

Régio Marcio T. Gimenes¹
Almir Ferreira de Sousa²

**FONTES DE FINANCIAMENTO DAS
NECESSIDADES LÍQUIDAS DE CAPITAL DE
GIRO EM DUAS COOPERATIVAS
AGROPECUÁRIAS: APLICAÇÕES DO MODELO
DINÂMICO DE ANÁLISE FINANCEIRA**

RESUMO: O presente estudo tem como objetivo investigar a origem dos recursos que financiaram as necessidades líquidas de capital de giro de duas cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná. Os resultados obtidos permitem concluir que a demanda por capital de giro das cooperativas não foi financiada, de uma forma geral, com recursos permanentes (exigíveis a longo prazo e patrimônio líquido). Ocorre, assim, a necessidade de captação de recursos onerosos de curto prazo para complementar o financiamento do seu ciclo financeiro, geralmente, de custo e risco mais elevados do que as demais fontes de financiamento.

PALAVRAS-CHAVE: Cooperativismo agropecuário; Financiamento do capital de giro; Análise dinâmica.

SUMMARY: This study aims at investigating the origin of the funds that financed the net working capital needs of two farming cooperatives located in the State of Paraná. The results obtained lead to the conclusion that cooperatives' demand for net working capital has not been financed, in general, with permanent funds (long term liabilities and net equity). It is necessary then to raise costly short-term funds to complement the financing of its financial cycle, generally with higher costs and risks than the other sources of funds.

KEYWORDS: Farming cooperativism; Financing of net working capital; Dynamic analysis.

Data de recebimento: 09/12+/05. Data de aceite para publicação: 06/03/06.

¹ Pós-Doutorando em Finanças pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Professor Titular da Universidade Paranaense (Unipar) – Campus de Umuarama(PR).Endereço eletrônico: toesca@unipar.br.

² Doutor em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Professor de Finanças na FEA/USP. Endereço eletrônico: abrolhos@usp.br.

1. 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.

Este novo ambiente de negócios conduz os dirigentes cooperativistas a um momento de reflexão: se, por um lado, apresentam-se desafios e oportunidades; 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. Esse quadro e problemas relativos à profissionalização da gestão em algumas cooperativas têm produzido certo desgaste do setor 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.

Dentre as principais questões que estão sendo debatidas atualmente no movimento cooperativista, a mais importante, conflitiva e controvertida é aquela que se relaciona ao financiamento das cooperativas agropecuárias. Nesse sentido, este trabalho tem como objetivo realizar a análise dinâmica da gestão financeira de duas cooperativas agropecuárias localizadas no Estado do Paraná, identificando as fontes de recursos que financiaram suas necessidades líquidas de capital de giro.

2. OS PROBLEMAS DE CAPITALIZAÇÃO E FINANCIAMENTO DAS COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS

De acordo com Bastiani (2001, p. 1, grifo nosso), as sociedades cooperativas agropecuárias se defrontam com os mesmos desafios que afetam as demais sociedades mercantis, em virtude da posição que a cooperativa ocupa em relação a seus concorrentes e ao mercado consumidor, ou seja, as semelhanças entre as cooperativas e as firmas de capital ocorrem no tocante à necessidade de recursos com vistas à sobrevivência e ao financiamento dos seus respectivos projetos de expansão. Segundo a autora:

As cooperativas de produtores rurais têm as mesmas exigências de capital para investir em plantas fabris, equipamentos, maquinários, postos de recebimento e classificação de produtos, armazéns, laboratórios, tecnologia, novos mercados, novos produtos, marcas entre outros e, ainda, prover recursos para o financiamento de suas necessidades de capital de giro.

Parliament e Lerman (1993), analisando a estrutura de capital das cooperativas agropecuárias, observaram que, quando tais organizações crescem, há uma diminuição da proporção do capital próprio em relação ao capital de terceiros, e uma dificuldade maior 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, Feathostone e Barton (1996), quando descobriram, em investigação empírica, que, naquelas de porte pequeno, a principal dificuldade é o baixo retorno dos seus ativos operacionais; e, nas grandes, o alto nível de endividamento e as altas taxas de juros cobradas nos empréstimos bancários.

