



Octubre 2018 - ISSN: 1696-8352

ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: MODELO FLEURIET APLICADO NA COOPERATIVA CAMNPAL

Lucas de Castro

Formando em Gestão de Cooperativas pela Universidade Federal de Santa Maria.
Email: lucas_decastro11@hotmail.com

Marta Von Ende (Tutor Acadêmico)**

Possui graduação em Bacharel em Administração (1999) e especialista em Estatística e Modelagem Quantitativa (2011) pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Possui mestrado em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (2002) com ênfase em Finanças e doutorado em Administração pela UFSM. Atualmente é professora no Colégio Politécnico da UFSM. Os principais interesses de pesquisa estão voltados às seguintes áreas: cooperativismo, estratégia, finanças e desempenho organizacional.
Email: marta@politecnico.ufsm.br

Andrieli de Fátima Paz Nunes

Mestranda em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria. Formada em Gestão de Cooperativas pela Universidade Federal de Santa Maria e em Administração pela Faculdade Integrada de Santa Maria. Email: andrieli.nunes@gmail.com

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Lucas de Castro, Marta Von Ende y Andrieli de Fátima Paz Nunes (2018): "Análise dinâmica do capital de giro: modelo fleuriet aplicado na Cooperativa CAMNPAL", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, (octubre 2018). En línea:

<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/10/dinamica-capital-giro.html>

RESUMO

O Capital de Giro auxilia as cooperativas na busca entre o equilíbrio econômico e o social, uma das maiores dificuldades enfrentadas pelos gestores. Neste aspecto, o trabalho refere-se à análise dinâmica do Capital de Giro: modelo de Fleuriet aplicado na cooperativa CAMNPAL. O objetivo da pesquisa consistiu em avaliar o desempenho financeiro da cooperativa em relação à exposição ao risco de sua estrutura financeira. O estudo se desenvolveu por meio de uma pesquisa descritiva, a partir dos demonstrativos contábeis anuais da cooperativa, dentre o período de janeiro de 2007 a dezembro de 2017. As análises foram desenvolvidas a partir do modelo analítico proposto por Michel Fleuriet (1978), que consiste no estudo de três variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro Líquido (CGL) e Saldo de Tesouraria (ST). O resultado do estudo das variáveis características do modelo indicou que ao longo de todo período estudado a cooperativa manteve uma folga financeira no curto prazo, uma vez que o CGL foi positivo, sinalizando que os direitos a realizar superaram as obrigações exigíveis no curto prazo em todo período. Contudo, como a NCG se manteve acima do CGL e crescente ao longo do período, o ST foi negativo, denotando dependência da cooperativa de recursos externos às suas operações para financiar suas necessidades operacionais. A combinação desses fatores determinou uma situação financeira insatisfatória para a cooperativa estudada, segundo a classificação proposta pelo Modelo de Fleuriet.

Palavras-chave: Cooperativa Agropecuária; Gestão Financeira; Modelo Fleuriet; Capital de Giro; desempenho financeiro.

RESUMEN

Hay varias formas organizativas, con diferentes estructuras de derechos de propiedad que son responsables de controlar el acceso de la empresa a los recursos y / o activos de los que son titulares, donde aplicará directamente en el proceso de toma de decisión en el ámbito financiero. En esta perspectiva, se puede percibir que esta es la situación de las cooperativas, que enfrentaron un largo proceso de transformación de su gestión, principalmente en la gestión financiera, derivada de las limitaciones de su arquitectura organizativa. El Capital de Giro auxilia a las cooperativas en la búsqueda entre el " el equilibrio económico y el social, una de las mayores dificultades enfrentadas por los gestores. En este aspecto, el trabajo se refiere al análisis dinámico del Capital de Giro: modelo de Fleuriet aplicado en la cooperativa CAMNPAL. El objetivo de la investigación consistió en evaluar el desempeño financiero de la cooperativa en relación a la exposición al riesgo de su estructura financiera. El estudio se desarrolló a través de una investigación descriptiva, a partir de los estados contables anuales de la cooperativa, entre el período de enero de 2007 a diciembre de 2017. Los análisis se desarrollaron a partir del modelo analítico propuesto por Michel Fleuriet (1978), que (NCG), que se da cuando las salidas de recursos ocurren antes de las entradas de caja, Capital de Giro Líquido (CGL), parte del Capital que financia las actividades a corto plazo y Saldo de Tesorería (ST), que permite analizar los sectores de actividad económica, realizando análisis del perfil económico-financiero, teniendo en cuenta las variaciones de la economía, a través del reajuste anual de la corrección monetaria, para enfatizar la real situación financiera. El estudio presenta relevancia por presentar un caso de aplicación del modelo dinámico de análisis del Capital de Giro en un segmento relevante de la economía brasileña, es decir, el cooperativismo agropecuario. Cabe destacar la importancia del modelo de Fleuriet como una herramienta que auxilia en la toma de decisión, ya que su empleo permite diagnosticar la situación financiera a corto plazo de la organización, subsidiando el proceso de planificación y orientación futura de la misma, contribuyendo para el perfeccionamiento gestión de la cooperativa. El resultado del estudio de las variables características del modelo indicó que a lo largo de todo período estudiado la cooperativa mantuvo una holgura financiera a corto plazo, una vez que el CGL fue positivo, señalando que los derechos a realizar superaron las obligaciones exigibles a corto plazo en todo período. Sin embargo, como la NCG se mantuvo por encima del CGL y creciente a lo largo del período, el ST fue negativo, denotando dependencia de la cooperativa de recursos externos a sus operaciones para financiar sus necesidades operacionales. Se observa que por el modelo utilizado como base, al análisis de la estructura financiera de la cooperativa se basó en la combinación de las variables NCG, CGL y ST que indicaron, de manera general, una situación financiera insatisfactoria en todo el período analizado. Esta situación señala la dependencia de CAMNPAL de recursos externos a sus operaciones para la financiación de su necesidad de capital de giro. Los resultados permiten comprobar que en los últimos once años la estructura financiera se ha mantenido estable en lo que se refiere a la clasificación propuesta por el modelo dinámico de Fleuriet, a partir de la combinación de las variables CGL, NCG y ST, indicando una estructura insatisfactoria en cuanto a la exposición en sus once años estudiados.

Palabras clave: Cooperativa Agropecuaria; Gestión financiera; Modelo Fleuriet; Capital de Giro; rendimiento financiero.

