

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DOS MODELOS
FLEURIET E EVA[®] EM COOPERATIVAS
AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO RIO GRANDE
DO SUL**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Raquel Gräbin

Santa Maria, RS, Brasil

2005

**AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DOS MODELOS
FLEURIET E EVA[®] EM COOPERATIVAS
AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO
SUL**

por

Raquel Gräbin

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Administração,
Área de Estratégia e Competitividade, da Universidade Federal de
Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para obtenção do
grau de
Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Sergio Ceretta

Santa Maria, RS, Brasil

2005

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Curso de Pós-Graduação em Administração**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,
aprova a Dissertação de Mestrado

**AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DOS MODELOS FLEURIET E
EVA[®] EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO
RIO GRANDE DO SUL**

elaborada por
Raquel Gräbin

como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Administração

COMISSÃO EXAMINADORA:

Prof. Dr. Paulo Sergio Ceretta
(Presidente/Orientador)

Prof. Alberto Souza Schmidt, Dr. (UFSM)

Prof. Mauri Leodir Löbler, Dr. (UFSM)

Santa Maria, 02 de maio de 2005

DEDICATÓRIA

Ao meu pai, Nillo Gräbin, *in memorian*.

Ao meu irmão, José Edwino, *in memorian*.

Ao meu esposo Jesus Antônio, por seu estímulo, compreensão, apoio e abnegação, sem o que não teria sido possível realizar este trabalho.

A minha mãe, Ester Dileta, e aos meus queridos irmãos Wanderley e Maicon Rodrigo.

A minha querida sobrinha e afilhada, Manoela.

AGRADECIMENTOS

Para a conclusão deste trabalho, algumas pessoas e organizações contribuíram e colaboraram de forma decisiva, aos quais agradeço:

Ao Professor Orientador, Dr. Paulo Sergio Ceretta, pela oportunidade, pelos ensinamentos e pela orientação dada ao presente trabalho, meu agradecimento especial e minha eterna gratidão;

Aos meus mestres, professores do Curso de Pós-graduação em Administração, nível de Mestrado, pela troca de idéias e pelas sugestões apresentadas;

À Federação das Cooperativas Agropecuárias do Rio Grande do Sul Ltda. (FECOAGRO/RS), pela presteza na disponibilização do material objeto da coleta dos dados;

Ao Professor Canrobert Kumpfer Werlang, Diretor Geral do Colégio Agrícola, pelo incentivo, pelas críticas e pelas valiosas colaborações;

Ao Professor Olinto César Bassi de Araújo, colega e amigo, pelo apoio e pela confiança incondicionais;

Aos colegas dessa primeira turma do Curso de Pós-graduação em Administração, pelo convívio e pela amizade;

Aos colegas do Colégio Agrícola da Universidade Federal de Santa Maria, pelo incentivo;

Aos demais funcionários do Departamento de Administração da Universidade Federal de Santa Maria e a todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho.

A todos, meus sinceros agradecimentos.

“Nunca tenha vergonha de dizer “não sei”: essa é uma das frases mais úteis em qualquer língua, pois, uma vez que você admite a própria ignorância, descobre que o mundo está cheio de pessoas que ficarão encantadas em ensinar-lhe tudo”.

(Gerald e Lee Durrell)

RESUMO

Dissertação de Mestrado
Programa de Pós-Graduação em Administração
Universidade Federal de Santa Maria, RS, Brasil

AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DOS MODELOS FLEURIET E EVA[®] EM COOPERATIVAS AGROPECUÁRIAS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Autora: Raquel Gräbin

Orientador: Paulo Sergio Ceretta

Data e Local da Defesa: Santa Maria, 02 de maio de 2005.

Esta dissertação é um estudo sobre a aplicação e a análise do Modelo Fleuriet e do modelo baseado no valor econômico agregado, além do relacionamento entre eles. O Modelo Fleuriet é o resultado de um trabalho desenvolvido na década de 70, junto a empresas instaladas no Brasil, cujo objetivo era desenvolver técnicas de gerenciamento financeiro voltadas para a realidade brasileira. A partir de uma reclassificação das rubricas contábeis do balanço patrimonial elaborado de acordo com a legislação societária, obtêm-se os indicadores saldo de tesouraria (ST), capital de giro (CDG) e necessidade de capital de giro (NCG), os quais constituem a base do modelo para o qual $ST = CDG - NCG$. Tais indicadores caracterizam o perfil financeiro da empresa sob um enfoque dinâmico (a empresa em funcionamento, e não em uma condição estática de transformação do ativo em dinheiro para pagar os passivos, como ocorre na análise tradicional). A partir da década de 80, um novo padrão para medir o desempenho das empresas foi o aumento do valor para o acionista, que resultou no modelo de avaliação baseado no valor econômico agregado. Por meio desse modelo, a ênfase está no fato de que somente existe lucro verdadeiro se os resultados operacionais forem capazes de cobrir o custo do capital total, no qual estão incluídos o capital de terceiros e o capital próprio. A aplicação dos modelos e a investigação do relacionamento entre eles foram baseadas no questionamento: “As cooperativas agropecuárias gaúchas conseguem gerar resultados de forma a apresentarem indicadores de desempenho que reflitam equilíbrio financeiro na sua dinâmica empresarial e gerarem valor econômico?” No estudo foram utilizados o método científico empírico-analítico quantitativo através de pesquisa não experimental ou pesquisa *ex-post-facto* e a técnica estatística de análise de correlação não-paramétrica, em que as variáveis independentes são o CDG, a NCG e o ST, e a variável dependente é o valor econômico agregado. Os testes foram realizados para uma amostra intencional de 51 cooperativas. Os resultados da pesquisa, considerando a amostra utilizada, sinalizaram que: 1) O desempenho financeiro, obtido mediante aplicação do Modelo Fleuriet, caracteriza o maior número de cooperativas através da situação insatisfatória. O CDG positivo se apresenta com valor insuficiente para suprir a demanda de recursos no financiamento da NCG positiva. Tal situação faz com que essas cooperativas financiem parte da NCG com fundos de curto prazo, correndo risco de insolvência pelo ST negativo; 2) O desempenho econômico apresentou formação de resultado econômico positivo, sendo constante em todo o período analisado e acontecendo em grande parte das cooperativas; 3) no tocante à correlação, o resultado econômico tem uma relação mais significativa com o resultado financeiro das variáveis CDG e NCG, sendo que o ST é a variável que menos está correlacionada com o EVA[®].

Palavras-Chaves: Enfoque financeiro dinâmico, Valor econômico agregado, Correlação.

ABSTRACT

Mastership Thesis
Pós-Graduação em Administração
Universidade Federal de Santa Maria

**EVALUATION OF FLEURIET AND EVA MODELS RESULTS ON
FARMING CO-OPERATIVE SOCIETIES IN RIO GRANDE DO
SUL STATE**

Author: Raquel Gräbin

Orientation: PhD Paulo Sergio Ceretta

Date and place of defense/ presentation: Santa Maria, May 02nd, 2005.

This thesis presents a study concerning the application and the analysis of Fleuriet Model and the model based on aggregate economic value. Fleuriet Model is the result from studies that were developed in 70's decade in Brazilian firms, aiming to create techniques to obtain a financial management approach according to the Brazilian situation. By the consideration of re-arrangements on account's rubrics in balance-sheets, elaborated according to society legislation, is possible to reach indices as treasure balance (TB), floating capital (FC) and necessity of floating capital (NFC), that configurate the base to the model $TB = FC - NFC$. Those indices attest the financial profile under a dynamic focus (a firm in activity, not on static's conditions, has active money to pay the inactive, as the traditional analyses does). Since 80's decade, a new rule to measure firm's performance consists to increase the value to shareholders, bringing out the evaluation based on aggregate economic value. Through this model, the emphasis is that, in fact, there are just one real profit, if so, operational results can cover total capital costs, including third capital and own capital. Model's application and research, and its relationship were based on the follow question: Gaúchas farming co-operatives societies could achieve operational results to present indices of performance which reflect the ability of financial balance of firm's dynamic and also generate economic value? This is a scientific research that use empiric and analytic qualitative methodology, through a no-experimental research or ex-post-fact research and statistic technique denominated not-parametric co-relation analyses, independents variables are TB, FC and NFC and only one dependent variable, which is the aggregate economic value. Tests were made on an intentional sample from 51 co-operative societies. Research result, considering the sample, shows that: 1) Financial performance, achieved from Fleuriet Model, attributed an unsatisfactory situation to the larger number of co-operatives societies. Positive NFC is not enough positive to supply firm's recourses requested to positive financing of NFC; 2) Economic performance presented a positive economic result, meaning that on the time period analyzed it kips stable to the grater number of those co-operatives; 3) co-relation treatment of data showed that economic result has more significance as the financial variables FC and NFC, because of TB variable presents non co-relation with EVA.

Key-Words: Dynamic financial focus, Aggregate economic value, Co-relation

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura do balanço patrimonial tradicional.	59
Figura 2 - Abordagem tradicional da liquidez das empresas	60
Figura 3 - Demonstração de um balanço patrimonial tradicional.	61
Figura 4 - Estrutura do balanço patrimonial a partir do Modelo Fleuriet	65
Figura 5 - Abordagem tradicional do capital de giro líquido.....	69
Figura 6 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido positivo	69
Figura 7 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido negativo	70
Figura 8 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido nulo	70
Figura 9 - Ciclo operacional com ciclo financeiro positivo.....	72
Figura 10 - Ciclo operacional com ciclo financeiro negativo.....	72
Figura 11 - Ilustração da necessidade de capital de giro positivo.....	73
Figura 12 - Ilustração da necessidade de capital de giro negativo.....	73
Figura 13 - Ilustração da necessidade de capital de giro nulo.....	74
Figura 14 - Saldo de Tesouraria positivo	75
Figura 15 - Saldo de Tesouraria negativo	75

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Distribuição dos segmentos cooperativistas	49
Tabela 2 – Evolução das cooperativas e cooperados do segmento agropecuário	54
Tabela 3 - Composição da base de dados utilizada na pesquisa constituída por setor, especificidade e quantidade de cooperativas	97
Tabela 4 – Valor do dólar americano (venda) do último dia de cada exercício.....	98
Tabela 5 – Valor médio anual do dólar americano (venda) de cada exercício	99
Tabela 6 – Interpretação do coeficiente de correlação.....	107
Tabela 7 – Análise dos tipos de estrutura e situação financeira.....	114
Tabela 8 – Frequências: situação Sólida e Insatisfatória do Modelo Fleuriet.....	122
Tabela 9 – Frequências: situação Insatisfatória e Péssima do Modelo Fleuriet.....	123
Tabela 10– Frequências: situação Péssima e Muito Ruim do Modelo Fleuriet.....	124
Tabela 11 – Frequências: situação Muito Ruim e Alto Risco do Modelo Fleuriet.....	124
Tabela 12 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e negativo	125
Tabela 13 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória do Modelo Fleuriet	126
Tabela 14 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima do Modelo Fleuriet.....	127
Tabela 15 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima + Muito Ruim do Modelo Fleuriet.....	127
Tabela 16 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima + Muito Ruim + Alto Risco do Modelo Fleuriet	128

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Tipos de estrutura e situação financeira.....	104
Quadro 2 - Situação das variáveis do Modelo Fleuriet nas cooperativas agropecuárias	110
Quadro 3 – Situação da variável do Modelo EVA [®] nas cooperativas agropecuárias...	118
Quadro 4 – Situação do confronto no resultado final (Contábil x Econômico).....	119
Quadro 5 – Correlação entre variável dependente e as variáveis independentes.....	129

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABAG – Associação Brasileira de *Agribusiness*.

ABRACOOB – Associação Brasileira para o desenvolvimento das Cooperativas.

AC – Ativo Circulante.

ACF – Ativo Circulante Financeiro.

ACI – Aliança Cooperativa Internacional.

ACO – Ativo Circulante Operacional.

AF – Ativo Financeiro.

ANC – Ativo Não Circulante.

AP – Ativo Permanente.

ARLP – Ativo Realizável a Longo Prazo.

BANCOOB – Banco Cooperativo do Brasil S.A.

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*.

CCL – Capital Circulante Líquido.

CDG – Capital de Giro.

CF – Ciclo Financeiro.

CLT – Consolidação das Leis do Trabalho.

CMPC – Custo Médio Ponderado do Capital.

CO – Ciclo Operacional.

CONAP – Conselho Nacional de Agricultura e Pecuária.

DF – Distrito Federal.

EBIT – *Earnings Before Interest and Tax* ou Lucro Antes das Despesas Financeiras e do Imposto de Renda.

EVA – *Economic Value Added* ou Valor Econômico Adicionado.

FECOAGRO – Federação das Cooperativas Agropecuárias do Rio Grande do Sul Ltda.

MAPA – Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

MG – Minas Gerais.

MVA – *Market Value Added*

NCG – Necessidade de Capital de Giro.

NOPAT – *Net Operating Profit After Taxes* ou Lucro Operacional Líquido após Imposto de renda.

OCA – Organização das Cooperativas da América.

OCB – Organização das Cooperativas Brasileiras.

OCE – Organização das Cooperativas do Estado.

PC – Passivo Circulante.

PCF – Passivo Circulante Financeiro.

PCLD – Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa.

PCO – Passivo Circulante Operacional.

PELP – Passivo Exigível a Longo Prazo.

PF – Passivo Financeiro.

PL – Patrimônio Líquido.

PME – Prazo Médio de Estoque.

PMPF – Prazo Médio Pagamento de Fornecedores.

PMR – Prazo Médio de Recebimentos.

PNC – Passivo Não Circulante.

REF – Resultado de Exercícios Futuros.

RS – Rio Grande do Sul.

SAS – *Statistical Analysis System*.

ST – Saldo de Tesouraria.

TC – Capital Total.

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*.

SUMÁRIO

RESUMO	vi
ABSTRACT	vii
LISTA DE FIGURAS	viii
LISTA DE TABELAS	ix
LISTA DE QUADROS.....	x
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	xi
SUMÁRIO	xiii
1. INTRODUÇÃO	16
1.1. Considerações iniciais.....	16
1.2. Justificativa e relevância do estudo.....	21
1.3. Problema de pesquisa.....	23
1.4. Hipóteses da pesquisa	25
1.5. Variáveis da pesquisa.....	26
1.6. Tema e delimitação do tema	27
1.7. Objetivos do estudo.....	28
1.7.1. Objetivo Geral.....	29
1.7.2. Objetivos Específicos.....	29
1.8. Estrutura da dissertação.....	30
2. COOPERATIVISMO	32
2.1. Histórico.....	32
2.2. Sociedades cooperativas.....	35
2.2.1. Definição de cooperativismo.....	35
2.2.2. Definição de cooperativa.....	36
2.2.3. Princípios básicos do cooperativismo	38
2.2.4. Sistema de representação do cooperativismo.....	40
2.2.4.1. Representação Internacional	41
2.2.4.2. Representação Nacional.....	41

2.3. O cooperativismo no Brasil.....	42
2.3.1. Aspectos introdutórios	42
2.3.2. As primeiras cooperativas no Brasil	43
2.3.3. Ramos ou segmentos de cooperativas.....	46
2.3.4. Situação recente do cooperativismo brasileiro.....	47
2.4. As cooperativas agropecuárias.....	50
3. MODELO FLEURIET.....	56
3.1. Histórico.....	56
3.2. Enfoque tradicional de análise econômico-financeira	58
3.3. Exemplo prático do enfoque tradicional de análise econômico-financeira através de valores fictícios.	60
3.3.1 Análise da situação financeira tradicional.....	61
3.4. O modelo alternativo de indicador de desempenho	63
3.5. A interpretação dos indicadores de desempenho alternativos.....	68
3.5.1. O Capital de Giro – CDG.....	68
3.5.2. A Necessidade de Capital de Giro – NCG.....	70
3.5.3. O Saldo de Tesouraria – ST.....	74
3.6. Exemplo prático do enfoque dinâmico de análise financeira.....	76
4. VALOR ECONÔMICO ADICIONADO	79
4.1. Introdução	79
4.2. Definições de valor	81
4.3. Decisões financeiras e a agregação de valor.....	82
4.4. Valor Econômico Adicionado – EVA®	83
4.5. Os componentes do EVA®	87
4.5.1. O NOPAT	87
4.5.2. O capital investido	88
4.5.3. O custo do capital.....	89
5. METODOLOGIA DA PESQUISA	92
5.1. Definição do método.....	92
5.1.1. Abordagem metodológica.....	92
5.1.2. Delineamento da pesquisa.....	93
5.2. Técnicas utilizadas	94
5.3. A amostra	95
5.4. Procedimentos de pesquisa	97

5.4.1. Coleta e análise de dados	97
5.4.1.1. Coleta de dados	97
5.4.1.2. Análise de dados	104
5.5. Tratamento estatístico	105
5.5.1. Descrição das ferramentas estatísticas	106
6. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	110
6.1. Modelo Fleuriet.....	110
6.1.1. Análise do Capital de Giro - CDG	111
6.1.2. Análise da Necessidade de Capital de Giro - NCG.....	112
6.1.3. Análise do Saldo de Tesouraria – ST.....	113
6.1.4. Estrutura e situação financeira	114
6.2. Modelo do Valor Econômico Adicionado	118
6.2.1. Formação ou destruição de valor econômico.....	118
6.2.2. Confronto entre resultado contábil e resultado econômico.....	119
6.3 Resultados estatísticos.....	122
6.3.1. Teste do Qui-quadrado	122
6.3.1.1. Modelo Fleuriet.....	122
6.3.1.2. Modelo de Valor Econômico Adicionado.....	125
6.3.1.3. Modelo Fleuriet <i>versus</i> Valor Econômico Adicionado.....	126
6.3.2. Teste da correlação de Kendall	129
6.4. Análise condensada.....	130
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	137
7.1. Conclusões gerais da pesquisa	137
7.2. Limitações do estudo	140
7.3. Contribuições e sugestões para futuras pesquisas.....	141
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	143
APÊNDICES.....	149
Apêndice A – Balanços Patrimoniais das cooperativas agropecuárias, reclassificados de acordo com o Modelo Fleuriet, e cálculo das variáveis independentes.	149
Apêndice B – Resumo dos tipos de estrutura e situação financeira das cooperativas agropecuárias, no triênio analisado.	169
Apêndice C – Resumo da evolução do resultado contábil e do resultado econômico das cooperativas agropecuárias.	170

1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo são apresentadas as considerações iniciais relacionadas ao assunto objeto do trabalho. Em seguida, são expostos os aspectos que justificam e proporcionam relevância ao estudo. Na seqüência, a situação-problema é descrita, as hipóteses e as variáveis da pesquisa são apresentadas, o tema e sua delimitação assim como os objetivos geral e específicos são definidos, e, finalizando, é estabelecida a organização da estrutura do trabalho para atingir os objetivos propostos.