Na agropecuária, todo esse processo é mais complexo, dado que, além das imperfeições existentes no mercado, sua atividade está sujeita aos fatores climáticos (imprevisíveis e incontroláveis). Além das incertezas provenientes dos fatores climáticos, as cooperativas que atuam no setor agropecuário financiam seu quadro de associados com seus escassos recursos próprios. Essa decisão aumenta o risco operacional, pois, em períodos em que as safras dos produtores não são capazes de gerar um nível de receita suficiente para cobrir suas obrigações com a cooperativa, o índice de inadimplência aumenta acentuadamente. Esta, por sua vez, diminui a liquidez daquela, aumentando seu nível de endividamento que, em determinadas situações, pode produzir um estado de insolvência, o qual sinaliza ao mercado que a sociedade cooperativa é um cliente com alto risco de crédito. 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).

Sem capital próprio, a cooperativa perde a autonomia e a independência. Em muitos casos, no Brasil, os membros do conselho de administração precisam conceder aval aos empréstimos, porque não têm recursos próprios, ou seja, o patrimônio líquido é insuficiente para financiar seus investimentos operacionais (MASY, 1982).

Percebe-se que ainda não existem incentivos para que as cooperativas possam capitalizar-se, crescer e buscar uma situação de

eficiência econômica em que seu associado possa investir no negócio e ter garantias do retorno sobre o resíduo das operações. O maior retorno poderia estimular a comercialização das quotas-parte, mas não é o que ocorre, devido à sua baixa remuneração. Pelos princípios doutrinários, ela será corrigida por uma taxa fixa de 12% ao ano, se assim determinarem os estatutos, não espelhando o crescimento do capital investido pela cooperativa ao longo dos anos (BIALOSKORSKI NETO, 1998; FULTON, 1995; SANTOS, 2002).

O capital social, além de ser uma fonte de recursos operacionais, é também uma medida de interesse dos associados por suas cooperativas. Eles, como qualquer investidor, comparam a taxa de retorno marginal dos investimentos adicionais com outras fontes alternativas de investimentos, definindo um custo de oportunidade para seu capital. Quando a cooperativa agropecuária não tem um programa de restituição do capital social, o retorno marginal do investimento do cooperado é baixo, dificultando qualquer tentativa de captar recursos adicionais, principalmente dos novos associados. A falta de programas de restituição levou vários Estados dos Estados Unidos a incluir em sua legislação períodos máximos para restituir o capital social. O programa de tal restituição assegura o retorno dos recursos que os associados investiram na cooperativa, com fornecimento de capital de acordo com o seu uso em anos anteriores. Entretanto, no caso do Brasil, a maioria das cooperativas não possui planos específicos de restituição do capital social (REQUEJO, 1997).

3. ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

Para utilizar o modelo dinâmico de análise financeira é necessário reclassificar as contas patrimoniais em circulantes e não-circulantes, bem como subdivide o grupo das contas circulantes em operacionais e financeiras (PEREIRA, 1993; MATARAZZO, 1998; SANTOS, 2005). A partir da reclassificação das contas patrimoniais, o modelo dinâmico de gestão financeira pode ser desenvolvido pela análise das variáveis que se apresenta a seguir.

3.1 NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL E GIRO - NLCDG

O valor da NLCDG 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. São 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; OLINQUEVITCH, 1995 e MARQUES; BRAGA, 1995).

A NLCDG pode ser mensurada pela seguinte fórmula (1):

$$NLCDG = ACO - PCO \quad (1)$$

Sendo:

NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro (R\$);

ACO – Ativo Circulante Operacional (R\$);

PCO – Passivo Circulante Operacional (R\$).

3.2 TESOURARIA - T

Essa 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 é positivo, a organização possui uma folga financeira, ou seja, dispõe de recursos financeiros aplicados no curto prazo; o saldo negativo indica que os recursos financeiros de curto prazo estão financiando as atividades operacionais da organização.

A variável T – Tesouraria pode ser calculada pela fórmula (2):

$$T = ACF - PCF \quad (2)$$

Sendo:

T – Tesouraria (R\$);

ACF – Ativo Circulante Financeiro (R\$);

PCF – Passivo Circulante Financeiro (R\$).

3.3 LONGO PRAZO - LP

Essa variável relaciona a conta exigível a 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 de longo prazo, que representa os investimentos de lenta recuperação do capital. Se o saldo dessa variável é positivo, indica que existem fontes de recursos de longo prazo financiando as atividades operacionais da organização; caso o saldo seja negativo, significa que existem aplicações de longo prazo, exigindo recursos para financiá-las (SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 1995).