ABSTRACT

There are several organizational forms with different structures of property rights that are responsible for controlling the company's access to the resources and / or assets they hold, where it will be applied directly in the decision-making process in the financial sphere. From this perspective, it can be seen that this is the situation of cooperatives, which have faced a long process of transformation of their management, mainly in financial management, due to the limitations of their organizational architecture. Working Capital helps cooperatives in the search between the economic and social balance, one of the greatest difficulties faced by managers. In this respect, the work refers to the dynamic analysis of Working Capital: Fleuriet model applied in the CAMNPAL cooperative. The objective of the research was to evaluate the financial performance of the cooperative in relation to the risk exposure of its financial structure. The study was developed through a descriptive survey, based on the cooperative's annual financial statements, from January 2007 to December 2017. The analyzes were developed based on the analytical model proposed by Michel Fleuriet (1978), who consists of the study of three variables: Working Capital Requirement (WCR), which occurs when the outflows of resources occur before cash inflows, Net Working Capital (NWC), part of the Capital that finances the short-term activities and Cash Flow (CF), which allows analyzing the sectors of economic activity, analyzing the economic and financial profile, taking into account the variations of the economy, through the annual adjustment of the monetary

correction, to emphasize the real financial situation. The study is relevant because it presents a case of application of the Dynamic Working Capital analysis model in a relevant segment of the Brazilian economy, that is, agricultural cooperativism. It is important to emphasize the importance of the Fleuriet model as a tool that assists decision making, since its use allows to diagnose the short-term financial situation of the organization, subsidizing the process of planning and future orientation of the same, contributing to the improvement of the management of the cooperative. The result of the study of the characteristic variables of the model indicated that throughout the studied period the cooperative maintained a short-term financial slack, since the WCR was positive, signaling that the rights to be performed surpassed the short-term liabilities in all period. However, as the NWC remained above the CGL and increased over the period, the CF was negative, denoting the cooperative's reliance on external resources for its operations to finance its operational needs. The model used as the basis for the analysis of the cooperative's financial structure was based on the combination of the NCG, CGL and ST variables, which generally indicated an unsatisfactory financial situation throughout the period analyzed. This situation indicates CAMNPAL's dependence on external resources for its operations to finance its Working Capital Need. The results show that in the last eleven years the financial structure has remained stable with respect to the classification proposed by the dynamic model of Fleuriet, from the combination of the WCR, NWC and CF variables, indicating an unsatisfactory structure regarding exposure in their eleven years studied.

Keyword: Cooperativa Agropecuária; Financial management; Fleuriet Model; Working capital; financial performance.

1 INTRODUÇÃO

O primeiro relato sobre uma sociedade cooperativa no modelo em que conhecemos foi em 1844, quando surgiu a primeira cooperativa de consumo, constituída por 28 tecelões chamados de pioneiros de Rochdale, que resolveram unir suas forças após uma fracassada greve decorrente da Revolução Industrial, onde se buscava por melhorias salariais e melhores condições de vida (PINHO, 1982).

O movimento cooperativista foi conquistando seu espaço ao longo dos anos, através de sua ideologia, que buscava atingir o pleno desenvolvimento financeiro, econômico e social junto à sociedade aonde atua. No Brasil, o cooperativismo possui um reflexo positivo para a economia, uma vez que é um sistema que busca alinhar o desenvolvimento humano ao sustentável, através de seus princípios universais (BENATO, 2002; MATOS, NINAUT, 2007; OCB, 2017). Os ramos que possuem maior atuação em quantidade de cooperativas são os agropecuário/agrícola, transporte e crédito (OCB, 2018).

As cooperativas evidenciam o aspecto econômico e social, com ênfase nos cooperados e na comunidade onde estão inseridas. Conseqüentemente, o fortalecimento do sistema cooperativista no Brasil possui uma função importante para o desenvolvimento da sociedade, uma vez que proporciona e facilita o acesso a áreas como educação, saúde, moradia, crédito, e ao mercado de trabalho, sempre com viés social e ambiental (OCB, 2017; BIALOSKORSKI NETO, 2002).

Há diversas formas organizacionais, com diferentes estruturas de direitos de propriedade que são responsáveis por controlar o acesso da empresa aos recursos e/ou ativos de que são titulares, que aplicará diretamente no processo de tomada de decisão no âmbito financeiro. Sob essa perspectiva, pode-se perceber que esta é a situação das cooperativas, que enfrentaram um longo processo de transformação de sua gestão, principalmente na gestão financeira, decorrente das limitações de sua arquitetura organizacional. Os princípios presentes na doutrina do cooperativismo estabelecem características particulares às cooperativas, os quais afetam diretamente aspectos da sua gestão. Nesse sentido, vale ressaltar o segundo princípio do cooperativismo, denominado gestão democrática, o qual define que as cooperativas são controladas por todos os seus membros, e todos possuem direito igual ao voto nas políticas e na tomada de decisões, ou seja, vale o princípio do “um homem, um voto”, assegurando que a participação do Capital Social, as cotas-parte, não determinam maior poder de decisão do cooperado, de forma que todos possuem o mesmo peso na tomada de decisões, ocasionando em uma falta de incentivo aos sócios em relação aos investimentos (FAMA; JENSEN, 1985; COOK, 1994).

Por definição legal, as cooperativas não possuem finalidade de buscar lucro, mas buscam garantir a sua sustentabilidade, tanto de ordem social, quanto econômica (OCB, 2018). A gestão financeira nessas organizações tem um papel importante na busca da sustentabilidade, uma vez que se ocupam da adequada tomada de decisões sobre os investimentos e financiamentos, buscando gerar resultados aos sócios como seu principal objetivo (GITMAN, 2010).

Desse modo, é notável a importância de se utilizar uma ferramenta para auxiliar na tomada de decisão para melhor gestão da saúde financeira. Nessa direção, o Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF) enfatizou que o método utilizado por Fleuriet, também conhecido como modelo dinâmico de Capital de Giro, demonstra um olhar diferente sobre as demonstrações financeiras,

permitindo uma visão de continuidade e crescimento dos recursos em tesouraria, maximizando as riquezas (IBEF 2017). O modelo utiliza a dinâmica operacional, trazendo uma relação com o capital de giro (CORRÊA, MELO; 2008; KIESCHNICK, LAPLANTE, MOUSSAWI, 2012).

A análise desenvolvida por Fleuriet utiliza três principais variáveis: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), que se dá quando as saídas de recursos ocorrem antes das entradas de caixa; o Capital de Giro Líquido (CGL), parte do Capital que financia as atividades de curto prazo; e o Saldo de Tesouraria (ST), como uma “reserva” dos recursos financeiros (GITMAN, 2010). O modelo permite analisar os setores de atividade econômica, realizando análise do perfil econômico-financeiro, levando em conta as variações da economia, através do reajuste anual da correção monetária, para enfatizar a real situação financeira (BRASIL, BRASIL, 2005).

Considerando o exposto, este estudo foi desenvolvido partindo da seguinte questão norteadora: Qual a evolução da estrutura financeira da Cooperativa Agrícola Mista de Nova Palma, no período de 2007 a 2017, em relação à sua exposição ao risco, sob a óptica da análise de liquidez e da aplicabilidade do Modelo Fleuriet?