1.1. Considerações iniciais

A década de 90¹ foi marcada pelo crescimento da globalização da economia e pela liberalização dos mercados. Nesse ambiente de abertura comercial, a concorrência proporcionou diferenciais internos de preços, atingindo as cooperativas de forma relevante. O fim do crédito rural subsidiado e os Planos Collor e Real, implementados em 1990 e 1994, respectivamente, provocaram o endividamento de grande parte dos agricultores, em função da diferença entre os custos de financiamento e a receita gerada pela venda da produção.

A intensificação da globalização provocou a quebra de barreiras econômicas, financeiras e comerciais. As organizações tiveram que acompanhar essa evolução, mudaram suas estruturas, que se tornaram mais flexíveis; investiram em tecnologia, reduzindo custos e aumentando a qualidade de produtos e serviços; tornaram a gestão empresarial mais dinâmica. Assim, a alta qualidade dos produtos e a competitividade nos custos de produção passaram a ser as condições para a permanência das organizações no mercado.

¹ Em 1990, o governo de Fernando Collor de Melo decide abrir o mercado interno às importações.

A complexidade e a incerteza que caracterizam o ambiente dos negócios na atualidade, estão relacionadas ao rápido desenvolvimento da tecnologia da informação e da dinâmica organizacional. Diante desse panorama, fica evidente a transição da agricultura tradicional para o negócio agrícola. A busca contínua de inovações em produtos e processos, que podem ou não levar a menores custos e preços, são indicadores que têm sido utilizados por todos os setores da economia para medir a competitividade, realizando a concorrência via diferenciação dos produtos.

Nesse contexto, os novos desafios encontrados pelas organizações, devido à existência de um ambiente cada vez mais competitivo e à crescente exigência dos clientes por melhores produtos e serviços, são problemas da agricultura brasileira como um todo, não apenas das cooperativas.

O cooperativismo agrícola, no Brasil, exerce grande importância diante dos produtores, desempenhando o papel de fortalecimento e sobrevivência da categoria. Entretanto, diante do quadro de transformações ocorridas na economia brasileira durante as últimas décadas, as cooperativas passaram a encontrar dificuldades em manter sua posição competitiva. Nesse novo ambiente, um dos grandes desafios para as cooperativas é se firmarem enquanto forma competitiva de organização produtiva.

De acordo com informações obtidas junto ao Portal do Cooperativismo², as cooperativas agropecuárias formam, atualmente, o segmento economicamente mais forte do cooperativismo brasileiro, estando presentes em todo o território nacional. É o segmento do cooperativismo mais conhecido pela sociedade brasileira, participando significativamente nas exportações, o que aumenta a Balança Comercial e, ao mesmo tempo, abastece o mercado interno de produtos alimentícios. O cooperativismo agropecuário presta um enorme leque de serviços – desde assistência técnica, armazenamento, industrialização e comercialização dos produtos, até assistência social e educacional aos cooperados.

Schulze (1987) ressalta que as cooperativas assumem, essencialmente, devido aos seus princípios doutrinários, a dupla função de associação (como reunião de pessoas) e de empresa (como reunião de capital). Por outro lado, os cooperados também assumem o duplo papel de donos e de usuários do empreendimento. Frente a essas características peculiares, na maioria dessas organizações ocorre o processo de autogestão, ou seja, as

² http://www.portaldocoopertivismo.org.br/sescoop/ramos/evolucao_historica.asp

cooperativas são geridas pelos próprios donos ou usuários. Segundo o autor, o associado, como gestor do empreendimento comum, deve harmonizar a sua participação política (definição de objetivos e metas) com a sua participação econômica (capital e operações), e ambas com a capacidade gerencial da empresa em efetivar suas relações com o mercado.

A análise do capital de giro é um tema padrão nas áreas de contabilidade gerencial e da administração financeira. O tema é tratado em bibliografias que abordam assuntos sobre contabilidade gerencial, análise de liquidez, análise econômico-financeira, administração financeira ou finanças corporativas (Martins e Assaf Neto 1985; Ross *et al* 1995; Van Horne 1998; Brigham e Houston 1999; Silva 2001; Gitman 2002; Assaf Neto e Silva 2002).

A análise de empresas, a partir da abordagem clássica que faz uso de indicadores calculados a partir de dados das demonstrações contábeis das empresas, é considerada uma análise estática, pois não contempla as variações no decorrer da existência da empresa. Com isso, a preocupação com a saúde financeira das empresas, por parte dos diversos interessados - investidores, fornecedores, concorrentes, etc. - tem sido crescente e tem contribuído para a formulação de modelos de análise econômico-financeira como subsídio para a tomada de decisão.

Com todas as mudanças na economia mundial e nas economias setoriais, percebe-se que o cenário econômico, principalmente das últimas décadas, tem motivado os profissionais a buscar indicadores para avaliar adequadamente os resultados das empresas e, por isso, há necessidade de modelos que permitam uma avaliação mais adequada. Informações bem organizadas com visão estratégica podem balizar as análises para novos investimentos.

Nesse sentido, com o objetivo de contornar deficiências no âmbito da análise das demonstrações contábeis, empresas mundiais têm adotado modelos de avaliação de desempenho baseados em criação de riqueza, capazes de sintetizar todas as considerações essenciais relativas à rentabilidade, ao risco e ao custo de oportunidade dos acionistas. No Brasil, com exceção do esforço pioneiro de algumas empresas, pouco tem sido desenvolvido nessa área de avaliação de desempenho de empresas.

Embora a análise convencional continue em voga até os dias de hoje, uma nova proposta de tratamento do Capital de Giro surgiu no Brasil, na década de 70. O

professor e pesquisador francês Michel Fleuriet, Fleuriet (1980); Fleuriet *et al* (2003), introduziu no país um novo modelo de análise do Capital de Giro, o qual ficou associado ao seu nome, sendo também conhecido como Análise Avançada ou Análise Dinâmica do Capital de Giro. Trata-se de uma metodologia que propõe avanços em relação à análise convencional.

Nesse modelo, é possível interpretar a dinâmica financeira da empresa considerando-a em funcionamento, ao contrário do enfoque estático no modelo tradicional, que é baseado em apuração de índices financeiros a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados.

Os indicadores do modelo dinâmico, que estão ligados diretamente aos ciclos operacional e financeiro e que enfatizam aspectos da política de capital de giro, indicam o perfil financeiro da empresa. Portanto, a maneira como é realizada a gestão financeira dos valores a receber, dos estoques, das compras junto a fornecedores, dos empréstimos de curto prazo, por exemplo, pode conduzir a empresa tanto a uma situação de plena continuidade dos negócios quanto a uma tendência de enfrentamento de dificuldades financeiras.

São utilizadas, para fins dessa análise, subdivisões do Ativo Circulante e do Passivo Circulante, de acordo com a natureza de seus componentes: financeira (ou errática) e operacional (ou cíclica). O modelo estabelece, através de relações entre os citados itens de Ativo e Passivo Circulante, se uma empresa está ou não em equilíbrio financeiro. Além disso, na avaliação da capacidade de solvência das empresas, permite indicar os riscos de concordata das empresas segundo o seu tipo de situação financeira (insatisfatória, péssima, muito ruim ou de alto risco).

O *Economic Value Added (EVA®)* é outro modelo que veio substituir os modelos tradicionais. Começou a ser enfatizado nos Estados Unidos, a partir da década de 80, sob o enfoque do valor agregado, medindo o desempenho empresarial baseado na criação de valor ao acionista. Segundo G. Bennett Stewart III, (1991) sócio da consultoria norte-americana Stern, Stewart & Co. e responsável pela criação do EVA®, a adoção desse modelo tem o poder de fazer com que os administradores da empresa atuem como se fossem donos.

Com o EVA® o conceito de valor agregado tem sido bastante discutido no mundo das finanças e está ligado ao conceito de lucro residual, o qual evidencia que a criação

de valor ocorre sempre que se investe em projetos cujos retornos superam o custo total do capital. A apuração do valor econômico agregado vai além dos dados evidenciados nas demonstrações contábeis, pois envolve fatores como o custo de oportunidade e o custo do capital próprio, que estão intimamente ligados às expectativas dos donos da empresa. Esses fatores são desconsiderados na apuração dos demonstrativos contábeis frente à legislação societária e, ao mesmo tempo, estão intimamente ligados às expectativas dos donos das empresas.

Trata-se, portanto, de dois modelos de análise econômico-financeira que possuem pontos comuns. O modelo Fleuriet, a partir da reclassificação de algumas contas do balanço, consegue indicar o perfil financeiro da empresa e prever tendências preocupantes, que podem não ser detectadas através da abordagem tradicional. Já o EVA[®] verifica se o capital investido pela empresa está sendo remunerado de forma adequada e cria o máximo de valor ao acionista, levando em conta o custo de oportunidade de outras aplicações alternativas.

Assaf Neto (2000) exemplifica o relacionamento do EVA[®] com estratégias financeiras, as quais constituem um dos principais pontos abordados pelo modelo dinâmico, ao afirmar que o indicador do valor econômico adicionado sinaliza se as estratégias financeiras implementadas agregam valor, reforçando sua viabilidade econômica e a continuidade do empreendimento.

Portanto, é possível que uma má gestão financeira dos valores a receber e/ou dos estoques, por exemplo, possa conduzir a uma desagregação de valor econômico. Por outro lado, uma adequada gestão do ciclo operacional da empresa deverá gerar aumentos de valor econômico agregado. Resumidamente, os prováveis motivos de desagregação de valor econômico podem ter como origem um inadequado dimensionamento das políticas de capital de giro.

Considerando o exposto, a finalidade dessa dissertação é aplicar o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico agregado, em relação aos resultados contábeis das cooperativas gaúchas e verificar a existência de relacionamento entre eles, conforme referencial teórico constante dos capítulos II, III, IV.

1.2. Justificativa e relevância do estudo

Duas razões principais motivaram a realização deste trabalho. A primeira tem em vista que os métodos de avaliação de desempenho em uso nas cooperativas agropecuárias, apoiados apenas nos indicadores contábeis e financeiros, estão se tornando obsoletos, pois só mostram os resultados dos investimentos e das atividades, não contemplando os fatores que impulsionam a rentabilidade a longo prazo.

Os investidores exigem níveis de avaliação de empresas cada vez mais elevados e rigorosos. Desse modo, eles têm como preocupação maior a identificação dos métodos de operação dos negócios das empresas e da análise do processo de criação de valor a longo prazo, resultantes do conjunto das decisões atuais tomadas pelos gerentes das organizações. Com isso, surge o interesse cada vez mais intenso do mercado por indicadores de desempenho tanto financeiros quanto não-financeiros.

A segunda razão é que as cooperativas agropecuárias são um importante instrumento de desenvolvimento no meio agrário. Além de sua função essencial para seus membros cooperados, as mesmas também geram empregos e arrecadação em municípios de economia proeminentemente agrícola. Porém, nas cooperativas do setor agropecuário se destacam os problemas institucionais. De forma específica, tratam-se de questões estatutárias, isto é, dos regimentos, considerando-se as incoerências dos direitos e dos deveres dos associados. Para Rodrigues (1999) e Crúzio (1999), pesquisas realizadas refletem indagações que repercutem nas relações gerais dessas organizações, assim como no comprometimento administrativo, o que pode levar essas associações à falência econômica.

De acordo com Zylberstajn (1996), como outras formas de organização empresarial, as cooperativas podem ser bem ou mal geridas. Tal como em qualquer agronegócio, a capacidade de coordenar as cadeias produtivas³ e de entender o mercado do produto final irá diferenciar os resultados dessas corporações. Portanto, pela importância do cooperativismo no mundo e no Brasil, fica latente a relevância do tema exposto, mostrando que as dificuldades com que se encontram as cooperativas do ramo

³ Cadeia produtiva vê o conjunto das atividades sob a ótica de quem produz. Segundo Shank e Govindarajan (1997), cadeia produtiva é um método utilizado para se dividir a cadeia em atividades estratégicas relevantes a fim de se compreender o comportamento dos custos e sua evolução – desde a matéria-prima básica até os consumidores finais.

agropecuário podem ser revistas, com o melhoramento dos controles de suas finanças e incremento das suas estatísticas de forma a se mostrarem transparentes, o que certamente significará maior eficiência nos relatórios gerenciais.

O setor agropecuário, notoriamente nas últimas duas décadas, tem diversificado intensamente a produção para atender exigências dos consumidores em um mercado globalizado. Contudo, a criação de valor, em finanças, ocorre quando a empresa produz algo (produto ou serviço) que vale mais do que o valor dos recursos utilizados na sua confecção. Assim, a agregação de valor ocorre somente quando os clientes pagam além do valor dos custos. Portanto, valor, para uma empresa, significa aumentar o valor agregado, seja tornando os custos mais baixos, os produtos mais valiosos para o cliente, ou eliminando processos que não agregam valor.

O EVA[®] é um dos mais recentes instrumentos de medida de valor. O objetivo principal de todas as empresas deve ser a maximização dos lucros dos detentores de capital, isto é, remunerar os donos do dinheiro. É a medida de desempenho financeiro que reconhece melhor do que qualquer outro instrumento o verdadeiro lucro econômico de uma empresa. Ou seja, é a medida de desempenho ligada diretamente à criação de riqueza ao acionista. É um indicador para a tomada de decisão baseado na criação de valor para o dono do capital.

Por sua vez, o modelo Fleuriet auxilia na avaliação da liquidez e da solvência, na identificação, tanto do tipo de estrutura financeira aplicada quanto das características do alvo dos empreendedores, e na verificação das tendências de investimentos desses últimos.

Pretende-se, neste estudo, centrar na verificação dos problemas de insolvência ou mesmo de insuficiência de resultados satisfatórios, com os quais as cooperativas vêm convivendo nos últimos tempos. As cooperativas, através de ampla interação com um grande número de associados, resultam em um evidente espaço de poder, onde diferentes forças atuantes precisam ser coordenadas e disciplinadas no sentido de serem direcionadas para o cumprimento dos objetivos institucionais, ou seja, prestar serviços aos associados.

Nesse sentido, o objetivo dessa dissertação é o de analisar os resultados do desempenho financeiro através da análise dinâmica do capital de giro e também os resultados do valor econômico agregado de um conjunto de cooperativas agropecuárias

gaúchas, à luz das novas transformações do ambiente econômico verificadas, com a abertura de mercados que exigiram aumento de competitividade. Portanto, esse trabalho evidencia e interpreta os resultados das cooperativas gaúchas na análise do capital de giro, mediante uso do modelo Fleuriet, e na formação de seu resultado econômico, através do uso do EVA[®].

1.3. Problema de pesquisa

Para Martins (2000), possivelmente o problema de pesquisa surja de circunstâncias pessoais ou profissionais, da experiência científica própria ou alheia, da sugestão de uma personalidade superior, do estudo, da leitura de grandes obras, ou ainda, da leitura de revistas especializadas.

Conforme Parra Filho & Santos (2002), o problema é a razão de ser da pesquisa e deve-se apresentar na forma de interrogação, envolvendo o tema da pesquisa, sendo formulado de maneira clara, objetiva, concisa e específica, e evitando formulações genéricas que lembrem um questionário e que não permitam um desenvolvimento mais profundo.

Por sua vez, Gil (1994), define problema como sendo qualquer questão não resolvida e que é objeto de discussão, em qualquer domínio do conhecimento. Nesse contexto, o autor salienta o comportamento na escolha do problema, quando explica que:

A escolha do problema de pesquisa sempre implica algum tipo de comprometimento. Quando o pesquisador está integrado como técnico numa organização, tende a desenvolver as pesquisas que lhe são propostas pela direção ou por seus clientes. Mesmo que a escolha do problema seja de livre escolha do pesquisador, o comprometimento pode estar ligado aos programas ou à ideologia da organização. Ainda nos casos em que o pesquisador desenvolve o seu trabalho de forma autônoma, com objetivos fundamentalmente científicos, existe um mínimo de comprometimento, pois os padrões culturais, filosofias de vida e ideologias criam certo engajamento na seleção do problema. (Gil, 1994, p.58).

Portanto, em uma situação que exija praticidade quanto às conclusões sobre o posicionamento da saúde financeira de uma determinada empresa, formulou-se o problema de pesquisa considerando o exposto pelos autores, a justificativa e relevância do estudo, e ainda, a importância da adoção de modelos de análise que vão além dos

apresentados pelos indicadores de desempenho dos modelos convencionais, e que permitam que as cooperativas agropecuárias passem a adotar uma visão mais competitiva e estratégica.

O problema de pesquisa que este trabalho se propõe a responder pode ser definido como: As cooperativas agropecuárias gaúchas conseguem gerar resultados de forma a apresentarem indicadores de desempenho que reflitam equilíbrio financeiro na sua dinâmica empresarial e gerarem valor econômico?

A tomada de decisões que envolvem a análise econômico-financeira de empresas geralmente se limita à utilização de demonstrativos contábeis. Com o surgimento de novos modelos de análise, passam a surgir questionamentos sobre a limitação desses demonstrativos para avaliar a saúde financeira das empresas.

Indo além da análise tradicional, mas ainda se fixando nas demonstrações contábeis, técnicas de análise com poder de evidenciação da saúde financeira da empresa, como o Modelo Fleuriet, têm sido muito exploradas por estudiosos do assunto. Por considerar a situação econômico-financeira da empresa em funcionamento, e não no encerramento de suas atividades como na análise tradicional, esse modelo, também chamado de modelo dinâmico, parte do balanço patrimonial e da demonstração de resultados elaborados segundo legislação societária, nos quais são realizadas reclassificações de contas e extraídos alguns indicadores que serão objetos de análise de tendência. A partir daí, tem-se o perfil financeiro da empresa, caracterizado pelos indicadores:

- Capital de Giro (CDG);
- Necessidade de Capital de Giro (NCG);
- Saldo de Tesouraria (ST).

Mas, com o dinamismo do mundo das finanças, surge, em 1986, de Alfred Rappaport, a obra *Creating Shareholder Value: a guide for managers and investors*, com a idéia de que a principal responsabilidade dos administradores é o aumento do valor para o acionista. Com ampla aceitação nos Estados Unidos, a idéia obteve a atenção de executivos de outras partes do mundo (Rappaport, 2001).

O destaque no valor teve seu apogeu na década de 90 com o livro *The Quest for Value* (Stewart, 1991). A partir daí, várias críticas surgiram em relação à Contabilidade,

no sentido de que ela não era suficiente para fornecer dados que efetivamente representassem a realidade da empresa.

1.4. Hipóteses da pesquisa

A partir da formulação do problema, a etapa seguinte consiste na construção de hipóteses, cujo papel principal é o de explicações para os fatos, as quais levem à solução do problema (Gil, 1994).

Deslandes *et al* (1994) encara a formulação de hipóteses como uma tentativa de criar indagações a serem verificadas na investigação, ou seja, são afirmações provisórias a respeito de determinado problema em estudo. Segundo a autora, um estudo pode articular uma ou mais hipóteses.

