

## Financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: uma investigação empírica sob a perspectiva do modelo Fleuriet

### Financing working capital needs in farming cooperatives: an empiric investigation using the Fleuriet model

*Régio Marcio Toesca Gimenes\**  
*Fátima Maria Pegorini Gimenes\*\**

#### Resumo

O cooperativismo é de grande relevância para a economia brasileira, à medida que atua apoiando o desenvolvimento econômico e social, principalmente das pequenas propriedades rurais. As cooperativas agropecuárias atuam no fomento e comercialização, ao implantarem novos cultivos e agregarem valor aos produtos agrícolas, por meio de complexos agroindustriais. O crescimento dessas organizações, sobretudo pela verticalização de suas operações, tem exigido a busca de fontes de capital para financiar as necessidades líquidas de capital de giro dos seus negócios. A saúde financeira das organizações é afetada diretamente pelas decisões sobre financiamento, à proporção que houver um risco financeiro maior. Portanto, torna-se relevante uma investigação sobre as fontes de financiamento das necessidades líquidas de capital de giro para as cooperativas agropecuárias.

**Palavras-chave:** cooperativismo agropecuário; financiamento do capital de giro; análise dinâmica.

#### Abstract

Cooperatives have great relevance to the Brazilian economy, as it supports the social and economic development of mainly small agricultural properties. Farming cooperatives work on the processing and commercialization of agricultural products, including introducing new kinds of crops and aggregating value to products through agrindustrial complexes. The growth of these organizations, mainly through verticalization of its operations, has necessitated the search for sources of capital to finance the needs for cash flow in these businesses. Decisions concerning financing directly affect the financial health of the organizations, as it produces a bigger financial risk. Therefore, it is relevant to conduct an investigation of the financing sources for the cash-flow needs of agricultural cooperatives.

**Key words:** agricultural cooperativism; fluid capital financing; dynamic analysis.

\* Economista, especialista em Análise e Planejamento Empresarial, mestre em Administração de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica - PUC-SP, doutor em Administração de Empresas pela Universidade de León e em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC e pós-doutorando em Finanças pela FEA-USP. Diretor da Universidade Paranaense - Unipar e professor de Controladoria e Orçamento.  
toesca@unipar.br

\*\*Economista, especialista em Metodologia do Ensino Superior pela Universidade Paranaense - Unipar e doutora em Administração de Empresas pela Universidade de León. Professora de Teoria Econômica da Unipar.  
fmgimenes@unipar.br

## Introdução

A evolução da economia mundial tem-se caracterizado pela gradual abertura das economias nacionais ao comércio internacional. Esse processo, que hoje se denomina “globalização”, consiste na exposição crescente dos agentes econômicos domésticos à concorrência mundial.

Esse novo ambiente de negócios conduz as cooperativas a um momento de reflexão, em que seus dirigentes percebem os novos desafios que deverão enfrentar para sobreviver a essa alta turbulência. Por um lado, apresentam-se desafios e oportunidades, mas, por outro, o estímulo à cultura da competição nas sociedades contemporâneas representa uma ameaça ao modelo atual de gestão cooperativista.

As cooperativas vivem em constante tensão entre os princípios da cooperação e as necessidades impostas pela competição. Essa situação e problemas relativos à profissionalização da gestão em algumas cooperativas têm produzido certo desgaste do sistema na opinião pública e no sistema financeiro, com reflexos no seu processo de investimento, restando às sociedades cooperativas a capitalização própria via associados, ou pelo endividamento.

Mediante as dificuldades de capitalização e a intensificação da concorrência entre países ou blocos econômicos, a sobrevivência, para empresas menos eficientes e gestores despreparados, fica mais difícil. Para sobreviver e crescer, empresas cooperativas, ou não, necessitam garantir um bom desempenho econômico por estratégias diferenciadoras e uma gestão mais eficaz de seus negócios, atuando com vantagem competitiva nos mercados globais.

Entre as principais questões debatidas atualmente no movimento cooperativista, a mais importante, conflitante e controvertida é a relativa ao financiamento das cooperativas agropecuárias.

Diante dessa contextualização, identificar-se-á, com este artigo, como as cooperativas agropecuárias paranaenses financiam suas necessidades líquidas de capital de giro, utilizando-se dos conceitos apresentados pelo modelo desenvolvido por Michel Fleuriet (1980).

## 1 Metodologia

Esta pesquisa orienta-se pelos procedimentos metodológicos de uma pesquisa descritiva, cuja amostra é composta por 41 cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná, selecionadas de um universo de 52 cooperativas.

Os dados foram obtidos nas demonstrações contábeis, do exercício fiscal de 2000, publicadas em relatórios do conselho de administração. A análise foi desenvolvida mediante as seguintes etapas:

- a) padronização das demonstrações;
- b) cálculo dos índices;
- c) ponderação das informações extraídas dos índices;
- d) diagnóstico;
- e) considerações.

As limitações da pesquisa foram concentradas nas dificuldades contábeis das sociedades cooperativas, principalmente daquelas que apresentavam dificuldades em saldar seus compromissos financeiros.

## 2 Caracterização das cooperativas agropecuárias

A cooperativa agropecuária, apesar de ser um empreendimento diferente das sociedades de capital encontradas na economia, visa a lucros. Essa forma organizacional está baseada em princípios doutrinários oriundos dos socialistas utópicos e tem como ideário a igualdade, a solidariedade e a liberdade.