A variável LP é mensurada pela fórmula (3):

$$LP = ELP - RLP \quad (3)$$

Sendo:

LP – Longo Prazo (R\$);

ELP – Exigível de Longo Prazo (R\$);

RLP – Realizável de Longo Prazo (R\$).

3.4 CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO - CDGP

Essa 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. Se essas contas apresentam um saldo positivo, a organização financiou a totalidade do seu ativo permanente com recursos próprios e ainda dispõe de uma parcela desses recursos para financiar outras aplicações; na possibilidade de o saldo ser negativo, o processo de imobilização da organização consumiu totalmente os recursos próprios, e ainda irá precisar de recursos de terceiros para completar seu financiamento.

A fórmula (4) descreve o cálculo do capital de giro próprio:

$$CDGP = PL - AP \quad (4)$$

Sendo:

CDG – Capital de Giro Próprio (R\$);

PL – Patrimônio Líquido (R\$);

AP – Ativo Permanente (R\$).

3.5 TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA - TSF

A participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades líquidas 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 líquidas de capital de giro e, principalmente, sua tendência ao longo do tempo, uma vez que a persistência desse tipo de financiamento pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 1980; SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 1995).

O Termômetro da Situação Financeira (TSF) pode ser calculado pela fórmula (5):

$$TSF = \frac{T}{NLCDG} \quad (5)$$

Sendo:

TSF – Termômetro da Situação Financeira (R\$);

T – Tesouraria (R\$);

NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro (R\$).

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* (SILVA, 1995).

A evolução dos valores apurados para as cooperativas foi analisada através da variação porcentual dinâmica (VP_t/t_0) tomando um ano base t_0 como referência e em cadeia considerando-se as variações ano a ano.

A variação porcentual e variação porcentual por sinal de um período t , considerando um ano base t_0 como referência, são definidas como:

$$VP_t/t_0 = \left(\frac{V_t}{V_{t_0}} - 1 \right) * 100$$

$$VPSINAL = Sinal(V_t - V_{t_0}) * VP_t / t_0$$

A variação porcentual e variação porcentual por sinal em cadeia de um período t considerando um ano o período anterior $t - 1$ são definidas como:

$$VPt/t - 1 = \left(\frac{Vt}{Vt - 1} - 1 \right) * 100$$

$$VPSINAL = Sinal(Vt - Vt - 1) * VPt/t - 1$$

4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho orientou-se pelos procedimentos metodológicos de uma pesquisa descritiva, utilizando-se da técnica do estudo de caso. A utilização do estudo de caso pressupõe uma investigação, tendo como objeto organizações reais, reunindo inúmeras informações para compreender o problema de pesquisa estudado.

O estudo de dois ou mais casos pode, de acordo com Godoy (1995), ser considerado um estudo multicaso que, aliás, é o instrumento de validação dos objetivos desta pesquisa. Os dados foram levantados a partir das demonstrações contábeis publicadas nos relatórios dos conselhos de administração para o período 1999 a 2002. A análise foi desenvolvida por meio das seguintes etapas:

- a) padronização dos demonstrativos financeiros;
- b) mensuração das variáveis do modelo dinâmico;
- c) análise e discussão dos resultados;
- d) considerações finais.

Apesar de a escolha das cooperativas ter sido orientada em função da disponibilidade dos dados, suas características permitem explorar os objetivos propostos. São organizações com alto grau de integração vertical (agroindustrialização); atuam em regiões próximas; e comercializam e industrializam os mesmos produtos agrícolas. As limitações da pesquisa foram concentradas nas dificuldades de obtenção dos demonstrativos contábeis das sociedades cooperativas, principalmente nos casos em que previamente se constatavam indícios de desequilíbrio financeiro.

5. ESTUDO MULTICASO

As cooperativas agropecuárias, objetos deste estudo, localizam-se no Estado do Paraná e, por questões de sigilo, serão denominadas daqui por diante de cooperativas Paraná I e II. Apesar de a escolha ter sido orientada em função da disponibilidade dos dados, as cooperativas selecionadas permitem explorar os objetivos propostos. São cooperativas consideradas de grande porte, com faturamento anual superior a R\$ 500 milhões, condição essencial para a abertura do capital, atuam em regiões próximas e comercializam e industrializam os mesmos produtos agrícolas.

