoques**

Este cálculo determina quantos dias são necessários para a empresa vender todo o volume médio investido em estoques. Quanto mais próximo da venda ocorrer o processo de reposição de estoques e produção, menor será PMRE. Essa eficiência é afetada por alguns fatores operacionais como o tipo de produto fabricado, tecnologia empregada na produção, volume e sistema de abastecimento dos estoques de matéria-prima e produto acabado.

Define Silva (2001), o volume de estoques mantido por uma empresa decorre basicamente do seu volume de vendas e de sua política de estocagem. O prazo médio de renovação dos estoques (PMRE) demonstra quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados até serem vendidos. A fórmula para cálculo é a seguinte:

$$\text{PMRE} = \frac{\text{ESTm}}{\text{CPV}} \times \text{DP}$$

Sendo:

ESTm = estoque (média do período)

CPV = custo do produto (ou mercadoria) vendida

DP = dias do período considerado (360 dias para um ano)

Quanto menor o nível de incerteza nos prazos de entrega dos fornecedores, capacidade produtiva e demanda, melhor é a definição do volume de estoques e menos onerosa é sua manutenção.

As empresas mantêm em estoque um nível permanente de matéria-prima, produção em andamento e produto acabado para atender a demanda prevista e fazer face aos eventuais atrasos na produção ou na entrega por parte dos fornecedores. Os estoques devem ser vistos por sua potencialidade de ser transformado em dinheiro e como aplicação de recursos em ativo circulante. As práticas modernas visam estoques com giro rápido sem dependência de financiamento não operacional (Silva, 2001).

No entendimento de Brigham (2006, p.855):

[...] a necessidade de prever as vendas antes de estabelecer os níveis de estoque-alvo faz da administração de estoque uma tarefa difícil. Além disso, como os erros no estabelecimento dos níveis de estoque rapidamente resultam ou na perda de vendas ou em custos de manutenção dos estoques excedentes, a administração de estoque é tão importante quanto difícil.

Deste modo, as empresas trabalham com um nível permanente de estoque (historicamente linear) para a execução de suas atividades e um nível de segurança que permita lidar com atrasos na entrega da matéria-prima ou no processo produtivo sem prejudicar o atendimento da demanda. Fatores de atenção à gestão do PMRE.

#### 2.4.2 Prazo Médio de Recebimento das Vendas

Este cálculo determina quantos dias são necessários para a empresa receber todo o volume médio investido em crédito para clientes. Nas melhores hipóteses as vendas têm recebimento antecipado ou à vista, mas as forças competitivas do setor de atuação geralmente impelem a concessão de crédito.

Define Silva (2001), o volume de duplicatas a receber decorre fundamentalmente do montante de vendas a prazo e do prazo concedido aos clientes. O prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) demonstra quantos dias, em média, a empresa aguarda para receber por suas vendas. A formula para cálculo é a seguinte:

$$\text{PMRV} = \frac{\text{DRm}}{\text{VL} + \text{IMP}} \times \text{DP}$$

Sendo:

DRm = duplicatas a receber (média do período)

VL = vendas líquidas (ou receita líquida)

IMP = impostos sobre vendas

DP = dias do período considerado (360 dias para um ano)

Os valores a receber são mais uma etapa de investimentos efetuados pela empresa e, como toda aplicação, merece cuidados que minimizem os riscos do retorno não ocorrer conforme previsto. Parte deste zelo está na política de crédito e concessão limitada à capacidade de obter fontes adequadas de financiamento.

Conforme Ross (2002), as empresas concedem crédito para estimular as vendas e para tal medida devem adotar uma política de crédito que determine as condições de venda (o prazo para pagamento, o desconto para pagamento antecipado e o instrumento de crédito), a análise de crédito (utilizar ferramentas que definam a probabilidade de inadimplência) e a forma de cobrança (procedimentos que garantam o recebimento na data prevista).

Portanto, as definições da política de crédito, inerentes ao setor de atuação e objetivos da empresa, são determinantes para o volume de contas a receber, nível de inadimplência e capacidade de antecipação dos recebíveis, quesitos importantes à gestão do PMRV.

### **2.4.3 Prazo Médio de Pagamento das Compras**

Este cálculo determina quantos dias são disponibilizados para a empresa pagar todo o volume médio de crédito obtido junto a fornecedores. Aumentar este prazo, sem atrasar pagamentos, agregar despesas financeiras ou comprometer o relacionamento comercial, reduz o ciclo financeiro.

Define Silva (2001), é um índice que quanto maior o resultado melhor para a empresa, desde que não se mantenha alto por atraso nos pagamentos. O prazo médio pagamento das compras (PMPC) demonstra por quanto tempo, em média, a empresa tem a sua operação financiada por fornecedores. A fórmula é a seguinte:

$$\text{PMPC} = \frac{\text{FORNm}}{C} \times \text{DP}$$

Sendo:

FORNm = fornecedores (média do período)

C = compras

DP = dias do período considerado (360 dias para um ano)



Conforme Brasil (2001), pode o fornecedor da matéria-prima ter poder de barganha frente à empresa e exercer pressões sobre o ciclo financeiro ao limitar as condições de crédito.

Do início das relações até a empresa obter grandes volumes de crédito com os fornecedores, principalmente dos situados no exterior, é comum operar com pagamento à vista ou antecipado. Ou seja, as fontes operacionais concedem maior volume e prazo de crédito as suas relações já consolidadas pelo tempo.

## 2.5 POLÍTICAS DE INVESTIMENTO EM ATIVO CIRCULANTE

A política determina o montante médio investido em disponível, contas a receber, estoque e outros créditos de curto prazo. Estes investimentos em ativos circulantes são submetidos aos objetivos organizacionais, ou seja, as posturas estratégicas de sobrevivência, manutenção e crescimento podem ser relacionadas respectivamente com as políticas restritiva, moderada e agressiva.

Para Vieira (2005), é possível identificar três políticas básicas de investimento em ativos circulantes:

- Política Agressiva – geralmente utilizada para apoiar ou incentivar o aumento das vendas, apresenta níveis altos de investimento em caixa, títulos negociáveis, estoques e contas a receber (concessão de prazo para pagamento). Compõe um volume de investimento suficiente para atender as demandas permanentes, sazonais e algum acréscimo.
- Política Restritiva – aplicada para maior produtividade por recurso aplicado, reduz e mantém nível relativamente baixo de disponibilidades em estoque, capacidade produtiva e crédito. Promove momentos de atendimento parcial das demandas constantes e o não aproveitamento das sazonais.
- Política Moderada – fica entre os extremos da Política Agressiva e da Política Restritiva. Busca atender toda demanda historicamente estável e um certo incremento.

Ao calcular o giro sobre investimento em ativo circulante é possível identificar com qual política a empresa opera. A rentabilidade está atrelada ao maior giro possível, obtido a partir da capacidade de prever o desenvolvimento das atividades e assim efetuar o menor nível de investimento.

As empresas não conseguem operar com volume mínimo de investimento em ativo circulante pela incerteza de como serão desenvolvidas suas atividades (vendas, custos, tempos de espera, períodos de pagamentos e assim por diante). Neste caso, designam valores sobressalentes para suportar divergências dos valores esperados (Brigham, 2006).

Define Vieira (2005), o giro do ativo circulante é mais alto quando os investimentos são efetuados sob a premissa restritiva e reduz gradativamente à medida que a política recebe ações mais liberais. Quanto mais se investe nas contas do ativo circulante menor será o giro do investimento (GI), resultado obtido pela relação entre as vendas (V) e o montante do ativo circulante (AC):

$$GI = \frac{V}{AC}$$

Conforme Brigham (2006), as empresas possuem ativos circulantes de caráter permanente representados pelo volume investido mesmo nos momentos mais baixos da operação. Assim, durante os períodos ascendentes das operações os ativos circulantes serão aumentados, e esses investimentos adicionais são definidos como ativos circulantes de caráter temporário.

Assim sendo, as políticas de investimento em ativo circulante definem os volumes de estoque, contas a receber e outros circulantes que serão disponibilizados para atender determinada demanda. Porém, pela perspectiva instável do volume necessário de produção e a exigência do mercado quanto à concessão de crédito, dificilmente as empresas conseguem empregar valores mínimos a essas contas. Sendo assim, o ativo circulante é composto por valores permanentes que apresentam propensão geral de crescimento, investimentos para atender as vendas sazonais e acréscimo de recursos para acolher variações imprevisíveis.

## 2.6 POLÍTICAS DE FINANCIAMENTO DO ATIVO CIRCULANTE

As fontes de crédito são divididas em operacionais (ligadas diretamente à atividade da empresa como fornecedores, salários e encargos, impostos, adiantamento de clientes, ...), não operacionais (recursos financeiros de curto prazo como desconto de duplicatas, empréstimos, dividendos...) e permanentes (o patrimônio líquido, recursos financeiros de longo prazo como financiamentos, debêntures, ...).

Segundo Vieira (2005), empresas tem origem de recursos nas fontes operacionais ou espontâneas (como fornecedores que decorrem do próprio processo de compras), não operacionais ou não espontâneas (empréstimos e financiamentos de curto prazo obtidos junto às instituições financeiras) e fontes permanentes (empréstimos e financiamentos de longo prazo e patrimônio líquido). Com base nestas origens de recursos são identificadas três políticas distintas para o financiamento das aplicações em ativo circulante:

- Política Agressiva: utiliza fontes não operacionais para o financiamento de todo investimento em ativo circulante sazonal e de parte ou mesmo da totalidade do nível permanente.
- Política Conservadora: é aplicada através da utilização de fontes permanentes não só no financiamento da parcela permanente das aplicações em ativo circulante, como também de parte significativa das aplicações de natureza temporária.
- Política Moderada: procura realizar uma sincronia entre a natureza das fontes e das aplicações. Dessa forma, a necessidade momentânea de aumento do ativo circulante é financiada por recursos não operacionais, enquanto o nível permanente é financiado por uma composição de recursos operacionais e permanentes.

A diretriz de financiamento busca a combinação das fontes de recursos operacionais, não operacionais e permanentes mais adequada ao volume investido em ativo circulante permanente e sazonal. Sua aplicação depende dos riscos e ganhos percebidos tanto pela empresa quanto pelas fontes.

De acordo com Ross (2002), a política moderada obterá o benefício de minimizar riscos decorrentes da maior volatilidade das taxas de juros incidentes sobre os recursos de curto prazo, a política conservadora padecerá do baixo retorno gerado nas aplicações em caixa e títulos negociáveis e a política agressiva poderá apresentar financiamento de curto prazo com custo médio menor que a longo prazo.

Diversas combinações de financiamento são possíveis, a seleção da melhor estrutura é uma decisão inserida no contexto risco-retorno, ou seja, empresas dispostas à exposição de riscos da dependência por recursos de origem não operacional (empréstimos e financiamentos de curto prazo obtidos junto às instituições financeiras) devem ser recompensadas pelo menor custo de financiamento. Conseqüentemente, as decisões de financiamento envolvem maior liquidez ou maior rentabilidade (Assaf, 1997).

Deste modo, a política de financiamento do ativo circulante é definida ao conciliar as fontes que conferem risco e retorno (liquidez e rentabilidade) mais adequado aos objetivos organizacionais. As especificidades do setor de atuação e o momento do mercado mundial influenciam o volume, o prazo e o custo dos recursos disponíveis em cada origem.

## 2.7 CRITÉRIO DE CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL

A estrutura do balanço patrimonial tradicional apresenta as contas contábeis ordenadas no ativo pela liquidez e no passivo por exigibilidade, para identificar a necessidade de capital de giro e suas fontes de financiamento os dados devem ser reestruturados com as mesmas considerações e o acréscimo dos aspectos operacional e financeiro.

Conforme Fleuriet (2003), algumas contas do balanço patrimonial apresentam uma movimentação lenta, quando acompanhadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, em uma análise de curto prazo podem ser consideradas como “permanentes ou não cíclicas” (ativo não circulante; ativo permanente; passivo não circulante; patrimônio líquido). Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional da empresa e apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (contas a receber; estoques; fornecedores; salários etc.). Por fim, há contas que não tem relação direta com a operação e apresentam movimento “descontínuo ou errático” (bancos; aplicações de liquidez imediata; duplicatas descontadas; empréstimos de curto prazo etc.).

Distinguir os ativos e passivos circulantes em itens operacionais (ou cíclicos) e financeiros (ou erráticos) compreende uma importante metodologia de estudo da posição de equilíbrio financeiro de uma empresa, pois além de proporcionar uma avaliação mais analítica, o critério permite, ainda, que se identifiquem às efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado (Assaf, 1997).

Para Vieira (2005), reconhecer grupos de contas com origens e aplicações de recursos de naturezas distintas permite reclassificar o balanço patrimonial tradicional, principalmente nas contas do circulante. A conversão do balanço patrimonial convencional para a estrutura gerencial passa por adequado entendimento da natureza das contas contábeis que compõem o circulante e a sua correta classificação sob a ótica das operações da empresa. Nessa nova apresentação, o ativo e o passivo da empresa são reorganizados em componentes cíclicos, erráticos e permanentes.

No entendimento de Assaf (1997), para avaliar a necessidade de capital de giro é imprescindível quantificar, a partir da estrutura patrimonial da empresa, os grupos classificados como circulante operacional, circulante financeiro e permanente, caracterizados da seguinte forma:

- O ativo circulante financeiro compreende as contas de recursos monetários disponíveis em curto prazo.
- O ativo circulante operacional é composto por contas que mantêm estreita relação com a atividade da empresa.
- O ativo permanente é composto por direitos realizáveis a longo prazo e o investimento fixo propriamente dito.
- O passivo circulante financeiro é composto pelas dívidas junto a instituições financeiras e outras obrigações de curto prazo não vinculadas à operação da empresa.
- O passivo circulante operacional apresenta as obrigações de curto prazo identificadas com o ciclo de atividades da empresa.
- O passivo permanente contabiliza as fontes de financiamento próprias (patrimônio líquido) e de terceiros (exigibilidades) que tenham liquidação a longo prazo.

		<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>		
<b>CIRCULANTE</b>	<b>FINANCEIRO</b>	Caixa Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos bancários Financiamentos Duplicatas descontadas Dividendos	<b>FINANCEIRO</b>	<b>CIRCULANTE</b>
	<b>OPERACIONAL</b>	Contas a receber de clientes Estoques Adiantamento a fornecedores Outros valores a receber	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de clientes	<b>OPERACIONAL</b>	
<b>PERMANENTE</b>		Ativo Não Circulante	Passivo Não Circulante		<b>PERMANENTE</b>
		Ativo Permanente	Patrimônio Líquido		

Quadro 1 - Modelo de Balanço Gerencial  
Fonte: Adaptado de Assaf (1997, p. 54)

Portanto, na intenção de analisar a necessidade de capital de giro o balanço patrimonial deve ser reestruturado no modelo gerencial de apresentação, onde são identificados os ativos e passivos financeiros, operacionais e permanentes. O critério

para distinção destas contas considera o nível de relação com a atividade operacional e o prazo para liquidação.

## 2.8 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

A necessidade de capital de giro tem origem no desalinhamento dos prazos operacionais e magnitude relacionada com o total de investimentos em ativo operacional. Concentrar esforços na sincronia dos prazos operacionais possibilita a manutenção do nível de atividade com redução da NCG. Mas, se inalterado o período de ciclo financeiro somente com desinvestimentos em ativo operacional a necessidade de capital de giro pode reduzir.

Define Fleuriet (2003), as empresas que apresentam um ciclo financeiro de prazo positivo têm, no desenvolver de suas atividades, a necessidade de aplicação permanente de recursos obtidos em fontes não operacionais. Dependência evidenciada no balanço gerencial por uma diferença positiva entre o valor do ativo circulante operacional (ACO) e passivo circulante operacional (PCO), este saldo positivo é denominado Necessidade de Capital de Giro (NCG), obtido na expressão:

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$$

Graficamente tem-se:

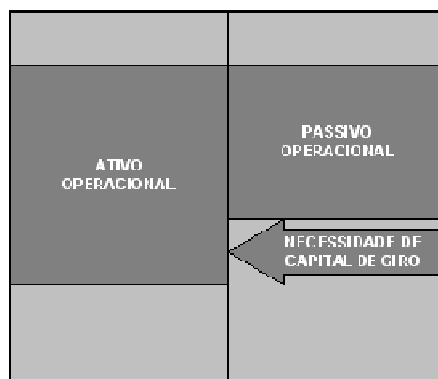


Gráfico 3 - Necessidade de Capital de Giro  
Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003, p. 9)

O montante da necessidade de capital de giro de uma empresa está sujeito essencialmente ao seu ciclo financeiro e volume de atividade (produção e vendas), definidos nas características do setor de atuação e política de investimento em ativos circulantes. As empresas que empregam maior rotação aos seus elementos do ativo operacional e menor nos passivos operacionais reduzem o volume da NCG (Assaf, 1997).

Conforme Matias (2007), os recursos para cobertura da NCG podem proceder dos proprietários da empresa ou de terceiros, com liquidação no curto ou longo prazo e custos diversos. Dessa maneira, as dificuldades operacionais desencadeiam os dilemas financeiros.

Logo, da combinação dos prazos operacionais (característicos a cada setor de atuação) com a política de investimento em ativo circulante (íntima a estratégia de cada organização) surgem às pressões sobre o período de ciclo financeiro e volume da necessidade de capital de giro. Então, a empresa expõe sua operação a dependência dos recursos de fontes não operacionais e, conseqüentemente, agrega despesas financeiras ao resultado do exercício.

## 2.9 CAPITAL DE GIRO

O capital de giro está contido nos recursos próprios e de terceiros com liquidação a longo prazo que atingem volume maior ao investimento em ativo permanente. Resultado contrário é situação clara de desequilíbrio financeiro, onde fontes de curto prazo financiam os investimentos de longo prazo.

Define Fleuriet (2003), ativo permanente (AP) e passivo permanente (PP) são as denominações das contas não circulantes do balanço gerencial, a diferença positiva entre essas estas é denominada Capital de Giro (CDG), auferida na expressão:

$$CDG = PP - AP$$



Graficamente tem-se:

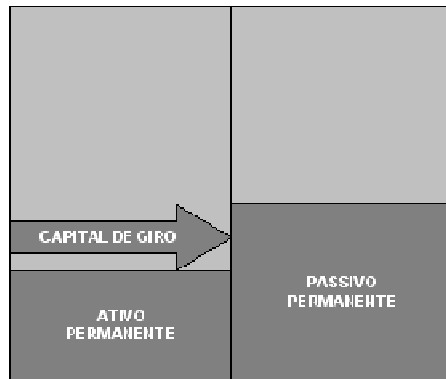


Gráfico 4 - Capital de Giro  
Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003, p. 12)

Ao adotar uma política para financiamento dos ativos circulantes a empresa pode determinar o volume de capital de giro mais adequado aos seus objetivos de liquidez e rentabilidade.