A empresa cooperativa difere da de capital por ter uma relação diferente com os fatores de produção, capital e trabalho. O voto em uma cooperativa é proporcional ao trabalho – a cada homem um único voto – enquanto, em uma empresa de capital, a decisão é proporcional ao número de ações, ou seja, ao capital de cada investidor. A distribuição do resultado em uma

cooperativa é proporcional à atividade de cada sócio, diferente do que ocorre em uma empresa de capital, cujo resultado se divide proporcionalmente ao capital investido por cada proprietário.

---

***A empresa cooperativa difere da de capital por ter uma relação diferente com os fatores de produção, capital e trabalho***

---

Na cadeia de valor do *agribusiness* brasileiro, as cooperativas agropecuárias têm importante participação. De acordo com os dados da Organização das Cooperativas Brasileiras (2003), existem no Brasil 1.519 cooperativas que agregam 940.482 associados, geram 110.910 empregos e envolvem direta e indiretamente 6.308.356 pessoas. O cooperativismo agropecuário conta com 600 indústrias e 300 unidades de beneficiamento, além de ser responsável por 62,19% da produção nacional de trigo; 44,19% da de cevada; 39,21% da de aveia; 40% da de açúcar; 32% da de álcool; 29,40% da de soja; 39,20% da de leite sob inspeção federal; 31,52% da produção de suíno; 65% da produção de lã e 19,17% da produção vinícola.

### **3 O modelo Fleuriet**

Devido às turbulências do ambiente econômico do qual as empresas participam, foi necessário desenvolver modelos de análise financeira que avaliassem de forma dinâmica os elementos patrimoniais de curto prazo, diferenciando-os dos modelos propostos pela análise financeira tradicional. Essa nova abordagem foi feita, pela primeira vez no Brasil, pelo estudioso francês Michel Fleuriet (1980).

#### **3.1 Análise dinâmica do capital de giro**

Segundo Marques e Braga (1995):

Em seus estudos sobre gestão financeira de empresas, Fleuriet descreveu um modelo de análise dinâmica da situação financeira das organizações, favorecido pela experiência francesa nessa área do conhecimento. Em seguida, outros autores, tais como Brasil e Brasil (1993), Silva (1993) e Braga (1991), aprimoraram determinados aspectos do modelo original, inclusive no sentido de aplicá-lo a casos reais, bem como buscando divulgá-lo de uma maneira articulada.

Para utilizar o modelo dinâmico de análise financeira, é necessário reclassificar as contas do balanço patrimonial em ativos circulantes e não-circulantes e o grupo dos ativos circulantes em ativos circulantes operacionais (cíclicos) e ativos circulantes financeiros (erráticos).

O grupo dos ativos não-circulantes é composto pelos ativos realizáveis em longo prazo e pelos ativos permanentes, enquanto o grupo dos passivos não-circulantes compõe-se pelos passivos exigíveis em longo prazo, pelos resultados de exercícios futuros e pelo patrimônio líquido da empresa.

O ativo circulante operacional é o investimento que resulta das atividades operacionais da empresa, como compra, produção, estocagem e venda do produto, enquanto o passivo circulante operacional é a fonte denominada passivo de funcionamento, ou seja, a que decorre das atividades operacionais (MATARAZZO, 1998).

O ativo circulante financeiro representa as contas de natureza financeira como os valores disponíveis e as aplicações de recursos de curto prazo da organização, enquanto o passivo circulante financeiro compreende as fontes de financiamento representadas pelos empréstimos bancários, desconto de títulos e outras operações que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa (PEREIRA, 1993).

Considerando essas definições, a análise envolve variáveis que são, a seguir, apresentadas.

### 3.1.1 NLCDG (Necessidade Líquida de Capital de Giro)

É o elemento fundamental para se avaliar a situação financeira das organizações. O seu valor revela o montante necessário de recursos para manter o giro dos negócios. As contas que compõem a necessidade líquida de capital de giro representam operações de curto prazo e de retornos rápidos, sendo totalmente diferentes das contas que compõem o ativo permanente, pois estas resultam de decisões de longo prazo com uma perspectiva bastante lenta para a recuperação do capital investido (SANTI FILHO e OLINQUEVITCH, 1995).

Alterações nas políticas de compras, estocagem e crédito podem produzir efeitos imediatos sobre o fluxo de caixa e na NLCDG, ressaltando-se a importância desse tipo de análise para se caracterizar o equilíbrio financeiro de curto prazo das organizações. Quando o saldo dessa variável for positivo, significa que as aplicações de capital de giro são superiores às fontes de capital de giro e a organização necessita de recursos para financiar sua atividade operacional. Por outro lado, quando o saldo for negativo significa que as fontes de capital de giro são superiores às aplicações de capital de giro e a organização não necessita de recursos para financiar suas atividades operacionais, dispõe, inclusive, de recursos para financiar aplicações de outra natureza.

A NLCDG pode ser mensurada pela seguinte fórmula:

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

Sendo:

NLCDG - Necessidade Líquida de Capital de Giro

ACO - Ativo Circulante Operacional

PCO - Passivo Circulante Operacional

### 3.1.2 T (Tesouraria)

Esta variável identifica o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades líquidas de capital de giro da organização. Se o saldo for positivo significa que a organização conta com uma folga financeira, ou seja, com recursos financeiros aplicados no curto prazo; caso contrário, se o saldo for negativo, significa que recursos financeiros de curto prazo estão financiando as atividades operacionais da organização.