Este trabalho tem como objetivo geral avaliar o desempenho financeiro da Cooperativa Agrícola Mista de Nova Palma em relação à exposição ao risco de sua estrutura financeira.

Para atender o objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram estabelecidos: (i) calcular os indicadores do Modelo Fleuriet buscando a real situação financeira da cooperativa CAMNPAL; (ii) avaliar a exposição ao risco de insolvência e descontinuidade, buscando alternativas para melhorá-las; (iii) analisar a evolução do desempenho financeiro ao longo do período estudado.

Como ferramenta de investigação e comportamento da análise de liquidez, foi aplicada a metodologia desenvolvida por Fleuriet, chamado de modelo dinâmico de Capital de Giro, que possibilita mensurar a necessidade de recursos para manter o giro, a maneira que irá financiar essa necessidade, o método e como os recursos de longo prazo estão sendo aplicados e financiados.

O estudo apresenta relevância por apresentar um caso de aplicação do modelo dinâmico de análise do Capital de Giro num segmento relevante da economia brasileira, qual seja, o cooperativismo agropecuário. Cabe salientar a importância do modelo de Fleuriet como uma ferramenta que auxilia na tomada de decisão, uma vez que seu emprego permite diagnosticar a situação financeira de curto prazo da organização, subsidiando o processo de planejamento e orientação futuro da mesma, contribuindo para o aperfeiçoamento da gestão da cooperativa. Este trabalho pode ser utilizado como instrumento para outras instituições e contribuir para futuros estudos acadêmicos.

A gestão financeira de curto prazo possui um papel importante no processo decisório, principalmente com relação aos seus investimentos, os financiamentos e possui impacto na distribuição futura de seus dividendos, (no meio cooperativista é chamado de distribuição de sobras), atuando junto ao planejamento organizacional, buscando maximizar os lucros e garantir o retorno do capital investido, relacionando o capital de giro junto à rentabilidade (GITMAN, 2010; CHIOU, CHENG, WU, 2006).

Nas cooperativas, a gestão financeira é importante por auxiliar no gerenciamento de uma das maiores dificuldades, ou seja, buscar o equilíbrio entre o econômico e o social. O interesse econômico está ligado ao crescimento mútuo do Patrimônio Líquido, o lado social está voltado à assistência técnica e o amparo que as cooperativas prestam junto aos cooperados (ANTONIALLI, 2000).

As cooperativas agropecuárias sofreram grandes mudanças nos aspectos econômicos com o decorrer dos anos. As transformações do ambiente econômico tiveram influência nos padrões de política agrícola e de competitividade, afetando todas cooperativas desse ramo. Esses obstáculos exigiram das cooperativas agropecuárias uma atenção constante na gestão financeira e no seu desempenho, buscando gerar resultados financeiros. A abordagem mais recomendada para a análise da situação financeira é o modelo desenvolvido por Fleuriet, que possui uma dinâmica que permite melhor entendimento da necessidade do Capital de Giro e avaliação da liquidez como ferramenta para nortear as tomadas de decisões (BIALOSKORSKI NETO, 2002).

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Esta parte é dividida em dois capítulos. O primeiro versa sobre a história do cooperativismo, seus princípios, sua visão, o surgimento das primeiras cooperativas no Brasil, e contextualização com os dias atuais, com um enfoque no ramo agropecuário. O segundo capítulo trata dos fundamentos do modelo dinâmico de Capital de Giro, com seus objetivos, trazendo uma relação sobre o ciclo econômico e financeiro.

2.1 COOPERATIVISMO

O movimento cooperativista teve sua origem devido à Revolução Industrial no século XVIII, na Inglaterra, época em que a mão de obra perdeu influência e seu poder de troca, que junto com os baixos salários e longas jornadas de trabalho, acarretava à população condições precárias de vida e dificuldades socioeconômicas. Com tal descontentamento surgiu a união de 28 tecelões, que buscavam melhores condições e a minimização dos problemas sociais da época, criando assim a primeira cooperativa (BITENCOURT, 2010).

O cooperativismo se fortalece pela união de pessoas, que visam encontrar as soluções de seus problemas, baseando-se na cooperação, e ressaltando que o trabalho humano é o fator principal e que o Capital é consequência de todo trabalho coletivo. Os cooperados são donos do Capital e dos meios de produção, ou seja, donos/sócios da cooperativa (RICCIARDI; LEMOS, 2000).

O grande diferencial do cooperativismo são seus sete princípios, que não mudaram desde que foi fundada a primeira cooperativa no ano de 1844, e coloca em prática seus valores. Segundo a OCB (2017) os princípios são:

a) Adesão voluntária e livre: as cooperativas são abertas para todas as pessoas que desejam participar, não existindo qualquer tipo de discriminação seja por sexo, raça, classe, crença ou ideologia.

b) Gestão democrática pelos associados: são organizações democráticas controladas por todos os seus membros, que possuem o mesmo peso nas políticas e na tomada de decisões, partindo do princípio de “um homem um voto”.

c) Participação econômica dos membros: os membros contribuem equitativamente para o Capital da organização, sendo que parte desse Capital é prioridade comum da cooperativa.

d) Autonomia e independência: são organizações autônomas, de ajuda mútua, controladas por seus membros.

e) Educação, formação e informação: as cooperativas promovem a educação e a formação para que seus membros e trabalhadores possam contribuir para seu desenvolvimento.

f) Intercooperação: as cooperativas são mais fortes quando atuam juntas, dando força ao movimento e servem de forma mais eficaz aos cooperados.

g) Interesse pela comunidade: as cooperativas trabalham para o desenvolvimento sustentável das suas comunidades, através de políticas aprovadas pelos membros.

Através de seus princípios, é visível que as cooperativas buscam solucionar seus problemas econômicos por intermédio da solidariedade humana, ressaltando a existência de melhores índices ligados à educação, ao desenvolvimento e à igualdade social em municípios que possuem cooperativas (RICCIARDI, LEMOS, 2001; GAWLAK, RATZKE, 2001; BRAGA, REIS, 2002; BIALOSKORSKI NETO, 2001).

As cooperativas são a união de pessoas que possuem objetivos em comum, através da ajuda mútua, e que buscam gerar benefícios em todos os aspectos, sejam eles sociais, econômicos ou culturais, buscando uma melhor qualidade de seus produtos e serviços, junto ao meio ambiente e no ambiente aonde estão inseridas, visando um preço justo e a formação de uma sociedade mais igualitária, democrática e sustentável (SILVA FILHO, 2001).