No entendimento de Assaf (2001), normalmente os recursos de terceiros obtidos a curto prazo não são suficientes para financiar todas as necessidades do ativo circulante, assim, tornam-se indispensáveis as fontes permanentes de recursos para aplicação em ativos de curta duração.

De acordo com Silva (2001), as variações no CDG estão associadas a três decisões básicas:

- Desinvestimentos ou investimentos em ativo permanente, em decorrência da estratégia de expansão, retração, manutenção ou redirecionamento da atividade.
- Redefinição da estrutura de capitais próprios e de terceiros a curto e longo prazo.
- Distribuição de dividendos orientada à estrutura de capitais ou aporte de capital para proveito das oportunidades de investimentos.

Para Vieira (2005 p.319):

Administrar o CDG significa compatibilizar o crescimento das aplicações no permanente (imobilizado, investimento diferido) com as possibilidades da empresa na geração própria de recursos do autofinanciamento e na captação de recursos complementares dos acionistas e demais financiadores. Envolve, portanto, o monitoramento dos custos e despesas operacionais, o planejamento tributário adequado dentro dos limites da lei, a negociação de condições adequadas nos contratos de financiamento e a tomada de decisões corretas de aplicação de capital e de distribuição de resultados. Os programas de investimento planejados para o período precisam ser visualizados no contexto das demais metas da empresa e ajustados em caso de desvios significativos.

Assim sendo, o capital de giro é considerado fonte essencial de financiamento da NCG, tem crescimento natural com a geração de lucro e sua estabilidade é afetada pelas decisões estratégicas que alteram o nível de investimento em ativos permanentes ou o volume de recursos do passivo permanente.

### **2.9.1 Capital de Giro Próprio e Capital de Giro de Terceiros**

Ao deter recursos no patrimônio líquido em valor maior aos aplicados no ativo permanente do balanço gerencial a empresa proporciona saldo sobressalente para compor o capital de giro

Segundo Assaf (1997), é muito utilizado o conceito do Capital de Giro Próprio (CDGP) na identificação dos recursos que sustentam o capital de giro, seu valor é calculado pela diferença entre o patrimônio líquido (PL) e o ativo permanente (AP) do balanço gerencial, ou seja:

$$\text{CDGP} = \text{PL} - \text{AP}$$

Nesta apreciação admiti-se que o patrimônio líquido financia todo o ativo permanente do balanço gerencial e o saldo sobressalente é destinado ao capital de giro por sua vez utilizado para financiar a NCG (Silva, 2001).

Para os recursos de terceiros com exigibilidade a longo prazo contribuir com o montante de CDG a soma do PL com o PNC deve exceder o total investido no ativo permanente do balanço gerencial.

Conforme Matias (2007), o passivo não circulante (PNC) também pode contribuir para o montante de capital de giro e operar com capital de giro de terceiros possibilita menor risco financeiro pela relação da exigibilidade de longo prazo financiar aplicações de curto prazo. Porém com o passar do tempo os valores do passivo não circulante passam a compor o ativo circulante financeiro.

Ao identificar CDG em volume maior ao CDGP é possível determinar que a diferença refere-se ao capital de giro de terceiros (CDGT) oriundo do passivo não circulante. A expressão para cálculo é a seguinte:

$$\text{CDGT} = \text{CDG} - \text{CDGP}$$

Conforme Matarazzo (2008), essa identificação permite distinguir no capital de giro o quanto tem origem no PNC e qual o montante obtido em PL. Verificação muito importante, pois constam prazos determinados para liquidação dos recursos obtidos com terceiros, ao contrário do patrimônio líquido.

Graficamente tem-se:

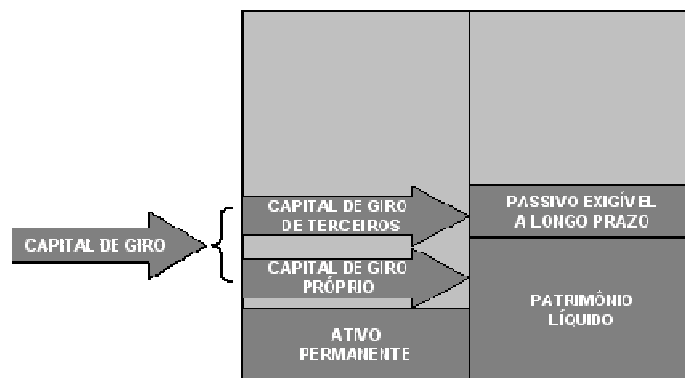


Gráfico 5 - Capital de Giro Próprio e Capital de Giro de Terceiros  
Fonte: Adaptado de Matarazzo (2008, p. 275)

As decisões que alteram a estrutura de longo prazo, como investimentos ou desinvestimentos em ativo permanente, os lucros ou prejuízos acumulados pela empresa e as decisões sobre aporte de capital ou distribuição de dividendos podem não afetar o CDGT, mas sempre modificam a disponibilidade de CDGP.

Deste modo, os recursos obtidos em fontes próprias podem propositalmente exceder o montante destinado aos ativos de longo prazo na intenção de reduzir a dependência das fontes de terceiros e a consequente exposição às variações do mercado financeiro. Este saldo sobressalente é denominado capital de giro próprio e acrescido do capital de giro de terceiros (procedente do PNC) compõe o montante apurado de CDG, ou seja, CDGP e CDGT são recursos de longo prazo que financiam a NCG da empresa.

## 2.10 SALDO DE TESOURARIA

Conforme Fleuriet (2003), o valor do Saldo de Tesouraria (T) é obtido pela diferença entre ativo financeiro (AF) e passivo financeiro (PF), contas circulantes sem vínculo direto com a operação e cujos valores apresentam alterações aleatórias. Define-se o saldo de tesouraria pela expressão:

$$T = AF - PF$$

Graficamente tem-se:

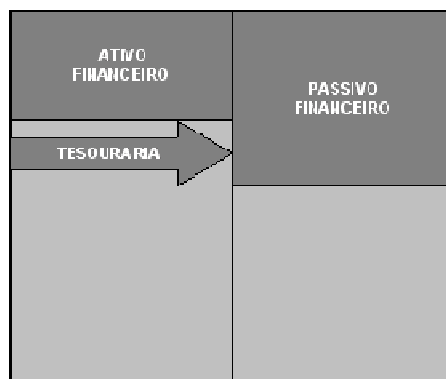


Gráfico 6 - Tesouraria  
Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003, p.14)

No entendimento de Vieira (2005), ao apresentar capital de giro insuficiente para cobertura da necessidade de capital de giro, a empresa recorre a fontes não operacionais de curto prazo para financiamento deste saldo. Assim, gerir o saldo de tesouraria incorre na administração da NCG e do CDG, uma vez que T decorre do comportamento dessas duas variáveis.

Obter saldo de tesouraria positivo e elevado não representa condição favorável, pode significar desperdício da oportunidade de investimentos com o acúmulo de ativos circulantes financeiros (Fleuriet, 2003).

Logo, o T negativo representa o montante do passivo circulante financeiro utilizado para financiar a necessidade de capital de giro e sua redução é obtida com o aumento de CDG ou diminuição da NCG. Já o saldo de tesouraria positivo indica uma estrutura com disponibilidade financeira para investimento em imobilizado ou ganho financeiro na antecipação de pagamentos.

Conforme Assaf (1997), operar com dependência de recursos originados no saldo de tesouraria agrega maior risco a empresa. Pois, exige captações mais frequentes e a conjuntura econômica pode limitar e encarecer a disponibilidade destes recursos.

Em ambientes econômicos de muita incerteza com mudanças rápidas e inesperadas, é recomendada a prática do conservadorismo financeiro, que significa reduzir os empréstimos de curto prazo e manter uma sólida posição de liquidez (Vieira, 2005).

A participação do saldo de tesouraria como fonte de recursos para cobertura da necessidade de capital de giro deve ter definição na política de financiamento dos ativos circulantes sob o prisma de liquidez e rentabilidade objetivado pela empresa.

### 2.10.1 Efeito Tesoura

Efeito tesoura é a denominação do período em que as empresas financiam a necessidade de capital de giro com recursos originados nas fontes de curto prazo, predominantemente, e em volumes cada vez maiores. Estes períodos surgem no descompasso entre as variações da necessidade de capital de giro e do capital de giro, pois alguns fatores podem elevar a NCG (aumento dos estoques, das vendas, do ciclo financeiro, ...) sem causar efeito equivalente sobre o CDG, e também é possível determinados movimentos reduzirem o CDG (distribuição de dividendos, imobilizações, investimentos de longo prazo, prejuízos, ...) sem ocasionar a mesma alteração na NCG.

Conforme Assaf (2001), para melhor avaliar a solidez financeira de uma empresa é necessário conhecer a evolução da necessidade de capital de giro e do capital de giro, pois muitas vezes este desempenho pode ocorrer de forma desequilibrada.

O efeito tesoura é ocasionado por situações que reduzem a disponibilidade de CDG sem exercer influência idêntica sobre a NCG ou então por condições de aumento da NCG sem movimento equivalente no volume de CDG. Dentre os principais fatores para estes distúrbios estão o aumento da atividade operacional, imobilizações, aumento do ciclo financeiro, redução da capacidade de autofinanciamento, investimentos de longo prazo com baixo retorno, inflação elevada, distribuição excessiva de dividendos e a redução das vendas com acúmulo de estoques (Vieira, 2005).

Define Fleuriet (2003), pelos riscos atrelados à dependência de recursos com exigibilidade no curto prazo (impossibilidade de renovação) o saldo de tesouraria seguidamente negativo e crescente deve ser evitado. Para tanto, é necessário constante monitoramento do crescimento das vendas, do aumento da necessidade de capital de giro, da capacidade de autofinanciamento e da disponibilidade de capital de giro.

Graficamente o efeito tesoura, causado pelo aumento da NCG sem o devido acompanhamento do CDG, apresenta a seguinte forma:

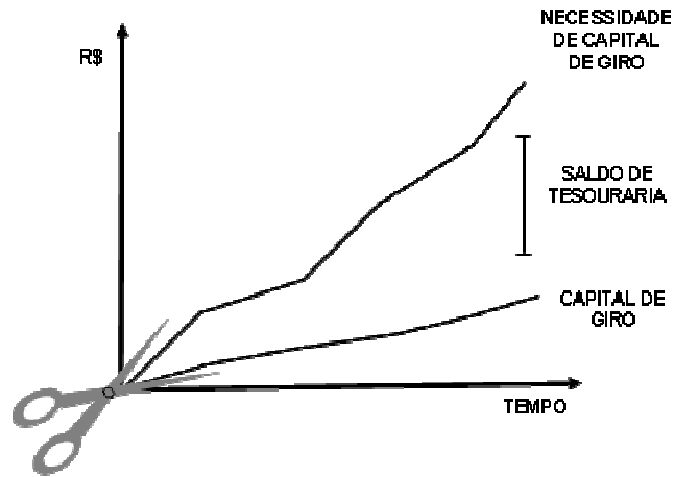


Gráfico 7 - Efeito Tesoura por Aumento da Necessidade de Capital de Giro  
Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003, p. 39)

Graficamente o efeito tesoura, causado pela redução do CDG sem o devido acompanhamento da NCG, apresenta a seguinte forma:

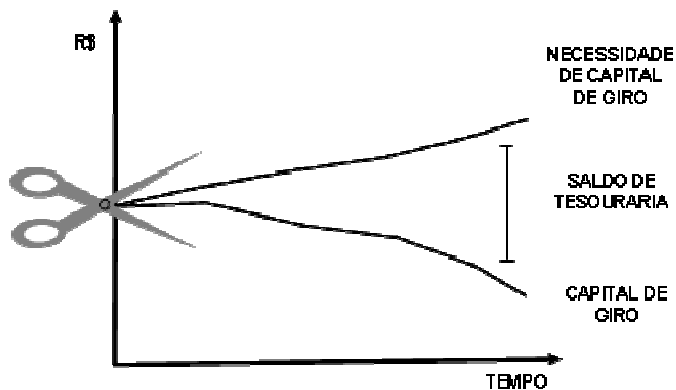


Gráfico 8 - Efeito Tesoura por Redução do Capital de Giro  
Fonte: Adaptado de Fleuriet (2003, p. 39)

Segundo Vieira (2005), a nomenclatura efeito tesoura foi inspirada pela apresentação gráfica do afastamento das curvas de NCG e CDG que causa efeito visual similar as lâminas de uma tesoura aberta. Este espaço representa a obtenção crescente de recursos financeiros exigíveis no curto prazo para financiar a NCG.

Conforme Brasil (2001, p. 60):

A excessiva dependência de empréstimos a curto prazo torna a liquidez da empresa crítica. Qualquer corte de crédito por efeito do desaquecimento da economia e, por tanto, das vendas pode levá-la à insolvência rapidamente, pois o atraso com relação a fornecedores e colaboradores é inevitável.

Operar em ciclos de efeito tesoura possibilita ganhos financeiros, porém pode a empresa culminar em processo de insolvência ao não obter acréscimo ou renovação de créditos. Monitorar conjuntamente a evolução da NCG e CDG possibilita antever momentos de alta dependência do saldo de tesouraria e adoção de medidas que melhorem a estrutura financeira.



### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A situação problemática denota uma empresa que, após realizar mudanças em seu modelo de operação, desconhece o comportamento de sua estrutura financeira de curto prazo.

Desta forma, este estudo tem finalidade descritiva e desenvolvimento sob os preceitos metodológicos de um estudo de caso, pois este é o mais apropriado modelo conceitual e operativo ao considerar a situação problemática, os objetivos do trabalho, o ambiente da disponibilidade dos dados e o nível de controle sobre as variáveis envolvidas.

Para GIL (1991, p. 45):

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição de características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.

O estudo de caso é uma estratégia de pesquisa que busca examinar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto. Em geral, estudos de caso são utilizados quando o “como” ou “por que” são as perguntas centrais, tendo o investigador um pequeno controle sobre os eventos, e quando o enfoque está em um fenômeno contemporâneo dentro de algum contexto de vida real (Roesch, 2005).

Para Ventura (2007), o estudo de caso identificado como modalidade de pesquisa é compreendido na escolha de um objeto de estudo definido pelo interesse em casos individuais. Visa à investigação de um caso específico, bem delimitado, contextualizado em tempo e lugar para propiciar a busca circunstanciada de informações.

Conforme Gil (1991), o estudo de caso caracteriza-se por grande flexibilidade, ou seja, é impossível estabelecer roteiro rígido e preciso para o desenvolvimento da pesquisa. Todavia, a maioria dos estudos de casos apresenta quatro fases:

- a) delimitação da unidade-caso;
- b) coleta de dados;
- c) análise e interpretação dos dados;
- d) redação do relatório.

### 3.2 DEFINIÇÃO DA UNIDADE DE PESQUISA

O estudo está delimitado à empresa Elo Sistemas Eletrônicos S.A., sendo essa a unidade que constitui o caso estudado. Os resultados não podem ser generalizados, mas contribuem para futuras pesquisas deste setor industrial.

### 3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

A análise de documentos, tanto digitais quanto impressos, foi o principal instrumento para obtenção dos dados quantitativos e qualitativos que possibilitam o atendimento dos objetivos específicos com base no referencial teórico (por sua vez obtido através de pesquisa bibliográfica). Relacionado a fontes primárias, ocorreram procedimentos de acesso ao sistema integrado da empresa para obter dados econômico-financeiros do período de 2009 a 2011, tais como balancetes, demonstrações de resultado, compras e faturamentos. Quanto às fontes secundárias, foram utilizados relatórios impressos e eletrônicos internos e externos à Elo para caracterizar a empresa e conhecer seu setor de atuação.

### 3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Sobre o sistema das referências bibliográficas os dados quantitativos (balancetes, compras e demonstrações de resultado do exercício) foram alinhados historicamente em perspectiva trimestral e estruturam uma base de análises que conta com gráficos e tabelas, já os dados qualitativos constituem as interpretações realizadas.

#### 4 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA A CURTO PRAZO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS

Com objetivo de explicitar, sob a ótica da administração financeira a curto prazo, as implicações das mudanças estratégicas e operacionais da Elo Sistemas Eletrônicos, neste capítulo são realizadas as análises, interpretações e avaliações sobre o comportamento da estrutura financeira da empresa. Para tanto, é ressaltada a utilização de dados econômico-financeiros de 2009 até 2011.

Os balancetes, patrimonial e gerencial, foram inflacionados com a utilização do IGP-DI (Índice Geral de Preços de Mercado – “Disponibilidade Interna”) que é medido e divulgado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas) conforme a tabela seguinte:

Tabela 1 - Índices de correção pelo IGP-DI

IGP-DI	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
<b>Valor Percentual</b>	16,32%	16,44%	16,79%	16,89%	13,75%	10,82%	8,18%	5,01%	2,38%	1,99%	0,67%	BASE
<b>Índice de correção</b>	1,163	1,164	1,168	1,169	1,138	1,108	1,082	1,050	1,024	1,020	1,007	1

Fonte: Portal Brasil

Os conceitos abordados no capítulo 2 deste estudo guiam os métodos de tratamento dos dados, as análises, as interpretações e as avaliações.

#### 4.1 BALANÇO GERENCIAL

A estrutura do balanço patrimonial tradicional apresenta as contas contábeis ordenadas no ativo pela liquidez e no passivo por exigibilidade, com objetivo de analisar a necessidade de capital de giro e as fontes de seu financiamento o balanço patrimonial deve ser reestruturado no modelo gerencial de apresentação, onde são identificados os ativos e passivos financeiros, operacionais e permanentes.

No Anexo B deste estudo são demonstradas as movimentações realizadas para alcançar a composição, em milhares de R\$, do balanço gerencial.

A seguir são relacionadas as posições de ativo e passivo que servem de base para elaboração dos gráficos e tabelas de análise.