Para Köche (1997), ao iniciar uma pesquisa, juntamente com a delimitação do problema, o investigador propõe a possível explicação que norteará todo o processo de investigação, através de hipóteses, sugerindo a possível relação existente entre os aspectos dos fenômenos que está estudando. Para o autor a hipótese é a explicação, condição ou princípio, em forma de proposição declarativa, que relaciona entre si as variáveis que dizem respeito a um determinado fenômeno ou problema.

Neste trabalho, a hipótese de pesquisa, formulada com base em referencial teórico, pode ser observada a seguir:

H₀: Existe associação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico adicionado.

Por sua vez, Richardson (1999) afirma que uma hipótese é uma resposta possível de ser testada e fundamentada para uma pergunta feita relativamente ao fenômeno escolhido, sendo que um aspecto extremamente importante da hipótese é a possibilidade de ser rejeitada. Portanto, deve existir um meio para testar a possível resposta e tentar rejeitá-la.

Tendo em vista tais circunstâncias, ocorrerão procedimentos para o teste da hipótese de pesquisa mencionada submetendo-a a confirmação ou a rejeição. Assim, utilizada para avaliar a precisão da hipótese de pesquisa, a hipótese de nulidade esta definida como:

H₁: Não existe associação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico adicionado.

É o inverso e serve para rejeitar ou negar as colocações da hipótese de pesquisa. Apenas se afirma a situação contrária. Portanto, Richardson (1999) afirma que a hipótese de nulidade é um resultado possível da observação de um fenômeno que pode ser verificado estatisticamente.

O Modelo Fleuriet funciona como um instrumento de gestão financeira cuja característica principal é a reclassificação das rubricas contábeis constantes do balanço patrimonial não só pelo critério do tempo, mas levando em conta também sua relação com as operações da empresa. A formulação do modelo é dada por: Capital de Giro (CDG) – Necessidade de Capital de Giro (NCG) = Saldo de Tesouraria (ST), caracterizando o perfil financeiro da empresa. Os valores dessas variáveis são reflexos de decisões tomadas pelos gestores da empresa.

O modelo baseado no Valor Econômico Adicionado avalia o desempenho econômico a partir da consideração do custo de oportunidade e do custo do capital total investido. O modelo está baseado no lucro residual cujo valor da variável EVA[®] é reflexo da verdadeira lucratividade da empresa.

1.5. Variáveis da pesquisa

De acordo com o visto no item anterior, as hipóteses são explicações que estabelecem as relações ou conexões existentes entre as variáveis. As variáveis, por outro lado, são aqueles aspectos, propriedades, características individuais ou fatores, mensuráveis através dos diferentes valores que assumem, e que podem ser distinguidos em um objeto de estudo, para testar a relação enunciada em uma hipótese (Köche, 1997).

Para Fachin (2002), dito de forma semelhante, a variável é um aspecto ou dimensão de um fenômeno que, em dado momento da pesquisa, pode assumir diferentes valores. Ou seja, variável é qualquer quantidade ou característica que pode possuir diferentes valores numéricos.

Sobre o assunto, Marconi e Lakatos (2003) consideram uma variável como uma classificação ou medida, uma quantidade que varia, um conceito operacional que

contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, que pode ser distinguido em um objeto de estudo e que pode ser medido.

Toda pesquisa requer a manipulação ou observação de variáveis. Variáveis são qualidades que o pesquisador deseja estudar e tirar conclusões a respeito. Na maioria das pesquisas não há apenas uma, mas sim duas ou mais variáveis. Portanto, a pesquisa deve se ater à relação existente entre essas variáveis. Assim, os autores mencionados Marconi e Lakatos (2003), Fachin (2002), Richardson (1999) e Köche (1997) classificam as variáveis, dependendo do tipo de relação expressa, em:

- a) Variável independente: é aquela que influencia, determina ou afeta outra variável; é fator determinante, condição ou causa para determinado resultado, efeito ou consequência. Numa pesquisa é vista como o antecedente.
- b) Variável dependente: consiste naqueles valores a serem descobertos ou explicados em decorrência de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente; é o fator que aparece, desaparece ou varia à medida que o investigador introduz, tira ou modifica a variável independente. Numa pesquisa é vista como o consequente.

Portanto, neste trabalho são estudadas quatro variáveis. As três primeiras, relacionadas ao Modelo Fleuriet, são as variáveis independentes, e a quarta, relacionada ao EVA[®], é a variável dependente, a saber:

- CDG: Capital de Giro;
- NCG: Necessidade de Capital de Giro;
- ST: Saldo de Tesouraria;
- EVA[®]: *Economic Value Added* ou Valor Econômico Adicionado.

1.6. Tema e delimitação do tema

O trabalho científico tem como foco um propósito bem definido, razão pela qual trata sempre de um tema. E o tema nada mais é que o objeto da pesquisa, ou seja, o seu assunto (Parra Filho e Santos, 2002).

Deslandes (1994) argumenta que o tema de uma pesquisa indica uma área de interesse a ser investigada, ou seja, se refere ao assunto de interesse para a investigação.

O tema dessa dissertação versa sobre modelos alternativos de avaliação do desempenho financeiro e do desempenho econômico nas cooperativas agropecuárias.

De acordo com Andrade (1999), a partir de sua escolha, o tema precisa ser delimitado, ou seja, é necessário determinar seus limites, relacionados à profundidade, abrangência e extensão do assunto.

Neste estudo, o tema está restrito às cooperativas agropecuárias gaúchas e à formação de seu resultado financeiro e econômico. A base de dados é composta por 51 cooperativas que participaram do relatório anual, desenvolvido pela Fecoagro/RS nos anos de 2001, 2002 e 2003. Trata-se de dados secundários extraídos do Balanço e do Demonstrativo de Resultados constantes no trabalho anual do relatório econômico-financeiro da Fecoagro / RS.

1.7. Objetivos do estudo

Deslandes (1994) destaca que os objetivos buscam responder ao que é pretendido com a pesquisa e que estabelecem quais as metas que se pretende alcançar ao término da investigação.

Richardson (1999) alerta que, na formulação dos objetivos, existem regras a serem respeitadas as quais consistem em: i) o objetivo deve ser claro, preciso e conciso; ii) o objetivo deve expressar apenas uma idéia; e, iii) o objetivo deve se referir apenas à pesquisa que se pretende realizar.

Assim, a base teórica do trabalho é constituída pelos conhecimentos desenvolvidos no âmbito da análise das demonstrações contábeis, sobretudo a partir do Modelo Fleuriet e do modelo *Economic Valued Added* - EVA[®].

Assume-se que as ferramentas de análise mais pertinentes ao estudo da qualidade do desempenho das cooperativas agropecuárias são o modelo dinâmico e a formação de seu resultado econômico e que, por conseguinte, a gestão consegue melhorar o padrão de avaliação dos resultados dessas organizações produtivas.

Sustenta-se a importância dos indicadores de desempenho como um elemento fundamental, na tentativa de desenvolver estratégias para manter a competitividade, e que as cooperativas, ao utilizarem indicadores alternativos, evoluem em relação à análise e à avaliação dos aspectos econômicos e financeiros, possibilitando o

aprimoramento do desempenho empresarial e a formação de uma estrutura que fortalece o segmento econômico.

1.7.1. Objetivo Geral

Para Marconi e Lakatos (2003) o objetivo geral se liga a uma visão global e abrangente do tema, estando relacionado com o conteúdo intrínseco quer dos fenômenos e eventos, quer das idéias estudadas.

Richardson (1999), define o objetivo geral como sendo o que se pretende alcançar com a realização da pesquisa. Segundo Parra Filho e Santos (2002), com opinião equivalente, o objetivo geral de uma pesquisa procura dar uma visão geral sobre o assunto.

Logo, ao considerar as definições apresentadas pelos estudiosos sobre o assunto, e, no que tange ao objetivo geral desta pesquisa, o mesmo consiste em aplicar o Modelo Fleuriet e o modelo do valor econômico adicionado nos demonstrativos contábeis das cooperativas agropecuárias do RS, verificando o desempenho financeiro e econômico a partir desses modelos de avaliação e o possível relacionamento entre ambos.

1.7.2. Objetivos Específicos

De forma resumida, Richardson (1999) destaca que os objetivos específicos definem as etapas que devem ser cumpridas para alcançar o objetivo geral. Não muito distante desse conceito, Marconi e Lakatos (2003) argumentam que os objetivos específicos apresentam caráter mais concreto. Possuem uma função intermediária e instrumental, permitindo, de um lado, atingir o objetivo geral e, de outro, aplicá-lo a situações particulares.

Assim sendo, o objetivo geral desta dissertação será alcançado por meio do cumprimento dos seguintes objetivos específicos:

- Elaborar e analisar o desempenho financeiro a partir das variáveis independentes CDG, NCG e ST através da análise dinâmica proposta pelo Modelo Fleuriet;

- Elaborar e analisar o desempenho econômico a partir da variável dependente EVA[®], através do modelo do valor econômico agregado;
- Identificar se existe relação entre as variáveis do desempenho financeiro e a variável do desempenho econômico.

1.8. Estrutura da dissertação

Esta dissertação de mestrado está organizada em conformidade com o disposto a seguir.

No Primeiro Capítulo há a apresentação da introdução do trabalho, que permite ao leitor o conhecimento do tema que a dissertação se propõe a investigar. Nela encontra-se um relato da importância e da originalidade do assunto por meio da justificativa e relevância do estudo, bem como a caracterização da situação-problema, das hipóteses e das variáveis da pesquisa, além do tema da pesquisa e sua delimitação. Por fim, procura-se dar uma visão ampla do assunto mediante a apresentação do objetivo geral, além de se identificar e de se descrever os pontos centrais do mesmo por meio da descrição dos objetivos específicos.

No Segundo Capítulo se evidencia o surgimento das cooperativas a nível mundial através da retomada histórica. Na seqüência, são analisados aspectos conceituais dos termos cooperativismo, cooperativa e sociedades cooperativas e os princípios básicos do cooperativismo e seu sistema de representação a nível internacional e nacional são citados. Após, o surgimento das cooperativas a nível de Brasil, os ramos ou segmentos existentes e a situação recente do cooperativismo brasileiro são enfocados. Por último, define-se e se contextualiza o cooperativismo agropecuário.

Com o Terceiro Capítulo a história sobre o modelo Fleuriet é narrada, com exposição do enfoque tradicional de análise econômico-financeira assim como a revisão da literatura que define o novo modelo de indicador de desempenho.

O Quarto Capítulo da introdução dos aspectos conceituais inerentes ao termo valor e ao modelo baseado no Valor Econômico Adicionado - *Economic Value Added* (EVA[®]), componentes do modelo e do custo do capital total.

Cabe ao Quinto Capítulo o detalhamento da metodologia da pesquisa na qual ocorre a definição do método. Há delimitação da amostra, estabelecimento dos procedimentos de pesquisa e define os meios empregados na coleta e na análise de dados. Além disso, o tratamento estatístico e as ferramentas estatísticas aplicadas são descritos.

No Sexto Capítulo são realizadas as análises dos resultados decorrentes da aplicação dos dois modelos de análise de desempenho. Inicialmente, são analisados os resultados financeiros apurados através do Modelo Fleuriet e, logo após, os resultados econômicos obtidos mediante aplicação do modelo do valor econômico adicionado. São realizados, também, os testes estatísticos para determinar a relação existente entre o desempenho financeiro e o desempenho econômico.

No Sétimo Capítulo, por sua vez, além das considerações finais, algumas sugestões no caso de futuras pesquisas relacionadas ao assunto envolvido e as limitações do estudo são apresentadas.

Por fim, são listadas as referências bibliográficas que fundamentam a presente dissertação.

Com base nessa estrutura, até o presente momento foram apresentadas as considerações iniciais e a justificativa e relevância do presente estudo. Em relação à pesquisa, este capítulo definiu o problema, as hipóteses, as variáveis, o tema e a delimitação do tema pertinente. Além disso, estabeleceram-se os objetivos geral e específicos e a organização de cada capítulo da dissertação foi esclarecida.

Em decorrência de essa dissertação estar direcionada às cooperativas agropecuárias e, para atingir os objetivos estabelecidos neste capítulo, no Capítulo 2 serão apresentados e desenvolvidos vários tópicos sobre o cooperativismo, objetivando conhecer sua evolução histórica, reconhecer suas principais características e sua importância a nível mundial e de Brasil.

Antes de prosseguir, é importante ressaltar que não faz parte deste trabalho apresentar o desenvolvimento de uma nova técnica de análise de desempenho econômico-financeiro, mas sim, descrever e aplicar dois métodos que vão além da análise de desempenho tradicional.

2. COOPERATIVISMO

Neste capítulo são destacados os principais momentos históricos do cooperativismo mundial. Nessa perspectiva, as sociedades cooperativas são caracterizadas através da definição de alguns conceitos pertinentes ao assunto, assim como dos princípios básicos e do sistema de representação do cooperativismo a nível internacional e nacional. Na seqüência, enfatiza-se o cooperativismo no Brasil por meio de aspectos introdutórios, ao citar as primeiras cooperativas nacionais e expor a situação recente do cooperativismo brasileiro. Finalizando, as cooperativas agroindustriais são destacadas.

2.1. Histórico

Para Pereira (1993), o pré-cooperativismo, ou seja, as raízes das cooperativas, pode ser encontrado na mais remota antigüidade. Como exemplo, o autor menciona que entre os babilônios havia certa forma de arrendamento de terras para a exploração em comum; gregos e romanos conheciam sociedades de auxílio mútuo para enterros e seguros, etc. Segundo o autor, chega-se mesmo a afirmar que os primeiros cristãos esboçaram os rudimentos das cooperativas de consumo, ao escolher um grupo de pessoas encarregadas de gêneros alimentícios destinados ao consumo comum.

Segundo Pinho (1982), também os mosteiros medievais, efetuando em comum a produção e o consumo, são interpretados por alguns estudiosos como cooperativas integrais. Outros vêem, nas corporações de ofícios e nas sociedades de auxílio mútuo da Idade Média, esquemas elementares de cooperativas.

Maurer Jr. (1966) declara que o cooperativismo teve sua origem em quatro diferentes países da Europa que apresentavam organizações de objetivos econômicos diversos, mas que eram inspiradas pelos mesmos princípios de solidariedade e pelo

mesmo desejo de criar um sistema a serviço do homem. Assim, as primeiras sociedades cooperativas se efetivaram na Inglaterra, na Suíça, na Alemanha e na França, respectivamente. Enquanto na Inglaterra e na Suíça, surgiam e se disseminavam as cooperativas de consumo, na Alemanha se formavam simultaneamente, em dois pontos diversos, as primeiras cooperativas de crédito e na França se ensaiavam as primeiras tentativas de cooperativas de produção.

Segundo Maurer Jr. (1966), o ideal cooperativo estava em foco no começo do século XIX, sendo que desde o século XVIII vinham sendo disseminadas, na Inglaterra, as idéias cooperativistas. Com o desejo de proporcionar bens de consumo por preços mais acessíveis às classes pobres, alguns filantropos⁴, ou seja, seguidores da doutrina filosófica e política que visa a eliminar as injustiças reinantes no mundo para alcançar a felicidade humana, estabeleceram armazéns destinados a vender mercadorias e produtos por preço de custo aos necessitados. Paralelamente, surgiram doutrinadores os quais elaboraram programas sociais que sugeriram a criação de casas comunais e de indústrias associadas.

Porém, segundo Pinho (1982) e Maurer Jr. (1966), foi em Rochdale, pequena cidade da Inglaterra, que, em 21 de dezembro de 1844, data essa considerada como o marco fundamental do cooperativismo no mundo, se organizou uma sociedade cooperativa. Essa sociedade era dotada de admirável capacidade de sobrevivência, não como resultado de um acaso feliz, mas em decorrência da justeza dos seus princípios.

Para Pinho (1982) e Maurer Jr. (1966), a associação constituída pelos pioneiros teve origem em uma greve fracassada de tecelões de flanela. Vinte e oito (28) trabalhadores pobres e necessitados começaram a promover reuniões com o fim de buscarem uma maneira para aliviar a situação de penúria em que viviam. Decidiram se organizar em sociedade cooperativa e passaram a reunir parcas economias que lhes permitissem constituir um modesto capital.

O cooperativismo e as crises sócio-econômicas têm íntima relação. A idéia cooperativista foi alimentada pelas dificuldades econômicas da sociedade do século XIX e motivou a criação da primeira cooperativa. Pereira (1993) enfatiza que as primeiras manifestações reais e positivas do movimento cooperativista dos pioneiros da

⁴ Filantropo: Diz-se da pessoa que tem amor pela humanidade e que pratica obras de caridade.

Inglaterra surgiram no desenrolar da luta dos trabalhadores por ocasião de grandes agitações sociais e políticas.

Para Irion (1997) o tempo e a história demonstram que o movimento cooperativista nasce, se implanta e cresce para resolver situações adversas da população. Através da redação dos objetivos da sociedade em uma série de proposições, os pioneiros dão uma idéia da amplitude do programa social elaborado, inspirados na filosofia cristã e humanitária de Owen⁵, King e outros.

Segundo Maurer Jr. (1966), frente às circunstâncias de opressão estatal e empresarial do mundo dessa época, os pioneiros não visam apenas organizar um armazém de distribuição para os associados. Pensam, também, na educação intelectual – instrumento de libertação e amadurecimento moral do homem; no combate ao alcoolismo, que prejudica e destrói as classes indigentes; e planejam a construção de casas para os associados e a criação de seção industrial e mesmo agrícola, com a finalidade de assegurar trabalho e independência econômica para todos.

O êxito de Rochdale despertou a confiança na nova idéia e as cooperativas – organizadas agora nos seus moldes – se espalharam rapidamente, despertando a atenção de economistas, pensadores e teólogos, muitos dos quais aderiram com entusiasmo ao movimento. Outras cooperativas surgiram na Inglaterra, mas não foram adiante por falta de autodisciplina e persistência dos associados. Além das cooperativas de consumidores, houve também numerosas tentativas de se criar associações de produtores industriais, mas essas terminaram geralmente em fracasso. Começaram, também, a surgir as cooperativas agrícolas, embora em âmbito limitado.

Maurer Jr. (1966), Pinho (1982) e Pereira (1993) afirmam que o sucesso transformou as experiências dos Pioneiros de Rochdale em símbolo, e os princípios elaborados pelos 28 tecelões no ano de 1844 são, na sua grande maioria, até nos dias atuais, seguidos em todos tipos de cooperativas existentes no mundo inteiro.

⁵ Robert Owen (1771-1858) Nasceu em Newton, cidade de Gales. Ardoroso defensor de uma reorganização da sociedade sobre princípios de justiça e fraternidade pregou a educação como o grande instrumento de elevação do homem. Foi considerado o criador do termo cooperação em seu sentido econômico.