Para Marques e Braga (1995):

O T pode sinalizar o grau de adequação da política financeira empregada pela administração. Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento. Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes. O acompanhamento da evolução do T, no decorrer de exercícios sociais sucessivos, bem como das causas das eventuais alterações de tendências percebidas, representa o cerne do modelo.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (1995),

[...] o resultado da tesouraria deve ser analisado com cautela, ou seja, se existe folga financeira, deve expressar um saldo de aplicações financeiras ou de outros ativos com elevada liquidez e adequada remuneração, o que não seria o mesmo para uma tesouraria positiva, formada por elevados saldos em contas obscuras como 'outros créditos', que poderiam esconder recursos que jamais serão realizados.

Da mesma forma, uma tesouraria positiva com elevados saldos em disponibilidades também indica ineficiente gerência de recursos financeiros, uma vez que esses recursos poderiam estar aplicados nos demais ativos da empresa à busca de maior rentabilidade para o negócio.

A variável T – Tesouraria pode ser calculada pela fórmula:

$$T = \text{ACF} - \text{PCF}$$

Sendo:

T - Tesouraria

ACF - Ativo Circulante Financeiro

PCF - Passivo Circulante Financeiro

### 3.1.3 LP (Longo Prazo)

Esta variável relaciona a conta exigível em longo prazo, cuja presença na estrutura financeira da empresa revela a existência de fontes de recursos não exigíveis no próximo período anual, e a conta realizável em longo prazo, que representa os investimentos de lenta recuperação do capital.

A variável LP identifica a presença de fontes ou aplicações de recursos de longo prazo nas atividades da organização. Se o saldo for positivo, significa que existem fontes de recursos de longo prazo financiando as atividades operacionais da organização e, se o saldo for negativo, significa que existem aplicações de longo prazo exigindo recursos para financiá-las (SANTI FILHO e OLINQUEVITCH, 1995).

A variável LP é mensurada pela fórmula:

$$LP = ELP - RLP$$

Sendo:

LP - Longo Prazo

ELP - Exigível em Longo Prazo

RLP - Realizável em Longo Prazo

### 3.1.4 CDGP (Capital de Giro Próprio)

Esta variável determina o volume de recursos próprios (patrimônio líquido) disponível para realizar as aplicações nos ativos da organização. O capital de giro próprio depende do comportamento das contas patrimônio líquido e ativo permanente.

Entre as atividades que reduzem o capital de giro próprio, podem-se citar os prejuízos, as aquisições de

ativos, os investimentos em outros negócios, os gastos pré-operacionais e a distribuição de lucros. As atividades que aumentam o capital de giro próprio são os lucros, as vendas de bens do ativo permanente, a capitalização de recursos por parte dos cooperados e as contas retificativas de depreciação, amortização e exaustão.

Quando essa conta apresenta um saldo positivo, significa que a organização financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios e ainda dispõe de uma parcela desses recursos para financiar outras aplicações, caso contrário, quando o saldo é negativo, significa que o processo de imobilização da organização consumiu totalmente os recursos próprios e ainda necessitou de recursos de outra natureza para completar seu financiamento.

O capital de giro próprio pode ser calculado pela fórmula a seguir:

$$CDGP = PL - AP$$

Sendo:

CDG - Capital de Giro Próprio

PL - Patrimônio Líquido

AP - Ativo Permanente

O capital de giro próprio está diretamente relacionado à capacidade de autofinanciamento das empresas. Segundo Pascual (2001),

[...] o autofinanciamento gerado pelas atividades operacionais da empresa tem como destino a formação do capital de giro. O capital de giro é o elemento que centraliza todos os fluxos internos da empresa, é ele que recebe o autofinanciamento gerado pelas atividades operacionais, ou seja, o capital de giro é a materialização dessas atividades.

Num segundo momento, o excedente de capital de giro será aplicado nos investimentos em ativos fixos. É importante ressaltar a necessidade de se manter um montante mínimo de capital de giro para garantir não somente o desenvolvimento financeiro e técnico, como

também o cumprimento de todas as aplicações da empresa com os recursos obtidos internamente.

O capital de giro deve ser suficiente para financiar todas as variações na estrutura patrimonial fixa. Seu crescimento deve ser suficiente para que a empresa possa realizar todos os seus investimentos em ativos imobilizados. Somente quando o excesso de capital de giro sobre o mínimo for insuficiente para cumprir esse objetivo, a empresa poderá incrementar seus recursos financeiros permanentes; a menos que haja uma justificativa em virtude de operações não-operacionais, independentes daquelas necessárias ao desenvolvimento da atividade principal da empresa.

Em todo caso, os incrementos de recursos financeiros permanentes (financiamento básico) têm como destinatário o capital de giro. Dessa forma, esse fundo se converte no centro de controle dos fluxos internos da empresa (PASCUAL, 2001).

O capital de giro tem como origem fundamental o autofinanciamento e suas aplicações podem ocorrer no incremento de ativos imobilizados ou na diminuição do financiamento básico (patrimônio líquido ou exigível em longo prazo). Por outro lado, além do autofinanciamento, outras fontes podem complementar o capital de giro, como a desmobilização do ativo imobilizado ou o aumento dos recursos permanentes.