No Brasil, o cooperativismo teve seu início em 1889 na cidade de Ouro Preto, no estado de Minas Gerais. Em seguida tiveram relatos em outros estados como em Pernambuco, São Paulo e Rio Grande do Sul, devido a grande influência e participação de imigrantes nesses estados, grande parte descendentes de europeus, principalmente alemães e italianos. O órgão máximo do cooperativismo brasileiro é representado pela Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB), que possui como objetivo a promoção, o incentivo e amparo ao cooperativismo em todas suas instâncias políticas ou institucionais, destacando o engajamento com a comunidade buscando um melhor aperfeiçoamento do sistema, incentivando e orientando as organizações cooperativistas (OCB, 2018; PINHO, 1982).

O movimento cooperativista brasileiro é segmentado em treze ramos de atividades singulares, sendo eles: agropecuário; educacional; crédito; saúde; infraestrutura; habitacional; transporte; turismo e lazer; produção; especial; mineral; consumo e trabalho. O ramo com maior participação na economia brasileira é o agropecuário, sendo responsável, em 2017, por quase 50% do Produto Interno Bruto (PIB) agrícola, com uma estimativa de que o movimento cooperativista envolve mais de 1 milhão de associados, sendo 1.555 cooperativas e gerando mais de 188 mil empregos. Estima-se, ainda, que cerca de 48% de tudo que é produzido no campo brasileiro passa de alguma forma por uma cooperativa. (CRÚZIO, 2002; MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, 2017; OCB, 2018; INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2017).

2.2 O MODELO FLEURIET DE ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

O capital de giro possibilita a materialização da liquidez, lucratividade, sobrevivência e prosperidade da empresa, sendo essa uma das funções principais do administrador financeiro. A administração dos fluxos de Capital de Giro está relacionada à política de decisões das finanças, buscando entender como ela gera, aplica e gerencia os recursos. O termo “giro” está voltado aos recursos que a empresa possui, e que serão convertidos em caixa no curto prazo (ASSAF NETTO; SILVA, 2002).

O desafio da área financeira nas organizações consiste na gestão da relação sobre os investimentos e seus riscos, ou seja, o lucro expresso sobre porcentagem do investimento inicial e o risco de perder o Capital investido. Para a continuidade dos saldos de caixa, é necessário manter os saldos positivos, promovendo um intervalo financeiro imediato, que resultará em uma melhor eficiência para manter as suas obrigações em dia. Quando ocorrem dificuldades financeiras, a organização necessita buscar maneiras para corrigir essa deficiência. Essa correção deverá ser feita através da negociação dos prazos com os fornecedores, diminuindo o prazo dos clientes, reduzindo o número de estoques e autorizando descontos financeiros quando ocorrer adiantamento dos pagamentos dos clientes (ASSAF NETO, 2002).

O modelo dinâmico de Capital de Giro sofre alterações conforme a política dos seus prazos, afetando diretamente o ciclo financeiro, possuindo como objetivo analisar a liquidez das empresas reclassificando o Balanço Patrimonial em contas operacionais e financeiras de curto e longo prazo. Nessa reclassificação é utilizada uma nova nomenclatura nomeando-as como contas erráticas, cíclicas e permanentes. As contas que envolvem o Ativo Cíclico ou Operacional são as que geram as aplicações de recursos e as contas que fazem parte do Passivo Cíclico ou Operacional são geradores de fonte dos recursos. O ciclo financeiro se origina por meio dos prazos operacionais que cada instituição adota, variando conforme o volume de suas fontes de ativo ou suas aplicações operacionais (VIEIRA 2008).

O perfil do ciclo financeiro determina, em grande parte, a estrutura financeira da empresa, suas características e os desafios envolvidos na gestão financeira, fornecendo subsídios para a compreensão da dinâmica financeira de um setor ou de uma empresa em particular (VIEIRA, 2008, p. 77).

O ciclo econômico pode ser determinado pelo prazo de tempo entre as saídas de suas matérias-primas ou insumos operacionais como as compras de maneira geral, ou a saída dos produtos já finalizados em suas vendas, assim refletindo principalmente seus prazos de estocagem e de produção (VIEIRA, 2008).

Figura 1 - Ciclo Financeiro e Ciclo Econômico



Fonte: VIEIRA (2008, p. 75).

O Capital de Giro busca gerar valor econômico com todos os envolvidos na gestão de uma organização, e está relacionado à uma parcela dos investimentos de curto prazo que está direcionada às suas atividades, através das transições cíclicas de caixa. O ciclo operacional é dado por meio dos prazos de recebimento de matérias-primas dos fornecedores, o prazo de estocagem dos produtos, em seguida as duplicatas a receber e por fim voltando ao caixa. As contas do Passivo Operacional são compostas pelos financiamentos de curto prazo da empresa, como os fornecedores, quando são geradas duplicatas a pagar, os bancos com os títulos a pagar, seus empregados, o governo e seus dividendos a pagar, dentre outras obrigações (MATIAS, 2007, GITMAN 2002).

De maneira geral a aplicação do modelo Fleuriet pressupõe a realização de duas etapas. Primeiramente é realizada a reclassificação das contas patrimoniais para, então, determinar as variáveis de interesse: Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro Líquido e Saldo de Tesouraria.

O modelo dinâmico de Capital de Giro reorganiza o Balanço Patrimonial de maneira gerencial, reclassificado em grupos de Ativo e Passivo Cíclico, com sua natureza Operacional e outro grupo Ativo e Passivo Errático, com natureza Financeira. O grupo de Ativo e Passivo Permanente é de natureza estratégica. Essa nova reclassificação origina três eixos, a saber, Necessidade de Capital de Giro, Capital de Giro e Saldo de Tesouraria, que fornecem informações referentes à diferença entre as entradas e saídas do caixa, a Necessidade de Capital de Giro e suas fontes de liquidação, evidenciando os riscos da estrutura financeira (VIEIRA, 2008; SATO, 2007).

A diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante é chamada de Capital de Giro (CDG) ou Capital de Giro Líquido (CGL). Todas as vezes que o valor for positivo, significa que os Ativos Circulantes superam os Passivos Circulantes. Caso contrário esse valor será negativo, e sendo assim quanto maior for a margem de diferença, maior será a capacidade dessa organização de honrar com suas obrigações, porém não quer dizer obrigatoriamente que a empresa dispõe de recursos suficientes para manter seus compromissos de curto prazo em dia, quando os estoques não forem vendidos ou as duplicatas a receber não sejam recebidas no prazo de vencimento, a então diferença de segurança apresentada pelo indicador for errônea (GITMAN 2002, BRIGHAM, GAPENSKI E EHRHARDT, 2001).

O equilíbrio financeiro pode variar conforme as decisões relacionadas à gestão do fluxo de entradas e saídas do caixa mensais, bem como os valores podem variar não existindo um controle das contas variáveis, e em consequência disso, não sendo possível uma melhor maximização dos lucros, existindo uma necessidade de manter ativos em caixa caso ocorra eventuais oscilação no fluxo do caixa. As decisões voltadas à gestão do capital de giro se tornam um desafio contínuo para administradores (VAN HORNE, 1998).