2.2. Sociedades cooperativas

2.2.1. Definição de cooperativismo

No endereço eletrônico⁶ do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), conceitualmente, o cooperativismo é definido como uma expressão que advém da palavra “cooperação”, originada do latim “*cooperari*”, que significa “operar conjuntamente”.

Ainda na página eletrônica do MAPA, o cooperativismo é visto como um movimento internacional, que busca constituir uma sociedade justa, livre e fraterna, em bases democráticas, através de empreendimentos que atendam às necessidades reais dos cooperados e remunerem adequadamente cada um deles.

Segundo pesquisa realizada junto ao endereço eletrônico⁷ da Abracoop, o cooperativismo é dotado de princípios de elevada nobreza e valor humano, os quais são capazes de criar uma dimensão superior de administração das atividades econômicas governamentais e empresariais, com o firme propósito de consolidar benefícios sociais e autônomos aos participantes dos atos cooperados e suas relações técnicas e comerciais, sem fins lucrativos e praticamente isentos de impostos.

Igualmente, através do seu endereço eletrônico⁸, o Sebrae divulga que a cultura de cooperação é uma filosofia baseada em conceitos e valores humanísticos como solidariedade, confiança e organização funcional de grupos. Tem como propósito substituir o individualismo pela ação coletiva. Assim, apesar da economia globalizada apresentar novos desafios, os mesmos são enfrentados com maiores chances de êxito, pelos pequenos negócios, quando mobilizados mediante adoção da filosofia de cooperação. É a prática da confiança em seus pares, transformando problemas em oportunidades, de modo criativo, construtivo e cooperativo.

⁶ http://www.agricultura.gov.br/portal/page?_pageid=36,122990&_dad=portal&_schema=PORTAL

⁷ http://www.abracoop.com.br/inst_ideologiahumana.asp ABRACOOOP: É uma associação com missão de fornecer suporte técnico e educacional às cooperativas associadas, de modo a desenvolver o cooperativismo nacional, favorecendo o nivelamento técnico – operacional e a fixação cultural da ideologia cooperativista, permitindo um crescimento orientado e ordenado, das atividades econômicas de suas associadas, progressivo e sustentado.

⁸ <http://www.sebrae.com.br/br/cooperecrescer/culturadacooperacao.asp>

Como um dos precursores do cooperativismo, Owen (1771-1858) foi o criador do termo *cooperação* em seu sentido econômico. Seguiram-se a ele William Thomson e William King que insistiam na importância da *self-help* (isto é, da iniciativa própria das classes pobres) antes da ajuda paternalista dos ricos e poderosos. Tido como um dos aspectos fundamentais do cooperativismo genuíno, a idéia da *self-help* trazia em si a preocupação tanto de formar homens como de alcançar a autonomia econômica das classes populares.

2.2.2. Definição de cooperativa

Durante o Congresso do Centenário da Aliança Cooperativa Internacional – ACI, realizado em 1995 na cidade de Manchester (Inglaterra), a definição de cooperativa ficou assim estabelecida: “Cooperativa é uma associação autônoma de pessoas que se unem, voluntariamente, para satisfazer aspirações e necessidades econômicas, sociais e culturais comuns, por meio de uma empresa de propriedade coletiva e democraticamente gerida”.

Em resumo, vinte ou mais pessoas podem constituir uma cooperativa. Trata-se de uma sociedade de pessoas físicas, com o objetivo de se dedicarem a atividades econômicas (de produção, de consumo, de trabalho, etc.), livremente e em benefício de todos. Em decorrência, a cooperativa se caracteriza como uma empresa sócio-econômica.

A estrutura de capital das organizações cooperativas possui algumas especificidades, em função de serem empresas que não objetivam a obtenção de lucro em suas operações e de serem formadas por quotas de capital. Portanto, como observa Bialoskorski Neto (1998) com relação ao capital próprio, duas questões devem ser consideradas: os fundos indivisíveis obrigatórios e a quota-parte que, de acordo com a legislação, é um instrumento financeiro intransferível em mercados abertos.

Para Irion (1997), a doutrina cooperativista é analisada a partir do estudo dos princípios cooperativistas, sendo que a incapacidade de entender as bases do cooperativismo tem conseqüências adversas no quadro social das cooperativas e conseqüências externas que envolvem a população, os formadores de opinião, o magistério, o meio-econômico e as instituições governamentais. Segundo o autor, a

Economia Social designa o conjunto de instituições resultantes da organização dos trabalhadores que nelas investem suas economias para, através da auto-ajuda, promoverem o progresso social e sua ampla participação na produção e nos frutos da atividade econômica.

De acordo com Irion (1997), a Economia Social é a organização do processo econômico que tem por centro as pessoas. É uma forma de economia empresarial de natureza associativa, que cria atividades autônomas (*autogestionadas*) com objetivos baseados na solidariedade e na democracia, e que dá primazia às pessoas e ao trabalho, sobre o capital, na distribuição dos benefícios. Para o autor, as entidades da Economia Social usam o capital como meio, de sorte que ele seja arrendado para possibilitar os serviços que elas devem prestar ao quadro social e à sociedade.

Os principais integrantes da Economia Social, as cooperativas e as mutualidades⁹, são organizações de pessoas com objetivos econômicos e sociais. Segundo Irion (1997), as cooperativas se distinguem das mutualidades pela função principal – as cooperativas são organizadas para defesa e fomento da economia das pessoas no presente, e as mutualidades se destinam a garantir a economia das pessoas no futuro. A importância crescente das soluções empresariais da Economia Social se deve à certeza de que os antigos e novos problemas sociais não podem ser resolvidos unicamente pela ação das empresas capitalistas, do setor público, ou pelas empresas públicas. A própria sociedade necessita se organizar para ajudar na solução do desemprego, distribuição da renda, qualidade dos serviços públicos, moradia, educação, aposentadoria, qualidade de vida, etc. A Economia Social pode contribuir para a solução de muitos problemas, em especial nos países mais pobres.

Nas palavras de Oliveira (2001), a própria dificuldade de enfrentar o crescente nível de competitividade entre empresas faz com que as pessoas se agrupem, já que assim suas atividades podem ser mais bem desenvolvidas e operacionalizadas, na busca de resultados comuns e compartilhados. O autor argumenta, ainda, que os principais problemas identificados na gestão das cooperativas são a falta ou esquecimento da

⁹ Mutualidades: Regime de cooperação adotado em certas espécies de sociedades, em que os próprios sócios são aqueles que se inscrevem para concorrer aos benefícios distribuídos pela sociedade. Grupos previdentes, formados por um coletivo determinado, de filiação facultativa e sem finalidade lucrativa, que procuram se precaver contra determinadas contingências, tais como, doenças, morte, etc. A mutualidade tem semelhanças com o seguro privado e com a cooperativa, se diferindo do primeiro pelo fato da mutualidade não ter a finalidade lucrativa que este tem, e se diferindo da segunda pelo fato de não possuir o capital que esta tem.

educação cooperativista, a falta de cooperação entre as cooperativas, a aplicação de desatualizados, inadequados e centralizados modelos de gestão, o fato de não saber trabalhar com a concorrência, bem como a desagradável confusão entre propriedade de gestão e propriedade da cooperativa.

Por outro lado, Oliveira (2001) sustenta que as tendências do cooperativismo são o incremento do nível de cooperação, a ampliação e o fortalecimento da concorrência, o enxugamento das estruturas, a questão do tamanho ideal, as fusões de cooperativas, o redirecionamento da estrutura de poder, a consolidação da qualidade total, a aceleração da evolução tecnológica, a redução do ciclo de vida dos produtos e negócios, bem como dos desperdícios, e a globalização das atividades das cooperativas.

A abertura dos mercados e os novos padrões de concorrência que exigem competitividade e novas capacidades gerenciais valorizando estratégias mercadológicas, representam um desafio particular para as cooperativas, que precisam buscar níveis mais altos de integração para enfrentar as barreiras nos segmentos mais valorizados do mercado e adotar formas organizacionais mais ágeis para acompanhar as tendências do mercado.

Segundo Mello e Ricci (1996), na sua maioria, as cooperativas são estruturas frágeis para acompanhar as exigências de qualificação, diversificação e flexibilidade. A sua base social, entretanto, possui condições técnicas para o crescimento. Há boa participação nas comunidades quando as cooperativas estimulam núcleos de produtores. Dessa forma, o quadro é preocupante, visto que as cooperativas possuem entraves de ordem estrutural e de concepção administrativa, dada a filosofia cooperativista, que limita a sua transição para um novo perfil que as capacite a competir com eficácia no mercado.

2.2.3. Princípios básicos do cooperativismo

Foi a partir dos conceitos adotados pela cultura de cooperação que o cooperativismo se desenvolveu. Para disciplinar os conflitos de interesse nas cooperativas brasileiras, seu modelo de gestão é regulamentado por legislação específica do Governo Federal. A constituição jurídica das cooperativas está baseada na

Lei n.º 5.764 – Lei Nacional do Cooperativismo, de 16 de dezembro de 1971. “*Rochdaleana*” em sua base, legitima os princípios doutrinários defendidos pela Aliança Cooperativa Internacional – ACI e estabelece, até os dias atuais, a estrutura organizacional básica das cooperativas. Vale ressaltar que a Lei, que substituiu toda a legislação anterior do cooperativismo brasileiro estabelece as diretrizes gerais, sendo interpretada e regulamentada de acordo com o estatuto social e outros documentos específicos de cada cooperativa.

Para o Banco Cooperativo do Brasil S.A.¹⁰, o cooperativismo representa um instrumento através do qual a sociedade se organiza, mediante ajuda mútua, para resolver diversos problemas relacionados ao seu dia-a-dia. Segundo a Política Nacional de Cooperativismo, as pessoas de uma sociedade cooperativista se obrigam, reciprocamente, a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro.

Oliveira (2001) cita que, na atualidade, são sete os princípios fundamentais para que um empreendimento se caracterize como uma cooperativa:

- 1º. Adesão voluntária e livre: As cooperativas são organizações voluntárias, abertas a todas as pessoas aptas a utilizar os seus serviços e a assumir as responsabilidades como membros, sem discriminação de sexo ou de ordem social, racial, política e religiosa.
- 2º. Gestão democrática pelos membros: As cooperativas são organizações democráticas, controladas pelos seus membros, que participam ativamente na formulação de suas políticas e na tomada de decisões. Os homens e mulheres, eleitos como representantes dos demais membros, são responsáveis perante estes.
- 3º. Participação econômica dos membros: Os sócios contribuem equitativamente para o capital das suas cooperativas e controlam esse capital democraticamente. Parte desse capital é, normalmente, propriedade comum da cooperativa. Os membros recebem, habitualmente, se houver, uma remuneração limitada ao capital integralizado, como condição de sua adesão. Os membros destinam os excedentes a uma ou mais das seguintes finalidades:

¹⁰ <http://www.bancoob.com.br/cooperativismo/index.php>

- a) desenvolvimento da cooperativa, possibilitando o estabelecimento de fundos de reserva, parte dos quais pelo menos será indivisível;
 - b) benefício aos associados na proporção de suas operações com a cooperativa; e,
 - c) apoio a outras atividades aprovadas em Assembléia.
- 4º. Autonomia e independência: As cooperativas são organizações autônomas, de ajuda mútua, controladas pelos seus membros. Se essas firmarem acordos com outras organizações, incluindo instituições públicas, ou recorrerem a capital externo, devem fazê-lo em condições que assegurem o controle democrático pelos seus membros e mantenham a autonomia da cooperativa.
- 5º. Educação, formação e informação: As cooperativas promovem a educação e a formação dos seus membros, dos representantes eleitos e dos trabalhadores, de forma que estes possam contribuir eficazmente para o desenvolvimento de suas cooperativas. Informam ao público em geral, particularmente jovens e líderes de opinião, a natureza e as vantagens da cooperação.
- 6º. Intercooperação: Trabalhando em conjunto, através de estruturas locais, regionais e internacionais, as cooperativas servem de forma mais eficaz aos seus membros, e dão força ao movimento cooperativo. É a cooperação entre cooperativas.
- 7º. Interesse pela comunidade: As cooperativas trabalham para o desenvolvimento sustentado das suas comunidades, através de políticas aprovadas pelos seus membros.

A cooperativa é uma das formas avançadas de organização da sociedade civil. Proporciona o desenvolvimento sócio-econômico aos seus integrantes e à comunidade; resgata a cidadania mediante a participação, o exercício da democracia, da liberdade e da autonomia, no processo de organização da economia e do trabalho.

2.2.4. Sistema de representação do cooperativismo

Atualmente, o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento reconhece como representantes do sistema do cooperativismo algumas instituições que fornecem

suporte técnico e educacional para as sociedades cooperativas legalmente constituídas. Dentre essas instituições temos:

2.2.4.1. Representação Internacional

- Aliança Cooperativa Internacional – ACI: Foi fundada em Londres no ano de 1895. É uma associação formada pelos órgãos de representação do sistema cooperativista de cada país membro da ACI. Atualmente, com 75 países filiados, tem sua sede em Genebra, na Suíça.
- Organização das Cooperativas da América – OCA: Foi fundada como organismo de integração, representação e defesa do cooperativismo dos países da América, em 1963, na cidade de Montevideu, no Uruguai. A OCA, integrada por vinte países, mantém relações com movimentos cooperativistas e com organizações internacionais, sejam elas governamentais ou não. Tem como sede permanente a cidade de Bogotá, na Colômbia.

2.2.4.2. Representação Nacional

- Organização das Cooperativas Brasileiras – OCB: A criação da OCB foi concretizada durante o VI Congresso Brasileiro de Cooperativismo, realizado em Belo Horizonte (MG), no ano de 1969. A primeira diretoria efetiva da OCB foi eleita em 1970. Nesse período, a sede da OCB funcionou em São Paulo. Somente dois anos após o encontro de Belo Horizonte, em dezembro de 1971, implantou-se o Sistema OCB juridicamente. Em meados de 1972, a sede definitiva foi instalada em Brasília/DF. A representação do sistema cooperativista nacional cabe à OCB, sociedade civil, órgão técnico-consultivo, estruturado nos termos da Lei n.º 5.764/71.
- Organização das Cooperativas do Estado – OCE: Todos os Estados brasileiros tem a sua OCE. Essa organização congrega e representa todos os segmentos do cooperativismo no respectivo Estado, e presta serviços às filiadas, conforme o interesse e as necessidades das mesmas. As Organizações das Cooperativas de cada Estado tem voto na eleição da Diretoria e Conselho Fiscal da OCB.

- Confederações de Cooperativas: Três ou mais Federações ou Cooperativas Centrais podem constituir uma Confederação, para a defesa de interesses comuns.
- Federações ou Cooperativas Centrais: Três ou mais cooperativas podem constituir uma Federação ou Cooperativa Central, para defender e promover objetivos comuns.
- Cooperativa: Vinte ou mais pessoas podem constituir uma cooperativa. As cooperativas podem filiar-se a uma ou mais Centrais ou Federações.

Essas instituições também representam as sociedades filiadas, e procuram defender os interesses do movimento cooperativista perante o povo e os poderes públicos.

2.3. O cooperativismo no Brasil

2.3.1. Aspectos introdutórios

O interesse pelo movimento cooperativo no Brasil tem raízes antigas. Segundo Maurer Jr. (1966), voltando no tempo pode-se encontrar em 1610, com a fundação das primeiras reduções jesuíticas no Brasil, a construção de um estado cooperativo em bases integrais. Por mais de 150 anos, esse modelo deu exemplo de produção solidária, fundamentada no trabalho coletivo, no qual o bem estar do indivíduo e da família se sobrepujam ao interesse econômico da produção. A ação dos padres jesuítas se baseou na persuasão, movida pelo amor cristão e no auxílio mútuo (mutirão)¹¹, prática encontrada entre os indígenas brasileiros e em quase todos os povos primitivos dos primeiros tempos da humanidade.

Para Maurer Jr. (1966), é em 1847 que se identifica o início do movimento cooperativista no Brasil. O médico francês Faivre, adepto às idéias reformadoras de

¹¹ Mutirão: 1. Auxílio gratuito que prestam, uns aos outros, os lavradores, reunindo-se todos os da redondeza e realizando o trabalho em proveito de um só, que é o beneficiado, mas que nesse dia faz as despesas de uma festa ou função. Esse trabalho pode ser a colheita, ou queima ou roçado, ou plantio, ou taipamento ou construção de uma casa. 2. Auxílio gratuito que prestam, uns aos outros, os membros de uma determinada comunidade, reunindo-se todos em proveito ou de um de seus membros, ou de todos, como no caso, p. ex., da implementação de obra(s) de infra-estrutura.

Charles Fourier¹², fundou, com um grupo de europeus, a colônia Teresa Cristina, organizada em bases cooperativas. Essa organização, apesar de sua breve existência, é guardada na memória coletiva como elemento formador do florescente cooperativismo brasileiro.

Em seu estudo, Pereira (1993) entende que, antes de 1888, não existiam condições para implantação do sistema cooperativista no Brasil, principalmente em função da maioria da mão-de-obra ser escrava. Ao observar o surgimento do cooperativismo no Brasil, Pereira (1993) afirma que esse fato se deu somente no final do século XIX. Atribui-se como uma das causas do interesse por esse novo tipo de sociedade a situação sócio-econômica criada com a abolição da escravatura.

Segundo Pereira (1993), a conjuntura econômica brasileira do século XIX, cuja evolução se deve a vários fatores, tais como o processo de industrialização, o aparecimento de imigrantes, de forma significativa, nas atividades econômicas, criou condições favoráveis para a organização das primeiras cooperativas. A liberação dos escravos apenas antecipara a eclosão daquele movimento, que, em toda Europa, já era vitorioso.

2.3.2. As primeiras cooperativas no Brasil

Situando-se historicamente, Pereira (1993) conseguiu estabelecer que, a partir de 1891, alguns fatores contribuíram para o surgimento das primeiras cooperativas no Brasil:

- a) Com a Proclamação da República em fins de 1889, quando se propiciou um ambiente mais favorável à liberdade de associação, começaram a surgir as primeiras organizações, efetivamente sociedades cooperativas.
- b) A Constituição Republicana de 1891 assegurou a liberdade de associação (Art. 72, parágrafo 8º) e o Estado começou a legislar sobre associativismo rural;

¹² François Marie Charles Fourier (1772-1837) – Filho de família burguesa, parecia não se preocupar com os acontecimentos políticos da França. Pensava cegamente que, em qualquer momento de sua vida, chegaria uma pessoa de boa vontade que lhe emprestaria o dinheiro necessário para poder levar à prática seus pensamentos de Reconstrução Social, que consistia na divisão da sociedade em colônias comunitárias que ele chamava Falanstério. A Falange era uma Comunidade Cooperativa na qual se desenvolviam atividades agrícolas, industriais e de serviços.