Queiroz (1988), embora afirme ser uma importante fonte de recursos para as empresas, alerta que nem sempre o autofinanciamento é suficiente. O autor se posiciona de seguinte forma:

No sistema aberto de mercado, a expansão das empresas não está, no entanto, limitada, pelo menos no curto prazo, à sua capacidade de autofinanciamento. As perspectivas de boa remuneração do investimento atraem capitais externos dos proprietários ou de terceiros que se agregam ao processo produtivo. Este mantém ainda relações com o governo. Os fluxos de fundos efetuados pela empresa adquirem uma dimensão mais ampla que inclui, além dos recursos diretamente relacionados com o processo produtivo, pagamento e recebimento de juros, o pagamento de impostos, o pagamento de empréstimos, os efeitos de distribuição

do patrimônio líquido mediante o pagamento de dividendos ou reaquisição de ações, e as entradas de caixa provenientes da venda de ações.

Labini (1980) também estuda o autofinanciamento e inicia sua abordagem, diferenciando os investimentos reais dos investimentos financeiros. Para o autor, os investimentos reais são aqueles que geram aumento da capacidade produtiva, como os investimentos em instalações, máquinas e estoques. Já os investimentos financeiros são as aplicações que visam a aumentar a segurança da empresa e sua capacidade de ganho, podendo até facilitar a obtenção de recursos para financiar os investimentos reais. O autor defende a idéia de que a empresa prefere financiar seus investimentos produtivos com seus lucros correntes, sempre que esses investimentos apresentarem menores custos e riscos, se financiados com recursos de terceiros, ou seja, a empresa deve recorrer a recursos externos, somente quando se esgotarem suas fontes internas (autofinanciamento).

Brasil e Brasil (1999) afirmam que o autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do capital de giro, quando incorporado ao patrimônio líquido da empresa. Diferenciam o autofinanciamento da capacidade de autofinanciamento, dizendo que esta última representa recursos que, em parte ou no todo, estarão disponíveis para distribuição aos acionistas sob a forma de dividendos, portanto, o autofinanciamento está diretamente ligado à política de dividendos da empresa.

No estudo do desenvolvimento econômico de uma empresa, é necessário conhecer as vantagens e desvantagens do processo de autofinanciamento que, segundo Pascual (2001), podem ser, assim, sintetizadas:

a) Vantagens do autofinanciamento:

- É uma fonte de capital que proporciona maior solidez na estrutura financeira da empresa, pela maior participação de recursos próprios. Pode ser a única opção da empresa quando sua rentabilidade é inferior ao custo disponível do capital de terceiros, ou quando seu atual nível de

endividamento não permite captar um volume maior de recursos de terceiros em função do elevado risco financeiro.

- O autofinanciamento permite a recuperação do capital de giro com menor pressão sobre a liquidez da empresa, principalmente quando seu excedente é aplicado em ativos fixos, cujo retorno sobre o capital investido acontece no longo prazo.
- Pelo autofinanciamento, a expansão da empresa pode ocorrer sem endividamento. Geralmente os recursos financeiros possuem um maior custo e podem deteriorar o equilíbrio financeiro da empresa.
- A maior proporção de recursos próprios na estrutura de capital possibilita à empresa, se assim o desejar, aumentar seu nível de endividamento. Isso ocorre, quando a utilização de recursos de terceiros proporciona um retorno maior aos acionistas pelo efeito alavancagem.

b) Desvantagens do autofinanciamento:

- Uma acumulação expressiva de recursos pelo autofinanciamento que não tenha utilização momentânea pode incitar os dirigentes a investirem em projetos de investimento desaconselháveis, sob o ponto de vista econômico, motivados pelo aumento da taxa de rentabilidade a qualquer custo.
- A excessiva dependência de autofinanciamento pode produzir uma reação de aversão total a qualquer nível de endividamento, fazendo com que, às vezes, a empresa perca oportunidades de realizar bons investimentos por falta de capital.
- Incremento de autofinanciamento pode significar menor distribuição de dividendos, podendo, conseqüentemente, produzir queda no valor das ações da empresa cotadas em bolsa de valores.

### 3.1.5 TSF (Termômetro da Situação Financeira)

Em um mercado em constante mutação, os ganhos obtidos pela economia de escala são necessários à manutenção e crescimento da empresa. Para tanto, é necessário antecipar investimentos, com a empresa alocando recursos antes de obter retorno. Quando o autofinanciamento não é suficiente para sincronizar as entradas e saídas de caixa, faz-se necessário buscar recursos externos, seja de origem própria, como o aumento do capital, seja de origem de terceiros, como os empréstimos bancários.

De acordo com Fleuriet (1980):

De maneira geral, as operações financeiras vêm completar o autofinanciamento (recursos internos), para ocasionar a variação do capital de giro. Para garantir o equilíbrio financeiro, a empresa deve assegurar-se de que o aumento do capital de giro seja compatível com o aumento das necessidades de capital de giro, de tal forma que o saldo de tesouraria não se torne excessivamente negativo, o que poderá provocar a falência. Se o capital de giro aumenta pouco, ou mesmo diminui (porque, por exemplo, os investimentos são excessivos em relação ao autofinanciamento), e se a necessidade de capital de giro aumenta muito (por causa da inflação ou de um forte crescimento de vendas), o saldo de tesouraria se deteriorará gravemente, pois a empresa deverá procurar créditos bancários a curto prazo. Caso ela encontre dificuldades em obtê-los, ver-se-á com sérios problemas financeiros.

A participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro da empresa pode ser mensurada pelo índice TSF. A partir do índice pode-se avaliar a magnitude da tesouraria negativa em relação às necessidades de capital de giro e principalmente sua tendência no decorrer do tempo, uma vez que a persistência desse tipo de financiamento pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro (SANTI FILHO e OLINQUEVITCH, 1995).