2.2.1 Variáveis do modelo Fleuriet

No modelo dinâmico, após sua reclassificação, forma-se suas três variáveis: a Necessidade de Capital de Giro (NCG) ou Investimento Operacional em Giro (IOG), Capital de Giro (CDG) ou Capital de Giro Líquido (CGL), e o Saldo de Tesouraria (ST).

A subtração das contas cíclicas resulta na Necessidade de Capital de Giro que, segundo demonstrado na equação (1), pode ser dada pela diferença entre o Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO), que são classificadas como atividades operacionais responsáveis pelas aplicações e continuidade de seus fundos, sendo essencial na perspectiva financeira e na forma de estratégia para o incentivo financeiro, desenvolvimento e melhores resultados (MATARAZZO, 2003).

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

O Capital de Giro Líquido é o resultado entre a diferença do Ativo Circulante (AC) pelo Passivo Circulante (PC), conforme sinalizado na equação (2). O CGL revela o montante necessário de recursos para manter o giro dos negócios (MONTEIRO, 2003).

$$CGL = AC - PC \quad (2)$$

O Saldo de Tesouraria indica quando o Capital de Giro é responsável por suprir a Necessidade de Capital de Giro, por meio da subtração das contas erráticas, Ativo Circulante Financeiro (ACF) e o Passivo Circulante Financeiro (PCF), conforme a equação (3), ou também podendo ser obtido o ST através da subtração das variáveis de Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Capital de Giro Líquido (CGL) de acordo com a equação (4). Estas contas de curto prazo operacionais podem ser renovadas. (MONTEIRO, 2003).

$$ST = ACF - PCF \quad (3)$$

$$ST = NCG - CGL \quad (4)$$

A análise da liquidez é dada através do desempenho do Saldo de Tesouraria apresentado durante o decorrer dos anos, que representa a necessidade de recursos das operações e a ociosidade das fontes de longo prazo, ou seja: Saldo de Tesouraria = Capital de Giro – Necessidade Capital de Giro. A participação no financiamento das aplicações pode ser visualizada no indicador do Índice de Liquidez = Saldo de Tesouraria / Necessidade Capital de Giro, sendo que conforme o resultado apresentado pode-se estar ocorrendo problemas sérios de liquidez (VIEIRA, 2008).

O efeito tesoura está ligado de modo direto com a saúde financeira da empresa, que dispõe dos recursos financeiros de curto prazo para financiar as aplicações, como os índices de Necessidade de Capital de Giro assim acarretando no aumento do endividamento. Algumas das hipóteses desse aumento estão relacionadas aos investimentos elevados que possuem retorno apenas a longo prazo, os aumentos expressivos no ciclo financeiro, aos níveis baixos na criação de lucros, à inflação elevada entre outros. As variações provocadas pela Necessidade de Capital de Giro são referentes à participação dos investimentos operacionais na totalidade das aplicações realizadas (VIEIRA, 2008).

2.2.2 Estrutura e situação financeira

Os índices de liquidez possuem como parâmetro a comparação entre os Ativos Circulantes com os Dividendos, buscando quantificar a relação financeira. Estes índices não buscam medir a capacidade em honrar suas dívidas, portanto não utilizam os Fluxos de Caixa para a análise, essa sendo feita por meio de comparação, como um todo. Cada índice possui um diferente “peso” e padrões estatísticos, revelando a peculiaridade que cada índice possui na apresentação dos relatórios junto à gestão. Por meio dessa análise é possível visualizar quando a organização enfrenta dificuldades de insolvência ou quando ela possui investido recursos de terceiros (MATARAZZO, 2003).

Para analisar a liquidez da organização são utilizadas as variáveis de Necessidade de Capital de Giro, o Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria, utilizando uma escala de classificação utilizada por Fleuriet conforme Figura 2, e a Legenda dos recursos na Figura 3.

Figura 2 - Avaliação da Liquidez

Estrutura	ST	=	CGL	-	NCG	Avaliação da Liquidez
Modelo 1	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Fonte (-)	Excelente
Modelo 2	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Sólida
Modelo 3	Fonte (-)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Insatisfatória
Modelo 4	Aplicação (+)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Alto Risco
Modelo 5	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Ruim
Modelo 6	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Aplicação (+)	Péssimo

Fonte: Adaptação de Fleuriet (2003).

Figura 3- Legenda dos recursos

NCG > 0 Aplicação (+)	NCG < 0 Fonte (-)
CGL > 0 Fonte (-)	CGL < 0 Aplicação (+)
ST > 0 Aplicação (+)	ST < 0 Fonte (-)

Fonte: Adaptação de Fleuriet (2003).

Essa classificação é explicada da seguinte forma:

Modelo 1: NCG < 0 e o CGL e o ST > 0, apresenta excelente liquidez e evidenciando fonte de recursos.

Modelo 2: apresentando a NCG, CGL e ST > 0 demonstrando que possui recursos no curto prazo, possuindo uma situação sólida.

Modelo 3: apresentando NCG e CGL 0 >, e ST < 0, demonstra que o CGL não consegue financiar a NCG, apresentando uma situação insatisfatória

Modelo 4: apresentando a NCG e o CGL < 0 , e o ST > 0 , demonstra que o CGL não está conseguindo financiar a NCG, e necessita novas fontes de recursos, possuindo uma situação de alto risco.

Modelo 5: possuindo a NCG o CGL e ST < 0 está utilizando de ajuda financeira do curto prazo para financiar o ativo de longo prazo, apresentando uma situação ruim.

Modelo 6: NCG > 0 apresentando o CGL e o ST < 0 , está utilizando o ST como fonte de financiamento para a NCG e o CGL, apresentando uma situação péssima.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa voltou-se para o estudo da estrutura financeira de curto prazo no ramo agropecuário do cooperativismo, tendo como objeto de análise a Cooperativa Agrícola Mista Nova Palma – CAMNPAL, situada na região central do estado do Rio Grande do Sul.

Este trabalho pode ser classificado como uma pesquisa descritiva, que, segundo Gil (2008), “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Em relação aos procedimentos, esta pesquisa pode ser classificada como documental, visto que é realizada por meio da análise de demonstrativos contábeis, principalmente o Balanço Patrimonial. Segundo Gil (2002), dentre as vantagens da pesquisa documental, destaca-se o fato de ser fonte rica e estável de dados, que recebem tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Quanto à fonte das informações, no que se refere à compreensão do caso estudado, foi utilizada uma produção bibliográfica (livro) produzida pela própria cooperativa, que relata o histórico da mesma e fatos marcantes na sua trajetória. Também foram realizados contatos telefônicos com a organização para a complementação das informações necessárias. No que tange à análise financeira, o estudo utilizou dados secundários provenientes dos exercícios sociais dos anos de 2007 a 2017 obtidos diretamente com a cooperativa analisada.