5.1 COOPERATIVA PARANÁ I

O crescimento da cooperativa Paraná I, sobretudo pelo aumento da escala de suas operações, exigiu a busca constante de recursos para financiar essa expansão. Isso implicou tomar continuamente decisões sobre financiamento, e essas decisões afetaram diretamente sua saúde financeira, à medida que produziram um risco financeiro maior. É relevante investigar, portanto, como a cooperativa Paraná I financiou suas necessidades líquidas de capital de giro; nesse caso, optou-se pelo modelo dinâmico de análise financeira. A Tabela 1 apresenta os valores das principais variáveis que fazem parte do modelo dinâmico de análise financeira para a cooperativa Paraná I.

TABELA 1 – Análise dinâmica do capital de giro da cooperativa Paraná I (período 1999–2002)

| VARIÁVEIS | FÓRMULA | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| NLCDG (R\$) | ACO-PCO (1) | 413.788 | 413.175 | 580.123 | 883.684 |
| Tesouraria (R\$) | ACF-PCF (2) | -193.043 | -199.596 | -240.975 | -392.846 |
| Longo prazo (R\$) | ELP-RLP (3) | -32.728 | 6.027 | 27.987 | 82.005 |
| Capital de giro próprio (R\$) | PL-AP (4) | 253.473 | 207.552 | 311.161 | 408.833 |
| Termômetro – TSF (%) | T/NLCDG (5) | -47 | -48 | -42 | -44 |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 2 apresentam-se os valores apurados para as variáveis que explicam o financiamento das necessidades líquidas de capital de

giro da cooperativa Paraná I utilizando-se a variação porcentual dinâmica no período 1999 a 2002, tomando-se como referência o ano de 1999.

TABELA 2 – Análise da variação porcentual dinâmica das variáveis que explicam o financiamento do capital de giro da cooperativa Paraná I (período 1999–2002 — ano base 1999)

| VARIÁVEIS | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|------|---------|---------|---------|
| NLCDG * | --- | -0,15% | 40,02% | 113,56% |
| Tesouraria ** | --- | -3,39% | -24,83% | -99,80% |
| Longo prazo ** | --- | 118,41% | 185,52% | 350,56% |
| Capital de giro próprio* | --- | -18,12% | 22,76% | 61,29% |
| Termômetro – TSF ** | --- | -2,13% | 10,64% | 6,38% |

*à $V_{Pt}/t_0 = ((\text{Valor no ano em estudo} / \text{Valor no ano base 1999}) - 1) * 100$.

** à $VPS_{\text{Sinal}} = \text{Sinal} (\text{Valor no ano base em estudo} - \text{Valor no ano base 1999}) * V_{Pt}/t_0$.

Na Tabela 3 apresentam-se os valores apurados para as variáveis que explicam o financiamento das necessidades líquidas de capital de giro da cooperativa Paraná I utilizando-se a variação porcentual em cadeia no período 1999 a 2002.

TABELA 3 – Análise da variação porcentual em cadeia das variáveis que explicam o financiamento do capital de giro da cooperativa Paraná I (período 1999–2002)

| VARIÁVEIS | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|------|---------|---------|---------|
| NLCDG * | --- | -0,15% | 40,41% | 52,30% |
| Tesouraria ** | --- | -3,39% | -20,73% | -63,02% |
| Longo prazo ** | --- | 118,41% | 264,36% | 193,01% |
| Capital de giro próprio* | --- | -18,12% | 49,92% | 31,14% |
| Termômetro – TSF ** | --- | -2,13% | 12,5% | -4,76% |

*à $V_{Pt}/t-1 = ((\text{Valor no ano em estudo} / \text{Valor anterior ao ano base}) - 1) * 100$.

** à $VPS_{\text{SINAL}} = \text{Sinal} (\text{Valor no ano em estudo} - \text{Valor anterior ao ano em estudo}) * V_{Pt}/t-1$.

De acordo com os valores apontados no Quadro 1, a NLCDG da cooperativa Paraná I apresentou valor positivo e crescente. A partir da Tabela 2 constata-se que a demanda por capital de giro cresceu 113,56% em 2002 se comparada com o valor apresentado em 1999. Nos dois últimos anos do período analisado, verificaram-se as maiores taxas de crescimento da NLCDG, 40,41% e 52,30% respectivamente, conforme apresentado na Tabela 3. Esta variação, em grande parte, pode ser explicada pelo aumento das receitas da cooperativa que evoluíram nesse mesmo período 94,80%. A conta estoque sinalizava 13% dos ativos circulantes em 1999, passando a representar 22,54% desse grupo em 2002, portanto, houve um aumento de participação de 73,38%. O mesmo ocorreu com a conta valores a receber. Em 1999, sua participação no capital de giro era de 8,24%, aumentando para 17,93% em 2002; ou seja, uma expansão de 117,60%. Diferentemente, os fornecedores espontâneos de capital - nesse caso, representados principalmente pelos fornecedores - detinham uma participação de 2,30% em 1999 que, em 2002, caiu para 2,22%.