O Termômetro da Situação Financeira (TSF) pode ser calculado pela fórmula:

$$TSF = \frac{T}{NLCDG}$$

Sendo:

TSF - Termômetro da Situação Financeira

T - Tesouraria

NLCDG - Necessidade Líquida de Capital de Giro

Quando o saldo de tesouraria se torna negativo e assume uma tendência crescente, produzindo um hiato entre as curvas da NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro e do CDGP – Capital de Giro Próprio, diz-se que a empresa está em “efeito tesoura”, conforme demonstrado na figura 1. Para Silva (1995), as principais razões que levam uma empresa a entrar no chamado efeito tesoura são:

- elevado ciclo financeiro;
- excesso de imobilizações associadas à escassez de recursos próprios ou de terceiros de longo prazo;
- prejuízos nas operações;
- a combinação das condições anteriores aumentando, assim, o hiato entre NLCDG e CDGP.

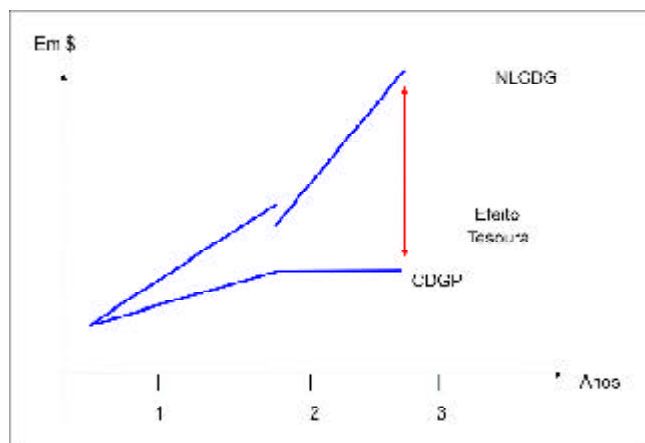


FIGURA 1 - EFEITO TESOURA  
 FONTE: Pesquisa de campo

O efeito tesoura pode ser o resultado de decisões empresariais que levam a empresa a operar um volume de negócios sem dispor de fontes de recursos suficientes para financiar o seu ciclo financeiro quando o mesmo é positivo. Essa situação também pode ser denominada *overtrading*. Segundo Marques e Braga (1995):

Em linhas gerais, o *overtrading* significa a realização de um nível de atividade operacional e volume de vendas acima da capacidade disponível de recursos, ou seja, a administração expande os níveis de atividade e vendas do negócio sem adequado suporte de recursos para o financiamento do capital de giro adicional requerido. A razão mais comum para essa situação reside na busca por economias de escala no processo de produção, viabilizadas pela existência de capacidade ociosa na empresa.

### 3.1.6 Ciclo Financeiro por meio da NLCDG

Este método permite decompor a variável Necessidade Líquida de Capital de Giro - NLCDG em dias de vendas e analisar detalhadamente a influência dos fatores que determinam o ciclo financeiro da organização. O modelo utilizado para decompor o ciclo financeiro, com base em Santi Filho e Olinquevitch (1995), está estruturado da seguinte forma:

$$CF = \frac{NLCDG}{ROB} \times 360 \text{ (período anual)}$$

Atualmente, acredita-se que o estudo do comportamento da variável Necessidades Líquidas de Capital de Giro - NLCDG constitui-se em instrumento importante na avaliação da situação financeira das organizações. Alterações nas políticas de compras, estocagem e crédito produzem efeitos imediatos nas entradas líquidas de caixa das organizações que, por sua vez, acabam determinando o valor da variável NLCDG. A decomposição do ciclo financeiro, que na realidade se constitui na própria decomposição das necessidades líquidas de capital de giro, permite um conhecimento detalhado do comportamento de todas as variáveis que determinam o valor desse ciclo.



## 4 A capitalização das cooperativas agropecuárias

Especificamente no caso das cooperativas agropecuárias, o fator capital é o maior problema. Inicialmente a capitalização se dá via admissão de associados, pela subscrição de quotas-partes de capital, geralmente proporcional à renda de cada cooperado, integralizado no mesmo ano ou no decorrer de determinado período. Uma outra forma utilizada pela empresa cooperativa é a captação de recursos próprios pela apropriação das sobras líquidas auferidas no exercício que não foram distribuídas aos associados por decisão da Assembléia Geral (LAUSCHNER, 1984).

Gava (1972), analisando a estrutura patrimonial de cooperativas agropecuárias, concluiu que a formação de capital próprio (autofinanciamento) é o principal entrave ao desenvolvimento econômico e social das cooperativas. Dessa forma, a dependência de recursos externos é relevante fonte de financiamento para seu crescimento.

A estrutura de capital das empresas cooperativas apresenta algumas particularidades que não estão presentes em firmas de capital. As cooperativas, controladas pelos associados, os quais são seus donos, recebem os benefícios gerados por elas de acordo com a sua utilização.

Para Barton (1988), esses princípios básicos indicam diferenças na organização e em sua estrutura de propriedade e controle. Os direitos de propriedade nas cooperativas são definidos de forma igualitária, ou seja, pelo princípio de cada homem, um único voto, o que faz com que o processo decisório seja muito mais custoso do que em firmas de capital, nas quais esse direito deriva da participação proporcional ao capital.