Tabela 2 - Ativo do Balancete Gerencial da Elo Sistemas Eletrônicos

CONTA CONTÁBIL	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
<b>ATIVO</b>	42.437	54.226	61.141	66.592	66.856	77.175	86.368	85.416	79.388	84.223	83.247	96.539
<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	2.641	579	2.050	2.310	1.993	997	6.839	8.267	7.134	5.048	10.071	3.495
<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	22.180	32.987	35.285	37.585	33.182	37.090	39.715	42.073	38.480	41.797	34.078	44.176
CONTAS A RECEBER	12.178	19.533	20.523	14.045	12.547	16.173	16.250	17.122	13.768	17.720	13.057	18.804
ESTOQUES	7.701	9.721	10.733	14.444	12.907	12.058	14.934	19.541	16.093	19.886	17.619	18.772
ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	1.291	1.862	3.016	5.545	5.747	7.075	6.039	2.617	6.325	1.110	852	2.557
TRIBUTOS A RECUPERAR	909	1.689	771	2.720	1.847	1.576	2.344	2.515	2.091	2.851	2.345	3.392
OUTROS CRÉDITOS	102	181	242	831	135	209	148	277	204	230	204	651
<b>PERMANENTE</b>	17.615	20.660	23.806	26.697	31.680	39.088	39.814	35.077	33.773	37.377	39.098	48.868
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	18	1.113	2.919	811	7.711	12.191	11.219	10.836	10.250	12.758	14.826	16.557
ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	2	918	2.863	810	7.711	12.191	11.219	10.244	8.767	11.063	11.793	8.504
CONTA CORRENTE FILIAIS	-	-	-	-	-	-	-	51	957	1.171	2.516	6.411
OUTROS	16	195	56	1	1	1	1	540	527	525	518	1.643
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	17.597	19.548	20.887	25.886	23.969	26.897	28.595	24.241	23.523	24.619	24.272	32.310
INVESTIMENTOS	5.072	5.445	5.837	10.308	7.512	6.667	5.726	3.239	1.943	1.492	(244)	6.300
ATIVO IMOBILIZADO	6.746	8.303	8.921	9.128	9.348	12.240	13.891	13.889	13.603	13.931	14.378	14.320
ATIVO INTANGÍVEL	5.779	5.800	6.129	6.450	7.109	7.990	8.978	7.113	7.977	9.196	10.138	11.690

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 3 - Passivo do Balancete Gerencial da Elo Sistemas Eletrônicos

CONTA CONTÁBIL	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
<b>PASSIVO</b>	42.437	54.226	61.141	66.592	66.856	77.175	86.368	85.416	79.388	84.223	83.247	96.539
<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	8.683	7.916	13.018	23.844	25.416	33.107	35.648	35.132	35.170	36.771	35.599	36.495
<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	8.962	16.779	12.986	11.328	8.795	9.507	10.836	10.820	9.392	10.623	10.500	12.891
FORNECEDORES	6.788	13.101	9.403	6.768	4.168	4.491	5.573	6.136	3.884	4.966	5.401	7.279
SALÁRIOS E ENCARGOS	1.398	2.060	2.579	2.156	2.232	2.698	3.443	3.247	3.196	4.472	3.838	3.418
OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	620	1.465	826	2.204	2.221	2.043	1.357	1.191	1.475	874	1.039	1.798
OUTROS DÉBITOS	156	153	178	200	173	275	463	246	836	310	223	397
<b>PERMANENTE</b>	24.791	29.531	35.137	31.420	32.645	34.562	39.885	39.464	34.826	36.828	37.148	47.153
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	4.017	4.203	4.980	5.197	8.413	10.425	15.751	14.774	10.880	12.611	15.374	14.837
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	19.423	19.442	19.501	16.072	25.520	24.861	24.270	20.899	24.145	24.102	23.790	26.042
CAPITAL SOCIAL	4.362	4.366	4.380	15.991	15.563	15.161	14.800	12.763	12.518	12.519	12.356	14.884
RESERVAS	3.508	3.512	3.522	4.033	3.925	3.823	3.732	3.808	3.713	3.699	3.651	3.668
RESULTADOS ACUMULADOS	11.552	11.564	11.599	(3.952)	6.032	5.877	5.737	4.328	7.915	7.885	7.782	7.490
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	1.351	5.885	10.656	10.150	(1.288)	(725)	(136)	3.790	(200)	115	(2.016)	6.273

Fonte: Elaborado pelo autor

## 4.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

A seguir são relacionadas, em milhares de R\$, as demonstrações de resultado do exercício que servem de base para elaboração dos gráficos e tabelas estatísticas.

Tabela 4 - Demonstração do Resultado do Exercício da Elo Sistemas Eletrônicos

CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
3.1.11.01.01	RECEITA BRUTA	23.006	36.663	53.596	35.051	29.878	28.925	32.795	31.902	24.985	29.179	39.404	27.213
3.1.11.01.04	(-) AVP FATURAMENTO	0	0	0	-2.458	-75	2	2	-1.228	0	0	0	0
3.1.11.01.06	(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	-4.338	-7.651	-15.490	-7.464	-5.890	-8.636	-8.759	-7.280	-5.725	-5.593	-11.433	-5.945
3.1.11.01.06.01	(-) DEVOLUÇÕES E CANCELAMENTOS	-67	-332	-2.996	-211	-3	-3.286	-1.662	-788	-264	-695	-3.861	-737
3.1.11.01	RECEITA LIQUIDA	18.668	29.012	38.106	25.129	23.913	20.292	24.039	23.394	19.261	23.586	27.971	21.267
3.1.11.02	CUSTOS OPERACIONAIS	-1.560	-1.292	-1.334	-747	0	0	0	0	0	0	-15	-4
3.1.11.02.01	MATERIAIS DE CONSUMO	-695	-428	-911	-880	-308	-321	-619	-849	-256	-314	-862	-871
3.1.11.02.02	MAO DE OBRA PRODUTIVO	-1.701	-2.184	-2.631	-2.768	-2.628	-2.708	-4.038	-4.243	-3.490	-4.132	-4.058	-3.676
3.1.11.02.03	SERVÇOS DE TERCEIROS	-796	-966	-2.107	-1.907	-286	-278	-332	-173	-226	-207	-271	-140
3.1.11.02.04	GASTOS GERAIS	-567	-809	-1.276	-1.358	-731	-892	-1.210	-1.189	-1.241	-1.384	-1.415	-1.253
3.1.11.02.08	(-) CUSTOS TRANSFERIDOS	2.199	3.094	5.592	6.166	3.953	4.199	6.199	6.454	5.212	6.036	6.591	5.936
3.1.11.03	CUSTOS DO EXERCÍCIO	-10.503	-16.873	-23.103	-16.590	-15.986	-12.924	-16.684	-16.071	-12.963	-14.556	-16.574	-13.422
3.1.11.03.01	CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	-11.524	-19.120	-25.441	-18.970	-14.952	-12.738	-17.685	-16.440	-12.883	-13.901	-15.590	-13.583
3.1.11.03.02	CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	-157	-92	-36	-128	-1.544	-184	1.014	259	-56	-655	-768	209
3.1.11.03.03	CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-29	-232
3.1.11.03.04	(-) AVP CUSTO	0	0	0	713	0	0	0	260	0	0	0	0
3.1.11.03.05	(-) PIS S/ COMPRAS	210	417	424	340	91	0	-2	-3	0	0	0	0
3.1.11.03.06	(-) COFINS S/ COMPRAS	968	1.922	1.951	1.566	419	-1	-10	-12	0	0	0	0
3.1.11.03.07	(-) PROVISÃO PERDAS DE ESTOQUE	0	0	0	-111	0	0	0	-160	0	0	-188	185
3.1.11.03.08	CUSTO NOTAS FATURADAS E NÃO ENTREGUES	0	0	0	0	0	0	0	24	-24	0	0	0
3.1.11	RESULTADO BRUTO	6.605	10.847	13.669	7.792	7.927	7.368	7.355	7.323	6.298	9.030	11.382	7.842
3.1.12	DESPESAS OPERACIONAIS	-4.517	-3.844	-5.529	-8.259	-8.138	-5.401	-7.622	-4.186	-5.507	-8.262	-8.513	-1.245
3.1.12.01	GASTOS COM PESSOAL	-1.455	-1.888	-2.155	-2.169	-2.506	-2.794	-3.186	-3.306	-2.882	-4.531	-4.037	-3.215
3.1.12.02	SERVÇOS DE TERCEIROS	-1.483	-1.145	-1.741	-1.470	-1.841	-1.240	-1.429	-992	-1.450	-1.782	-1.770	-3
3.1.12.03	GASTOS GERAIS	-1.347	-1.779	-2.188	-2.367	-1.987	-1.409	-2.381	-2.039	-1.400	-2.186	-2.659	-1.369
3.1.12.04	OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS	119	1.352	1.019	-283	-1.382	615	885	2.589	705	1.559	825	4.549
3.1.12.05	DESPESAS TRIBUTARIAS	-351	-384	-464	-1.970	-422	-572	-1.511	-438	-481	-1.322	-874	-1.207
3.1.13	RESULTADO FINANCEIRO	-183	-481	-950	1.021	-263	-748	-333	-229	-363	-125	-4.340	-1.123
3.1.13.01	RECEITAS FINANCEIRAS	-42	44	114	2.786	1.175	609	1.002	1.796	776	1.029	226	2.700
3.1.13.02	(-) DESPESAS FINANCEIRAS	-141	-526	-1.064	-1.765	-1.438	-1.358	-1.335	-2.025	-1.139	-1.154	-4.566	-3.823
3.1	RESULTADO OPERACIONAL	1.905	6.522	7.191	554	-475	1.218	-601	2.907	428	644	-1.471	5.474
3.2	RESULTADO NÃO OPERACIONAL	0	48	2	1.040	495	458	-66	-254	43	14	94	12
3.2.00.01	RECEITAS NÃO OPERACIONAIS	0	126	60	1.149	558	585	164	-215	87	16	82	-1
3.2.00.02	(-) DESPESAS NÃO OPERACIONAIS	0	-79	-58	-109	-63	-127	-231	-39	-44	-2	12	13
3.3	(-) PROVISÕES PARA TRIBUTOS	-554	-1.959	-2.422	-148	-882	-708	1.479	938	-569	-121	-606	2.424
3.4	(-) PROVISÕES PARA PARTICIPAÇÕES	0	-77	0	-1.952	-427	-405	-224	335	-102	-223	-147	379
3	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.351	4.534	4.771	-505	-1.288	564	589	3.926	-200	314	-2.130	8.289

Fonte: Elo Sistemas Eletrônicos

Ainda foram utilizados, em milhares de R\$, os seguintes dados:

Tabela 5 - Dado Adicional da Demonstração do Resultado do Exercício da Elo Sistemas Eletrônicos

CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
3.1.11.01.06.01	(-) DEVOLUÇÕES E CANCELAMENTOS	-67	-332	-2.996	-211	-3	-3.286	-1.662	-788	-264	-695	-3.861	-737

Fonte: Elo Sistemas Eletrônicos

Tabela 6 - Dado de Compras da Elo Sistemas Eletrônicos

ITEM DE ANÁLISE	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
COMPRAS	19.087	30.692	35.586	31.286	17.205	17.390	24.468	22.083	11.681	19.798	16.533	14.548

Fonte: Elo Sistemas Eletrônicos

### 4.3 BASES DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA A CURTO PRAZO NA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS

Para adequada administração financeira a curto prazo é imprescindível conhecer o desequilíbrio existente entre as contas operacionais do ativo e passivo, em termos de prazo e valor, bem como os fatores determinantes para esta condição e, além disto, monitorar a manutenção de passivo permanente em níveis iguais ou superiores ao montante investido no ativo permanente. Com base nestas verificações avaliam-se as possibilidades de melhoria, na forma de atuação da empresa, que permitam minimizar o descasamento das entradas e saídas de caixa, e também a composição mais adequada de fontes de financiamento.

#### **4.3.1 Política de Investimento em Ativo Circulante**

As políticas de investimento em ativo circulante definem os volumes de estoque, contas a receber e outros circulantes que serão disponibilizados para atender determinada demanda. Porém, pela perspectiva instável do volume necessário de produção e a exigência do mercado quanto à concessão de crédito, dificilmente as empresas conseguem empregar valores mínimos a essas contas. Sendo assim, o ativo circulante é composto por valores permanentes que apresentam propensão geral de crescimento, investimentos para atender as vendas sazonais e acréscimo de recursos para acolher variações imprevisíveis.

O giro do investimento, obtido pela divisão da receita bruta pelos ativos circulantes, é um sinalizador da política utilizada pela empresa. Alto giro é um apontamento de ações restritivas para investimentos em ativo circulante e obtenção de maior produtividade por recurso aplicado.

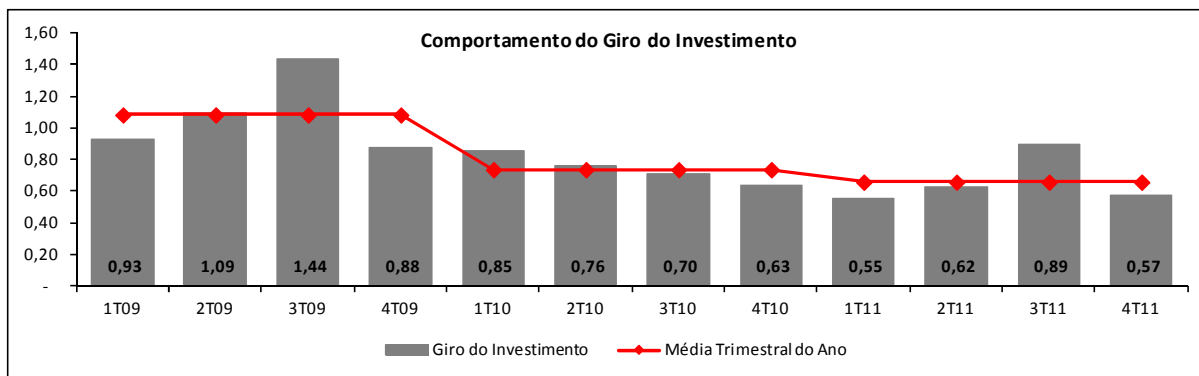


Gráfico 9 - Comportamento do Giro do Investimento

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 7 - Médias do Giro do Investimento

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
GIRO DO INVESTIMENTO	0,83	1,08	0,74	0,66

Fonte: Elaborado pelo autor

O giro de investimento da ELO apresenta média geral abaixo de 1, apontamento da manutenção de ativos circulantes com volume acima do faturamento de três meses, ou seja, em uma perspectiva mensal a cada R\$1,00 investido no ativo circulante a empresa obtém receita bruta de R\$0,28. Um claro indicativo de política agressiva para investimentos em contas a receber, estoques e outros circulantes que possam fomentar as vendas.

Ao analisar a média trimestral de cada ano é identificado que as mudanças operacionais e estratégicas iniciadas em 2010 (verticalização de alguns processos produtivos e participação no mercado de uma nova empresa do grupo) gerou grande redução na capacidade de giro do investimento, nesta condição, a empresa passou da média trimestral de 1,08 em 2009 para o resultado de 0,66 em 2011.



Tabela 8 - Médias de Dados Relacionados ao Giro do Investimento

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
<b>ATIVO</b>	73.634	56.099	78.954	85.849
<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	4.285	1.895	4.524	6.437
<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	36.552	32.009	38.015	39.633
CONTAS A RECEBER	15.977	16.570	15.523	15.837
ESTOQUES	14.534	10.650	14.860	18.092
ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	3.670	2.928	5.369	2.711
TRIBUTOS A RECUPERAR	2.087	1.522	2.070	2.670
OUTROS CRÉDITOS	284	339	192	322
<b>RECEITA BRUTA</b>	32.716	37.079	30.875	30.195
CIRCULANTE FINANCEIRO / ATIVO	5,8%	3,4%	5,7%	7,5%
CIRCULANTE OPERACIONAL / ATIVO	49,6%	57,1%	48,1%	46,2%
CONTAS A RECEBER / CIRCULANTE OPERACIONAL	43,7%	51,8%	40,8%	40,0%
ESTOQUES / CIRCULANTE OPERACIONAL	39,8%	33,3%	39,1%	45,7%
ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES / CIRCULANTE OPERACIONAL	10,0%	9,1%	14,1%	6,8%

Fonte: Elaborado pelo autor

A representatividade no ativo dos investimentos em ativo circulante financeiro apresentam crescimento e em 2011 a média é duas vezes maior que em 2009, passando de 3,4% para 7,5%. Em 2010 e 2011 a média trimestral da receita bruta reduziu mais de 16% com relação a 2009 e a participação no ACO do montante investido em contas a receber reduziu mais de 21%. Mas apesar disto, o volume empregado em estoques e adiantamento a fornecedores aumentou aproximadamente 50% e a representatividade destes investimentos no ativo circulante operacional passou de 42% em 2009 para mais de 52% em 2010 e 2011.

O carregamento do ACO implica no prolongamento dos prazos médios do ciclo operacional e, conseqüentemente, reduz o giro do investimento. Na perspectiva financeira de curto prazo, este movimento tem propósito quando a rentabilidade da operação é maximizada pela redução nos custos de produção e simultaneamente é alavancada a capacidade de autofinanciamento.

### 4.3.2 Prazo Médio de Renovação dos Estoques

Este cálculo determina quantos dias são necessários para a empresa vender todo o volume médio investido em estoques. Quanto mais próximo da venda ocorrer o processo de reposição de estoques e produção, menor será o prazo médio de renovação dos estoques (PMRE). Essa eficiência é afetada por alguns fatores operacionais como o tipo de produto fabricado, tecnologia empregada na produção, volume e sistema de abastecimento dos estoques de matéria-prima.

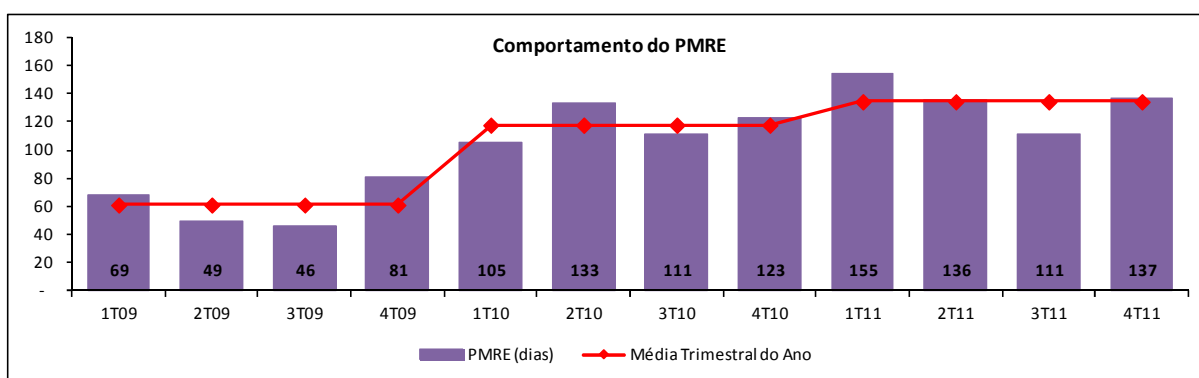


Gráfico 10 - Comportamento do PMRE

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 9 - Médias do PMRE

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
PMRE (dias)	105	61	118	135

Fonte: Elaborado pelo autor

O prazo médio de renovação dos estoques da ELO apresentou em 2009 média trimestral de 61 dias, mas grandes reflexos das mudanças nos processos produtivos são verificados a partir de 2010 com o aumento de 57 dias (93%) na média trimestral e os impactos persistem em 2011 onde a média trimestral do PMRE passou para 135 dias.