As organizações pioneiras, explicitamente cooperativas brasileiras, são da última década do século XIX. Entre essas organizações, Maurer Jr. (1966) e Pereira (1993) mencionam a *Associação Cooperativa dos Empregados da Companhia Telefônica*, em Limeira, no estado de São Paulo, que data de 1891; a *Cooperativa Militar de Consumo*, no Rio de Janeiro, fundada em 1894 e a *Cooperativa do Proletariado Industrial de Camaragibe*, no Estado de Pernambuco, essa última organizada por Carlos Alberto de Menezes em 1895, para atender os empregados de sua fábrica.

Maurer Jr. (1966), Pinho (1982) e Pereira (1993) citam que, somente em 1902 inicia-se um movimento de caráter mais genuíno com as caixas rurais do tipo *Raiffeisen*¹³, surgidas no Rio Grande do Sul, das quais a primeira se organizou em Nova Petrópolis, sendo seu promotor o padre suíço Teodoro Amstad, que trabalhou entre os colonos alemães. Atualmente, denomina-se Cooperativa de Crédito de Nova Petrópolis.

Outras cooperativas – agrícolas e de consumo – se constituíram nos primeiros anos do século XX. Dentre elas, por exemplo, a *Cooperativa Internacional da Lapa* (hoje, *Cooperativa de Consumo da Lapa*), criada em 1908 por um grupo de empregados ingleses da *São Paulo Railway* (hoje *Santos-Jundiaí*). Essa cooperativa, embora nascida entre representantes de uma classe, é tida como a primeira cooperativa verdadeiramente popular entre as de consumo. Explica-se isso pelo fato de ter sido inspirada diretamente no movimento inglês, por meio de elementos vindos da pátria do cooperativismo.

Em 1911 surgiu a *Cooperativa dos Empregados da Companhia Paulista* e, dois anos depois, a *Cooperativa de Consumo dos Empregados da Viação Férrea do Rio Grande do Sul*, com sede na cidade de Santa Maria. De modo geral, as cooperativas agrícolas só se desenvolveram mais tarde, destacando-se no Rio Grande do Sul as cooperativas vinícolas, as tritícolas, as madeireiras, as de laticínios, e outras.

Em São Paulo, surgem às cooperativas de laticínios, as dos produtores de café, etc. Também em São Paulo foram constituídas, ainda, algumas cooperativas que acabaram por ter grande potencial econômico, como a *Cooperativa Agrícola de Cotia*, constituída em 1927 com o nome “*Sociedade Cooperativa de Responsabilidade Limitada dos Produtores de Batata*”.

¹³ *Raiffeisen* – O nome vem do austríaco *Friedrich Wilhelm Raiffeisen* (1818-1888) e são instituições de caráter social que funcionam como cadernetas de poupança populares e bancos que emprestam dinheiro, sobretudo às cooperativas regionais. O pastor Raiffeisen organizou, durante os anos de 1847-1848, cooperativas de crédito, destinadas a atender as necessidades dos agricultores alemães.

A crise de 1929 atingiu enormemente a cultura do café. Os cafeicultores conseguiram encontrar no Cooperativismo as condições de suas defesas, tanto no mercado interno como no internacional, de onde convergiam seus problemas mais relevantes. A partir dessa época, as Cooperativas Agrícolas tomaram grande impulso no Brasil (Pereira, 1993).

Todavia, segundo Gava (1972), foi a partir de 1932 que o Brasil passou a adotar a prática cooperativa com mais rigor. Os governos federal e estadual criaram instituições oficiais de assistência às sociedades Cooperativas. Essa participação governamental proporcionou o surgimento do primeiro estatuto das cooperativas, dentro do espírito rochdaliano, com o Decreto n.º 22.239 de 1932.

No entanto, Gava (1972) observa que, apesar dessas iniciativas oficiais, o cooperativismo no Brasil não se difundiu convenientemente, e destaca alguns fatores que contribuíram para esse estado de coisas:

1. A própria iniciativa governamental, que procurava impor um sistema que, na Europa, surgiu de forma espontânea e natural;
2. Indústria incipiente;
3. Escassez de indivíduos com consciência de classe;
4. Estrutura fundiária com predominância de fazendas auto-suficientes;
5. Baixa densidade demográfica;
6. Escassez de transporte e meios de comunicação;
7. Escassez de capital;
8. Baixa capacidade administrativa do agricultor brasileiro.

Por outro lado, Gava (1972) cita que, apesar desses fatores negativos, a experiência de imigrantes, o incremento industrial, os meios de transporte, o desenvolvimento dos centros urbanos, dentre outros, contribuíram para que, durante a década de 70, se praticasse o melhor cooperativismo no Brasil, na região Sudeste e Sul.

2.3.3. Ramos ou segmentos de cooperativas

O cooperativismo, enquanto organização social e econômica inserida no contexto e dinâmica da sociedade, também sofre transformações e adequações para melhor atender os interesses de seu quadro social. A partir de 1993, a OCB deu início a modificações no quadro de nomenclaturas dos segmentos cooperativos, adaptando-as às exigências atuais do mundo do trabalho, quais sejam:

- Agropecuário: constituído por cooperativas cujos associados desenvolvem qualquer cultura ou criação rural.
- Consumo: constituído por cooperativas de abastecimento, cujas atividades consistem em formar estoques de bens de consumo (alimentos, roupas, medicamentos e outros artigos) para distribuição no seu quadro social, em condições mais vantajosas de preço.
- Crédito: constituído por cooperativas que reúnem poupanças de seus cooperados para benefício desses, realizando empréstimos aos mesmos a juros mais baixos que os praticados pelos bancos comerciais. Podem ser de crédito rural, quando atuam no setor agropecuário; e de crédito urbano, quando funcionam como crédito mútuo dentro de empresas ou de categorias profissionais.
- Educacional: congrega empreendimentos cooperativos que têm como objetivo a educação nas escolas, a fundação de estabelecimentos de ensino ou a sua manutenção. Normalmente, seu quadro social é formado de professores e pais de alunos, neste caso também denominadas de cooperativa escola; quando formadas apenas por alunos, são denominadas de cooperativa escolar.
- Especial: constituído por cooperativas cujo quadro social é formado por pessoas relativamente incapazes, necessitando de tutela (índios, menores, deficientes mentais, auditivos, etc.). Visa o desenvolvimento e a maior integração social de seus associados.
- Habitacional: constituído por cooperativas que visam proporcionar a seus cooperados a aquisição de moradia, abrangendo atividades de construção, manutenção e administração de conjuntos habitacionais.

- Infra-estrutura: constituído por cooperativas que se limitam a prestar serviços direta e exclusivamente ao seu quadro social (eletrificação rural, telefonia rural, etc). O associado é o único usuário desse serviço.
- Mineração: ou mineral, é constituído por cooperativas que abrigam atividades de garimpo, específicas de mineração (extração, manufatura e comercialização), permitindo a seus associados uma alternativa de trabalho autônomo.
- Produção: constituído por cooperativas em que os meios de produção, explorados pelos associados, pertencem à cooperativa. Os cooperados são o seu quadro social, funcional, técnico e diretivo.
- Saúde: constituído por cooperativas de médicos, odontólogos, psicólogos e atividades afins, que prestam atendimento à população, a preços mais acessíveis que os oferecidos pela iniciativa privada, podendo também ser formadas por usuários desses serviços.
- Trabalho: constituído por cooperativas cujo quadro social é formado por diversos tipos de profissionais que prestam serviços a terceiros. É o segmento que mais cresce atualmente.
- Turismo e lazer: constituído por cooperativas que atuam no setor de turismo e lazer. É o mais novo segmento criado.
- Transporte de cargas e passageiros: constituído por cooperativas que prestam serviços de transporte.

Portanto, o cooperativismo no Brasil desempenha suas atividades econômicas de acordo com os segmentos específicos descritos.

2.3.4. Situação recente do cooperativismo brasileiro

A Constituição Federal de 1988 representou um importante momento para o cooperativismo brasileiro, pois através dela foi vedada à interferência estatal no funcionamento das cooperativas, conforme estabelecido no Art. 5º, inciso XVIII (Brasil, 1988). Dessa forma, com a nova Constituição, as cooperativas conquistaram o direito à autogestão.

A legislação cooperativa no Brasil segue o modelo de gestão que De Masy (1978) define como modelo latino. De acordo com esse modelo, ao Conselho de Administração (órgão diretivo e executivo) cabe a direção e a administração da cooperativa; o Conselho Fiscal é um órgão permanente encarregado de verificar o bom manejo econômico-financeiro da cooperativa e de zelar pelo cumprimento de todas as normas; à gerência, sob a supervisão do Conselho de Administração, cabe o manejo dos negócios ordinários e normais da cooperativa.

De acordo com Lauschner e Schweinberger (1989), Schulze (1987), Antonello (1995), Bernado (1996), Balde Branco (1997) e Antonialli (1998), o modelo de gestão das cooperativas brasileiras apresenta várias deficiências que vêm comprometendo a competitividade dessas organizações, principalmente, devido à ineficácia administrativa apresentada que põe em risco a sobrevivência dessas organizações.

Dentre os problemas de gestão mais freqüentes, os autores citam: a lentidão nas decisões por envolver consenso entre os cooperados (decisão colegiada e burocrática); a falta de competência administrativa dos dirigentes (baixa profissionalização); a centralização do poder; o rodízio no poder entre um grupo de associados; a remuneração demasiada dos dirigentes os motivando a serem assalariados ao invés de produtores; a pouca participação dos associados nas assembléias e, finalmente, a falta de planejamento de longo prazo.

Dados da ACI¹⁴ evidenciam que existem, atualmente, 800 milhões de cooperados em todo mundo, ou seja, 40% da população do planeta participa, de alguma forma, do sistema de cooperativas. Informações da OCB¹⁵ noticiam que o Brasil tem 7.355 cooperativas, em todos os seus 13 segmentos diferentes. Essas cooperativas contam com 5.762 milhões de cooperados e geram 182 mil empregos diretos. A OCB registrou, também, uma expansão de 29,6% do setor em 2003, em relação a 2002, e acredita que o crescimento no ano de 2004 seja ainda maior, em função das facilidades de acesso ao sistema cooperativo gerado pela Resolução 3.106, do Conselho Monetário Nacional, de julho de 2003.

De acordo com os dados de dez/03 da OCB, a participação percentual de cada segmento está representada nas informações constantes da Tabela 1.

¹⁴ <http://www.sebrae.com.br/br/cooperecrescer/culturadacooperacao.asp>

¹⁵ http://www.conapis.com.br/page_3_37.htm

Pela Tabela 1 pode-se constatar que cooperativas de trabalho é o segmento com maior número de cooperativas, representando 27,52% do total e reforçando a afirmação de que apresenta o maior crescimento na atualidade. Na segunda posição, com uma participação de 20,65%, está o segmento agropecuário. Apesar de um número menor de cooperativas comparativamente com as de trabalho, destaca-se na sociedade como um todo pela expressiva importância que possui na economia nacional.

Porém, a participação percentual de cada segmento pelo número de cooperativas não é exatamente a mesma quando se observar o número de cooperados. A partir desse enfoque percebe-se que as cooperativas de consumo tomam a liderança, pois representam 33,32% dos cooperados. Sucessivamente, teremos as cooperativas de crédito com 24,98% dos cooperados e, após, o ramo agropecuário com 16,32, assumindo a terceira posição frente a esse critério de observação.

Finalizando, ao focar na Tabela 1 os dados relativos ao número de empregados, torna-se indiscutivelmente clara a importância do segmento da agropecuária, haja vista que o mesmo representa 60,93% do total, o que enfatiza seu aspecto social. Sucessivamente, apresentam-se os segmentos de crédito com 12,79%, de saúde com 12,78%, de consumo com 3,97%, e os demais segmentos com percentuais gradativamente inferiores, bem menos representativos.

Tabela 1- Distribuição dos segmentos cooperativistas

RAMO	Cooperativas	%	Cooperados	%	Empregados	%
Agropecuário	1.519	20,65	940.482	16,32	110.910	60,93
Consumo	158	2,15	1.920.311	33,32	7.219	3,97
Crédito	1.115	15,16	1.439.644	24,98	23.291	12,79
Educacional	303	4,12	98.970	1,72	2.874	1,58
Especial	7	0,09	2.083	0,04	6	0,01
Habitacional	314	4,27	104.908	1,82	2.472	1,36
Infra-estrutura	172	2,34	575.256	9,98	5.500	3,02
Mineral	34	4,46	48.830	0,85	35	0,02
Produção	113	1,54	9.559	0,17	315	0,17
Saúde	878	11,94	261.871	4,54	23.267	12,78
Trabalho	2.024	27,52	311.856	5,41	4.036	2,22
Turismo e lazer	12	0,46	396	0,01	2	0,01
Transporte	706	9,60	48.552	0,84	2.099	1,22
Total	7.355	100	5.762.718	100	182.026	100

Fonte: Núcleo de Banco de Dados da OCB – Dezembro/2003.

A atual situação de desemprego no país e a busca de lucros fáceis por empresários inescrupulosos na indústria, nos serviços, na agricultura, na pecuária e outras, têm provocado o crescimento do número de cooperativas para abrigar os desempregados e para adoção de um modelo empresarial com baixo “Custo Brasil”¹⁶, com menor carga de impostos e taxas. Tal prática tem resultado em uma série de problemas. Assim, os reflexos negativos da precária situação do cooperativismo estão provocando sérios danos na formação e manutenção de cooperativas, criando uma diversidade de ações e assuntos mal entendidos e mal praticados.

No Brasil, o cooperativismo vem crescendo acima do ritmo dos sistemas econômicos mercantis, já enfraquecidos pelo “alto custo Brasil” das leis e da CLT. De acordo com a ABRACOOOP¹⁷, o movimento cooperativista brasileiro se intensificou nos últimos cinco anos, apresentando-se como uma tendência irrevogável. Em média, a participação das cooperativas na atividade econômica do país está na faixa de 6% do PIB¹⁸. Em países como França, Alemanha e Inglaterra, essa participação assume valores acima de 70% do PIB.

Dessa forma, há muito espaço para o crescimento do número de cooperativas nas mais variadas modalidades de objetivos sociais e segmentos específicos na economia nacional. Apesar desse dados, o cooperativismo no Brasil ainda está no começo. Sendo assim, pode-se dizer que o Brasil ainda possui baixo domínio sobre as práticas cooperativistas, o que termina por produzir muita precariedade operacional.

2.4. As cooperativas agropecuárias

Com significativa participação na economia nacional, o ramo agropecuário contava, conforme dados constantes na Tabela 1, com 1.519 cooperativas, que agrupavam mais de 940 mil cooperativados.

¹⁶ Custo Brasil: Expressão genérica relacionada a alguns fatores desfavoráveis à competitividade de setores ou empresas da economia brasileira que não dependem das próprias empresas, ou seja, da qualidade de seus produtos, de seus custos etc.

¹⁷ http://www.abracoop.com.br/inst_fatores.asp

¹⁸ PIB (Produto Interno Bruto): é o valor de toda a produção de bens e serviços ocorrida dentro das fronteiras do país, sem considerar a nacionalidade dos que se apropriaram dessas rendas, sem descontar rendas eventualmente enviadas ao exterior e sem considerar as recebidas do exterior, daí o qualificativo de "interno".

As cooperativas agropecuárias, objeto do presente estudo, segundo a definição oferecida pela Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB, 2000), são aquelas nas quais os produtores rurais se associam para a execução das etapas que envolvem a agricultura ou a pecuária, tais como a compra de sementes, o beneficiamento, o armazenamento da produção e o escoamento da safra. Essas tarefas podem ser executadas pela cooperativa, resultando em maior probabilidade de sucesso na comercialização do produto.

Observando o cooperativismo agrícola no Brasil, Takahashi (1982) afirma que os grandes proprietários geralmente dispõem de maior poder de influência, o que lhes permite solucionar seus problemas satisfatoriamente. Em decorrência, não sentem necessidade de se unir a outros produtores para melhorar o resultado de suas atividades. O mesmo não se pode dizer dos pequenos produtores, para quem a união é a base para melhorar as condições de vida.

Estudando o *agribusiness*¹⁹ cooperativo paulista, Bialoskorski Neto (1994) observou que, para cada 10% de incremento no número de cooperados, verifica-se um provável aumento de 2,5% na renda média dos produtores agrícolas. Esse resultado indica, portanto, que o fato de o produtor estar associado a uma cooperativa é importante para o aumento da renda média e, conseqüentemente, para o aumento do seu nível de utilidade.

Deve-se levar em consideração, também, que esse incremento de utilidade não seja resultante apenas do aumento da renda média do produtor, mas também da prestação de serviços pela cooperativa. A distribuição *pró-rata* das sobras do exercício também pode contribuir para esse aumento de renda, visto que esse preceito doutrinário possibilita um benefício somente para os produtores rurais associados em uma cooperativa, e não para os demais agricultores integrados em uma firma de capital.

Amadeo (1999), analisando o processo de desenvolvimento das cooperativas agroindustriais latino-americanas, observa a relação direta desse processo com as políticas públicas aplicadas ao setor. Assim, as cooperativas articulavam, para seus associados às políticas governamentais, administrando programas e investimentos específicos, além de verbas e subsídios especiais. Essas políticas objetivavam a proteção

¹⁹ *Agribusiness* ou agronegócio: é entendido como a soma total das operações de produção nas unidades agrícolas e o armazenamento, processamento e distribuição dos produtos e itens produzidos com eles e de suprimentos agrícolas.

e o fomento da produção nacional, em conformidade com as políticas de substituição de importações. Nesse contexto, as empresas cooperativas agroindustriais eram protegidas do ambiente de mercado, de concorrência e de competitividade, resultando em uma determinada cultura organizacional cooperativa.

Panzutti (1997) observa que, a partir dos anos 70, as empresas cooperativas passaram de empresas comerciais a empresas agroindustriais, por meio de um processo de incorporações e fusões, ampliando as atividades da organização cooperativa. Esse processo se dá no mesmo período em que a dinâmica econômica e política da produção agrícola passou a ser determinada pelo capital agroindustrial e as cooperativas agrícolas passaram a fazer parte dos complexos agroindustriais.

A agroindustrialização das empresas envolve a manufatura, a distribuição de insumos para a unidade produtiva agrícola e também as operações de armazenagem, processamento, industrialização e distribuição da produção industrializada. Incorporações e fusões proporcionam operações em maior escala, redução de custos, diversificação das atividades produtivas, objetivando a prestação de serviços aos cooperados e o aumento da participação de mercado.