Fulton (1995) e Bialoskorski Neto (2003) afirmam que os direitos de propriedade, definidos como o direito e o poder de obter renda, consumir ou alienar determinado ativo em uma cooperativa, não estão separados do controle da organização, em que os

associados não podem apropriar-se do lucro residual. Os autores acreditam que o futuro da organização cooperativa depende de uma nova arquitetura institucional que estabeleça uma diferente relação entre propriedade e controle, um maior incentivo à eficiência, o monitoramento das ações dos agentes e principais da relação contratual, relações contratuais mais estáveis e, finalmente, menores custos de coordenação, de transação e de governança corporativa.

***As cooperativas, controladas pelos associados, os quais são seus donos, recebem os benefícios gerados por elas de acordo com a sua utilização***

Segundo Bialoskorski (2002),

[...] a arquitetura organizacional desse novo tipo de cooperativa depende de alterações na legislação cooperativista, pois, entre outras mudanças, exigiria a existência de quotas-partes transferíveis no mercado, quotas-partes que sejam valorizadas durante o tempo de acordo com os padrões de mercado, membros definidos e acertados quanto ao número e à produção a ser processada, contrato de entrega de produção com padrões de qualidade e quantidade definidos e investimentos mínimos requeridos por parte de todos os associados.

Essas características fazem com que as organizações tenham uma relação clara quanto aos direitos de propriedade do resultado da operação da empresa cooperativa, levando a menores oportunismos e maiores incentivos para que os associados alcancem a eficiência econômica e, ainda, maiores condições de monitoramento da organização.

Além da falta de flexibilidade em gerar ou captar recursos próprios, as cooperativas agropecuárias têm uma estrutura alavancada e de alto risco financeiro, devido à existência de ativos específicos, que perdem valor quando direcionados a outros usos, e da morosidade no processo

decisório para efetuar adaptações na conduta dos seus projetos, em virtude das limitações impostas por decisões que, na maioria das vezes, são determinadas em assembleias gerais (WILLIAMSON, 1988).

Segundo Bialoskorski Neto, Marques e Neves (1998), “[...] a sociedade cooperativa conta com alta especificidade de ativos, altos custos de transação e altos custos de agenciamento entre os seus proprietários e gestores”. Isso se deve à necessária estrutura de participação pelas assembleias gerais e aos altos custos de governança financeira que ocorrem em seu processo de capitalização. Todos esses fatores fazem com que a adaptação das sociedades cooperativas ao mercado seja lenta e de alto custo.

Parece claro que, em determinado momento, a sociedade cooperativa necessita de uma nova estrutura de capital, baseada em novos arranjos contratuais, especificamente no quesito remuneração do capital dos associados. Desse modo, é possível que exista uma estrutura ótima de capital, mas de difícil percepção pelos dirigentes da cooperativa, pois inúmeras variáveis determinam a eficiência econômica de uma organização, especialmente de uma cooperativa agropecuária (BIALOSKORSKI NETO, 1998).

Antes mesmo das questões de governança financeira, as cooperativas agropecuárias brasileiras têm enormes dificuldades em captar recursos de terceiros em razão do insucesso de várias cooperativas. A situação de insolvência sinaliza ao mercado que a sociedade cooperativa é um cliente com alto risco de crédito e conseqüentemente o agente financeiro irá cobrar pelos recursos uma taxa de juros mais alta, além de exigir um nível maior de garantias e, no limite, não emprestar os recursos (ZYLBERSZTAJN, 1999).

Parliament e Lerman (1993), analisando a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias americanas, observaram que, quando as cooperativas crescem, há uma diminuição da proporção do capital próprio em relação ao capital de terceiros e uma maior dificuldade na relação com os agentes financeiros para contratar novos empréstimos.

A relação entre o tamanho da cooperativa e suas dificuldades financeiras foi comprovada também por Moller, Featherstone e Barton (1996), quando descobriram em investigação empírica que, nas cooperativas pequenas, a principal dificuldade são os baixos retornos dos seus ativos operacionais e, nas grandes, o alto nível de endividamento e as altas taxas de juros cobradas nos empréstimos bancários.

## 5 Análise dos resultados

Os dados levantados pela pesquisa foram organizados em tabelas nas quais se identificam a mediana e os respectivos decis. O papel da mediana, ao dividir a série de dados em duas metades, é possibilitar a comparação de um elemento do universo com os demais, a fim de conhecer a sua posição relativa, na ordem de grandeza do universo. Entretanto, a mediana, isoladamente, é insuficiente para comparações precisas, daí a necessidade de se calcularem os decis, que distribuem o universo em fatias, cada uma com 10% dos elementos do universo (MATARAZZO, 1998).

Na tabela 1, apresentam-se os valores calculados dos índices Necessidade Líquida de Capital de Giro (NLCDG), Tesouraria (T), Longo Prazo (LP) e Capital de Giro Próprio (CDGP) para as cooperativas da amostra. Analisando-se os valores calculados, verifica-se que:

- Em 32 cooperativas, ou seja, 78% da amostra, o índice NLCDG apresentou um valor positivo, ou seja, as aplicações de capital de giro foram superiores às fontes de capital de giro, portanto, a maior parte das cooperativas analisadas não conseguiu financiar suas atividades operacionais exclusivamente com recursos do passivo operacional ou cíclico. Em 9 cooperativas, ou seja, 22% da amostra, o índice NLCDG apresentou um valor negativo, sinalizando que as fontes de capital de giro foram superiores às

aplicações de capital de giro. Nesse caso, as cooperativas dispunham de recursos operacionais para financiar seus investimentos em capital de giro e ainda geraram recursos para financiar outras aplicações como, por exemplo, em ativos fixos.