É possível notar que no primeiro trimestre de cada ano o prazo médio de renovação dos estoques atinge os maiores níveis em relação ao ano anterior, este movimento é creditado a manutenção do volume médio de estoque em um período onde a atividade da empresa é reduzida, conforme o gráfico seguinte:

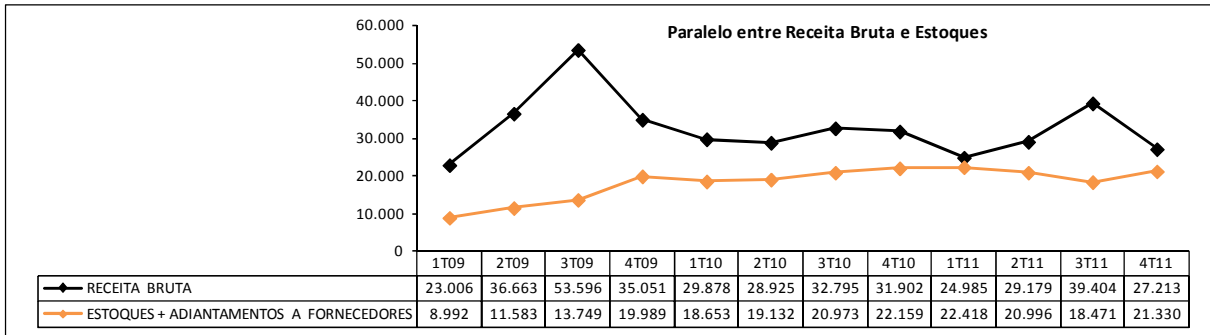


Gráfico 11 - Paralelo entre Receita Bruta e Estoques

Fonte: Elaborado pelo autor

Os clientes exigem algumas customizações, como impressões e lacres com dados de identificação específicos para seus produtos, por este motivo a empresa inicia produção somente após receber o pedido do cliente com a descrição das particularidades. Com a dificuldade de prever o instante de ingresso dos pedidos de produção e as especificidades exigidas pelo cliente a ELO apresenta de forma implícita um nível permanente de estoque para a execução de suas atividades e um nível de segurança que permite lidar com atrasos na entrega da matéria-prima ou no processo produtivo, busca com isto não prejudicar o atendimento da demanda ou contrair multas pelo descumprimento das datas de entrega. Este posicionamento conservador somado a verticalização dos processos de produção ocasiona constantes aumentos no PMRE, pois na maioria dos períodos analisados o nível de estoques não é ajustado à demanda efetiva e excede muito o nível mínimo para operação.

Após verticalizar processos produtivos a empresa não apresentou ganhos pela redução nos custos de produção, mas pode ter minimizado perdas. Com os dados disponíveis, é possível identificar leve aumento na proporção dos custos do exercício com relação a receita bruta, conforme o gráfico seguinte:

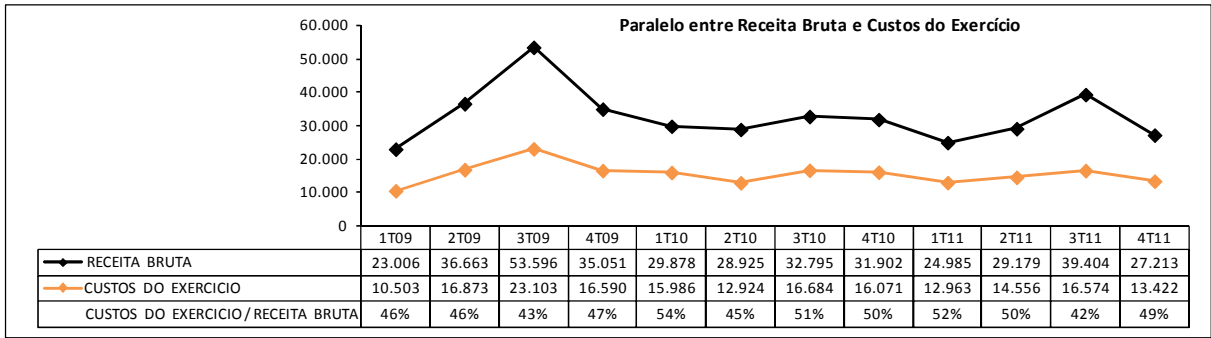


Gráfico 12 - Paralelo entre Receita Bruta e Custos do Exercício  
Fonte: Elaborado pelo autor

Quanto menor o nível de incerteza nos prazos de entrega dos fornecedores, capacidade produtiva da empresa e demanda dos clientes, melhor será a definição do volume de estoques, menos onerosa a sua manutenção e menor o seu prazo médio de renovação.

#### 4.3.3 Prazo Médio de Recebimento das Vendas

O cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) determina quantos dias são necessários para a empresa receber todo o volume médio investido em crédito para clientes. Nas melhores hipóteses as vendas têm recebimento antecipado ou à vista, mas as forças competitivas do setor de atuação geralmente impelem a concessão de crédito.

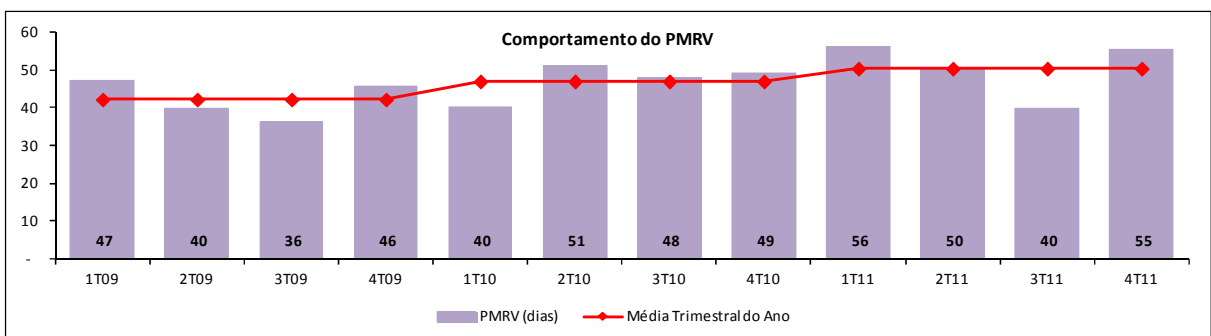


Gráfico 13 - Comportamento do PMRV  
Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 10 - Médias do PMRV

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
PMRV (dias)	47	42	47	50

Fonte: Elaborado pelo autor

O prazo médio de recebimento das vendas da empresa apresentou em 2009, 2010 e 2011 médias muito próximas à observada em todo período (47 dias), porém na observação de cada trimestre o PMRV tem um desvio padrão próximo de 7 dias. Este fato é direcionado ao modelo de crédito concedido no setor, pois em mais de 90% dos contratos de venda o cliente exige prazo para pagamento de 30 dias a contar da data de entrega da mercadoria no local indicado. Como a ELO atende as distribuidoras de energia de todo o país e o produto sempre é transportado por modal rodoviário (as entregas na região norte podem levar até 30 dias, nordeste até 20 dias, sudeste e centro-oeste até 10 dias), a localidade dos clientes que compõem as contas a receber exerce forte influência no prazo médio de recebimento das vendas.

Tabela 11 - Participação das Regiões do País no Faturamento

PARTICIPAÇÃO NO FATURAMENTO				
REGIÃO	2009	2010	2011	TOTAL
SUDESTE	44,9%	53,0%	41,5%	46,5%
NORDESTE	30,9%	24,1%	15,5%	23,5%
SUL	14,4%	12,5%	34,8%	20,6%
NORTE	9,3%	6,0%	6,2%	7,2%
CENTRO-OESTE	0,4%	4,4%	1,8%	2,2%
EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%

Fonte: Elaborado pelo autor

#### 4.3.4 Ciclo Operacional

O período de ciclo operacional (CO) é íntimo ao tipo de produto fabricado, tecnologia empregada para a produção, nível e sistema de abastecimento dos estoques de matéria-prima, volume e prazo de crédito para contas a receber. Composto das etapas percorridas pelos ativos circulantes até que sejam convertidos em caixa, sua medida expressa qual o prazo necessário para execução das atividades operacionais.

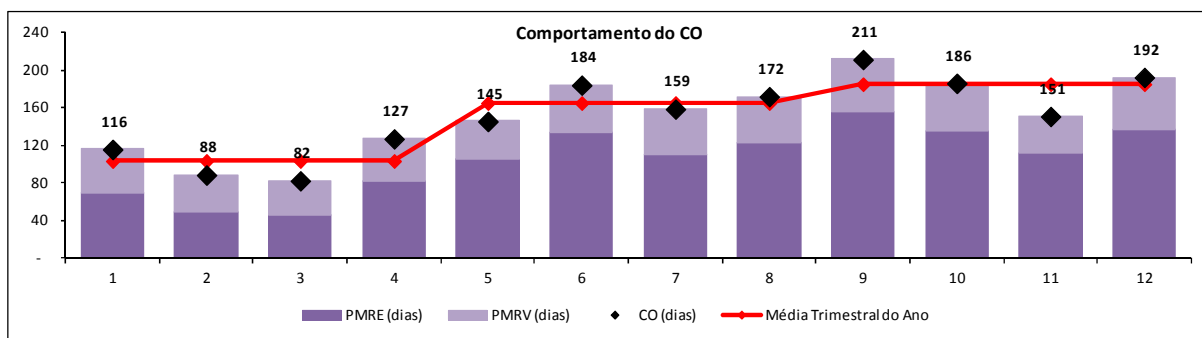


Gráfico 14 - Comportamento do CO

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 12 - Médias de Dados Relacionados ao CO

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
PMRE (dias)	105	61	118	135
PMRV (dias)	47	42	47	50
CO (dias)	151	103	165	185
PMRE / CO	69%	59%	71%	73%
PMRV / CO	31%	41%	29%	27%

Fonte: Elaborado pelo autor

O período de ciclo operacional da ELO apresentou média de 103 dias em 2009, desta forma a empresa aguardou pouco mais de três meses para converter em caixa os investimentos efetuados em estoques e contas a receber. Após os sucessivos aumentos do PMRE a empresa obteve em 2011 um acréscimo de 82 dias (79%) na média do CO, ou seja, aguarda o equivalente a seis meses (185 dias) para transformar as aplicações operacionais em recursos de liquidez imediata.

Apesar das médias trimestrais do PMRV apresentarem leve aumento, a sua participação média no período de ciclo operacional reduziu de 41% em 2009 para 27% em 2011. Este efeito é creditado a alteração do PMRE que em 2009 tinha participação média de 59%, mas com as mudanças realizadas nos processos produtivos este índice passou para 73% em 2011.

Após amadurecer a verticalização da produção a empresa deve requerer permanente controle sobre o PMRE e PMRV, a fim de atingir o menor ciclo operacional possível e conferir maior liquidez aos ativos circulantes operacionais.

### 4.3.5 Prazo Médio de Pagamento das Compras

O cálculo do prazo médio de pagamento das compras (PMPC) determina quantos dias são disponibilizados para a empresa pagar todo o volume médio de crédito obtido junto a fornecedores.

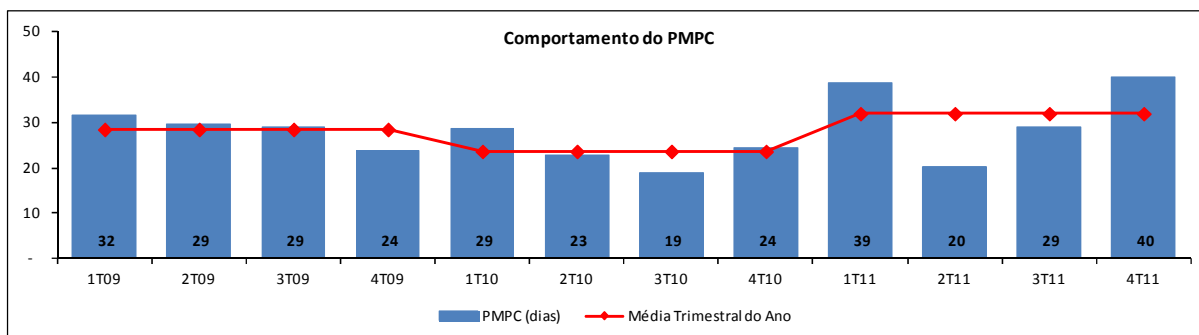


Gráfico 15 - Comportamento do PMPC

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 13 - Médias do PMPC

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
PMPC (dias)	28	29	24	32

Fonte: Elaborado pelo autor

O prazo médio de pagamento de compras da empresa apresentou em 2009 média trimestral de 29 dias, este índice reduziu 17% no ano seguinte e em 2011 a média trimestral aumentou para 32 dias. É constatado que doze dos vinte principais fornecedores de 2011 não constavam figuravam na mesma lista de 2009 e, além da obtenção de novos parceiros, este movimento de melhoria no PMPC também está relacionado ao aumento no prazo de pagamento obtido junto aos fornecedores estrangeiros que até 2010 exigiam pagamento antecipado na maioria das compras realizadas pela Elo.

Na observação de cada trimestre as oscilações do PMPC são constantes e atingem um desvio padrão próximo de 7 dias. Este fato é direcionado ao movimento desarmônico entre compras e obtenção de crédito junto a fornecedores. Pois a variação no volume de aquisições é maior do que a mudança no nível de crédito concedido pelos fornecedores, conforme o gráfico seguinte:

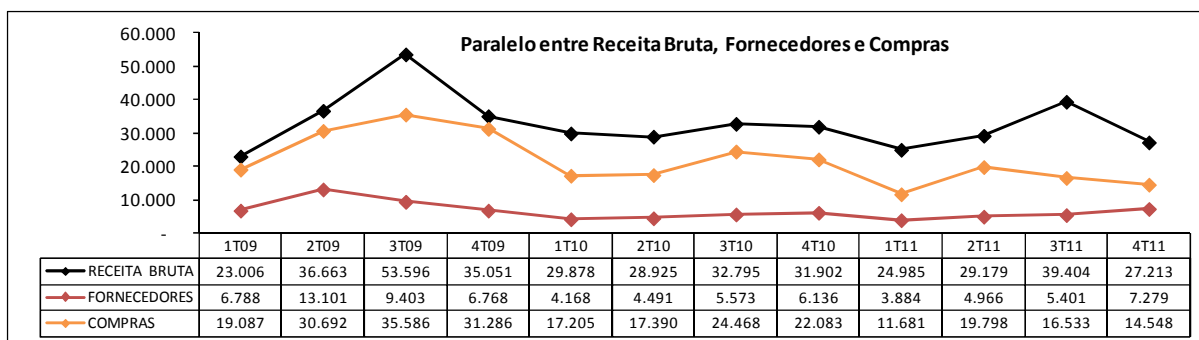


Gráfico 16 - Paralelo entre Receita Bruta, Fornecedores e Compras

Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2009 é observado que 74,4% das compras estavam concentradas em 20 fornecedores, sendo cinco destes do exterior com concentração de 12,2%. Após a verticalização dos processos produtivos as compras ficaram menos concentradas e em 2011 os 20 principais fornecedores representam 54,4%, uma redução de 26,9% em relação a 2009. Apesar disso, os fornecedores estrangeiros aumentaram sua participação no fornecimento de matéria-prima e com a participação de cinco fornecedores dentre os 20 principais chegam a representar 20,7%.

POSIÇÃO	2009			2010			2011		
	CÓDIGO	ORIGEM	PARTICIPAÇÃO	CÓDIGO	ORIGEM	PARTICIPAÇÃO	CÓDIGO	ORIGEM	PARTICIPAÇÃO
1º	000409	NACIONAL	29,0%	002314	EXTERIOR	19,8%	002314	EXTERIOR	11,7%
2º	000398	NACIONAL	7,6%	001842	NACIONAL	10,5%	000398	NACIONAL	6,2%
3º	001194	EXTERIOR	7,3%	000398	NACIONAL	5,4%	001629	NACIONAL	4,7%
4º	001629	NACIONAL	6,4%	001629	NACIONAL	4,5%	003187	EXTERIOR	4,2%
5º	001842	NACIONAL	6,3%	001074	EXTERIOR	2,9%	003059	NACIONAL	4,2%
6º	001085	NACIONAL	2,8%	001194	EXTERIOR	2,9%	001842	NACIONAL	2,6%
7º	000791	NACIONAL	2,1%	000409	NACIONAL	2,1%	003160	NACIONAL	2,3%
8º	001074	EXTERIOR	1,7%	000276	NACIONAL	1,7%	000534	NACIONAL	2,0%
9º	001303	NACIONAL	1,5%	001799	EXTERIOR	1,6%	000503	NACIONAL	1,8%
10º	002314	EXTERIOR	1,3%	000044	EXTERIOR	1,5%	001708	EXTERIOR	1,7%
11º	001708	EXTERIOR	1,2%	001427	NACIONAL	1,4%	003272	NACIONAL	1,7%
12º	000276	NACIONAL	1,2%	001838	NACIONAL	1,3%	001427	NACIONAL	1,6%
13º	001598	NACIONAL	1,0%	002984	NACIONAL	1,3%	001194	EXTERIOR	1,6%
14º	001883	NACIONAL	1,0%	000534	NACIONAL	1,3%	000040	EXTERIOR	1,5%
15º	001799	EXTERIOR	0,7%	001085	NACIONAL	1,1%	001838	NACIONAL	1,5%
16º	000534	NACIONAL	0,7%	003059	NACIONAL	1,1%	000325	NACIONAL	1,1%
17º	000358	NACIONAL	0,7%	002717	EXTERIOR	1,1%	000269	NACIONAL	1,1%
18º	000325	NACIONAL	0,7%	000503	NACIONAL	0,9%	001866	NACIONAL	1,1%
19º	002055	NACIONAL	0,6%	000669	NACIONAL	0,9%	002963	NACIONAL	1,0%
20º	000429	NACIONAL	0,6%	001866	NACIONAL	0,8%	001623	NACIONAL	0,9%
	OUTROS		25,6%	OUTROS		35,8%	OUTROS		45,6%

Tabela 14 - Participação dos Fornecedores nas Compras

Fonte: Elaborado pelo autor

Ações sobre os principais fornecedores para aumentar o prazo médio de pagamento das compras, sem atrasar pagamentos, agregar despesas financeiras ou comprometer o relacionamento comercial, é fator de redução do ciclo financeiro.