O aumento expressivo da necessidade líquida de capital de giro da cooperativa Paraná I, no período 1999 – 2002, exigiu a busca de recursos de terceiros de curto prazo para financiar seu ciclo financeiro. Essa situação é demonstrada pelos valores da variável T – Tesouraria. Neste caso, os valores apurados e apresentados na Tabela 2 foram sempre negativos, apresentando, em 2002, uma expansão de 99,80% em relação a 1999. A cooperativa também utilizou recursos de terceiros de longo prazo para financiar suas necessidades líquidas de capital de giro, especificamente nos três últimos anos do período analisado. Esse financiamento é mensurado pela variável LP – Longo Prazo, cujo crescimento em 2002 foi de 350,56% em relação ao valor de 1999, conforme pode ser observado na Tabela 2.

A variável CDGP determina o volume de recursos próprios gerados e disponíveis para financiar os investimentos. A cooperativa Paraná I, em todos os anos do período analisado, foi capaz de gerar recursos próprios suficientes (autofinanciamento) para viabilizar seu processo de imobilização (verticalização), mas não conseguiu fazer o mesmo com o financiamento das suas necessidades líquidas de capital de giro. O capital de giro próprio em 2002 cresceu 61,29% em relação aos valores apurados para 1999. Observados os valores em cadeia, o maior crescimento ocorreu em 2001, ou seja, 49,92%, de acordo com os índices apresentados na Tabela 3.

A variável TSF apresentou, em todo o período analisado, um valor negativo, identificando a participação de recursos financeiros de curto prazo (tesouraria) no financiamento das necessidades líquidas de capital de giro da cooperativa. Ainda que negativo, o valor da TSF apresentou-se decrescente ao longo dos anos, não implicando riscos financeiros mais graves para a cooperativa. Destaca-se na Figura 1 a evolução das variáveis NLCDG e CDGP da cooperativa Paraná I no período 1999 a 2002.

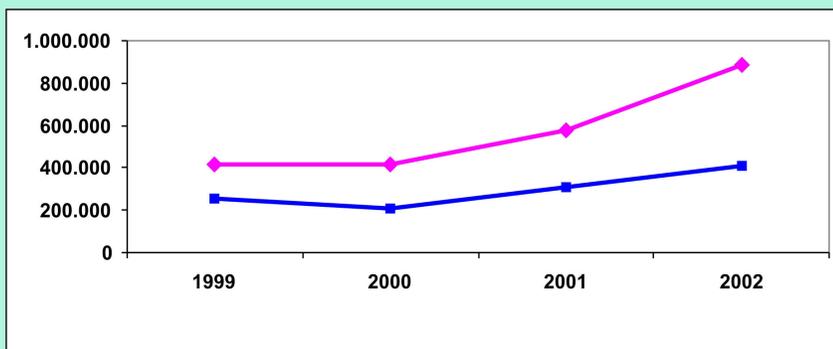


FIGURA 1 – Evolução das variáveis NLCDG e CDGP da cooperativa Paraná I (Período 1999-2002 — em R\$).

5.2 COOPERATIVA PARANÁ II

Para uma análise dinâmica das fontes de financiamento utilizadas pela cooperativa Paraná II no período 1999 a 2002, apresentam-se, na Tabela 4, os valores das variáveis: NLCDG – Necessidade Líquida de Capital de Giro, T – Tesouraria, LP – Longo Prazo; CDGP – Capital de Giro Próprio e TSF – Termômetro da Situação Financeira.

TABELA 4 – Análise dinâmica do capital de giro da cooperativa Paraná II (período 1999–2002)

| VARIÁVEIS | FÓRMULA | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| NLCDG (R\$) | ACO-PCO (1) | 48.154 | 60.702 | 68.979 | 79.662 |
| Tesouraria (R\$) | ACF-PCF (2) | -338.050 | -323.180 | -273.351 | -70.526 |
| Longo prazo (R\$) | ELP-RLP (3) | 77.710 | 107.623 | 139.357 | 241.371 |
| Capital de giro próprio (R\$) | PL-AP (4) | -367.606 | -370.101 | -343.729 | -232.235 |
| Termômetro – TSF (%) | T/NLCDG (5) | -702 | -532 | -396 | -89 |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 5 apresentam-se os valores apurados para as variáveis que explicam o financiamento das necessidades líquidas de capital de giro da cooperativa Paraná II utilizando-se a variação percentual dinâmica no período 1999 a 2002, tomando-se como referência o ano de 1999.