- Para 33 cooperativas, ou seja, 80% da amostra, o índice T – Tesouraria apresentou um valor negativo. Esse resultado indica que as cooperativas analisadas em sua maior parte utilizaram recursos financeiros de curto prazo para financiar suas necessidades líquidas de capital de giro. Em 8 cooperativas, ou seja, 20% da amostra, o índice T – Tesouraria apresentou um valor positivo, o que demonstra que essas cooperativas contavam com aplicações no curto prazo, caracterizando uma situação de folga financeira.
- Em 25 cooperativas, ou seja, 61% da amostra, o índice LP apresentou um valor positivo. Isso significa que a maior parte das cooperativas possuía fontes de recursos de terceiros de longo prazo (exigível), financiando as suas atividades operacionais. Em 10 cooperativas, ou seja, 24% da amostra, o índice LP apresentou um valor negativo, sinalizando que para essas cooperativas existiam aplicações no realizável em longo prazo, exigindo financiamento. As demais cooperativas da amostra não apresentaram em seus balanços patrimoniais as contas do ativo realizável em longo prazo e do exigível, também em longo prazo, portanto, o resultado do índice LP nesse caso foi nulo.
- Para 18 cooperativas, ou seja, 44% da amostra, o índice CDGP apresentou um valor negativo, o que demonstrou não terem essas cooperativas capital de giro próprio para financiar suas atividades operacionais. Para 23 cooperativas, ou seja, 56% da amostra, esse índice apresentou um valor positivo, revelando a existência de capital de giro próprio no financiamento das operações.

TABELA 1 - FINANCIAMENTO DAS NECESSIDADES DE CAPITAL DE GIRO

COOP.	NLCDG	T	LP	CDGP
1	6.528	-2.373	-1.173	5.328
2	2.713	-664	1.275	774
3	9.749	-8.366	-6.537	7.920
4	196	75	180	91
5	23.449	-15.449	2.387	5.613
6	197.970	27.536	48.110	177.396
7	59.168	-36.597	25.396	-2.825
8	11.363	-10.487	5.063	-4.187
9	-213	-117	0	-330
10	21.996	-22.236	-2.832	2.592
11	15.335	-4.021	8.819	2.495
12	173	-175	0	-2
13	5.865	-3.141	16	2.708
14	7.240	-1.159	5.022	1.059
15	3.594	2.344	488	5.450
16	4.235	-3.378	1.740	-883
17	607	127	-12	746
18	7.619	-2.495	4.660	464
19	31.013	-24.322	3.425	3.266
20	14.680	-16.250	1.326	-2.896
21	-401	-984	3.742	-5.127
22	26.358	-15.912	10.420	26
23	-19	17	0	-2
24	-2.707	-5.099	7.918	-15.724
25	8.390	-7.593	7.970	-7.173
26	8.982	-16.766	43.942	-51.726
27	518	-33	-8	493
28	3.603	-4.821	-1.206	-12
29	27	-104	0	-77
30	35.234	-32.563	2.371	300
31	1.979	-650	489	840
32	-1.203	-196	-427	-972
33	32.435	-77.421	-6.637	-38.349
34	145	20	0	165
35	80	82	0	162
36	-376	-1.458	7.756	-9.590
37	-169	764	63	532
38	-1.030	-7.609	-7.304	-1.335
39	68	-4	-56	120
40	89.111	-62.624	19.596	6.891
41	-5.267	-4.305	16.571	-26.143

FONTE: Pesquisa de campo

Para melhor posicionar as cooperativas analisadas em relação ao índice Termômetro da Situação Financeira (TSF), optou-se pela construção dos denominados índices-padrão, conforme os valores apresentados na tabela 2.

TABELA 2 - TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

Índice	1 Decil	2 Decil	3 Decil	4 Decil	5 Decil	6 Decil	7 Decil	8 Decil	9 Decil
TSF	-122,00	-96,76	-88,16	-74,35	-60,37	-32,80	-20,24	3,95	83,86

FONTE: Pesquisa de campo

O cálculo do padrão, por intermédio da mediana, revelou que 50% das cooperativas financiaram suas necessidades líquidas de capital de giro com recursos de terceiros de curto prazo (tesouraria negativa), na proporção equivalente a 60,37% das suas necessidades. Apenas 30% das cooperativas apresentaram tesouraria positiva, tendo sido a margem positiva pouco expressiva (3,95%), para 10% destas últimas.

Em termos gerais, na conjuntura econômica atual, são conhecidas as dificuldades por que passam as empresas para a formação de um capital condizente com o volume de operações que elas pretendem realizar.

O cooperativismo não foge à regra. Para financiar seu crescimento, as cooperativas agropecuárias podem financiar suas atividades com dois tipos de fontes de recursos: capitais próprios e capitais de terceiros. Por essa razão, é necessário um equilíbrio entre essas fontes, de modo que a empresa possa desenvolver suas atividades sem colocar em risco a sua autonomia financeira.

Pelas informações extraídas dos índices financeiros calculados, observa-se que esse equilíbrio não foi alcançado.

A maior parte das cooperativas agropecuárias selecionadas pela amostra não foi capaz de, preferencialmente, financiar suas necessidades líquidas de capital de giro com recursos próprios, ou seja, pelo autofinanciamento. Foram utilizadas, em maior proporção, fontes de recursos de terceiros de curto prazo, geralmente de maior custo e de menor prazo.