### 4.3.6 Ciclo Financeiro

As empresas obtêm crédito operacional, isto é, os fornecedores de produtos ou serviços relacionados ao desenvolvimento da atividade organizacional concedem prazo para pagamento. Este financiamento apresenta, por vezes, duração menor do que o período de ciclo operacional, a diferença percebida é o prazo de ciclo financeiro (CF).

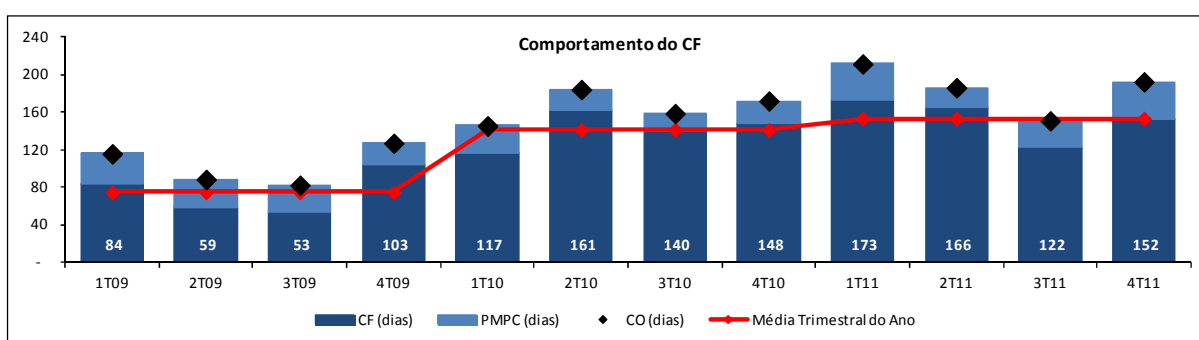


Gráfico 17 - Comportamento do CF

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 15 - Médias de Dados Relacionados ao CF

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
CF (dias)	123	75	141	153
PMPC (dias)	28	29	24	32
CO (dias)	151	103	165	185
CF / CO	81%	72%	86%	83%
PMPC / CO	19%	28%	14%	17%

Fonte: Elaborado pelo autor

Como consequência dos prazos operacionais alcançados pela ELO, o período de ciclo financeiro apresentou em 2009 média de 75 dias, mas após ações de verticalização do processo produtivo o CF sinalizou piora a partir de 2010 e alcança na análise de 2011 uma média de 153 dias (aumento de 105% na comparação com 2009).

A empresa deve definir metas e aplicar constante monitoramento aos prazos médios de renovação dos estoques, recebimento das vendas e pagamento das compras a fim de obter redução e controle do período de ciclo financeiro. As elevações do ciclo operacional não foram absorvidas pelo aumento no PMPC e mais

de 80% do período da operação necessita de financiamento com recursos de fontes não operacionais, estes descasamentos são responsáveis pela necessidade de capital de giro.

#### 4.3.7 Necessidade de Capital de Giro

A necessidade de capital de giro (NCG) tem origem no desalinhamento dos prazos operacionais e magnitude relacionada com o total de investimentos em ativo operacional. Pois da combinação dos prazos operacionais com a política de investimento em ativo circulante surgem às pressões sobre o período de ciclo financeiro e volume da necessidade de capital de giro.

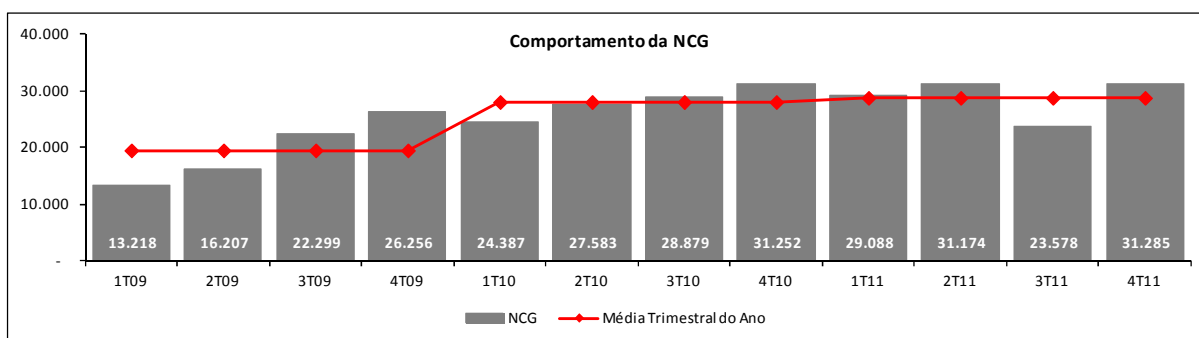


Gráfico 18 - Comportamento da NCG

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 16 - Médias da NCG

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
NCG	25.434	19.495	28.026	28.781

Fonte: Elaborado pelo autor

Ao apresentar de 2009 para 2011 aumento 105% na média do prazo de ciclo financeiro o volume médio de NCG apresenta no mesmo período 47% de crescimento, passando de R\$ 19,4 milhões para aproximadamente R\$ 28,7 milhões. Esse movimento é creditado a operacionalização da empresa sob premissas de verticalização dos processos produtivos, conjuntura que direciona ações de política mais agressiva de investimentos para manutenção e reposição de estoques, além do prolongamento das fases de produção. Essa observação é evidenciada no

gráfico seguinte, onde consta o crescimento do ativo circulante operacional sob influencia principal do aumento dos volumes de estoque sem o mesmo reflexo na receita bruta.

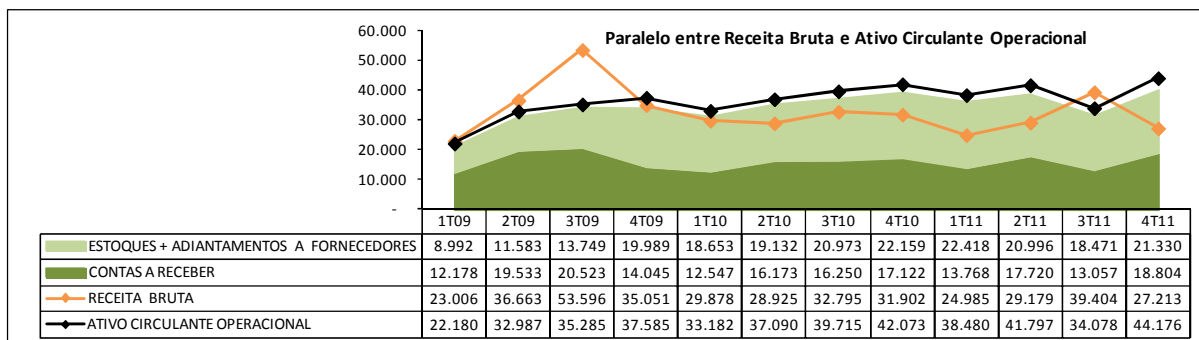


Gráfico 19 - Paralelo entre Receita Bruta e Ativo Circulante Operacional

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 17 - Médias de Dados Relacionados a NCG

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
RECEITA BRUTA	32.716	37.079	30.875	30.195
PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	11.118	12.514	9.989	10.852
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL	36.552	32.009	38.015	39.633
CONTAS A RECEBER	15.977	16.570	15.523	15.837
ESTOQUES + ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	18.204	13.578	20.229	20.804
NCG	25.434	19.495	28.026	28.781

Fonte: Elaborado pelo autor

A ELO apresenta na média de 2009 para 2011, acréscimo de R\$ 7.5 milhões no nível de investimentos em ativo circulante operacional sendo que somente no volume investido em estoque o aumento foi de R\$ 7.1 milhões, já o passivo circulante operacional reduziu R\$ 1.6 milhões (13%) e teve parte compensada pela redução dos volumes de contas a receber. Principalmente por estes movimentos a necessidade de capital de giro aumentou R\$ 9.2 milhões (48%) na média trimestral. Sendo assim, é possível afirmar que (apesar da leve redução no volume de crédito operacional) o aumento da necessidade de capital de giro é reflexo direto do aumento dos níveis de estoque.

A partir de 2010 a relação demonstra que em média para cada R\$ 1 de NCG a ELO mantém R\$ 0,73 de investimentos em matéria-prima. No gráfico seguinte, é possível verificar como os valores empregados em estoques e adiantamento a

fornecedores tem pressionado o aumento do volume da necessidade de capital de giro.

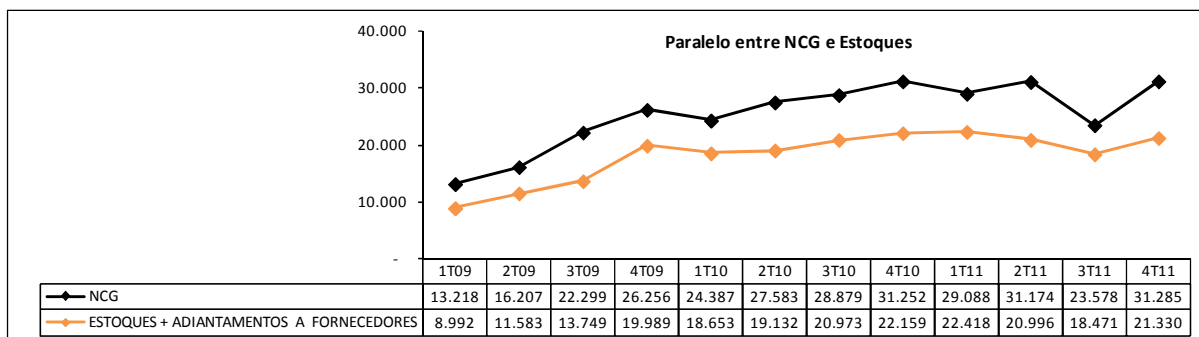


Gráfico 20 - Paralelo entre NCG e Estoques  
Fonte: Elaborado pelo autor

Concentrar esforços na sincronia dos prazos operacionais possibilita a manutenção do nível de atividade com redução da NCG. Mas, se inalterado o período de ciclo financeiro somente com desinvestimentos em ativo operacional a necessidade de capital de giro pode reduzir.

#### 4.3.8 Capital de Giro

O capital de giro (CDG) está contido nos recursos próprios e de terceiros com liquidação a longo prazo que atingem volume maior ao investimento em ativo permanente (AP). É considerado vertente essencial para o financiamento da NCG, tem crescimento natural com a geração de lucro e sua estabilidade é afetada pelas decisões estratégicas que alteram o nível de investimento em ativos permanentes ou o volume de recursos do passivo permanente.

Os recursos do patrimônio líquido (PL) podem propositalmente exceder o montante destinado ao ativo permanente na intenção de reduzir a dependência das fontes de terceiros e a consequente exposição às variações do mercado financeiro. Este saldo sobressalente é denominado capital de giro próprio (CDGP) e acrescido do capital de giro de terceiros (CDGT), que é procedente do passivo não circulante (PNC), compõem o montante apurado de CDG.

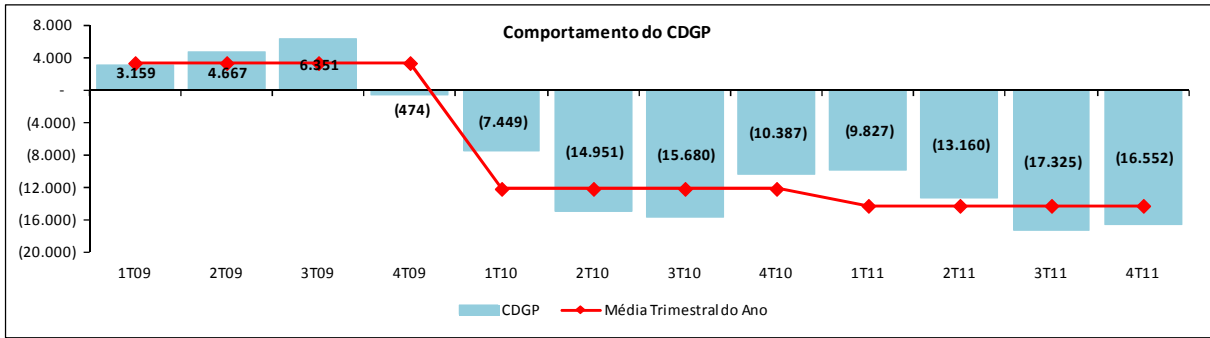


Gráfico 21 - Comportamento do CDGP

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 18 - Médias de Dados Relacionados ao CDGP

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
ATIVO PERMANENTE	32.796	22.194	36.415	39.779
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	22.339	18.610	23.888	24.520
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	2.821	7.011	410	1.043
CDGP	- 7.636	3.426	- 12.117	- 14.216

Fonte: Elaborado pelo autor

Durante os três primeiros semestres de 2009 a soma do patrimônio líquido com o resultado líquido do exercício foi suficiente para cobrir os valores investidos em ativo permanente e gerou saldo para compor CDGP, mas a partir do último semestre de 2009 o AP passou a receber investimentos em montante maior que o disponibilizado na soma do PL com o resultado líquido do exercício. Em nenhum período de 2010 e 2011 a empresa dispôs CDGP, além disto apresentou na média trimestral o ativo permanente financiado em mais de 30% por recursos de terceiros.

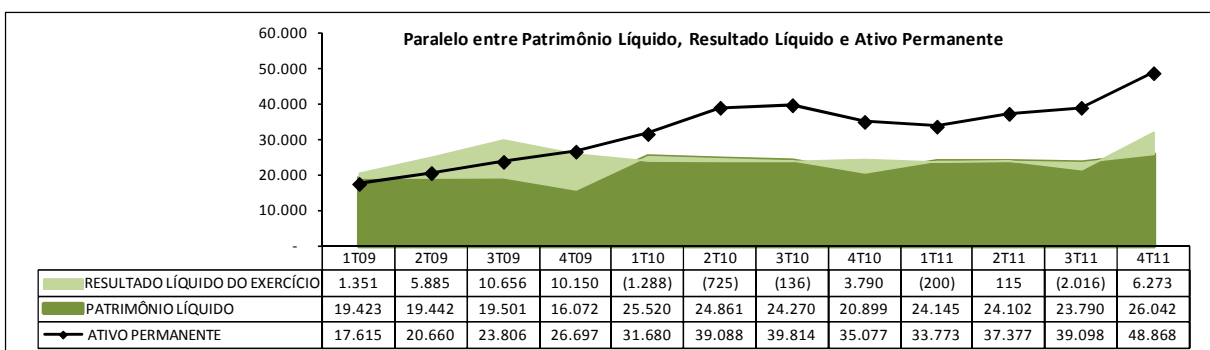


Gráfico 22 - Paralelo entre Patrimônio Líquido, Resultado Líquido e Ativo Permanente

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 19 - Médias de Dados Relacionados ao CDGP

ITEM DE ANÁLISE	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
<b>ATIVO NAO CIRCULANTE</b>	18	1.113	2.919	811	7.711	12.191	11.219	10.836	10.250	12.758	14.826	16.557
ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	2	918	2.863	810	7.711	12.191	11.219	10.244	8.767	11.063	11.793	8.504
CONTA CORRENTE FILIAIS	-	-	-	-	-	-	-	51	957	1.171	2.516	6.411
OUTROS	16	195	56	1	1	1	1	540	527	525	518	1.643
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	17.597	19.548	20.887	25.886	23.969	26.897	28.595	24.241	23.523	24.619	24.272	32.310
INVESTIMENTOS	5.072	5.445	5.837	10.308	7.512	6.667	5.726	3.239	1.943	1.492	244	6.300
ATIVO IMOBILIZADO	6.746	8.303	8.921	9.128	9.348	12.240	13.891	13.889	13.603	13.931	14.378	14.320
ATIVO INTANGIVEL	5.779	5.800	6.129	6.450	7.109	7.990	8.978	7.113	7.977	9.196	10.138	11.690
<b>PATRIMONIO LIQUIDO</b>	19.423	19.442	19.501	16.072	25.520	24.861	24.270	20.899	24.145	24.102	23.790	26.042
CAPITAL SOCIAL	4.362	4.366	4.380	15.991	15.563	15.161	14.800	12.763	12.518	12.519	12.356	14.884
RESERVAS	3.508	3.512	3.522	4.033	3.925	3.823	3.732	3.808	3.713	3.699	3.651	3.668
<b>RESULTADOS ACUMULADOS</b>	11.552	11.564	11.599	- 3.952	6.032	5.877	5.737	4.328	7.915	7.885	7.782	7.490
<b>RESULTADO LIQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	1.351	5.885	10.656	10.150	(1.288)	(725)	(136)	3.790	(200)	115	(2.016)	6.273

Fonte: Elaborado pelo autor

É possível verificar que durante todo o ano de 2009 o resultado líquido do exercício foi positivo e no final é incorporado em sua integridade ao patrimônio líquido da empresa, já em 2010 somente no término do período a ELO conseguiu obter lucratividade que também foi mantida no PL e compensa uma descapitalização realizada no quarto trimestre do ano. Apesar destes movimentos, desde o 4T09 até o 03T11 a empresa praticamente não alterou o volume de capital próprio, mas em descompasso aumentou significativamente o ativo permanente do balanço gerencial.

Ao desmembrar o ativo permanente do balanço gerencial nas sub-contas patrimoniais é identificado que na maioria dos períodos o capital próprio é suficiente para financiamento do ativo permanente, mas insuficiente para os investimentos realizados em ativo não circulante. Nos dois primeiros trimestres de 2009 a conta de adiantamento a coligadas/controladas é pouco significativa, porém após o início das operações da nova empresa sem obtenção de resultados positivos o volume empregado em empréstimos para a controlada toma proporções não compatíveis com os recursos próprios da ELO. Além disto, em 2011 mais investimentos em ativo não circulante foram realizados para suportar as atividades de prestação de serviço que são realizadas através de filiais constituídas em diversos estados do país.

O cenário exposto acima demonstra que a ELO tem realizado investimentos no ativo permanente do balanço gerencial em proporções superiores a sua capacidade de obter e gerar recursos próprios, desta forma não tem conseguido disponibilizar CDGP e aumenta sua dependência de recursos de terceiros.