Panzutti (1997) também destaca a especificidade da estratégia empresarial cooperativa em função de sua atuação em dois ambientes distintos: de um lado o ambiente dos cooperados e, de outro, o ambiente do mercado propriamente dito. A relação com o associado se fundamenta em princípios e doutrinas cooperativas. Porém, na sua relação com o mercado, a organização cooperativa está sujeita às regras capitalistas num contexto de concorrência oligopolística²⁰, demandando desta organização competitividade, eficiência e eficácia e exigindo da cooperativa a geração de excedentes de maneira a proporcionar seu desenvolvimento.

Conforme mencionado anteriormente, nos últimos anos o mercado agropecuário tem passado por uma reestruturação, decorrente de mudanças estruturais. Tal mudança vem se processando em todos os segmentos produtivos, gerados pelo fenômeno da globalização e por uma nova base tecnológica. Portanto, essas mudanças foram

²⁰ Oligopólio: é a prática de mercado em que a oferta de um produto ou serviço, que têm vários compradores, é controlada por pequeno grupo de vendedores. Neste caso, as empresas tornam-se interdependentes e guiam suas políticas de produção de acordo com a política das demais empresas por saberem que, em setores de pouca concorrência, a alteração de preço ou qualidade de um afeta diretamente os demais. O objetivo é antecipar-se ao movimento do adversário para combatê-lo de forma mais eficaz. O preço tende a variar no nível mais alto. Como exemplo de setores oligopolizados no Brasil temos o do automobilismo e o de fumo.

desencadeadas a partir da desregulamentação do setor, com a liberação dos preços, as facilidades ao comércio internacional, a entrada em operação do Mercosul e o aumento da concorrência externa.

As cooperativas agropecuárias, considerado o maior segmento do cooperativismo brasileiro frente ao número de empregados, vêm enfrentando dificuldades para se adaptarem à crescente competição entre as organizações. Para sobreviverem ao mercado, deverão ser eficientes e competitivas. Para tanto, precisam rever seus princípios doutrinários, profissionalizar sua gestão, reduzir custos, rever seus estatutos, estabelecer critérios de eficiência e de fidelidade ao relacionamento com seus associados e, principalmente, evitar que interesses políticos interfiram nas decisões estratégicas e na eficácia financeira, econômica e social dessas organizações.

A sobrevivência e o desenvolvimento do cooperativismo agroindustrial brasileiro passam pela superação dos desafios impostos pelo ambiente externo, assim como pelo aproveitamento das oportunidades geradas por esse ambiente. Impõe-se às organizações cooperativas, portanto, a necessidade de um desempenho empresarial, participando no mercado como uma empresa concorrente, por meio de eficiência, eficácia e competitividade. O setor agroindustrial é um bom exemplo uma vez que, nele, as cooperativas se defrontam com grandes empresas privadas – de capital nacional e estrangeiro – disputando fornecedores e enfrentando acirrada concorrência capitalista.

Assim, tem-se que a evolução do número de cooperativas e do número de cooperados do segmento agropecuário desde 1994, apresenta-se conforme Tabela 2.

Ao analisar os dados dos últimos dez anos constantes na Tabela 2, percebe-se que, apesar do aumento final no número de cooperativas representar 12,37%, o número de cooperados diminuiu 4,12%, comparativamente com a situação inicial. Com um crescimento quase que constante até 1998, o número de cooperados diminuiu significativamente a partir dessa data, voltando a crescer após 2002.

Tabela 2 – Evolução das cooperativas e cooperados do segmento agropecuário

ANO	COOPERATIVAS	COOPERADOS
1994	1.334	980.942
1995	1.378	924.451
1996	1.403	911.931
1997	1.449	951.238
1998	1.408	1.028.378
1999	1.437	856.202
2000	1.448	831.654
2001	1.587	822.294
2002	1.624	865.494
2003	1.519	940.482

Fonte: Núcleo de Banco de Dados da OCB – Dezembro/2003.

Para a Abag²¹, o enfoque do agronegócio, não somente para as cooperativas, mas para a sociedade como um todo, é essencial para retratar as profundas transformações verificadas na agricultura brasileira. Nas últimas décadas, o setor primário deixou de ser um mero provedor de alimentos in-natura e consumidor de seus próprios produtos, e passou a ser uma atividade integrada aos setores industriais e de serviços.

Segundo a Abag, atualmente os principais insumos da agropecuária, tais como fertilizantes, defensivos, rações, combustíveis e outros, e a maquinaria utilizada (tratores, colheitadeiras e outros equipamentos), são predominantemente provenientes de setores industriais, especializados em produtos para a agropecuária. Da mesma forma, os produtos de origem agropecuária se destinam, crescentemente, à agroindústrias especializadas, consumidos no mercado interno urbano e exportados.

A compreensão dessa nova realidade da agricultura brasileira está reconhecida pelo Governo Federal através da missão do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento - MAPA²², que consiste em formular e implementar as políticas para o desenvolvimento do agronegócio, integrando os aspectos de mercado, tecnológicos, organizacionais e ambientais, para o atendimento dos consumidores do País e do exterior. Além disso, promove a segurança alimentar, a geração de renda e de emprego, a redução das desigualdades e a inclusão social.

Assim, a importância da agricultura e do agronegócio para o País pode ser compreendida a partir dos dados divulgados pelo MAPA onde, nos últimos dois anos, as

²¹ <http://abag.y2soft.com.br/site/item.asp?c=233&kyuj=3>

²² http://www.agricultura.gov.br/portal/page?_pageid=36,161351&_dad=portal&_schema=PORTAL

exportações do agronegócio cresceram US\$ 14,2 bilhões e o superávit comercial do setor deu um salto de US\$ 13,7 bilhões. Segundo o Ministério, os sucessivos recordes históricos levaram a balança do setor a fechar 2004 com um saldo positivo de UR\$ 34,134 bilhões, resultado 32,1% superior aos US\$ 25,8 bilhões registrados em 2003. E as exportações do agronegócio bateram a expressiva marca de US\$ 39,016 – 27,3% acima dos US\$ 30,6 bilhões do ano anterior.

Para o MAPA, de carona no crescimento da economia mundial, que gerou mais demanda por bens e preços mais altos, o agronegócio brasileiro também foi beneficiado por problemas sanitários em importantes exportadores de carnes, e pela abertura de novos mercados no exterior. Portanto, o vigoroso avanço do agronegócio no exterior foi ancorado no bom desempenho de produtos que são objeto de muitas cooperativas agropecuárias, tais como: carne bovina, suína e de frango, soja (grão, farelo e óleo), açúcar, álcool e madeiras.

Dessa forma, o cooperativismo agropecuário demonstra um indicativo e uma expectativa favorável quanto ao desempenho presente e futuro. Como visto anteriormente, o agronegócio brasileiro apresenta fortes crescimentos no faturamento do setor. Conseqüentemente, contribui para o bom desempenho do papel das cooperativas agropecuárias na agregação de valor e na comercialização da produção.

Portanto, considerando o reconhecimento das principais características que norteiam uma cooperativa agropecuária e a sua importância econômica, este segundo capítulo é finalizado. O primeiro modelo não tradicional da análise econômico-financeira, o Modelo Fleuriet, será abordado a partir do Capítulo 3, demonstrando alternativas para análise dos resultados.

3. MODELO FLEURIET

Como requisito parcial para se atingirem os objetivos da presente dissertação, este capítulo consta do referencial teórico sobre o Modelo Fleuriet, que também ficou conhecido como modelo dinâmico de análise econômico-financeira.

3.1. Histórico

O Modelo Fleuriet é o resultado de um trabalho desenvolvido na década de 70, junto a empresas brasileiras, pelo francês Michel Fleuriet²³ juntamente com profissionais brasileiros, cujo objetivo é pôr em prática técnicas de gerenciamento financeiro voltadas para a realidade brasileira.

A partir de 1974, em parceria com a Fundação Dom Cabral, o professor Michel Fleuriet se dedicou à atividade de pesquisar empresas brasileiras para o levantamento do perfil de suas carências na área financeira e à elaboração de um modelo de análise financeira que considerasse as características da realidade econômica do Brasil na época: crescimento rápido e altas taxas de inflação.

Era a oportunidade de elaboração de um modelo tipicamente brasileiro, inspirado em técnicas de gestão desenvolvidas na França, cuja nova abordagem a ser elaborada deveria, conforme Fleuriet, Kehdy e Blane (2003):

- ✓ Ser sintética e globalizante, de forma a permitir a tomada rápida de decisão, exigida pelo nosso ambiente, sujeito a rápidas mudanças;
- ✓ Incorporar os parâmetros de uma inflação endêmica²⁴ a taxas elevadas;
- ✓ Considerar uma economia em crescimento permanente.

²³ Doutor em Direito e Finanças, naquela época era professor do *Centre D'Enseignement Supérieur des Affaires (CESA)* e da Fundação Dom Cabral, da Universidade Católica de Minas Gerais.

²⁴ Inflação endêmica: Peculiar a determinada população ou região.

Esse modelo veio a contribuir com uma mudança de enfoque da análise contábil tradicional, que antes era centrada na visão estática da empresa e que adquiriu um enfoque dinâmico. De acordo com Brasil e Brasil (1997, p. 1), o enfoque tradicional nas análises financeiras está baseado na seguinte questão: “caso a empresa venha a encerrar suas atividades, terá ela condições de saldar seus compromissos?” A ênfase, neste caso, está no aspecto da solvência medida pelos indicadores de liquidez, ou seja, transformando todo o ativo circulante em dinheiro, a empresa consegue saldar seus compromissos de curto prazo? Isso implica dizer que não haveria continuidade dos negócios.

Esse enfoque tradicional resgata o conceito de *valor de liquidação*, em que fica subentendida uma venda forçada, geralmente resultando em uma reavaliação do ativo por um valor inferior ao seu custo de aquisição. Segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 311),

Como não são realistas em circunstâncias normais, os valores de liquidação devem ser utilizados somente em duas condições principais:

1. Quando mercadorias ou outros ativos tenham perdido sua utilidade normal, tenham se tornado obsoletos, ou, de algum outro modo, tenham perdido seu mercado normal;
2. Quando a empresa espera suspender suas operações no futuro próximo, tornando-se incapaz de vender em seu mercado normal.

Hopp e Leite (1989) também reforçam essa questão afirmando que a análise financeira tradicional pressupõe a liquidação da empresa no curto prazo. Segundo os autores, é primordial que os usuários das demonstrações contábeis estejam cientes da condição estática da informação e, também, de que as dívidas sejam resgatadas pelo fluxo de recursos produzidos pelas operações dos ativos, e não pela sua liquidação.

No entanto, concordando com Brasil e Brasil (1997, p. 1), a empresa “é um organismo vivo, agindo num ambiente em constante mudança, que cresce, desenvolve-se e aumenta seu valor patrimonial, criando, portanto, riqueza para o país e emprego para os cidadãos”. A pergunta, então, passa a ser formulada de outra forma: “como pode a empresa continuar a saldar seus compromissos, mantendo-se em funcionamento?” A resposta pressupõe uma visão dinâmica das atividades empresariais, na qual a empresa é um organismo vivo que capta recursos e os investe objetivando auferir retornos superiores ao custo dos recursos captados.

Segundo Braga (1991), o Modelo Fleuriet permite avaliar rapidamente a situação financeira das empresas, através da reclassificação de determinados elementos patrimoniais. Trata-se de um passo adiante em relação ao esquema tradicional de análise de balanços feito através de índices econômico-financeiros. Apesar de alguns estudiosos brasileiros haverem reproduzido esta metodologia em livros didáticos e em trabalhos acadêmicos, a mesma ainda não foi suficientemente difundida no Brasil. A falta de propagação do modelo encontra explicação a partir do fato de que as demonstrações contábeis das organizações devem se adaptar às normas da Lei n.º 6.404/76. Assim, frente a estrutura a disposição dos profissionais da área de gestão, normalmente limitada as necessidades mais imediatas e básicas, ocorre a priorização na elaboração das demonstrações obrigatórias buscando atender as exigências legais impostas.

3.2. Enfoque tradicional de análise econômico-financeira

A estrutura do balanço patrimonial amplamente utilizado pela análise financeira tradicional, onde predomina o conceito de *valor de liquidação*, pode ser visualizado na Figura 1.

A análise convencional do capital de giro, segundo a estrutura do balanço patrimonial apresentado na Figura 1, baseia-se na observação do comportamento do Capital Circulante Líquido (CCL), dos seus componentes inseridos no Ativo e no Passivo Circulantes, nos Índices de Liquidez (Corrente, Seca, Imediata), além dos ciclos operacional e financeiro das empresas. De modo geral, espera-se que uma empresa com uma boa liquidez tenha um CCL positivo e índices de liquidez superiores a determinados parâmetros (*benchmarks*), que podem ser estabelecidos em bases setoriais, ou extraídos de empresas similares ou de mesmo porte.

Por meio do enfoque tradicional de análise econômico-financeira, do ponto de vista do confronto entre Ativo e Passivo Circulante visualizado na Figura 1, presume-se que esse método é adequado para inferir sobre a capacidade de pagamento de uma determinada empresa e, conseqüentemente, sobre a sua capacidade de sobrevivência ao longo do tempo. Isso implica dizer que a capacidade da empresa de pagar suas obrigações está vinculada à alienação de seu ativo circulante.

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE	CIRCULANTE
Disponível	Obrigações a fornecedores
Contas a receber	Obrigações financeiras
Impostos a recuperar	Obrigações fiscais
Investim. Temporários a curto prazo	Obrigações trabalhistas
Estoques	Outras obrigações
Despesas do exercício seguinte	Provisões
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
PERMANENTE	RESULTADO EXERC. FUTUROS
Investimentos	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Imobilizado	Capital Social
Diferido	Reservas
	Lucros ou Prejuízos acumulados

Figura 1 - Estrutura do balanço patrimonial tradicional.

Fonte: Adaptado de Ribeiro (1999)

Esse enfoque tem como principal parâmetro a solvência da empresa medida pelos indicadores de liquidez, os quais são calculados associando-se contas ou grupos do balanço patrimonial (que se refere a uma determinada data, sendo, portanto, estático), conforme segue:

- Índice de liquidez seca = $(\text{ativo circulante} - \text{estoques} - \text{despesas antecipadas}) / \text{passivo circulante}$;
- Índice de liquidez corrente = $\text{ativo circulante} / \text{passivo circulante}$;
- Índice de liquidez geral = $(\text{ativo circulante} + \text{ativo realizável a longo prazo}) / (\text{passivo circulante} + \text{passivo exigível a longo prazo})$.

Embora tais indicadores tenham a sua importância, concordando com Assaf Neto e Silva (2002), eles não fornecem informações mais específicas com relação à evolução na posição financeira corrente e esperada da empresa, além de omitirem as necessidades de investimento em Capital de Giro.

Brasil e Fleuriot (1979) ressaltam que o próprio formato do Balanço Patrimonial tradicional deixa implícita uma estratégia de condução dos negócios da empresa com vistas muito mais à comparação entre os grupos do Ativo e do Passivo Circulante do que à capacidade da empresa de saldar seus compromissos, operando e crescendo.

A Figura 2 ilustra a problemática sobre o valor de liquidação. Se o Ativo Circulante da empresa for alienado, sobrarão \$50 de recursos, conforme se pode

perceber pela diferença entre os grupos de curto prazo do Balanço Patrimonial, após a liquidação do Passivo Circulante.

Ativo Circulante \$250	Passivo Circulante \$ 200
Ativo Permanente \$240	Patrimônio Líquido \$ 290

Figura 2 - Abordagem tradicional da liquidez das empresas

Equivocadamente, tal situação induz à afirmação de que uma boa administração da liquidez está relacionada à maximização dos ativos circulantes e à minimização dos passivos circulantes. Contudo, isso somente tem sentido em um balanço final de encerramento das atividades.

3.3. Exemplo prático do enfoque tradicional de análise econômico-financeira através de valores fictícios.

A análise de um patrimônio, em determinado período, não é o suficiente para os dados conclusivos da situação patrimonial. Dessa forma, se torna necessário uma análise dos componentes patrimoniais, com o intuito de saber sobre as variações sofridas pelos fatores que compõem o patrimônio conforme demonstrado na Figura 3. A comparação desses fatores leva a administração da empresa a tomar ciência da situação na qual caminham esses elementos nos diferentes períodos. O presente exemplo prático objetiva apenas demonstrar a apuração dos índices usados para a análise econômico-financeira tradicional em um único exercício social, desconsiderando a evolução do referido Patrimônio no tempo. Assim, a informação pertinente aos valores do Patrimônio nos exercícios anteriores será omitida da Figura 3, apesar de serem parte integrante do Balanço Patrimonial tradicional.

GRUPOS	Período 2002	GRUPOS	Período 2002
ATIVO CIRCULANTE		PASSIVO CIRCULANTE	
Disponível		Fornecedores	184.125
Caixa e Bancos	16.000	Contas a pagar	71.923
Aplic. Liq. Imediata	<u>1.300</u>	Salários a pagar	119.072
	17.300	Imp. e taxas a recolher	54.920
Clientes		Obrig. trabalhistas a rec.	85.850
Duplicatas a Receber	910.000	Obrig. fiscais a recolher	63.230
(-) Dupl. Descontadas	(444.158)	Emprést. bancários a CP	<u>140.000</u>
(-) PCLD	<u>(7.300)</u>		719.120
	458.542		
Outros Créditos			
Contas a Receber	2.510		
(-) PCLD	<u>(75)</u>		
	<u>2.435</u>		
Estoques	<u>667.753</u>		
Total Ativo Circulante	1.146.030	Total Passivo Circulante	719.120
REALIZÁVEL A L P		EXIGÍVEL A LP	
Títulos a Receber	83.412	Bancos Financiamentos	217.912
(-) PCLD	<u>(2.502)</u>		
Total Ativo Realiz. LP	80.910	Total Passivo Exig. LP	217.912
PERMANENTE		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Imobilizado		Capital Social	1.707.445
Bens de Operação	2.113.769	Reservas	15.561
(-) Depr. Acumulada	(534.279)	Lucros Acumulados	146.392
Total Ativo Permanente	1.579.490	Total Patrimônio Líquido	1.869.398
TOTAL DO ATIVO	2.806.430	TOTAL DO PASSIVO	2.806.430

Figura 3 - Demonstração de um balanço patrimonial tradicional.

3.3.1 Análise da situação financeira tradicional

Por esse ângulo analítico, pode-se detectar a situação de liquidez do Patrimônio e seu comportamento em relação a Terceiros. Assim, através da Análise da Situação Financeira, tem-se uma imagem do comportamento em relação aos compromissos assumidos, sua condição de solvência de caráter imediato, seu comportamento a curto e longo prazo, tanto quanto da condição de liquidez geral, possibilitando obter uma visão da situação financeira do Patrimônio. Portanto, considerando os dados constantes na Figura 3, os indicadores obtidos através da realização da análise financeira tradicional são os que seguem.

a) Análise quanto à liquidez ou solvência imediata

Essa análise estabelece uma relação entre o Disponível (parte do Ativo Circulante) e o Passivo Circulante.

$$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}} = \frac{17.300}{719.120} = 2,3\%$$

Parâmetro fictício estabelecido pelo setor ao qual a empresa em análise pertence: Média 10%.