## Considerações finais

No decorrer deste artigo, procurou-se abordar o tema em estudo, de forma a responder ao problema de pesquisa proposto. No que tange à questão principal do estudo, qual seja, o financiamento das necessidades líquidas de capital de giro das cooperativas agropecuárias paranaenses, constatou-se um elevado índice de recursos de terceiros, principalmente os de curto prazo, em sua estrutura de capital.

O endividamento associado à baixa capacidade de cobertura dos encargos financeiros pelas sobras operacionais produziu, na maior parte das cooperativas pesquisadas, um grave desequilíbrio financeiro, verificado pelas baixas margens de retorno do capital investido pelos associados.

Se, por um lado, não há dúvida quanto à importância do cooperativismo agropecuário para o desenvolvimento econômico nacional, por outro, constata-se uma absoluta falta de orientação ao setor no que se refere a novas alternativas de capitalização e financiamento, destacando-se, aqui, as experiências internacionais, como a captação de recursos pela abertura direta do seu capital.

Como contribuição a futuras linhas de investigação, levanta-se a seguinte questão: A cooperativa agropecuária tem, no autofinanciamento, os recursos necessários para financiar um crescimento sustentado em longo prazo? Esta forma de capitalização é capaz de definir uma estrutura de capital que garanta o desempenho econômico e social da sociedade?

***A maior parte das cooperativas agropecuárias selecionadas pela amostra não foi capaz de financiar suas necessidades líquidas de capital de giro com recursos próprios***

***Financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias: uma investigação empírica sob a perspectiva do Modelo Fleuriet***

- Recebido em: 15.03.2005
- Aprovado em: 11.04.2005

## Referências

- BARTON, D.; ROYCE, L. S. An evaluation of equity redemption alternatives in centralized cooperatives. **Journal of Agricultural Cooperation**, p.39-57, 1988.
- BIALOSKORSKI NETO, S. **Corporate governance and the role of the managers in Brazilian cooperatives**. Oxford, England: International Center of Research and Information on the Public, Social and Cooperative Economy, 2003.
- BIALOSKORSKI NETO, S. Cooperativas: um ensaio sobre eficiência econômica, contratos e fidelidade. In: WORKSHOP INTERNACIONAL DE TENDÊNCIAS DE COOPERATIVISMO, 3., 2002, Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto: PENSEA/FUNDACE/FEARP-USP, 2002. p.7-20.
- BIALOSKORSKI NETO, S. Governança e perspectivas do cooperativismo. In: WORKSHOP INTERNACIONAL DE TENDÊNCIAS DO COOPERATIVISMO, 1., 1998, Ribeirão Preto. **Anais...** Ribeirão Preto: PENSEA/FUNDACE/FEARP-USP, 1998. p.17-35.
- BIALOSKORSKI NETO, S.; MARQUES, P. V.; NEVES, E. M. **Agribusiness cooperativo, eficiência e princípios doutrinários**. Piracicaba: ESALQ/USP, 1998.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.
- FULTON, M. E. The future of Canadian agricultural cooperatives: a property rights approach. **American Journal of Agricultural Economics**, v. 7, p.1144 -1152, 1995.
- GAVA, E. **Análise da administração de cooperativas agrícolas e sua influência na formação de capital, Estado do Espírito Santo**. 1972. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 1972.
- LABINI, P. S. **Oligopólio e progresso técnico**. Rio de Janeiro: Forense-Universitária/EDUSP, 1980.
- LAUSCHNER, R. Agroindústria cooperativa. In: PINHO, D. B. (Org.). **Tipologia cooperativa – manual de cooperativismo**. São Paulo: CNPQ, v.4, 1984. p. 76-84.
- MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro – o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.35, n.3, p.49-63, 1995.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MOLLER, L. G.; FEATHERSTONE, A. M.; BARTON, D. G. Sources of financial stress in agricultural cooperatives. **Journal of Cooperatives**, v.11, p.38-50, 1996.
- PARLIAMENT, C.; LERMAN, Z. Risk and equity in agricultural cooperatives. **Journal of Agricultural Cooperation**, v.8, p.1-14, 1993.
- PASCUAL, J. G. **Análisis de la empresa através de su información económico-financiera: fundamentos teóricos e aplicaciones**. Madrid: Ediciones Pirámide, 2001.
- ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS – OCB. **Estadísticas Dezembro/2003**. Disponível em: <<http://www.ocb.org.br>>. Acesso em: 1.º maio 2005.
- PEREIRA, A. C. **Contribuição à análise e estruturação das demonstrações financeiras das sociedades cooperativas brasileiras: ensaio de abordagem social**. 1993. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 1993.
- QUEIROZ, A. D. **Integração dos sistemas de produção e finanças: demonstrativos e análise dos fluxos de fundos**. Trabalho submetido à Comissão Examinadora do Concurso Público na Carreira do Magistério Superior Classe: Professor Titular. Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1988.
- SANTI FILHO, A.; OLINQUEVITCH, J. L. **Análise de balanços para controle gerencial**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- WILLIAMSON, O. E. Corporate finance and corporate governance. **The Journal of Finance**, v.43, n.3, p.559-567, 1988.
- ZYLBERSZTAJN, D. **Empresas cooperativas: reestruturação e sobrevivência**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Fundação Instituto de Administração, Relatório de pesquisa CNPq, 1999.