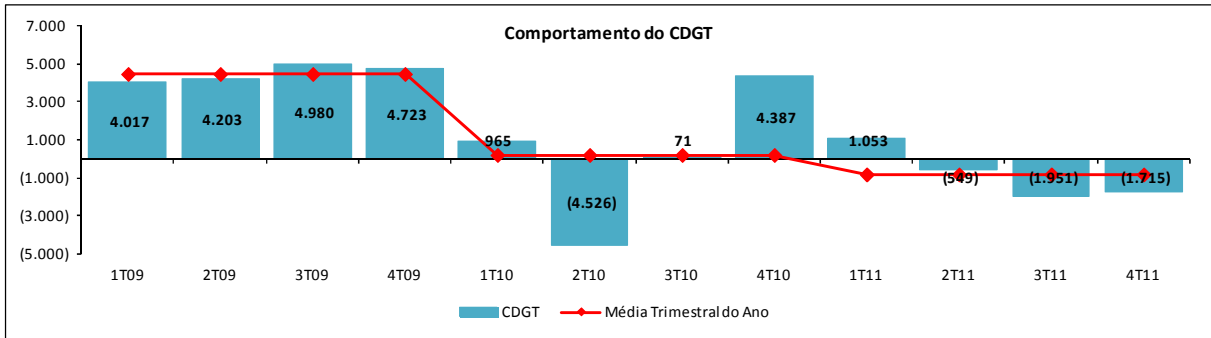


Gráfico 23 - Comportamento do CDGT

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 20 - Médias de Dados Relacionados ao CDGT

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
PASSIVO NAO CIRCULANTE	10.122	4.599	12.341	13.426
CDGP	- 7.636	3.426	- 12.117	- 14.216
CDGT	1.305	4.481	224	- 790

Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2011 o volume médio trimestral de passivo não circulante é quase três vezes maior que em relação a 2009, porém em 2009 este montante foi praticamente todo direcionado a composição do capital de giro enquanto nos períodos seguintes o volume médio do CDGT praticamente inexistente pela necessidade do passivo não circulante ser direcionado ao financiamento dos investimentos realizados em ativo permanente.

No 2T11 e períodos subsequentes o montante de PNC é insuficiente para compor CDG e os recursos de terceiros com liquidação no curto prazo iniciam participação no financiamento dos investimentos realizados AP.

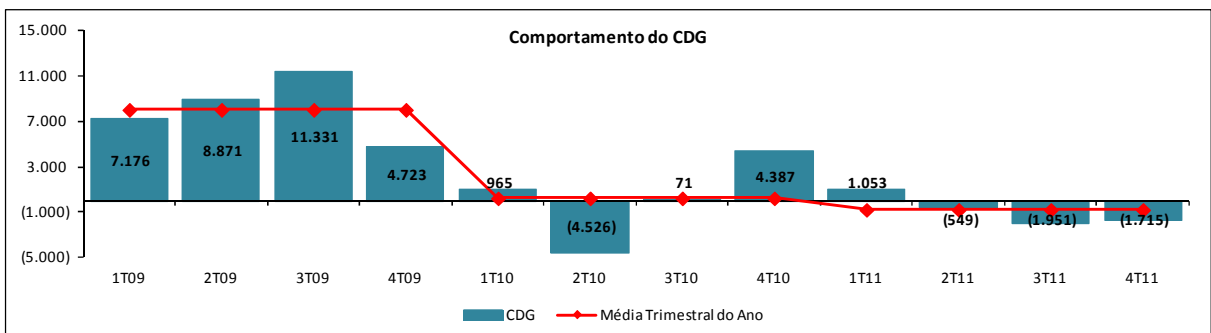


Gráfico 24 - Comportamento do CDG

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 21 - Médias de Dados Relacionados ao CDG

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
CDGP	- 7.636	3.426	- 12.117	- 14.216
CDGT	1.305	4.481	224	- 790
CDG	2.486	8.025	224	- 790
NCG	25.434	19.495	28.026	28.781
CDG / NCG	9,8%	41,2%	0,8%	-2,7%

Fonte: Elaborado pelo autor

Resultante dos valores empregados em ativo e passivo permanente, o montante médio trimestral do capital de giro reduziu mais de 100% na comparação de 2009 com 2011, porém o volume médio da necessidade de capital de giro aumentou 48%. Desta forma, a participação média do CDG como fonte de financiamento da NCG que chega a 41,2% em 2009 apresenta disponibilidade em poucos períodos a partir de 2010.

Alto valor foi empregado em ativo permanente após a decisão estratégica de atuar no mercado com a constituição de mais uma empresa e iniciar a prestação de serviços com investimento em filiais distribuídas pelo país, porém sem dispor de recursos próprios e de terceiros com liquidação a longo prazo em volume acima do investido no AP aumenta a dependência de recursos de terceiros com liquidação a curto prazo e a exposição às variações do mercado financeiro.

#### 4.3.9 Saldo de Tesouraria

O saldo de tesouraria (T) representa o montante do passivo circulante financeiro empregado ao financiamento da necessidade de capital de giro, sua utilização é necessária quando o capital de giro não é suficiente para cobertura da necessidade de capital de giro. A redução do T é obtida com o aumento do CDG ou diminuição da NCG.



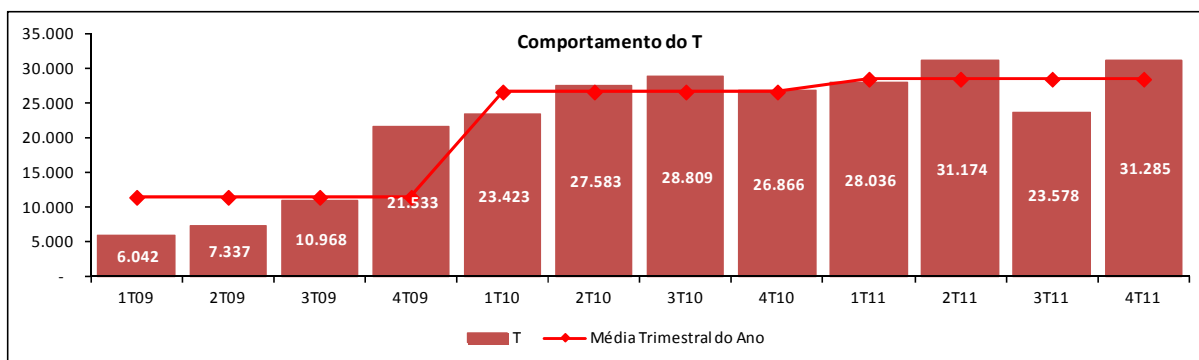


Gráfico 25 - Comportamento do T

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 22 - Médias de Dados Relacionados ao T

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
NCG	25.434	19.495	28.026	28.781
CDG	2.486	8.025	224	790
T	22.219	11.470	26.670	28.518
T / NCG	87,4%	58,8%	95,2%	99,1%

Fonte: Elaborado pelo autor

O volume médio empregado em saldo de tesouraria aumentou 149% de 2009 para 2011. A ELO financiou em média 58,8% da sua necessidade de capital de giro com recursos oriundos do T em 2009, no ano seguinte essa participação aumentou 62% e em 2011 a dependência desta fonte de financiamento é praticamente integral.

Nas condições expostas acima a ELO cria alta dependência de condições favoráveis no mercado financeiro, tanto na disponibilidade como nos custos de captação e manutenção dos recursos financeiros com liquidação a curto prazo. Essa situação direciona prioridade de atenção a capacidade de solvência da empresa.

#### 4.3.10 Política de Financiamento do Ativo Circulante

As fontes de financiamento são divididas em operacionais (ligadas diretamente à atividade da empresa como fornecedores, salários e encargos, impostos, adiantamento de clientes, ...), não operacionais (recursos financeiros de curto prazo como desconto de duplicatas, empréstimos, dividendos...) e

permanentes (o patrimônio líquido e recursos financeiros de longo prazo como financiamentos, debêntures, ...).

A diretriz de financiamento busca a combinação das fontes de recursos operacionais, não operacionais e permanentes mais adequada ao volume investido em ativo circulante permanente e sazonal. Sua aplicação depende dos riscos e ganhos percebidos tanto pela empresa quanto pelas fontes.

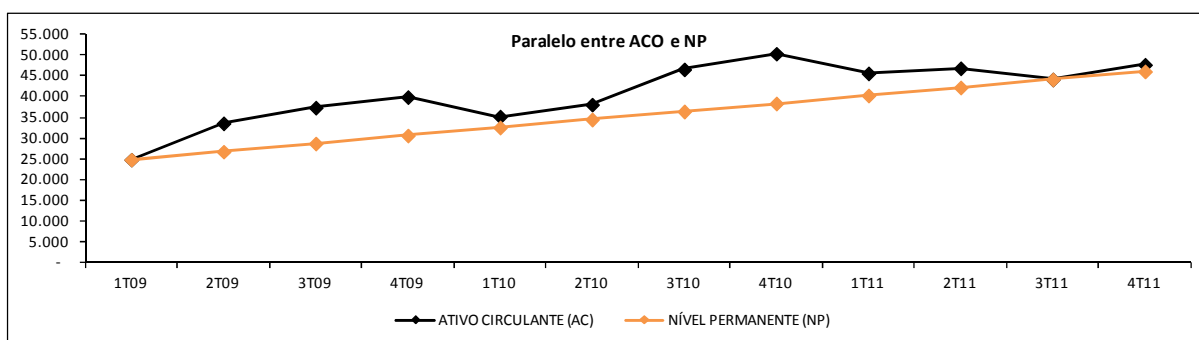


Gráfico 26 - Paralelo entre ACO e NP  
Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 23 - Dados Relacionados ao Ativo Circulante

ITEM DE ANÁLISE	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
ATIVO CIRCULANTE (AC)	24.822	33.566	37.335	39.895	35.176	38.087	46.554	50.339	45.615	46.845	44.149	47.671
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO (ACF)	2.641	579	2.050	2.310	1.993	997	6.839	8.267	7.134	5.048	10.071	3.495
ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL (ACO)	22.180	32.987	35.285	37.585	33.182	37.090	39.715	42.073	38.480	41.797	34.078	44.176
NÍVEL PERMANENTE (NP)	24.822	26.754	28.687	30.620	32.552	34.485	36.418	38.351	40.283	42.216	44.149	46.081
NÍVEL SAZONAL (NS)	-	6.811	8.648	9.275	2.623	3.602	10.137	11.989	5.331	4.629	-	1.590
NP / AC	100%	80%	77%	77%	93%	91%	78%	76%	88%	90%	100%	97%
NS / AC	0%	20%	23%	23%	7%	9%	22%	24%	12%	10%	0%	3%

Fonte: Elaborado pelo autor

O primeiro trimestre de cada ano é o período de redução das atividades da ELO, portanto, é o momento em que são empregados os menores níveis de ativo circulante. No início de 2010 e 2011 o volume de AC representa aproximadamente 90% do montante investido no último trimestre do ano anterior, apesar disso as elevações identificadas são contínuas e o nível permanente do 4T11 atinge volume 86% maior que no 1T09.

Desta forma, a Elo apresentou estrutura para financiamento de ativo circulante conforme tabelas e gráfico seguintes:

Tabela 24 - Dados Relacionados a Estrutura de Financiamento do Ativo Circulante

ITEM DE ANÁLISE	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
ATIVO CIRCULANTE (AC)	24.822	33.566	37.335	39.895	35.176	38.087	46.554	50.339	45.615	46.845	44.149	47.671
NÍVEL PERMANENTE (NP)	24.822	26.754	28.687	30.620	32.552	34.485	36.418	38.351	40.283	42.216	44.149	46.081
NÍVEL SAZONAL (NS)	-	6.811	8.648	9.275	2.623	3.602	10.137	11.989	5.331	4.629	-	1.590
FONTE OPERACIONAL	8.962	16.779	12.986	11.328	8.795	9.507	10.836	10.820	9.392	10.623	10.500	12.891
FONTE PERMANETE	7.176	8.871	11.331	4.723	965	-	71	4.387	1.053	-	-	-
FONTE NÃO OPERACIONAL	8.683	7.916	13.018	23.844	25.416	28.581	35.648	35.132	35.170	36.222	33.648	34.780

Fonte: Elaborado pelo autor

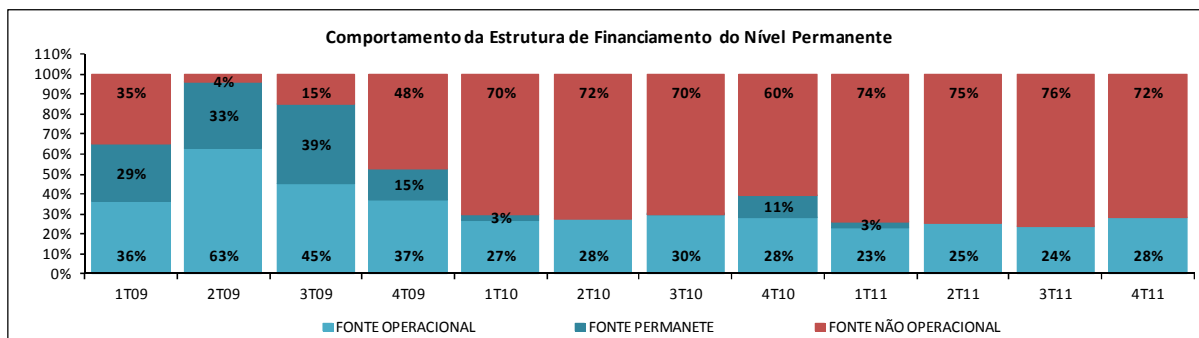


Gráfico 27 - Comportamento da Estrutura de Financiamento do Ativo Circulante

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 25 - Médias de Dados Relacionados a Estrutura de Financiamento do Nível Permanente

ITEM DE ANÁLISE	MÉDIA TRIMESTRAL			
	GERAL	2009	2010	2011
FONTE OPERACIONAL	33%	45%	28%	25%
FONTE PERMANETE	11%	29%	4%	1%
FONTE NÃO OPERACIONAL	56%	24%	68%	74%

Fonte: Elaborado pelo autor

A partir de 2010, na composição de financiamento do nível permanente de ativo circulante, é possível notar que as fontes operacionais apresentam participação média em torno de 27%, já os recursos permanentes que em 2009 tiveram participação média de 29% não apresentam disponibilidade na maioria dos períodos seguintes. Desta forma, de 2010 a 2011 os recursos financeiros de liquidação a curto prazo apresentam significativo aumento e financiam em média mais de 71% do nível permanente de AC.

Como as médias demonstram sob financiamento a partir de recursos obtidos nas fontes não operacionais a maior parte dos investimentos em ativo circulante permanente e, conseqüentemente, 100% do nível sazonal, a política de financiamento adotada pela empresa toma característica agressiva. Assim, ao mesmo tempo em que a empresa pode auferir rentabilidade maior, também cria

grande dependência de condições favoráveis no mercado financeiro tanto na disponibilidade de recursos como nos custos de captação e manutenção.

A política de financiamento do ativo circulante deve ser definida sob as premissas de risco e retorno (liquidez e rentabilidade) mais adequados aos objetivos organizacionais. As especificidades do setor de atuação da empresa e o momento do mercado mundial exercem influência sobre o volume, o prazo de liquidação e o custo dos recursos disponíveis em cada fonte, mas mesmo nas condições mais favoráveis a empresa pode apresentar insolvência e não conseguir liquidar suas obrigações.

#### 4.3.11 Efeito tesoura

Efeito tesoura é a denominação do período em que as empresas financiam a necessidade de capital de giro com recursos originados nas fontes de curto prazo, predominantemente, e em volumes cada vez maiores. Estes períodos surgem no descompasso entre as variações da necessidade de capital de giro e do capital de giro.

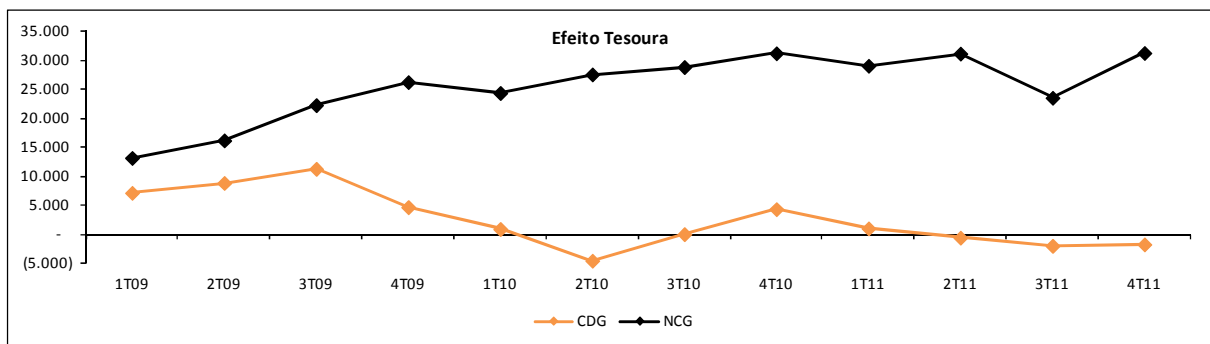


Gráfico 28 - Análise de Efeito Tesoura  
Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 26 - Dados Relacionados ao Efeito Tesoura

ITEM DE ANÁLISE	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
NCG	13.218	16.207	22.299	26.256	24.387	27.583	28.879	31.252	29.088	31.174	23.578	31.285
CDG	7.176	8.871	11.331	4.723	965	(4.526)	71	4.387	1.053	(549)	(1.951)	(1.715)
T	6.042	7.337	10.968	21.533	23.423	27.583	28.809	26.866	28.036	31.174	23.578	31.285
T/NCG	46%	45%	49%	82%	96%	100%	100%	86%	96%	100%	100%	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

Nos três primeiros trimestres de 2009 o crescimento da NCG foi acompanhado pelo aumento da disponibilidade de CDG, nos períodos posteriores a necessidade de capital de giro apresenta estabilidade em R\$ 28 milhões com variação média de 9% na análise de cada trimestre. Porém a ELO apresentou propensão ao desenvolvimento do efeito tesoura do 3T09 ao 3T10 quando repetidas vezes o capital de giro foi reduzido em uma proporção maior e contrária a variação da necessidade de capital de giro. O saldo de tesouraria partiu no 3T09 de 49% de participação no financiamento da NCG para média de 96% nos trimestres subsequentes.

Como o CDG e a NCG não demonstram movimentos equivalentes desde o 4T09, a participação do T no financiamento da necessidade de capital de giro tomou proporção praticamente integral, além de financiar nos últimos trimestres de 2011 parte dos investimentos realizados em ativo permanente. Estes movimentos são creditados as decisões estratégicas de verticalização dos processos produtivos (aumento da NCG) e aumento dos investimentos em ativos permanentes (redução do CDG) em período concomitante e sem compensação suficiente por parte das fontes operacionais e permanentes.

#### 4.4 CONSTATAÇÕES

A Elo apresenta relevantes decisões estratégicas no íterim de três anos, são elas:

✓ Atender a crescente demanda por seus produtos - a partir de 2009 a Elo realizou investimentos na instalação de mais uma unidade produtiva e dobrou sua capacidade de produção.