TABELA 5 – Análise da variação percentual dinâmica das variáveis que explicam o financiamento do capital de giro da cooperativa Paraná II no período 1999 – 2002 (ano base 1999)

| VARIÁVEIS | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------|------|--------|--------|---------|
| NLCDG * | --- | 26,06% | 43,25% | 65,43% |
| Tesouraria ** | --- | 4,40% | 19,13% | 79,11% |
| Longo prazo * | --- | 38,49% | 79,33% | 210,61% |
| Capital de giro próprio** | --- | -0,68% | 6,49% | 36,8% |
| Termômetro – TSF ** | --- | 24,22% | 43,59% | 87,32% |

*à $V_{Pt}/t_0 = ((\text{Valor no ano em estudo} / \text{Valor no ano base 1999}) - 1) * 100$.

** à $VPSINAL = \text{Sinal} (\text{Valor no ano base em estudo} - \text{Valor no ano base 1999}) * V_{Pt}/t_0$.

Na Tabela 6 apresentam-se os valores apurados para as variáveis que explicam o financiamento das necessidades líquidas de capital de giro da cooperativa Paraná II utilizando-se a variação percentual em cadeia no período 1999 a 2002.

TABELA 6 – Análise da variação percentual em cadeia das variáveis que explicam o financiamento do capital de giro da cooperativa Paraná II no período 1999 – 2002

| VARIÁVEIS | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------|------|--------|--------|--------|
| NLCDG * | --- | 26,06% | 13,64% | 15,49% |
| Tesouraria ** | --- | 4,40% | 15,42% | 74,20% |
| Longo prazo * | --- | 38,49% | 29,49% | 73,20% |
| Capital de giro próprio** | --- | -0,68% | 7,13% | 32,44% |
| Termômetro – TSF ** | --- | 24,22% | 25,56% | 77,52% |

*à $V_{Pt}/t-1 = (\text{Valor no ano em estudo} / \text{Valor anterior ao estudo}) - 1) * 100$.

** à $VPSINAL = \text{Sinal} (\text{Valor no ano base em estudo} - \text{Valor anterior ao ano em estudo}) * V_{Pt}/t-1$.

Na Tabela 5 observa-se que o valor da NLCDG da cooperativa Paraná II em 2002 apresentou um crescimento de 65,43% em relação ao valor de 1999. No mesmo quadro verifica-se que a cooperativa financiou suas operações preferencialmente com recursos de terceiros de curto e longo prazos, uma vez que não conseguiu fazê-lo com recursos próprios. Especificamente com relação aos recursos de terceiros de curto prazo (tesouraria), verifica-se, nos Quadros 5 e 6, um crescimento em 2002 de 79,11% em relação a 1999 e uma taxa de crescimento de 74,20% em relação ao ano anterior. Já os recursos de terceiros de longo prazo cresceram 210,61% em relação ao valor apurado em 1999 e 73,20% em relação ao ano anterior. O financiamento com recursos de terceiros de curto prazo é o pior para a cooperativa, pois representa recursos de alto custo e risco financeiro. De acordo com o valor calculado para a TSF (%) no Quadro 4, em 2002 a cooperativa conseguiu reduzir sua dependência financeira desse tipo de recurso, mas, ainda assim, sua utilização representava 89% de suas necessidades.

Analisando, finalmente, o capital de giro próprio utilizado pela cooperativa para financiar suas necessidades líquidas de capital de giro, verifica-se que esse valor sempre foi negativo, embora decrescente, apresentando em 2002 um crescimento de 32,44% em relação a 1999, conforme apresentado na Tabela 6. Isso significa que a cooperativa não foi capaz de gerar recursos próprios suficientes para financiar essas necessidades. Destaca-se também que a cooperativa realizou investimentos fixos bem acima da sua disponibilidade de recursos próprios (patrimônio líquido), exigindo que essas aplicações fossem financiadas, em sua maior parte, com recursos de terceiros de curto prazo, nos anos de 1999, 2000 e 2001. Essa situação contraria os princípios da boa gestão financeira, cujos ditames afirmam que aplicações de longo prazo devem ser financiadas com recursos de longo prazo, pois, caso contrário, a organização poderia deparar-se com uma crise de liquidez. Na Figura 2, apresenta-se a evolução da variável TSF – Termômetro da Situação Financeira da cooperativa Paraná II no período 1999 a 2002.