Quanto ao tratamento dos dados, as Contas Patrimoniais foram classificadas em operacionais e financeiras, conforme proposto no Modelo Fleuriet e, posteriormente, foram calculadas as três variáveis do modelo: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro Líquido (CGL) e Saldo de Tesouraria (ST), conforme demonstrado na Figura 7. A planilha eletrônica Excel foi utilizada para auxiliar nos cálculos e na elaboração da representação gráfica dos resultados.

Quadro 1 - Definições dos Indicadores do estudo

INDICADOR	FÓRMULA	FINALIDADE
CGL	$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC}$ ou $\text{CGL} = \text{NCG} + \text{ST}$	Verificar o saldo de financiamentos e investimentos no longo prazo.
NCG	$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$	Reflete o ciclo financeiro da empresa. É a análise das fontes e aplicações dos recursos de curto prazo.
ST	$\text{ST} = \text{ACF} - \text{PCF}$ ou $\text{ST} = \text{CGL} - \text{NCG}$	Revela a situação financeira da empresa, e determina as estratégias financeiras futuras.

Fonte: Adaptação do Fleuriet (2003); Monteiro (2003) e Vieira (2008).

A análise dos resultados levou em consideração a evolução da situação da cooperativa ao longo do tempo. Nesse sentido, por se tratar de um estudo longitudinal, fez-se necessário realizar a correção monetária dos valores envolvidos para capturar a variação real da evolução financeira da cooperativa. Para tanto, foi utilizado o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), que

apresentou os valores demonstrados na Tabela 1 para a inflação brasileira, obtidos no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

Tabela 1– Índices de inflação pelo IGP-DI

Ano	Inflação
2008	9,10%
2009	-1,43%
2010	11,30%
2011	5,00%
2012	8,10%
2013	5,52%
2014	3,78%
2015	10,70%
2016	7,18%
2017	-0,42%

Fonte: IPEA (2018)

O IGP-DI representa o período entre o primeiro e o último dia do mês de referência, refletindo a evolução dos preços captada pelo Índice de Preços por Atacado (IPA), Índice de Preços ao Consumidor (IPC-FGV) e Índice Nacional de Preços da Construção Civil (INCC).

Os valores da CGL, NCG e ST, após determinados, foram corrigidos tendo como ano de referência 2017, que consiste no mais recente da série estudada.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo destina-se a apresentar e discutir os resultados do estudo, estando organizado em duas seções. A primeira seção apresenta uma breve caracterização do caso estudado, qual seja, a cooperativa CAMNPAL. Na sequência, parte-se para a análise do desempenho financeiro da CAMNPAL em relação à sua exposição ao risco de sua estrutura financeira.

4.1 A CAMNPAL

A Cooperativa Agrícola Mista de Nova Palma foi fundada no dia 24 de janeiro de 1963, pelo Pe. Luiz Sponchiado, então pároco de cidade Nova Palma, que está localizada na região central do estado do Rio Grande do Sul.

A CAMNPAL encontrou-se em situação de dificuldade econômica no ano de 1975, e com isso a nova direção eleita, solicitou a presença do INCRA (Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária – órgão do governo federal que era responsável pela regulamentação das cooperativas), para auxiliar no processo de retomada ao crescimento econômico. Após a visita dos responsáveis pelo INCRA, foi solicitada uma auditoria especializada, na qual foi realizada uma análise apontando detalhadamente o comportamento da situação financeira e econômica da cooperativa CAMNPAL, e sugerindo mudanças, que auxiliaram no seu desempenho com o decorrer dos anos, o que acabou resultando no aumento do número dos associados, demonstrando uma retomada do crescimento com o melhoramento do seu desempenho econômico financeiro.

Atualmente tem como principais produtos soja, arroz, feijão, milho, trigo e leite, sendo que em 2017, atingiu um faturamento em Receita Líquida Operacional no valor de R\$ 655,652 milhões.

Possui em sua composição 5.241 associados e 530 funcionários, distribuídos nas cadeias: agropecuária, insumo, supermercados, fábrica de rações, recebimento de grãos, empresa de cereais, moinho de trigo, engenho de arroz, beneficiamento de feijão e magazine. A cooperativa se dedica à prestação de serviços aos seus associados e, como empresa, busca desenvolver-se de maneira contínua, procurando aplicar modernas práticas de gestão, conquistar e manter vantagens competitivas

na exploração das oportunidades que se abrem no mercado. Investe em projetos de novos negócios, sem perder o foco de atuação, mantendo-se como coordenadora da cadeia produtiva, participando nessas cadeias, por conta própria ou por intermédio de parcerias e alianças estratégicas. Os produtores têm forte vocação para a produção agropecuária, investem muito em tecnologia e gestão agropecuária, objetivando a melhoria de produtividade e gestão dos negócios.

Na pesquisa, a cooperativa possui além da sua sede, outras cinco unidades nas respectivas cidades: Dona Francisca, Caemborá, São João do Polêsine, Val da Serra e São Cristóvão.

As atividades da cooperativa consistem basicamente em:

- a) Comercialização de produtos agrícolas, pecuários, hortifrutigranjeiros, florícolas, no caso dos produtos agrícolas, silos e armazéns para estocagem dos produtos, equipamentos para sua secagem, beneficiamento e padronização;
- b) Industrialização e comercialização de sementes e rações;
- c) Compra e estocagem de insumos agropecuários para fornecimento aos associados;
- d) Prestação de serviços de assistência técnica agropecuária aos associados.

Promove, também, serviços de apoio à comunidade dos associados e funcionários da cooperativa e seus familiares.

4.2 ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA

A evolução da estrutura financeira de curto prazo da Cooperativa Agrícola Mista de Nova Palma (CAMNPAL) ao longo do período estudado está apresentada na Tabela 2, com os valores corrigidos pelo índice da inflação do período, tendo como ano de referência 2017, que é o mais recente da série analisada.