✓ Reduzir os custos de produção - em 2010 algumas etapas do processo produtivo foram verticalizadas e a empresa passou a produzir internamente diversos componentes essenciais ao seu produto.

✓ Aumentar as fontes de receita - iniciou no exercício de 2011 sua participação no setor de prestação de serviços de combate a perdas e fraudes nas linhas de distribuição de energia elétrica.

Os movimentos necessários para o atendimento das ações expostas acima geraram grandes reflexos na estrutura de investimentos e fontes de financiamento.

O volume de ativos circulantes tomou proporções maiores, principalmente nos investimentos destinados a disponibilidade de estoques, mas o faturamento não foi alavancado na mesma condição. Desta forma, o giro do investimento foi reduzido significativamente e os ativos operacionais demoram muito mais tempo para alcançar a liquidez.

De 2009 a 2011 o prazo médio de recebimento de vendas apresentou leve dilatação, o contrário ocorreu com o prazo médio de renovação dos estoques, que então é identificado como o elemento de principal influência no aumento da média do prazo de ciclo operacional. Fato creditado às exigências de mais investimentos em matéria-prima para cumprimento da verticalização do processos produtivos.

Apesar do prazo médio de pagamento das compras não demonstrar significativas alterações, ao comparar a composição dos vinte principais fornecedores de 2009 e 2011 é notório que a verticalização dos processos

produtivos reduziu a concentração das compras e promoveu a entrada de novos parceiros.

Os efeitos do aumento no volume investido em ativos circulantes e no prazo de ciclo operacional não foram suportados por acréscimos no montante de fontes operacionais ou no prazo médio de pagamento das compras, conseqüentemente os recursos de fontes não operacionais financiam mais de 80% do ciclo operacional.

O volume médio da necessidade de capital de giro apresenta de 2009 para 2011 crescimento de 47%, passando de R\$ 19,4 milhões para aproximadamente R\$ 28,7 milhões. É possível verificar que os valores empregados em estoques e adiantamento a fornecedores exercem maior influência sobre o volume da NCG e que a partir de 2010, em média, para cada R\$ 1 de necessidade de capital de giro a ELO contabiliza R\$ 0,73 de investimentos em matéria-prima.

A empresa tem realizado investimentos no ativo permanente do balanço gerencial em proporções superiores a sua capacidade de obter e gerar recursos próprios, desta forma não tem conseguido disponibilizar capital de giro próprio e aumenta sua dependência de recursos de terceiros.

Em 2011 o volume médio trimestral de passivo não circulante é quase três vezes maior que dois anos antes, porém em 2009 este montante foi praticamente todo direcionado a composição do capital de giro enquanto nos períodos seguintes o volume médio do capital de giro de terceiros praticamente inexistente pela necessidade do passivo não circulante ser direcionado ao financiamento dos investimentos realizados em ativo permanente.

Resultante dos valores empregados em ativo e passivo permanente, o montante médio trimestral do capital de giro reduziu mais de 100% na comparação de 2009 com 2011, porém o volume médio da necessidade de capital de giro aumentou 48%. Desta forma, a participação média do CDG como fonte de financiamento da NCG que chega a 41,2% em 2009 apresenta disponibilidade em poucos períodos a partir de 2010.

O volume médio empregado em saldo de tesouraria aumentou 149% de 2009 para 2011. A ELO financiou em média 58,8% da sua necessidade de capital de giro com recursos oriundos do saldo de tesouraria em 2009, no ano seguinte essa participação aumentou 62% e em 2011 a dependência desta fonte de financiamento é praticamente integral.

Como as médias demonstram sob financiamento de recursos obtidos nas fontes não operacionais a maior parte dos investimentos do nível permanente do ativo circulante e, conseqüentemente, 100% do nível sazonal, a política de financiamento adotada pela empresa toma característica agressiva.

O capital de giro e a necessidade de capital de giro não demonstram movimentos equivalentes desde o 4T09, a participação do saldo de tesouraria no financiamento da NCG tomou proporção praticamente integral, além de financiar nos últimos trimestres de 2011 parte dos investimentos realizados em ativo permanente. Desta forma, a ELO apresentou propensão ao desenvolvimento do efeito tesoura repetidas vezes, pois o capital de giro foi reduzido em uma proporção maior e contrária a variação da necessidade de capital de giro. O saldo de tesouraria partiu no 3T09 de 49% de participação no financiamento da NCG para média de 96% nos trimestres subsequentes.

Portanto em um contexto agressivo de investimento em ativos circulantes e imobilização de recursos, a administração financeira a curto prazo da Elo busca manter o equilíbrio entre liquidez e rentabilidade ao captar recursos, nas fontes operacionais, permanentes e não operacionais, sob uma política agressiva de financiamento.



## 5 CONCLUSÃO

A gestão financeira deve dispor de informações para realizar escolhas que maximizem benefícios e minimizem danos à saúde financeira, uma vez que o mau dimensionamento dos investimentos e fontes de financiamento é certamente um fator de comprometimento da solvência da empresa.

Sob preceitos metodológicos de um estudo de caso com finalidade descritiva, este trabalho resgatou e aplicou as teorias da administração financeira a curto prazo para obter resposta ao problema de pesquisa. Fato que demonstra a relevância deste campo de estudo na formação de conhecimento sobre a situação econômico-financeira das organizações.

Com a definição dos objetivos específicos do presente estudo, direcionados a conhecer historicamente o desequilíbrio existente entre as contas operacionais do ativo e passivo, em termos de prazo e valor, bem como as consequências desta condição, foram desempenhadas as pesquisas bibliográficas para composição do referencial teórico. Além disto, a partir dos dados econômico-financeiros da unidade-caso do íterim 2009 a 2011, obtidos através da análise de documentos, foi possível montar uma base de análise, com gráficos e tabelas, sob a qual foram realizadas diversas interpretações que culminaram em um conjunto de constatações.

As informações geradas revelam que a ELO assumiu uma política agressiva de investimentos ao aumentar o montante destinado aos ativos circulantes sem acréscimo proporcional na receita bruta. De 2009 para 2011 o volume médio empregado no ativo circulante é 35,9% maior, enquanto a receita bruta apurada foi 18,6% menor.

Com a verticalização dos processos produtivos, quase R\$ 8 milhões a mais foram destinados a manutenção e reposição de estoques, além do prolongamento das fases de produção, fazendo o prazo médio de renovação do estoques passar da média de 61 dias em 2009 para 135 dias em 2011. Sem o mesmo aumento nas fontes operacionais, este componente do ativo circulante tem pressionado o

aumento do volume da necessidade de capital de giro e, portanto, a empresa deve reduzir o nível de incerteza da demanda dos clientes e dos prazos de entrega dos fornecedores, pois melhor será a definição do volume de estoques, menos onerosa a sua manutenção e menor o seu prazo médio de renovação.

Quase simultaneamente a verticalização dos processos produtivos, a ELO empregou alto valor em ativo permanente após a decisão estratégica de atuar no mercado com mais uma unidade produtiva e realizar prestação de serviços com filiais distribuídas pelo país. Diante deste cenário de investimentos a empresa apresentou redução na disponibilidade de capital de giro próprio e de terceiros, então o capital de giro que em 2009 apresentou disponibilidade média de R\$ 8 milhões foi dissolvido e a partir de 2010 esteve disponível em poucos períodos e em montante muito inferior. Nesta condição aumenta a dependência de recursos não operacionais com liquidação a curto prazo e a exposição às variações do mercado financeiro. Situação que direciona prioridade de atenção a capacidade de solvência da empresa, tanto pela disponibilidade como pelos custos de captação e manutenção dos recursos financeiros com liquidação a curto prazo.

Sendo assim, com a intenção de manter a condução das atividades sob investimentos nas condições identificadas no 4T11 é prudente iniciar um processo de captação de R\$ 17 milhões com liquidação a longo prazo, recurso suficiente para garantir cobertura do montante investido em ativo permanente e 1/3 do nível permanente de ativo circulante, pois somente desta forma a ELO poderá efetivamente minimizar sua exposição financeira e o risco de entrar em processo de insolvência.

A política de financiamento do ativo circulante deve ser definida sob as premissas de risco e retorno (liquidez e rentabilidade) mais adequados aos objetivos organizacionais. As especificidades do setor de atuação da empresa e o momento do mercado mundial exercem influência sobre o volume, o prazo de liquidação e o custo dos recursos disponíveis em cada fonte, mas mesmo nas condições mais favoráveis a empresa pode apresentar insolvência e não conseguir liquidar suas obrigações.

Este estudo evidencia o constante aumento dos ativos e avalia os impactos na estrutura de financiamento destes investimentos, podendo ser complementado por uma avaliação da produtividade dos ativos que defina se a liquidez e a rentabilidade estão adequados aos interesses dos acionistas, geralmente essa mensuração de desempenho organizacional é baseada em medidas econômico-financeiras apuradas por indicadores como o ROI (Return on Investment – Retorno sobre o Investimento), o ROA (Return on Assets - Retorno dos Ativos) e o EVA (Economic Value Added – Valor Econômico Agregado).

Portanto o conteúdo deste estudo evidencia movimentos e inter-relações de ativos circulantes, prazos operacionais, fontes de financiamento e níveis de atividade da empresa, que até então eram desconhecidos. Desta forma, o propósito da pesquisa de descrever o comportamento de uma estrutura financeira de curto prazo, a partir de um estudo de caso delimitado a empresa Elo Sistemas Eletrônicos, foi plenamente satisfeito, mas pode ser complementado por estudos de avaliação desempenho organizacional.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BRASIL, Haroldo Vinagre. **Gestão financeira das empresas**: um modelo dinâmico. 4. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira**: teoria e prática. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro**: análise das alternativas fontes de financiamento. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. **Balanço Social 2008**. Porto Alegre, fev. 2009.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. **Balanço Social 2010**. Porto Alegre, jun. 2011.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. Comunicação Interna. **Informativo da Elo Sistemas Eletrônicos S.A.** 12 edição, jun. 2008.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. Comunicação Interna. **Informativo da Elo Sistemas Eletrônicos S.A.** 13 edição, set. 2008.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. Comunicação Interna. **Informativo da Elo Sistemas Eletrônicos S.A.** 15 edição, jan. 2009.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. Comunicação Interna. **Informativo da Elo Sistemas Eletrônicos S.A.** 17 edição, jul. 2009.

ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. Comunicação Interna. **Informativo da Elo Sistemas Eletrônicos S.A.** 19 edição, nov. 2009.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro.** Rio de Janeiro: Campus, 2003.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos e pesquisa.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro.** São Paulo: Atlas, 2007. v. 1.

PORTAL BRASIL. Índice Geral dos Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/igp.htm>>. Acesso em: 19 abr. 2012.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ROSA, Leandro Kafer. **Administração Financeira a Curto Prazo: Um Estudo de Caso na Elo Sistemas Eletrônicos.** 2009. 92 f. Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração - Faculdade Porto-Alegrense, Porto Alegre, 2009.

ROSS, Stephen A.; WERTERFIELD, Randolph W.; JORDAM, Bradford D. **Princípios de administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VENTURA, MM. O estudo de caso como modalidade de pesquisa. **Revista da Sociedade de Cardiologia do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, v. 20, n. 5, 2007. Bimestral. Disponível em: <[http://sociedades.cardiol.br/socerj/revista/2007\\_05/a2007\\_v20\\_n05\\_art10.pdf](http://sociedades.cardiol.br/socerj/revista/2007_05/a2007_v20_n05_art10.pdf)>. Acesso em: jun. 2009.

VIEIRA, Villela Marcos. **Administração estratégica do capital de giro.** São Paulo: Atlas, 2005.


YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** Porto Alegre: Bookman, 2001.

## ANEXO A - BALANCETES PATRIMONIAIS DA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A


## Posições do Ativo nos Balancetes Patrimoniais

		ATIVO DOS BALANCETES PATRIMONIAIS - NIVEL SINTÉTICO											
CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	31/03/09	30/06/09	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10	31/12/10	31/03/11	30/06/11	30/09/11	31/12/11
<b>1</b>	<b>ATIVO</b>	<b>42.437</b>	<b>54.226</b>	<b>61.141</b>	<b>66.592</b>	<b>66.856</b>	<b>77.175</b>	<b>86.368</b>	<b>85.416</b>	<b>79.388</b>	<b>84.223</b>	<b>83.247</b>	<b>96.539</b>
<b>11</b>	<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>24.823</b>	<b>34.483</b>	<b>40.198</b>	<b>40.705</b>	<b>42.886</b>	<b>50.278</b>	<b>57.773</b>	<b>60.584</b>	<b>54.381</b>	<b>57.908</b>	<b>44.149</b>	<b>47.671</b>
1111	DISPONIBILIDADES	2.585	520	1.981	2.310	1.993	997	6.839	8.267	7.134	5.048	10.071	3.495
111111	CAIXA GERAL	3	3	2	2	2	5	9	2	4	1	6	2
111112	BANCOS - CONTAS DE MOVIMENTO	2.515	56	1.460	1.801	1.653	791	6.624	8.190	4.908	2.837	7.817	3.479
111113	APLICACOES COM LIQUIDEZ IMEDIATA	67	461	518	508	339	202	206	75	2.223	2.210	2.248	14
1112	CONTAS A RECEBER	12.178	19.533	20.523	14.045	12.547	16.173	16.250	17.122	13.768	17.720	13.057	18.804
111201	CLIENTES - CONTAS A RECEBER	12.178	19.533	20.523	13.899	12.448	16.117	16.238	17.122	13.768	17.720	13.057	18.804
111202	(-) TITULOS DESCONTADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
111209	OUTRAS CONTAS A RECEBER	0	0	0	146	100	55	13	0	0	0	0	0
1113	OUTROS CREDITOS DE CURTO PRAZO	2.209	4.474	6.878	9.076	15.429	21.036	19.735	15.627	17.374	15.230	3.379	6.570
111301	IMPORTACOES EM ANDAMENTO	0	0	0	0	0	0	0	0	5.989	875	592	1.316
111302	TRIBUTOS A RECUPERAR	909	1.689	771	2.378	1.514	1.252	2.027	2.515	2.091	2.851	2.345	3.392
111303	TRIBUTOS DIFERIDOS	0	0	0	342	333	324	317	0	0	0	0	0
111307	ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	1.291	1.862	3.016	5.545	5.747	7.075	6.039	2.617	337	235	260	1.241
111308	ADIANTAMENTOS A EMPREGADOS	8	5	228	0	125	194	133	251	191	207	181	189
111309	DERIVATIVOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	432
111310	ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	2	918	2.863	810	7.711	12.191	11.219	10.244	8.767	11.063	0	0
1114	ESTOQUES	7.701	9.721	10.733	14.444	12.907	12.058	14.934	19.541	16.093	19.886	17.619	18.772
1115	DESPESAS ANTECIPADAS	150	236	84	831	10	14	14	26	13	23	23	30
<b>12</b>	<b>ATIVO NAO CIRCULANTE</b>	<b>16</b>	<b>195</b>	<b>56</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>592</b>	<b>1.484</b>	<b>1.695</b>	<b>14.826</b>	<b>16.557</b>
1209	ADIANTAMENTOS A FILIAIS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1210	ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11.793	8.504
1211	OUTROS CREDITOS DE LONGO PRAZO	1	195	56	1	1	1	1	540	527	525	518	1.643
1212	DESPESAS ANTECIPADAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1214	CONTA CORRENTE FILIAIS	0	0	0	0	0	0	0	51	957	1.171	2.516	6.411
<b>13</b>	<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>17.597</b>	<b>19.548</b>	<b>20.887</b>	<b>25.886</b>	<b>23.969</b>	<b>26.897</b>	<b>28.595</b>	<b>24.241</b>	<b>23.523</b>	<b>24.619</b>	<b>24.272</b>	<b>32.310</b>
1311	INVESTIMENTOS	5.072	5.445	5.837	10.308	7.512	6.667	5.726	3.239	1.943	1.492	-244	6.300
131101	PARTICIPACOES EM CONTROLADAS/COLIGADAS	5.061	5.434	5.826	10.297	7.501	6.656	5.716	3.239	1.943	1.492	-244	6.300
131102	PARTICIPACOES POR INCENTIVOS FISCAIS	4	4	4	4	4	3	3	0	0	0	0	0
131103	OUTRAS PARTICIPACOES SOCIETARIAS	7	7	7	7	7	7	7	0	0	0	0	0
1312	ATIVO IMOBILIZADO	6.746	8.303	8.921	9.128	9.348	12.240	13.891	13.889	13.603	13.931	14.378	14.320
131201	ATIVO IMOBILIZADO-VALOR ORIGINAL CORRIGI	7.374	8.772	10.235	11.255	11.979	15.379	17.120	17.461	17.613	18.600	19.744	19.796
131205	IMOBILIZACOES EM ANDAMENTO	1.410	1.812	1.269	875	614	416	735	773	727	755	264	249
131208	(-) DEPRECIACOES ACUMULADAS	-2.037	-2.281	-2.583	-3.001	-3.245	-3.554	-3.965	-4.345	-4.736	-5.424	-5.629	-5.725
1313	ATIVO INTANGIVEL	5.779	5.800	6.129	6.450	7.109	7.990	8.978	7.113	7.977	9.196	10.138	11.690
131301	ATIVO INTANGIVEL - VALOR ORIGINAL CORRIG	7.992	8.162	8.640	9.101	9.763	10.651	11.654	9.794	10.670	11.958	12.939	14.559
131308	(-) AMORTIZACOES ACUMULADAS	-2.213	-2.363	-2.511	-2.651	-2.653	-2.662	-2.676	-2.681	-2.693	-2.762	-2.801	-2.869