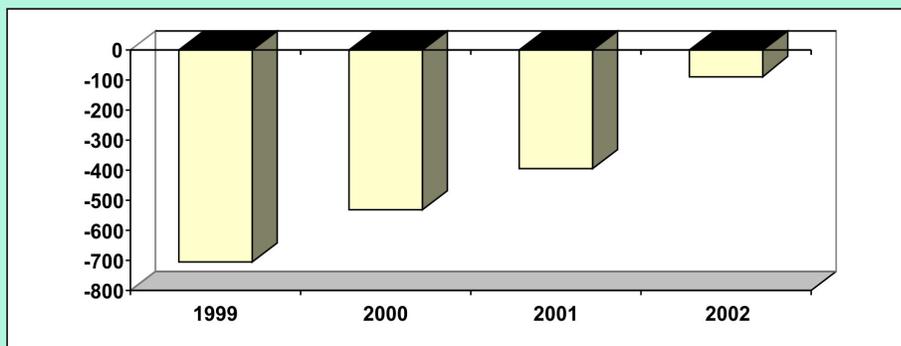


FIGURA 2 – Evolução da variável TSF da cooperativa Paraná II no período 1999 a 2002.

Uma análise comparativa da gestão financeira das cooperativas selecionadas para o estudo de caso permite indicar que ambas apresentaram uma demanda de recursos para o financiamento de suas atividades operacionais, o que foi evidenciado pela NLCDG com valor positivo. Isso significa que as cooperativas apresentaram ciclos financeiros positivos, revelando que as fontes espontâneas de capital oriundas do passivo de funcionamento ou cíclico (operacional) financiaram apenas parcialmente os ciclos operacionais dessas cooperativas.

No caso da cooperativa Paraná I, houve geração de capital de giro próprio em todos os períodos, muito embora não tenha sido suficiente para financiar a totalidade do seu ciclo financeiro. Por outro lado, a estrutura financeira da cooperativa Paraná II identifica a incapacidade de geração de recursos próprios em todos os anos do período analisado, desta forma, seu desequilíbrio financeiro é mais acentuado.

Em ambos os casos, a situação financeira foi insatisfatória, indicando que as cooperativas demandaram recursos onerosos de curto prazo para financiar o investimento operacional em giro, produzindo automaticamente uma tesouraria negativa. Os valores apurados para o saldo de tesouraria no período analisado delineiam uma tendência decrescente, mas ainda distante do equilíbrio financeiro. Considerando-se as elevadas taxas de juros reais praticadas no Brasil, especialmente nos caso dos empréstimos de curto prazo, deve-se alertar para o nível de risco a que se expõe uma empresa com essa estrutura financeira.

6. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O referencial teórico exposto nos tópicos iniciais e a análise dos resultados amparados pela metodologia permitiram a reflexão sobre as conclusões da pesquisa no sentido de atender aos objetivos propostos, cujos pontos principais destacam-se a seguir.

O novo cenário da economia mundial apresenta-se para as sociedades cooperativas sob a forma de uma permanente contradição: manter-se uma empresa competitiva, capaz de enfrentar multinacionais de grande porte que conquistam seus mercados e, ao mesmo tempo, atender às necessidades dos seus associados, nem sempre em condições de fazê-lo com algum resultado.

Essa contradição impõe limites ao financiamento do seu processo de expansão com recursos próprios (autofinanciamento), especialmente em economias em desenvolvimento, em que o fator capital é geralmente escasso e caro, e sua necessidade aparentemente é infinita. A economia brasileira apresenta uma enorme carência de capital, com expressiva demanda por investimentos produtivos e pouca oferta de crédito privado de longo prazo, tornando inviáveis os investimentos de longa maturação e a retomada do crescimento econômico de forma sustentável.

No Brasil, o governo sempre liderou a mobilização dos recursos e sua alocação para o financiamento dos investimentos privados. Com a estabilização da moeda, a privatização das empresas estatais e a maior abertura da economia ao comércio internacional, espera-se que o setor público passe a concentrar seus recursos no atendimento das demandas sociais, deixando ao mercado de capitais a responsabilidade de assumir essa liderança de agora em diante.