Tabela 2 - Variáveis Capital de Giro Líquido, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria

Período	CGL	NCG	ST	SITUAÇÃO
2007	R\$ 28.451.433,43	R\$ 40.498.737,77	-R\$ 12.047.304,34	Insatisfatória
2008	R\$ 33.834.691,62	R\$ 44.802.349,08	-R\$ 10.967.657,45	Insatisfatória
2009	R\$ 39.864.073,02	R\$ 59.496.893,12	-R\$ 19.632.820,10	Insatisfatória
2010	R\$ 39.139.084,86	R\$ 49.680.260,81	-R\$ 10.541.175,95	Insatisfatória
2011	R\$ 34.655.390,24	R\$ 59.547.869,67	-R\$ 24.892.479,44	Insatisfatória
2012	R\$ 43.532.116,97	R\$ 54.395.411,48	-R\$ 10.863.294,52	Insatisfatória
2013	R\$ 45.743.038,46	R\$ 49.347.858,12	-R\$ 3.604.819,66	Insatisfatória
2014	R\$ 42.232.663,12	R\$ 60.838.992,39	-R\$18.606.329,27	Insatisfatória
2015	R\$ 44.128.953,24	R\$ 51.745.225,16	-R\$ 7.616.271,93	Insatisfatória
2016	R\$ 48.820.399,37	R\$ 71.861.537,52	-R\$ 23.041.138,15	Insatisfatória
2017	R\$ 35.846.117,62	R\$ 61.540.112,36	-R\$ 25.693.994,74	Insatisfatória

Fonte: Elaborado pelo autor

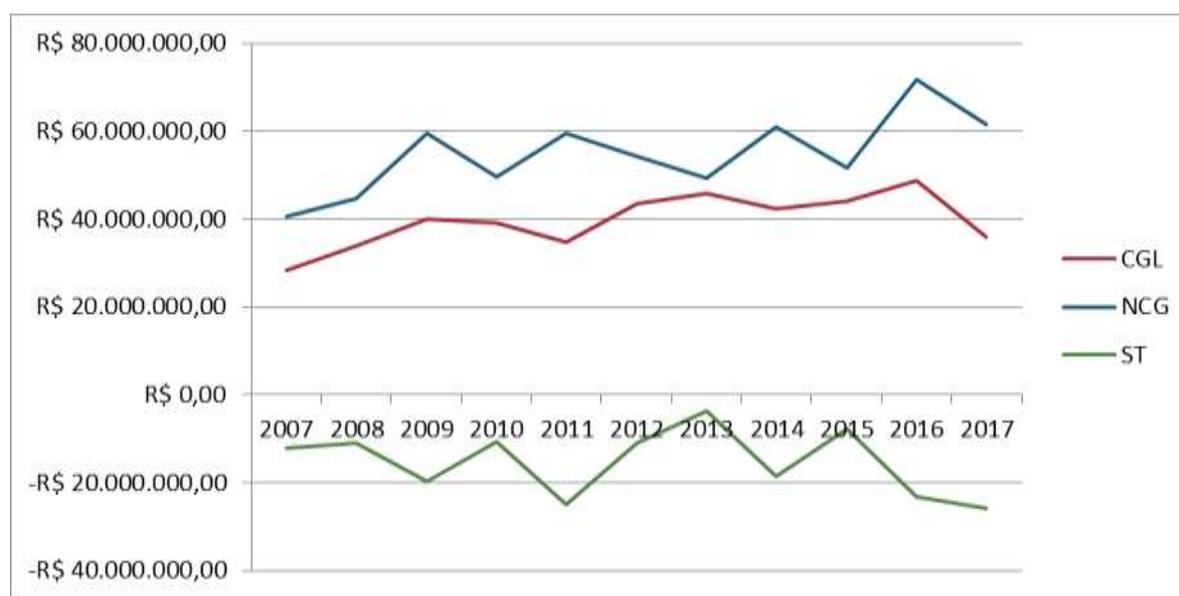
O resultado do estudo das variáveis características do modelo de Fleuriet, quais sejam, Capital de Giro Líquido (CGL), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST), indicou que ao longo de todo período estudado a cooperativa manteve uma folga financeira no curto prazo, uma vez que o CGL foi positivo, sinalizando que os direitos a realizar superaram as obrigações exigíveis no curto prazo em todo período. Essa situação denota conforto financeiro para a organização, que buscou manter condições de solvência no curto prazo.

Contudo, como a NCG se manteve acima do CGL e crescente ao longo do período, o ST foi negativo, denotando dependência da cooperativa de recursos externos às suas operações para financiar suas necessidades operacionais. Importante salientar que o aumento sistemático da NCG, a exemplo do caso estudado, é inerente ao processo de crescimento das organizações. À medida em que o nível de atividades aumenta, ocorre um processo natural de crescimento das necessidades operacionais, que nem sempre são autofinanciadas, fazendo com que a NCG aumente. Em decorrência disso, há um aumento da dependência de recursos externos às operações, resultando em um ST negativo.

Diante da configuração apresentada pela CAMNPAL em termos das variáveis CGL, NCG e ST, no decorrer do período analisado, verificou-se uma estrutura financeira Insatisfatória predominante no período analisado, conforme classificação sugerida no modelo de Fleuriet, na situação em que o CGL e a NCG, mas o ST é negativo, como o caso em questão. A situação denominada “insatisfatória” sinaliza uma maior vulnerabilidade financeira a CAMNPAL decorrente da dependência de financiamento externo às operações.

Assim, a CAMNPAL demonstrou possuir o modelo 3 na avaliação da estrutura financeira, cuja evolução está ilustrada graficamente na Figura 4, sinalizando que o CGL não consegue financiar a NCG.

Figura 4 – Evolução do CGL, NCG e ST no período estudado



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em síntese, a situação da CAMNPAL denota que a combinação das variáveis de CGL com valores inferiores a variável de NCG, acabou resultando em um ST negativo, que acarretou na classificação de liquidez insatisfatória no período analisado dentro de uma escala que possui como valores excelente, sólida, insatisfatória, alto risco, ruim e péssimo. Isso significa que a cooperativa CAMNPAL demonstra uma dependência de capital de terceiros de curto e longo prazos para financiar as suas atividades.

Apesar de seu o CGL apresentar valores positivos, indicando uma folga financeira no curto prazo, como a NCG se manteve acima do CGL e crescente ao longo do período, o ST foi negativo, denotando dependência da cooperativa de recursos externos às suas operações para financiar suas necessidades operacionais. Nesse sentido, o ST negativo em todos os períodos, indica que a cooperativa gera mais obrigações financeiras do que aplicações financeiras no curto prazo, denotando a forte dependência de financiamento com recursos externos às operações, o que determina a classificação insatisfatória de liquidez.

Uma alternativa para melhorar seu desempenho de insolvência, segundo o Modelo de Fleuriet, é a organização apresentar Capital de Giro Líquido com valores positivos e superiores à sua Necessidade de Capital de Giro, pois quando apresenta a NCG negativa, o Saldo de Tesouraria estará com valor positivo e, conseqüentemente, seu desempenho será excelente. Na prática, isso significaria que a CAMNPAL deve buscar alternativas de autofinanciamento para as suas necessidades de Capital de Giro, com vistas a reduzir sua dependência de capital de terceiros para financiá-las, o que pode levar a uma deterioração do Saldo em Tesouraria e conseqüente desequilíbrio financeiro da organização.

5 CONCLUSÃO

O comportamento dinâmico do Modelo Fleuriet utiliza uma metodologia de análise financeira que se diferencia das demais análises tradicionais de Capital de Giro, as quais se baseiam em um modelo estático, ignorando o fato da empresa apresentar uma continuidade em suas atividades operacionais.