## Posições do Passivo nos Balançetes Patrimoniais

		PASSIVO DOS BALANÇETES PATRIMONIAIS - NÍVEL SINTÉTICO											
													
CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	31/03/09	30/06/09	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10	31/12/10	31/03/11	30/06/11	30/09/11	31/12/11
<b>2</b>	<b>PASSIVO</b>	<b>41.085</b>	<b>48.341</b>	<b>50.485</b>	<b>56.441</b>	<b>68.144</b>	<b>77.900</b>	<b>86.504</b>	<b>81.626</b>	<b>79.587</b>	<b>84.108</b>	<b>85.263</b>	<b>90.266</b>
<b>21</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>17.645</b>	<b>24.695</b>	<b>26.004</b>	<b>35.172</b>	<b>34.211</b>	<b>42.613</b>	<b>46.484</b>	<b>45.952</b>	<b>44.562</b>	<b>47.394</b>	<b>46.099</b>	<b>49.386</b>
2111	FORNECEDORES	6.788	13.101	9.369	6.427	3.729	4.312	5.211	5.158	3.400	4.767	4.983	6.975
211101	FORNECEDORES NACIONAIS	6.720	12.795	9.276	6.235	3.681	4.033	4.996	4.614	3.221	4.298	4.153	5.657
211102	FORNECEDORES ESTRANGEIROS	69	306	93	239	48	279	216	584	179	469	830	1.318
211103	(-) AVP FORNECEDORES	0	0	0	-47	0	0	0	-40	0	0	0	0
2112	OBRIGACOES TRABALHISTAS / PREVIDENCIARIA	1.398	2.060	2.579	2.156	2.232	2.698	3.443	3.247	3.196	4.472	3.838	3.418
211201	OBRIGACOES COM EMPREGADOS	381	637	662	716	756	804	913	980	997	1.146	966	1.099
211202	OBRIGACOES PREVIDENCIARIAS	350	416	434	393	384	291	198	518	585	759	512	507
211208	PROVISOES TRABALHISTAS E PREVIDENCIARIAS	667	1.007	1.483	1.048	1.092	1.603	2.332	1.750	1.615	2.567	2.361	1.811
2113	OBRIGACOES TRIBUTARIAS	428	1.158	426	1.915	1.935	1.813	1.099	766	1.259	535	738	1.712
211301	TRIBUTOS A RECOLHER	168	1.050	235	275	474	365	882	504	1.112	359	520	864
211302	TRIBUTOS RETIDOS NA FONTE A RECOLHER	260	107	191	543	394	408	217	262	147	177	218	349
211308	PROVISOES P/TRIBUTOS A RECOLHER	0	0	0	1.097	1.067	1.040	0	0	0	0	0	500
2114	EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	5.715	5.813	11.754	13.747	15.288	23.647	26.155	31.901	31.957	33.594	33.198	35.214
2115	CREDITOS DE SOCIOS	2.022	1.196	398	4.481	4.788	4.358	3.734	1.649	1.710	1.588	1.044	440
2116	AGENTES E REPRESENTANTES	0	0	0	216	304	206	374	516	273	307	333	138
2118	OUTRAS OBRIGACOES A PAGAR	1.295	1.367	1.478	6.229	5.936	5.579	6.468	2.716	2.767	2.131	1.966	1.488
<b>22</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>4.017</b>	<b>4.203</b>	<b>4.980</b>	<b>5.197</b>	<b>8.413</b>	<b>10.425</b>	<b>15.751</b>	<b>14.774</b>	<b>10.880</b>	<b>12.611</b>	<b>15.374</b>	<b>14.837</b>
2210	CREDORES DIVERSOS	265	246	203	157	106	64	30	0	0	349	366	358
2211	EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS - LP	297	645	1.554	5.040	8.307	10.361	15.558	10.778	7.068	7.740	10.020	8.448
2212	OUTRAS OBRIGACOES DE LONGO PRAZO	3.210	3.213	3.223	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2213	PARCELAMENTO DE IMPOSTOS LONGO PRAZO	245	100	0	0	0	0	162	3.996	3.813	4.522	4.695	5.233
2214	CONTA CORRENTE FILIAIS	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	293	0
2215	PROVISAO PASSIVO A DESCOBERTO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	799
<b>24</b>	<b>PATRIMONIO LIQUIDO</b>	<b>19.423</b>	<b>19.442</b>	<b>19.501</b>	<b>16.072</b>	<b>25.520</b>	<b>24.861</b>	<b>24.270</b>	<b>20.899</b>	<b>24.145</b>	<b>24.102</b>	<b>23.790</b>	<b>26.042</b>
2411	CAPITAL SOCIAL	4.362	4.366	4.380	15.991	15.563	15.161	14.800	12.763	12.518	12.519	12.356	14.884
2412	RESERVAS	3.508	3.512	3.522	4.033	3.925	3.823	3.732	3.808	3.713	3.699	3.651	3.668
2413	RESULTADOS ACUMULADOS	11.552	11.564	11.599	-3.952	6.032	5.877	5.737	4.328	7.915	7.885	7.782	7.490

## Demonstrações do Resultado do Exercício

		DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - NÍVEL SINTÉTICO											
CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	31/03/09	30/06/09	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10	31/12/10	31/03/11	30/06/11	30/09/11	31/12/11
3.1.11.01.01	RECEITA BRUTA	23.006	59.669	113.264	148.315	29.878	58.804	91.599	123.501	24.985	54.164	93.568	120.781
3.1.11.01.04	(-) AVP FATURAMENTO	0	0	0	2.458	75	73	72	1.300	0	0	0	0
3.1.11.01.06	(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	4.338	11.988	27.478	34.942	5.890	14.526	23.284	30.564	5.725	11.317	22.750	28.696
3.1.11.01.06.01	(-) DEVOLUÇÕES E CANCELAMENTOS	-67	-332	-2.996	-211	-3	-3.286	-1.662	-788	-264	-695	-3.861	-737
3.1.11.01	RECEITA LÍQUIDA	18.668	47.680	85.786	110.915	23.913	44.205	68.243	91.637	19.261	42.847	70.818	92.085
3.1.11.02	CUSTOS OPERACIONAIS	1.560	2.851	4.186	4.932	0	0	0	0	0	0	15	19
3.1.11.02.01	MATERIAIS DE CONSUMO	695	1.123	2.034	2.914	308	629	1.248	2.096	256	570	1.432	2.304
3.1.11.02.02	MAO DE OBRA PRODUTIVO	1.701	3.885	6.516	9.284	2.628	5.336	9.373	13.617	3.490	7.622	11.679	15.355
3.1.11.02.03	SERVICIOS DE TERCEIROS	796	1.762	3.869	5.776	286	564	897	1.070	226	432	704	844
3.1.11.02.04	GASTOS GERAIS	567	1.375	2.651	4.009	731	1.623	2.833	4.022	1.241	2.624	4.039	5.292
3.1.11.02.08	(-) CUSTOS TRANSFERIDOS	2.199	5.293	10.885	17.051	3.953	8.152	14.351	20.805	5.212	11.248	17.839	23.775
3.1.11.03	CUSTOS DO EXERCÍCIO	10.503	27.376	50.479	67.069	15.986	28.910	45.594	61.665	12.963	27.519	44.092	57.514
3.1.11.03.01	CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	11.524	30.644	56.086	75.055	14.952	27.690	45.375	61.816	12.883	26.784	42.374	55.957
3.1.11.03.02	CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	157	249	285	413	1.544	1.729	715	456	56	711	1.479	1.270
3.1.11.03.03	CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	29	261
3.1.11.03.04	(-) AVP CUSTO	0	0	0	713	0	0	0	260	0	0	0	0
3.1.11.03.05	(-) PIS S/ COMPRAS	210	627	1.051	1.391	91	91	89	86	0	0	0	0
3.1.11.03.06	(-) COFINS S/ COMPRAS	968	2.890	4.841	6.407	419	418	408	396	0	0	0	0
3.1.11.03.07	(-) PROVISÃO P/PERDAS DE ESTOQUE	0	0	0	111	0	0	0	160	0	0	188	3
3.1.11.03.08	CUSTO NOTAS FATURADAS E NÃO ENTREGUES	0	0	0	0	0	0	0	24	24	24	23	23
3.1.11	RESULTADO BRUTO	6.605	17.452	31.122	38.914	7.927	15.295	22.650	29.972	6.298	15.328	26.710	34.552
3.1.12	DESPESAS OPERACIONAIS	4.517	8.360	13.889	22.148	8.138	13.539	21.161	25.348	5.507	13.768	22.281	23.526
3.1.12.01	GASTOS COM PESSOAL	1.455	3.343	5.498	7.667	2.506	5.301	8.487	11.793	2.882	7.412	11.449	14.663
3.1.12.02	SERVICIOS DE TERCEIROS	1.483	2.628	4.369	5.840	1.841	3.081	4.510	5.502	1.450	3.232	5.002	5.005
3.1.12.03	GASTOS GERAIS	1.347	3.125	5.314	7.681	1.987	3.396	5.777	7.816	1.400	3.585	6.244	7.613
3.1.12.04	OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS	119	1.472	2.491	2.208	1.382	768	-117	-2.706	705	2.264	3.090	7.639
3.1.12.05	DESPESAS TRIBUTARIAS	351	735	1.199	3.169	422	994	2.505	2.943	481	1.803	2.677	3.884
3.1.13	RESULTADO FINANCEIRO	183	665	1.614	593	263	1.012	1.345	1.574	363	488	4.828	5.951
3.1.13.01	RECEITAS FINANCEIRAS	-42	2	116	2.902	1.175	1.784	2.786	4.581	776	1.805	2.031	4.731
3.1.13.02	(-) DESPESAS FINANCEIRAS	141	667	1.731	3.495	1.438	2.796	4.131	6.156	1.139	2.293	6.859	10.682
3.1	RESULTADO OPERACIONAL	1.905	8.427	15.618	16.173	-475	744	143	3.050	428	1.072	-400	5.075
3.2	RESULTADO NÃO OPERACIONAL	0	48	50	1.090	495	953	887	632	43	58	151	163
3.2.00.01	RECEITAS NÃO OPERACIONAIS	0	126	186	1.335	558	1.143	1.307	1.092	87	103	186	184
3.2.00.02	(-) DESPESAS NÃO OPERACIONAIS	0	79	136	245	63	190	420	460	44	46	34	21
3.3	(-) PROVISÕES PARA TRIBUTOS	554	2.513	4.935	5.083	882	1.590	111	-827	569	689	1.295	-1.128
3.4	(-) PROVISÕES PARA PARTICIPAÇÕES	0	77	78	2.030	427	831	1.055	719	102	326	472	93
3	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.351	5.885	10.656	10.150	-1.288	-724,72	-136	3.790	-200	115	-2.016	6.273



**ANEXO B - REESTRUTURAÇÃO DOS BALANCETES PATRIMONIAIS DA ELO SISTEMAS ELETRÔNICOS S.A. EM  
BALANCETES GERENCIAIS**

**Movimentos de Estruturação do Ativo do Balanete Gerencial**

CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	MOVIMENTOS	REESTRUTURAÇÃO	31/03/09	30/06/09	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10	31/12/10	31/03/11	30/06/11	30/09/11	31/12/11
1	ATIVO			42.437	54.226	61.141	66.592	66.856	77.175	86.368	85.416	79.388	84.223	83.247	96.539
	<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>			2.641	579	2.050	2.310	1.993	997	6.839	8.267	7.134	5.048	10.071	3.495
1.1.11	DISPONIBILIDADES	+	CIRCULANTE FINANCEIRO	2.585	520	1.981	2.310	1.993	997	6.839	8.267	7.134	5.048	10.071	3.495
1.1.15.01.19	BANRISUL CONSORCIOS	+		56	59	70	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>		<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	22.180	32.987	35.285	37.585	33.182	37.090	39.715	42.073	38.480	41.797	34.078	44.176
1.1.12	CONTAS A RECEBER DE CLIENTES	+	CONTAS A RECEBER	12.178	19.533	20.523	14.045	12.547	16.173	16.250	17.122	13.768	17.720	13.057	18.804
1.1.14	ESTOQUES	+	ESTOQUES	7.701	9.721	10.733	14.444	12.907	12.058	14.934	19.541	16.093	19.886	17.619	18.772
1.1.13.01	IMPORTACOES EM ANDAMENTO	+	ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	-	-	-	-	-	-	-	-	5.989	875	592	1.316
1.1.13.07	ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	+		1.291	1.862	3.016	5.545	5.747	7.075	6.039	2.617	337	235	260	1.241
1.1.13.02	TRIBUTOS A RECUPERAR	+	TRIBUTOS A RECUPERAR	909	1.689	771	2.378	1.514	1.252	2.027	2.515	2.091	2.851	2.345	3.392
1.1.13.03	TRIBUTOS DIFERIDOS	+		-	-	-	342	333	324	317	-	-	-	-	-
1.1.13	OUTROS CREDITOS DE CURTO PRAZO	+		2.209	4.474	6.878	9.076	15.429	21.036	19.735	15.627	17.374	15.230	3.379	6.570
1.1.13.10	ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	-		2	918	2.863	810	7.711	12.191	11.219	10.244	8.767	11.063	-	-
1.1.13.01	IMPORTACOES EM ANDAMENTO	-		-	-	-	-	-	-	-	-	5.989	875	592	1.316
1.1.13.07	ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	-	OUTROS CRÉDITOS	1.291	1.862	3.016	5.545	5.747	7.075	6.039	2.617	337	235	260	1.241
1.1.13.02	TRIBUTOS A RECUPERAR	-		909	1.689	771	2.378	1.514	1.252	2.027	2.515	2.091	2.851	2.345	3.392
1.1.13.03	TRIBUTOS DIFERIDOS	-		-	-	-	342	333	324	317	-	-	-	-	-
1.1.15	DESPESA S ANTECIPADAS	+		150	236	84	831	10	14	14	26	13	23	23	30
1.1.15.01.19	BANRISUL CONSORCIOS	-		56	59	70	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>PERMANENTE</b>		<b>PERMANENTE</b>	17.615	20.660	23.806	26.697	31.680	39.088	39.814	35.077	33.773	37.377	39.098	48.868
1.2	ATIVO NAO CIRCULANTE	+	ATIVO NAO CIRCULANTE	16	195	56	1	1	1	1	592	1.484	1.695	14.826	16.557
1.1.13.10	ADIANTAMENTOS A COLIGADAS/CONTROLADAS	+		2	918	2.863	810	7.711	12.191	11.219	10.244	8.767	11.063	-	-
1.3	ATIVO PERMANENTE	+	ATIVO PERMANENTE	17.597	19.548	20.887	25.886	23.969	26.897	28.595	24.241	23.523	24.619	24.272	32.310

**Movimentos de Estruturação do Passivo do Balancete Gerencial**

CÓDIGO	CONTA CONTÁBIL	MOVIMENTOS	REESTRUTURAÇÃO	31/03/09	30/06/09	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10	31/12/10	31/03/11	30/06/11	30/09/11	31/12/11
2	PASSIVO			42.437	54.226	61.141	66.592	66.856	77.175	86.368	85.416	79.388	84.223	83.247	96.539
	<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>			8.683	7.916	13.018	23.844	25.416	33.107	35.648	35.132	35.170	36.771	35.599	36.495
2.1.14	EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	+		5.715	5.813	11.754	13.747	15.288	23.647	26.155	31.901	31.957	33.594	33.198	35.214
2.1.15	CREDITOS DE SOCIOS	+		2.022	1.196	398	4.481	4.788	4.358	3.734	1.649	1.710	1.588	1.044	440
2.1.18	OUTRAS OBRIGACOES A PAGAR	+		1.295	1.367	1.478	6.229	5.936	5.579	6.468	2.716	2.767	2.131	1.966	1.488
2.1.18.01	ADIANTAMENTOS DE CLIENTES	-		15	12	37	33	10	12	33	83	678	121	82	56
2.1.18.03.07	PROVISAO RETORNO EM GARANTIA	-	<b>CIRCULANTE FINANCEIRO</b>	141	141	141	168	163	223	391	124	121	120	119	185
2.1.18.03.16	TAXA FNDCT A RECOLHER	-		193	308	399	289	287	230	258	425	216	339	301	85
2.1.18.03.19	ETIQUETA VIRTUAL INMETRO	-		-	-	35	125	135	(27)	(13)	463	211	(108)	6	118
2.1.18.03.20	MATERIAIS EM CONSIGNACAO	-		-	-	-	-	-	41	40	39	38	37	-	-
2.1.18.03.21	REEMBOLSO DE DESPESAS DE FUNCIONARIOS	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	4	2
2.1.18.03.22	PROVISOES DE CREDORES DIVERSOS	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	18	154
2.1.18.03.23	FINAME - FORNECEDORES	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79	48
	<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>		<b>CIRCULANTE OPERACIONAL</b>	8.962	16.779	12.986	11.328	8.795	9.507	10.836	10.820	9.392	10.623	10.500	12.891
2.1.11	FORNECEDORES	+		6.788	13.101	9.369	6.427	3.729	4.312	5.211	5.158	3.400	4.767	4.983	6.975
2.1.16	AGENTES E REPRESENTANTES	+	<b>FORNECEDORES</b>	-	-	-	216	304	206	374	516	273	307	333	138
2.1.18.03.19	ETIQUETA VIRTUAL INMETRO	+		-	-	35	125	135	(27)	(13)	463	211	(108)	6	118
2.1.18.03.23	FINAME - FORNECEDORES	+		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79	48
2.1.12	OBRIGACOES TRABALHISTAS / PREVIDENCIA RIA	+	<b>SALÁRIOS E ENCARGOS</b>	1.398	2.060	2.579	2.156	2.232	2.698	3.443	3.247	3.196	4.472	3.838	3.418
2.1.13	OBRIGACOES TRIBUTARIAS	+	<b>OBRIGACOES TRIBUTÁRIAS</b>	428	1.158	426	1.915	1.935	1.813	1.099	766	1.259	535	738	1.712
2.1.18.03.16	TAXA FNDCT A RECOLHER	+		193	308	399	289	287	230	258	425	216	339	301	85
2.1.18.01	ADIANTAMENTOS DE CLIENTES	+		15	12	37	33	10	12	33	83	678	121	82	56
2.1.18.03.07	PROVISAO RETORNO EM GARANTIA	+	<b>OUTROS</b>	141	141	141	168	163	223	391	124	121	120	119	185
2.1.18.03.20	MATERIAIS EM CONSIGNACAO	+		-	-	-	-	-	41	40	39	38	37	-	-
2.1.18.03.21	REEMBOLSO DE DESPESAS DE FUNCIONARIOS	+		-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	4	2
2.1.18.03.22	PROVISOES DE CREDORES DIVERSOS	+		-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	18	154
	<b>PERMANENTE</b>		<b>PERMANENTE</b>	24.791	29.531	35.137	31.420	32.645	34.562	39.885	39.464	34.826	36.828	37.148	47.153
2.2	PASSIVO NAO CIRCULANTE	+	<b>PASSIVO NAO CIRCULANTE</b>	4.017	4.203	4.980	5.197	8.413	10.425	15.751	14.774	10.880	12.611	15.374	14.837
2.4	PATRIMONIO LIQUIDO	+	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	19.423	19.442	19.501	16.072	25.520	24.861	24.270	20.899	24.145	24.102	23.790	26.042
3	RESULTADO LIQUIDO DO EXERCICIO	+	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	1.351	5.885	10.656	10.150	(1.288)	(725)	(136)	3.790	(200)	115	(2.016)	6.273