Apesar das limitações de um estudo multicaso, a expectativa com relação ao fortalecimento do mercado de capitais pode ser uma resposta à escassez de crédito que permeia todas as decisões das cooperativas agropecuárias, quando, a partir de uma determinada fase do seu processo de crescimento, observa-se uma nova relação entre recursos próprios e de terceiros, que, em alguns casos, compromete seu equilíbrio financeiro. Portanto, é necessário discutir novos padrões de capitalização e financiamento para as cooperativas agropecuárias, permitindo uma alocação de custos e riscos entre a cooperativa e potenciais investidores, objetivando minimizar seu custo de capital e alongar o perfil do seu passivo oneroso.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste artigo, procurou-se abordar o tema em estudo de forma a dar resposta ao problema de pesquisa proposto. No que tange à questão principal do estudo - o financiamento das necessidades líquidas de capital de giro das cooperativas agropecuárias - constatou-se um elevado índice de recursos de terceiros, principalmente os de curto prazo, no financiamento do seu processo de expansão.

O endividamento associado à baixa capacidade de cobertura dos encargos financeiros pelas sobras operacionais produziu nas cooperativas pesquisadas um desequilíbrio financeiro. 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 às novas alternativas de capitalização e financiamento, destacando-se aqui: as experiências internacionais, como a captação de recursos pela emissão de títulos de dívida ou dos certificados de aporte de capital; as parcerias estratégicas com sociedades anônimas ou por meio das estruturas *holding*; e até a abertura direta do seu capital pela emissão de ações preferenciais.

Como contribuição a futuras linhas de investigação, levanta-se a seguinte questão: As cooperativas agropecuárias têm, no autofinanciamento, os recursos necessários para financiar um crescimento sustentado de longo prazo? Essa forma de capitalização é capaz de definir uma estrutura de capital que garanta os desempenhos econômico e social da sociedade?

8. REFERÊNCIAS

BASTIANI, I. C. R. Estrutura e custo de capital: um estudo sobre a realidade das cooperativas agropecuárias do Paraná. In. I Encontro Brasileiro de Finanças, 2001, 26p. Rio de Janeiro. Sociedade Brasileira de Finanças. **Anais eletrônicos**. Disponível em: < <http://www.sbfm.org.br> >. Acesso em: 18 jan. 2005.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Cooperativas**: economia, crescimento e estrutura de capital. 1998. 257 p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada, ESALQ/USP, Piracicaba.

FULTON, M. E. *The future of canadian agricultural cooperatives: a property rights approach*. **American Journal of Agricultural Economics**, v. 77, p. 1144-1152, 1995.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Belo Horizonte. Fundação Dom Cabral, 1980. 136 p.

GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 35, n.º 2, mar./abr. p. 57-63, 1995.

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.

MASY, R. C. Capital social. In: PINHO, D. B. (Org.) **Bases operacionais do cooperativismo** – manual de cooperativismo. São Paulo, CNPq, v. 2. p. 53-60, 1982.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial (contém disquete). 5. ed. São Paulo: Atlas, 1995. 471 p.

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.

PEREIRA, A. C. **Contribuição à análise e estruturação das demonstrações financeiras das sociedades cooperativas brasileiras** – ensaio de abordagem social. São Paulo: USP (Tese de Doutorado em Contabilidade). 1993. 346 p.

REQUEJO, L. M. H. Desafios para o gerenciamento financeiro das cooperativas brasileiras. In: XI Congresso Brasileiro de Cooperativismo. Organização das cooperativas Brasileiras – OCB. Brasília, **Anais...**, p. 96-111. 1997.

SANTI FILHO, A.; OLINQUEVITCH, J. L. **Análise de balanços para controle gerencial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995. 282 p.

SANTOS, E. **Criação de valor econômico em cooperativas agroindustriais**. Lavras: UFLA, 2002. 178 p.

—. Decisões financeiras em uma cooperativa agropecuária: uma análise pelo modelo Fleuriet. In: XLIII Congresso da Sociedade Brasileira de Economia e Sociologia Rural. Ribeirão Preto, **Anais...**, p. 20. 2005.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995. 482 p.

ZYLBERSZTAJN, D. **Empresas cooperativas: reestruturação e sobrevivência**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Fundação Instituto de Administração, Relatório de pesquisa CNPq, 1999. 48 p.

Unioeste

Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação
— www.unioeste.br —

REVISTA VARIA SCIENTIA

Versão eletrônica disponível na internet:

www.unioeste.br/saber

V A R I A
S C I E N T I A