Conclusão: A partir da substituição dos componentes da fórmula pelos valores constantes na Figura 3 e considerando o parâmetro estabelecido pelas empresas do mesmo setor, podemos concluir que a Empresa fictícia em análise não galga bons resultados, mesmo porque, para um compromisso a curto prazo de 100%, ela possui, para fazer face, tão-somente 2,3%. A média geral considerada como boa está na casa dos 10%. Portanto, ela não possui disponibilidade financeira imediata para conseguir pagar todo o passivo circulante, sendo necessário aguardar pelo recebimento de parte dos direitos ou pela realização da venda de parte dos estoques.

b) Análise quanto à liquidez corrente

Essa análise relaciona o Ativo Circulante e o Passivo Circulante

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} = \frac{1.146.030}{719.120} = 159\%$$

Parâmetro fictício estabelecido pelo setor ao qual a empresa em análise pertence: Média = 100% à 130%.

Conclusão: Quanto à Liquidez Corrente apurada a partir dos dados fictícios (Figura 3), a Empresa se encontra numa excelente situação, pois para cada R\$ 1,00 de compromissos assumidos a prazo corrente, ela possui para fazer face R\$ 1,59, quando a média geral está oscilando em torno de R\$ 1,30 para cada R\$ 1,00 de dívida corrente. O resultado encontrado permite concluir que, com a transformação do ativo circulante em dinheiro, sobrarão recursos após a liquidação do passivo circulante.

c) Análise quanto à liquidez geral

Demonstra a relação entre o Ativo Circulante mais o Realizável a Longo Prazo e o Passivo Circulante mais o Exigível a Longo Prazo.

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a LP}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a LP}} = \frac{1.226.940}{937.032} = 131\%$$

Parâmetro estabelecido:
Média: 100 – 200%.

Conclusão: Analisando a situação quanto à liquidez a Longo Prazo ou Geral, mediante substituição dos elementos componentes da equação pelos dados constantes na Figura 3, constata-se que a Empresa se define como estando numa boa situação, uma vez que, para cada R\$ 1,00 de compromissos a longo prazo, ela possui, para fazer face,

R\$ 1,31. Por outro lado, a média geral está na casa de R\$ 1,00/2,00. Apesar de ser inferior à liquidez corrente, a empresa ainda terá sobra de recursos caso for liquidar as dívidas de curto e longo prazo, uma vez que ela dispõe de Bens e Direitos em valor superior, de 31%.

Assaf Neto (1997) afirma que, a informação contábil apurada pelo modo convencional, não reflete o valor de mercado de um ativo. A contabilidade costuma expressar seus valores com base no princípio do custo, que está preferencialmente voltado para a apuração do lucro e não para expressar os valores de venda dos ativos. É importante destacar que o valor de um bem é função de sua capacidade esperada de gerar riqueza, e não de seus resultados acumulados em exercícios passados e registrados em contas patrimoniais.

3.4. O modelo alternativo de indicador de desempenho

O modelo Fleuriet, apresentado nas obras Fleuriet (1980) e Fleuriet *et al* (2003), introduzido no Brasil nos anos 80, traz uma nova metodologia para a análise do Capital de Giro. Inicialmente, o modelo propõe uma nova classificação gerencial para as contas do Ativo e do Passivo Circulante, segundo sua natureza financeira ou operacional, sendo essa segregação essencial para o processo de avaliação das necessidades de Capital de Giro.

Fleuriet *et al.* (2003) observam que, embora a classificação horizontal da apresentação tradicional demonstre uma série de vantagens, ela é inadequada no que se refere a uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas. Os prazos de permanência, durante os quais os fundos estão disponíveis para a empresa, apresentam uma mensuração imprecisa por meio da classificação tradicional. De maneira geral, algumas contas do Ativo e do Passivo apresentam constante renovação em função do desenvolvimento operacional da empresa. Dessa forma, uma classificação que enfatize os ciclos econômico e financeiro da empresa se apresenta como mais adequada a uma análise dinâmica.

O modelo Fleuriet define a qualidade da situação financeira das empresas com base na configuração de certos elementos patrimoniais, sem necessidade de realizar interpretações para chegar a um diagnóstico. Essa reformulação, conforme visualizado na Figura 4, é estabelecida de acordo com as seguintes premissas de Fleuriet: as contas

operacionais ou cíclicas são as contas relacionadas à atividade operacional da empresa, enquanto as contas financeiras ou erráticas não estão ligadas à sua atividade operacional.

A Figura 4 demonstra que o Ativo Circulante se subdivide em Ativo Circulante Financeiro (ACF) ou Errático e em Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico. O primeiro é constituído por elementos essencialmente financeiros, como caixa, bancos, aplicações financeiras e títulos de curto prazo. De acordo com Assaf Neto e Silva (2002), esse grupo não indica qualquer comportamento preestabelecido, variando, mais precisamente, em função da ocasião e do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir.

É importante ressaltar a definição do termo errático que, segundo o autor, “do latim *erraticu*, significa errante, vadio, aleatório, andando fora do caminho. Ou seja, implica a não ligação dessas contas ao Ciclo Operacional da empresa” (FLEURIET 2003, p. 7).

Por outro lado, o Ativo Circulante Operacional (ACO) ou Cíclico é composto pelas contas relacionadas às atividades operacionais da empresa, como estoques, duplicatas a receber e provisão para créditos de liquidação duvidosa, sendo influenciados pelo volume de negócios ou por características das fases do ciclo operacional, como prazos de estocagem ou política de prazos de venda.

Da mesma forma, a Figura 4 também apresenta o Passivo Circulante subdividido em Passivo Circulante Financeiro (PCF) ou Errático e em Passivo Circulante Operacional (PCO) ou Cíclico. O PCF é composto por empréstimos, financiamentos bancários, duplicatas descontadas, parcela de curto prazo referente a empréstimos de longo prazo e dividendos. O PCO é formado pelas obrigações de curto prazo da empresa, diretamente identificáveis com seu ciclo operacional (fornecedores, salários e encargos, impostos e taxas).

ATIVO		PASSIVO			
ATIVO CIRCULANTE - AC	CONTAS ERRÁTICAS	<u>Financeiro - ACF</u> Numerário em Caixa, Bancos conta movimento, Cheques em trânsito, Títulos a receber, Tít. e Valores Mobiliários, Aplicações financeiras, Depósitos Judiciais, Empréstimos a coligadas e controladas, etc.	<u>Financeiro - PCF</u> Duplicatas Descontadas, Empréstimos Bancários, Financiamentos a C. Prazo, Títulos a pagar, Imposto de renda a pagar, Dívidas com coligadas e controladas, etc.	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE - PC
	CONTAS CÍCLICAS	<u>Operacional - ACO</u> Clientes, Duplicatas a Receber, (-) PCLD, Estoques Prod. Acabados, Estoques Prod. Andamento, Estoques Matérias-primas, Impostos a compensar, Despesas antecipadas, etc.	<u>Operacional - PCO</u> Fornecedores matéria-prima, Duplicatas a pagar, Salários e encargos a pagar, Impostos e taxas a pagar, Contas a pagar, Provisões, Adiantamentos de clientes, etc.		
ATIVO NÃO CIRCULANTE - ANC	ATIVO PERMANENTE NÃO CÍCLICO <u>Realizável Longo Prazo-ARLP</u> Empréstimos a Terceiros Títulos a Receber etc. <u>Permanente - AP</u> Investimentos, Imobilizado, Diferido.	<u>Exigível a Longo Prazo - PELP</u> Empréstimos Bancários, Financiamentos, etc. <u>Resultado Exercícios Futuros</u> <u>Patrimônio Líquido - PL</u> Capital Social, Reservas.	PASSIVO PERMANENTE NÃO CÍCLICO	PASSIVO NÃO CIRCULANTE - PNC	

Figura 4 - Estrutura do balanço patrimonial a partir do Modelo Fleuriet
 Fonte: Adaptado de Fleuriet *et al* (2003, p. 8).

A reformulação dos elementos patrimoniais proposta pelo Modelo Fleuriet apresenta, para Braga (1991), critérios e nomenclatura idênticos, e são definidos de forma bastante sucinta:

- ✓ O Ativo Circulante Financeiro (ACF) é constituído pelos saldos das seguintes contas: caixa e bancos, aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários, depósitos judiciais, empréstimos a empresas coligadas e controladas, etc.
- ✓ O Ativo Circulante Operacional (ACO) é constituído pelo restante das contas do Ativo Circulante tradicional: clientes, provisão para créditos de liquidação duvidosa, créditos diversos, estoques, impostos a compensar, despesas antecipadas, etc.
- ✓ O Passivo Circulante Oneroso (PCF) é constituído pelas seguintes contas: empréstimos e financiamentos a vencer a curto prazo, duplicatas e outros haveres descontados (reclassificados do AC para o PC), dívidas com coligadas e controladas, etc.
- ✓ O Passivo Circulante Operacional ou de Funcionamento (PCO) é constituído pelo restante das contas do Passivo Circulante tradicional: fornecedores, contas a pagar, imposto de renda e contribuição social, outros tributos e contribuições a pagar, dividendos a pagar, provisões, adiantamentos de clientes, etc.

Os demais conjuntos patrimoniais do Ativo e do Passivo são agrupados como Ativo Não Circulante (ANC), englobando as contas do Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP) e o do Ativo Permanente (AP). O Ativo Não Circulante compõe um grupo denominado Ativo Permanente Não-Cíclico. No Passivo Não Circulante (PNC) estão reunidos o Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP), o Resultado de Exercícios Futuros (REF) e o Patrimônio Líquido (PL). Portanto, o Passivo Não Circulante forma o grupo denominado Passivo Permanente ou Não Cíclico, composto pelas fontes de financiamento próprias (patrimônio líquido) e de terceiros (passivo exigível a longo prazo).

Assaf Neto e Silva (2002) apresentam alguns comentários a respeito desses novos grupos patrimoniais:

- ✓ o ativo e o passivo circulantes financeiros não apresentam vínculo direto com o ciclo operacional da empresa. O ativo varia mais em função do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir, e o passivo não é influenciado caso haja mudança no volume de atividade ou nas fases operacionais;
- ✓ o ativo e o passivo circulantes operacionais são compostos de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. São diretamente

influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e pelas características das fases do ciclo operacional;

- ✓ o investimento fixo ou ativo não circulante, além do ativo permanente, também considera os direitos a receber em longo prazo. Já o passivo permanente representa o exigível a longo prazo, o resultado de exercícios futuros e o patrimônio líquido.

A partir dessa segmentação, surgem os conceitos de Capital de Giro (CDG), da Necessidade de Capital de Giro (NCG) e do Saldo de Tesouraria (ST), que, segundo o autor do modelo, são conceitos econômico-financeiros, ao contrário do conceito do CCL, que é uma definição legal. Portanto, são extraídos os seguintes indicadores a partir desses novos grupos patrimoniais:

Contas permanentes do Passivo	-	Contas permanentes do Ativo	=	Capital de Giro (CDG)
Contas operacionais do Ativo	-	Contas operacionais do Passivo	=	Necessidade de Capital de Giro (NCG)
Contas financeiras do Ativo	-	Contas financeiras do Passivo	=	Saldo de Tesouraria (ST)

Portanto, a conceituação de um modelo integrado de balanço, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blane (2003), Brasil e Fleuriet (1979) e Brasil e Brasil (1997), pode ser estruturada da seguinte forma:

$$\text{Capital de Giro} - \text{Necessidade de Capital de Giro} = \text{Saldo de Tesouraria, ou} \quad [1]$$

$$\text{CDG} - \text{NCG} = \text{ST} \quad [1.1]$$

3.5. A interpretação dos indicadores de desempenho alternativos

3.5.1. O Capital de Giro – CDG

Ao abordar o conceito de capital de giro, Martins e Assaf Neto (1992) afirmam que geralmente surgem diferentes interpretações, as quais são empregadas de acordo com os critérios e a natureza do estudo desenvolvido, e, qualquer que seja a definição adotada, o conceito corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, praticamente de curto prazo, assumindo diferentes composições ao longo da atividade da empresa.

Segundo Assaf Neto (2000), o capital de giro se constitui do ativo circulante da empresa. Para Schrickel (1997), cada empresa deve ter aplicado em seu capital de giro uma importância que seja adequada para o seu negócio, isto é, dependendo da atividade que a empresa desenvolve, deverá apresentar maior ou menor: valor em caixa, valores a receber, estoques, etc. Por exemplo, um supermercado tende a apresentar um reduzido valor na conta de clientes considerando a pequena parcela de vendas a prazo. Por outro lado, uma concessionária de veículos, que geralmente financia a mercadoria para os clientes, deve apresentar valores mais significativos na conta de clientes ou em valores a receber.

Na interpretação do enfoque tradicional, a transformação do ativo circulante em caixa permite pagar todas as dívidas de curto prazo e ainda sobra dinheiro. Nesse caso, a empresa apresenta folga financeira, apesar de ter que liquidar todo o seu capital de giro, mesmo ciente da necessidade de um nível mínimo de estoques, de financiamento de seus clientes (vendas a prazo), etc. A Figura 5 representa o enfoque tradicional da apuração do capital de giro líquido.

Conforme apresentado sob o enfoque tradicional (Figura 5), o capital de giro líquido é representado como uma aplicação de recursos, sendo obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Por meio da abordagem tradicional, a diferença entre o ativo e o passivo circulante é chamada de capital circulante líquido (CCL) ou de capital de giro líquido (CGL). Isto é, a abordagem tradicional evidencia a sobra ou a falta de recursos de curto prazo em relação às dívidas de mesma natureza.

$$\text{CGL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante, ou} \quad [2]$$

$$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC} \quad [2.1]$$

Ativo Circulante \$ 55	Passivo Circulante \$45
Ativo Não Circulante \$45	Passivo Não Circulante \$55

Figura 5 - Abordagem tradicional do capital de giro líquido

No Modelo Fleuriet ocorre outro enfoque, pois o CGL é obtido considerando a parte inferior do balanço patrimonial e é chamado Capital de Giro. A Figura 6 demonstra a apuração do Capital de Giro sob o enfoque dinâmico.

A Figura 6 também ilustra o raciocínio de que o CDG apresenta a falta ou o excesso das fontes de recursos permanentes em relação às aplicações em ativos de mesma natureza. Portanto, trata-se de um conceito econômico-financeiro, constituindo-se em uma fonte de fundos para financiar a necessidade de capital de giro (Fleuriet *et all*, 2003).

$$\text{CDG} = \text{Passivo Não Circulante} - \text{Ativo Não Circulante, ou} \quad [3]$$

$$\text{CDG} = \text{PNC} - \text{ANC} \quad [3.1]$$

A situação evidenciada na Figura 6 demonstra um CDG positivo, em que o passivo não circulante financia o ativo de mesma natureza e parte do ativo circulante. Indica que fontes permanentes superam as aplicações permanentes, ocorrendo a utilização de recursos estáveis (de longo prazo) no financiamento da Necessidade de Capital de Giro. O CDG representa uma fonte de fundos para o financiamento das atividades operacionais da empresa.

Ativo Circulante Financeiro e Operacional \$55	Passivo Circulante Financeiro e Operacional \$45
Ativo Não Circulante RLP e Permanente \$45	Passivo Não Circulante ELP e Permanente \$55

Figura 6 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido positivo

Verifica-se um CDG negativo, demonstrado na Figura 7, na ocorrência das fontes de recursos não circulantes serem inferiores às aplicações em ativos não circulantes, e denota que há utilização de recursos de curto prazo financiando ativos não circulantes. Ou, dito de forma inversa, quando as aplicações permanentes superam as fontes permanentes, apontando o financiamento de ativos permanentes (de longo prazo) por recursos de curto prazo. Nesta situação, o CDG se transforma em aplicação de fundos, podendo gerar problemas de insolvência.

Ativo Circulante Financeiro e Operacional \$45	Passivo Circulante Financeiro e Operacional \$55
Ativo Não Circulante LP e Permanente \$55	Passivo Não Circulante LP e Permanente \$45

Figura 7 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido negativo

Um CDG nulo, representado na Figura 8, indica que recursos de curto prazo financiam as flutuações da NCG, dado que as aplicações permanentes se igualam às fontes permanentes.

Ativo Circulante Financeiro e Operacional \$45	Passivo Circulante Financeiro e Operacional \$45
Ativo Não Circulante LP e Permanente \$55	Passivo Não Circulante LP e Permanente \$55

Figura 8 - Abordagem dinâmica do capital de giro líquido nulo

3.5.2. A Necessidade de Capital de Giro – NCG

A análise do comportamento da NCG representa uma importante metodologia de avaliação da saúde financeira de uma empresa, tendo em vista que evidencia as mudanças ocorridas no negócio. Uma forma de interpretação das decisões inerentes ao negócio pode partir, primeiramente, do seu saldo, que pode ser positivo, negativo ou

igual a zero. Verifica-se qual ou quais rubricas operacionais estão influenciando mais a NCG e, a partir daí, pode ser observado o reflexo no fluxo de caixa.

Existe uma infinidade de fatores que interferem no saldo da Necessidade de Capital de Giro. Um saldo positivo pode ser consequência de uma má administração dos estoques, que podem apresentar saldos excessivos em relação às atividades e induzir os administradores a captarem recursos para, por exemplo, pagar a folha de pessoal, ou cobrir desembolsos não previstos. Pode, também, ser consequência de um momento de especulação com estoque, em que o balanço patrimonial evidencie uma aquisição acima do normal, tendo em vista uma perspectiva de aumento no preço.

Em função desse enfoque é que o estudo do comportamento da NCG é um exemplo claro de análise econômico-financeira que considera a empresa em funcionamento, e não na situação de encerramento de suas atividades: alienação dos ativos para pagar os passivos.

A administração da NCG pode trazer benefícios para uma empresa. Problemas como déficits de caixa podem ser resolvidos ou amenizados alterando-se a política de capital de giro. Reduzindo-se o percentual de vendas a prazo, mantendo-se um menor volume de estoques (empatando menos capital) ou negociando-se com fornecedores um maior prazo para pagamento das compras a crédito, o reflexo poderá ser percebido com a diminuição do volume da Necessidade de Capital de Giro e, conseqüentemente, traduzindo-se em maior equilíbrio entre as entradas e as saídas de caixa.

O valor da NCG, segundo Assaf Neto e Silva (2002), depende do fluxo de entradas e saídas de caixa operacional e, conseqüentemente, do ciclo financeiro da empresa, ocorrendo maior demanda por recursos quanto mais longos seus prazos se apresentarem. Ou seja, empresas com ciclo financeiro mais curto exigem menores investimentos em ativos circulantes operacionais, necessitando, pelo maior giro de seus elementos, menor Necessidade de Capital de Giro.