Nessa perspectiva, o presente trabalho teve como objetivo avaliar o desempenho e a exposição ao risco da estrutura financeira de uma cooperativa agropecuária da região central do estado do Rio Grande do Sul, utilizando para tal o modelo dinâmico de análise do capital de giro de Fleuriet.

Para tanto, foram realizados os cálculos dos indicadores do Modelo de Fleuriet, quais sejam, o Capital de Giro Líquido (CGL), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST). O CGL foi positivo em todo o período analisado, indicando uma folga financeira, uma vez que há recursos permanentes financiando os investimentos de curto prazo. Contudo, constata-se que o CGL é inferior a NCG ao longo de todo período, levando a um ST negativo. Os resultados da NCG demonstram que a cooperativa apresentou uma carência de recursos operacionais para o financiamento de suas atividades operacionais, o que foi evidenciado pela variável NCG positiva no absoluto total do período analisado. Isto significa que a cooperativa operou com ciclos financeiros positivos, revelando que existe uma dependência de recursos externos às operações (bancos ou outras formas de financiamentos) para financiar suas atividades operacionais, o que é comprovado pelo ST negativo em todo período.

Observa-se que pelo modelo utilizado como base, à análise da estrutura financeira da cooperativa fundamentou-se na combinação das variáveis NCG, CGL e ST que indicaram, de uma maneira geral, uma situação financeira insatisfatória em todo o período analisado. Essa situação sinaliza a dependência da CAMNPAL de recursos externos às suas operações para o financiamento da sua Necessidade de Capital de Giro.

Os resultados permitem verificar que nos últimos onze anos a estrutura financeira manteve-se estável no que se refere à classificação proposta pelo modelo dinâmico de Fleuriet, a partir da combinação das variáveis CGL, NCG e ST, indicando uma estrutura insatisfatória quanto à exposição nos seus onze anos estudados.

Os resultados desta pesquisa se limitam a Cooperativa Agrícola Mista de Nova Palma, não podendo ser generalizados para outras organizações.

Para trabalhos futuros, sugere-se analisar o segmento do cooperativismo agropecuário de forma mais abrangente, englobando outras organizações, de forma a traçar um paralelo e compreender se os resultados obtidos podem ser atribuídos a um padrão setorial.

REFERÊNCIAS

- ANTONIALLI, L. M. **Modelo de gestão e estratégias**: o caso de duas cooperativas de leite e café de Minas Gerais. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2000.
- ASSAF NETO, A. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BENATO, J.V. **O ABC do cooperativismo**. São Paulo: ICAOESP, 2002.
- BIALOSKORSKI NETO, S. **Cooperative development: changes in brazilian social economy and institutional environment**. Review of Internacional Cooperation, v. 94, p. 59-65, 2001.
- _____. **Sigismundo. Estratégias e cooperativas agropecuárias: um ensaio analítico**. Viçosa: Universidade Federal de Viçosa, 2002.
- BITENCOURT, C. **Gestão contemporânea de pessoas: novas práticas, conceitos tradicionais**. 2. Ed. Porto Alegre, 2010.
- BRAGA, M. J; REIS, B. dos S. **Agronegócio cooperativo: reestruturação e estratégias**. In: **AGRONEGÓCIO Cooperativo: reestruturação e estratégias**. Viçosa, MG: Universidade Federal de Viçosa/DER, 2002. 305 p.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 4.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005..

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, p. 1113, 2001.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

COOK, M.L.: “**The evolution of U.S. agricultural cooperative financial strategies.**” Paper apresentado no IV Seminário Internacional PENSA de Agribusiness, Águas de São Pedro, 1994.

CORRÊA, M. C.; MELO, A. A. O. Gestão financeira de empresas públicas de economia mista municipal: uma aplicação do Modelo Dinâmico. **Revista Brasileira de Contabilidade**, RBC. Brasília, DF, nº 173. Setembro/Outubro, 2008.

RÚZIO, H. O. **Como organizar e administrar uma cooperativa: uma alternativa para o desemprego**. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

FAMA, E.; JENSEN, M. “**Organizational forms and investment decisions.**” *Journal of Financial Economics*, 14: 101-19, 1985.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. 169 páginas.

GAWLAK, A.; RATZKE, F. A. **Cooperativismo: Filosofia de vida para um mundo melhor**. Curitiba: Sescop/PR-Ocepar, 2001.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas. 2002.

_____. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6º ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7ª. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS – (IBEF) **Modelo Fleuriet**. Disponível em : <http://ibef.org.br/modelofleuriet/> Acessado em 24 nov 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE) **Censo Agropecuário 2016**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/17015-ibge-inicia-o-censo-agropecuario-2017.html> Acesso em 15 nov 2017.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA Aplicada (IPEA). Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em 20 jun., 2018

KIESCHNICK, R.; LAPLANTE, M.; MOUSSAWI, R. Working capital management and shareholders' wealth. **Review of Finance**, v. 17, n. 5, p. 1827-1852, 2012.

MATIAS, A. B. **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 285 p. 2007.

MATARAZZO, D. C.. **Análise financeira de balanços - abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATOS, M. A.; NINAUT, E. S. O cooperativismo frente às perspectivas econômicas. **INFOTEC: Informativo Técnico do Sistema OCB**, São Paulo: Atlas, 2007.

MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, PECUÁRIA E ABASTECIMENTO. Disponível em: <http://www.agricultura.gov.br/assuntos/cooperativismoassociativismo/cooperativismo-brasil> Acesso em: 14 nov 2017.

MONTEIRO, A. A. S. **Fluxos de Caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet**. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, ano VI, n. 20, p. 27-33, maio/jul. 2003.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS (OCB) 2017. Disponível em:

<http://www.ocb.org.br/site/cooperativismo/historia.asp>. Acesso em: 14 nov, 2017.

ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS (OCB) 2018. Disponível em: <http://www.ocb.org.br/ramos>. Acesso em: 20 jun., 2018.

PINHO, D. B.. **O pensamento cooperativo e o cooperativismo brasileiro**. 18ª Ed. São Paulo: CNPq, 1982.

RICCIAEDI, L. LEMOS R. J. K. **Cooperativa a empresa do século XXI**: Como os países em desenvolvimento podem chegar a desenvolvidos. São Paulo: LTR, 2000.

SATO, S. S. **Análise econômico-financeiro setorial** - estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico. São Paulo, 205 p., 2007

SILVA FILHO, C. V. **Cooperativas de trabalho**. São Paulo: Atlas, 2001.

STARKE, J. P. C. **Efeito Tesoura**: relevância e evidências estatísticas para análise econômico-financeira de empresas brasileiras. Curitiba, Atlas, 2008

TRIVINOS, A. N. S. **Introdução a pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

VAN HORNE, J. C. **Fundamentals of financial management**. 10th ed. London: Prentice Hall, 1998.

VIEIRA, M. V. **Administração estratégica de capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.