Observa-se uma empresa com ciclo operacional e ciclo financeiro positivo, por exemplo, conforme dados da Figura 9.

Em uma situação como a representada na Figura 9, a empresa vivenciará situações que contribuirão para a elevação do prazo médio de recebimento (PMR) e do prazo médio de estocagem (PME), e diminuição ou estabilização do prazo médio de pagamentos a fornecedores (PMPF), tendo como resultado maiores investimentos em

contas a receber e em estoques, em função de uma demora maior para a entrada de caixa que demandará recursos não operacionais (por exemplo, empréstimo bancário ou capital próprio) para o financiamento da NCG. Caso os recursos sejam oriundos de bancos, o financiamento das atividades da empresa dar-se-á através de fontes onerosas de recursos, fazendo com que haja uma elevação do risco de dificuldades financeiras por parte da empresa.

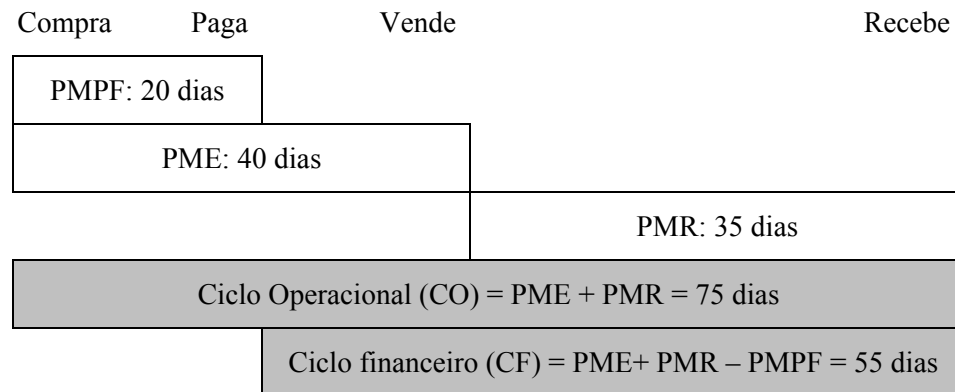


Figura 9 - Ciclo operacional com ciclo financeiro positivo

Porém, uma situação inversa pode ser visualizada na Figura 10, onde ocorre uma redução do PME e do PMR, e aumento do PMPF.

A exemplo da Figura 10, os fornecedores da empresa podem até financiar os seus ciclos operacional e financeiro, ocorrendo, nesse caso, sobra de recursos para, por exemplo, aplicações no mercado financeiro. Como fornecedores são fontes de recursos não onerosos, observa-se que a atividade operacional da empresa apresenta menor risco de dificuldades financeiras, pois gera entradas de caixa mais rápidas do que as saídas. Assim aparece a sobra de recursos para investimento.

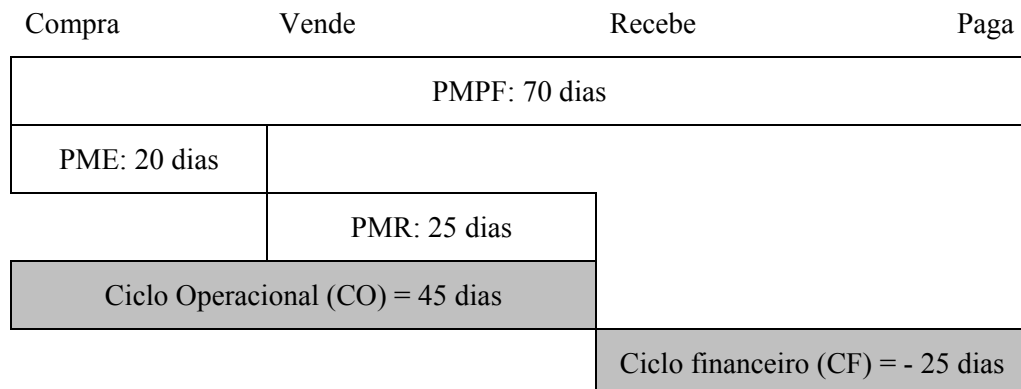


Figura 10 - Ciclo operacional com ciclo financeiro negativo

Uma NCG positiva, Figura 11, indica que a empresa demanda recursos para o giro dos negócios, podendo se financiar com recursos próprios e/ou de terceiros, de curto e longo prazos.

ST -10,00	Ativo Circulante Financeiro \$5	Passivo Circulante Financeiro \$15
NCG 15,00	Ativo Circulante Operacional \$50	Passivo Circulante Operacional \$35
CDG 5,00	Ativo Não Circulante LP e Permanente \$45	Passivo Não Circulante LP e Permanente \$50

Figura 11 - Ilustração da necessidade de capital de giro positivo

Quando não ocorre essa demanda de recursos, a empresa apresenta uma NCG negativa, Figura 12, dispondo de fontes para o financiamento de outras aplicações, o que evidencia um excesso de funcionamento, ou seja, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. Nesse caso, essa situação denota que os passivos de funcionamento estão financiando mais do que os ativos circulantes operacionais, como outros elementos do ativo, ou seja, o passivo operacional torna-se maior que o ativo operacional, representando fonte de fundos para a empresa.

ST 10,00	Ativo Circulante Financeiro \$15	Passivo Circulante Financeiro \$5
NCG -15,00	Ativo Circulante Operacional \$40	Passivo Circulante Operacional \$55
CDG -5,00	Ativo Não Circulante LP e Permanente \$45	Passivo Não Circulante LP e Permanente \$40

Figura 12 - Ilustração da necessidade de capital de giro negativo

Uma NCG nula, Figura 13, ocorre quando o financiamento das atividades operacionais se dá, apenas, com contas cíclicas.

ST 0,00	Ativo Circulante Financeiro \$15	Passivo Circulante Financeiro \$15
NCG 0,00	Ativo Circulante Operacional \$40	Passivo Circulante Operacional \$40
CDG 0,00	Ativo Não Circulante LP e Permanente \$45	Passivo Não Circulante LP e Permanente \$45

Figura 13 - Ilustração da necessidade de capital de giro nulo

3.5.3. O Saldo de Tesouraria – ST

O saldo de tesouraria, ou tesouraria, ou ainda saldo do disponível, é uma medida de margem de segurança financeira que está associada à capacidade de uma empresa de arcar, considerando o seu atual nível de disponibilidades, com um crescimento de sua atividade operacional ou com desembolsos necessários e inesperados.

A expressão $ST = CDG - NCG$ constitui a essência do Modelo Fleuriet e representa, segundo Fleuriet *et al* (2003), a diferença, num dado momento, entre os recursos empregados para financiar a atividade da empresa e as necessidades geradas por esta atividade. Portanto, o ST pode ser obtido pela diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro ou ainda, pela diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro, conforme visto na expressão anteriormente citada.

O ST positivo, representado na Figura 14, indica que a empresa tem aplicações de recursos em curto prazo. Dessa forma, os recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) suprem a demanda de recursos para o giro dos negócios e ainda possibilitam aplicações no mercado financeiro ou a manutenção em caixa, aumentando assim a sua margem de segurança. Além disso, gera sobra de recursos de curtíssimo prazo para a empresa; porém não é uma situação desejável um ST muito elevado, pois a empresa pode não estar aproveitando as oportunidades de investimentos disponíveis.

ST 10,00	Ativo Circulante Financeiro \$25,00	Passivo Circulante Financeiro \$15,00
NCG 15,00	Ativo Circulante Operacional \$60,00	Passivo Circulante Operacional \$75,00
CDG -5,00	Ativo Não Circulante \$45,00	Passivo Não Circulante \$ 40,00

Figura 14 - Saldo de Tesouraria positivo

O ST negativo, Figura 15, ocorre quando o valor do Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o que indicará que a empresa financia parte da NCG e/ou Ativo Permanente com fundos de curto prazo, aumentando, com isso, seu risco de insolvência (Fleuriet *et all*, 2003). Portanto, recursos de curto prazo financiam as atividades operacionais, revelando insuficiência de recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros) e a captação de empréstimos de curto prazo para financiamento da Necessidade de Capital de Giro, apontando para uma situação de risco de insolvência.

ST -5,00	Ativo Circulante Financeiro \$15,00	Passivo Circulante Financeiro \$20,00
NCG 5,00	Ativo Circulante Operacional \$55,00	Passivo Circulante Operacional \$50,00
CDG 10,00	Ativo Não Circulante \$45,00	Passivo Não Circulante \$ 55,00

Figura 15 - Saldo de Tesouraria negativo

O modelo dinâmico evidencia o reflexo na situação econômico-financeira, em função de um conjunto de decisões inerentes à atividade operacional da empresa, tais como a política de crédito, a política de estocagem, a política de compras, os adiantamentos e as despesas antecipadas no ativo circulante, salários e encargos sociais, os impostos e taxas incidentes sobre vendas, adiantamentos de clientes, etc. No passivo circulante, constituem valores que afetam o perfil financeiro por estarem ligados à atividade-fim da empresa.

Essas decisões, dentre outras, podem proporcionar à empresa uma situação econômico-financeira capaz de remunerar os credores e os proprietários do capital ou, em situação oposta, não ter capacidade de honrar seus credores, nem de atender as expectativas dos donos do capital. E o modelo dinâmico é o reflexo dessas decisões.

3.6. Exemplo prático do enfoque dinâmico de análise financeira

Conforme comentado, o modelo dinâmico é estruturado por meio da expressão $CDG - NCG = ST$. O exemplo abaixo procura apresentar alguns tipos de decisões que podem afetar o perfil financeiro de uma empresa.

Durante o mês de março/X0 ocorreram os seguintes fatos na Cia Faz Tudo Ltda.

1) Constituição da empresa em 01/03, com capital social de \$ 1.000, em dinheiro.

ATIVO		PASSIVO	
<u>CIRCULANTE</u>		<u>CIRCULANTE</u>	
Caixa	1.000	<u>OPERACIONAL</u>	
<u>OPERACIONAL</u>		<u>PERMANENTE</u>	
<u>PERMANENTE</u>		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
		Capital	1.000
Total	1.000	Total	1.000

$$CDG = 1000 - 0 = 1.000$$

$$NCG = 0 - 0 = 0$$

$$ST = 1.000 - 0 = 1.000$$

2) Em 03/03 a empresa comprou mercadorias para pagamento em 30 dias, valor \$1.500.

ATIVO		PASSIVO	
<u>CIRCULANTE</u>		<u>CIRCULANTE</u>	
Caixa	1.000	<u>OPERACIONAL</u>	
<u>OPERACIONAL</u>		Fornecedores	1.500
Estoque	1.500	<u>PERMANENTE</u>	
<u>PERMANENTE</u>		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
		Capital	1.000
Total	2.500	Total	2.500

$$CDG = 1.000 - 0 = 1.000$$

$$NCG = 1.500 - 1.500 = 0$$

$$ST = 1.000 - 0 = 1.000$$

3) Em 10/03, ocorreu venda de mercadorias para recebimento em 60 dias, valor de \$2.000. Esse fato contábil gerou um lucro a seguir demonstrado:

Vendas 2.000 (-) CMV 1.500 (=) Lucro 500

ATIVO		PASSIVO	
<u>CIRCULANTE</u>		<u>CIRCULANTE</u>	
Caixa	1.000	<u>OPERACIONAL</u>	
<u>OPERACIONAL</u>		Fornecedores	1.500
Estoques	0	<u>PERMANENTE</u>	
Clientes	2.000	<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	
<u>PERMANENTE</u>		Capital	1.000
		Lucro	500
Total	3.000	Total	3.000

$$CDG = 1.500 - 0 = 1.500$$

$$NCG = 2.000 - 1.500 = 500$$

$$ST = 1.500 - 500 = 1.000$$

4) Em 30/03, a empresa pagou aos fornecedores o valor de \$ 1.500, sendo parte, \$ 1.000 em dinheiro, e o restante, \$ 500, através de empréstimo.

ATIVO		PASSIVO	
<u>CIRCULANTE</u>		<u>CIRCULANTE</u>	
Caixa	0	<u>OPERACIONAL</u>	
<u>OPERACIONAL</u>		Fornecedores	0
Estoques	0	Empréstimos	500
Clientes	2.000	<u>PERMANENTE</u>	
<u>PERMANENTE</u>		<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	
		Capital	1.000
		Lucro	500
Total	2.000	Total	2.000

$$CDG = 1.500 - 0 = 1.500$$

$$NCG = 2.000 - 500 = 1.500$$

$$ST = 1.500 - 1.500 = 0$$

5) No mesmo dia, a empresa adquiriu um veículo para desenvolver sua atividade operacional, no valor de \$ 1.700, através de financiamento bancário de curto prazo.

ATIVO		PASSIVO	
<u>CIRCULANTE</u>		<u>CIRCULANTE</u>	
Caixa	0	<u>OPERACIONAL</u>	
<u>OPERACIONAL</u>		Fornecedores	0
Estoques	0	Empréstimos	2.200
Clientes	2.000	<u>PERMANENTE</u>	
<u>PERMANENTE</u>		<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	
Veículo	1.700	Capital	1.000
		Lucro	500
Total	3.700	Total	3.700

$$CDG = 1.500 - 1.700 = -200$$

$$NCG = 2.000 - 2.200 = -200$$

$$ST = -200 - (-200) = 0$$

Assim, através dos fatos contábeis exemplificados, pode-se visualizar as mudanças nos indicadores do Modelo Fleuriet:

Decisão	CDG	NCG	ST
1 Constituição da empresa	-	-	-
2 Aquisição de mercadorias a prazo – 30 dias	1000	0	1000
3 Venda de mercadorias a prazo – 60 dias	1500	500	1000
4 Pagamento a fornecedor e captação de empréstimo	1500	1500	0
5 Aquisição de veículo e captação de empréstimo	-200	-200	0

Em suas decisões, a empresa adotou políticas operacionais, de investimento e de financiamento que afetaram sua saúde financeira. Ao adquirir mercadorias com prazo para pagamento inferior ao prazo de recebimento das vendas, ocorreu um reflexo no aumento da NCG, o qual contribuiu para o crescimento de fontes de recursos onerosos para o financiamento do seu ciclo operacional. A consequência dessa atitude foi a queda do saldo de tesouraria (margem de segurança financeira da empresa), cuja piora significativa se deu em função da aquisição de ativo permanente com recursos oneroso de curto prazo.

No caso específico desse exemplo, as decisões conduzem a um aumento do risco financeiro da empresa, que pode ser resumido da seguinte forma: o crescimento da Necessidade de Capital de Giro e do ativo imobilizado gerou demanda por capitais onerosos de curto prazo, tendo como consequência a queda significativa da margem de segurança da empresa.

Após a conceituação do Modelo Fleuriet, ou modelo dinâmico, neste capítulo, no Capítulo 4 será abordado o segundo modelo de análise, o Valor Econômico Agregado, que também ultrapassa os conceitos tradicionais de análise.

4. VALOR ECONÔMICO ADICIONADO

Nesta parte do trabalho são comentados os aspectos conceituais inerentes ao Modelo de Avaliação Baseado no Valor Econômico Adicionado, que ficou conhecido, mais popularmente, como EVA[®].

4.1. Introdução

Numa economia de mercado, observa Falcini (1995), na qual estão inseridas as cooperativas agroindustriais, e de acordo com as modernas teorias de administração financeira, são as decisões relativas aos investimentos e seus respectivos financiamentos que determinarão o risco do negócio, o risco financeiro, o lucro e, o que é mais importante, o valor econômico, intrínseco à empresa, que será refletido em seu preço de mercado. Em última análise, é a visão de longo prazo, relacionada à continuidade do empreendimento, indicando seu poder de ganho, competitividade e agregação de riqueza aos seus proprietários.

Um indicador gerencial da qualidade dos investimentos empresariais é obtido pela comparação entre o lucro operacional e o custo total de capital determinado a partir de suas fontes de financiamento. A empresa agrega valor econômico à medida que o resultado de suas operações excede o seu custo de captação, revelando o desempenho do capital empregado. Portanto, faz-se necessário buscar uma determinação do que possa ser um lucro adequado economicamente, para utilização dentro do processo decisório que vise à otimização do valor econômico da empresa.

A função financeira evoluiu muito nestes últimos anos com o desenvolvimento de conceitos e ferramentas para a gestão. Uma dessas ferramentas é denominada EVA[®], a qual se fundamenta no conceito intuitivo de que as empresas, para serem prósperas e viáveis, devem gerar mais riqueza do que o custo do capital que empregam (Stewart, 1991). O EVA[®] surgiu como uma das respostas à necessidade das organizações de

possuírem indicadores de desempenho que expressassem a real criação de riqueza das empresas, se constituindo numa ferramenta que permite mensurar a criação de valor da empresa.

Segundo Carvalho (1999), a Stern Stewart & Co. desenvolveu o EVA[®] para os gestores incorporarem dois princípios básicos de finanças dentre as tomadas de decisões. O primeiro é que o objetivo financeiro, primordial de qualquer companhia, deve maximizar a riqueza de seus acionistas. O segundo é que o valor da companhia depende da extensão do que os investidores esperam como retorno futuro. Assim, o EVA[®] recupera a idéia de lucro econômico (ou lucro residual), com base no fato de que somente existe lucro após a remuneração de todo o capital investido.

A simples satisfação das expectativas mínimas de retorno limita o valor de mercado da empresa ao valor de reposição dos ativos fixos e de giro. A criação de valor se apresentará somente quando da superação, por parte das receitas, de todos os custos envolvidos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio, indicando assim, como resultado adicional, uma geração de riqueza conhecida por MVA²⁵ (*Market Value Added*), conforme assinala Assaf Neto (1999). Portanto, crescer adicionando valor econômico à empresa é, na verdade, um conceito que descreve a busca do retorno sobre o investimento em patamares acima daquele esperado pelo acionista. Isso cria condições para que o preço da ação possa subir no mercado.

O objetivo de criação de valor, segundo Assaf Neto (1999), requer determinadas estratégias financeiras e novas medidas de sucesso empresarial, voltadas à agregação de riqueza aos proprietários da empresa. A criação de valor, além de superar o objetivo de cobrir os custos explícitos identificados nas vendas, incorpora a remuneração dos custos implícitos, ou seja, o custo de oportunidade do capital (próprio e de terceiros) investido, ignorado pela contabilidade tradicional.

As decisões financeiras, de acordo com Assaf Neto (1999), estão voltadas para o objetivo de criação de valor aos proprietários, podendo ser identificadas em três dimensões: investimento, financiamento e operacional. A capacidade de agregação de valor da empresa é avaliada pelo desenvolvimento de direcionadores de valor do negócio. O direcionador de valor pode ser entendido como qualquer variável que tenha influência sobre o valor da empresa, e a análise desses indicadores possibilita o estudo

²⁵ MVA e EVA são marcas registradas da Stern, Stewart & Co., New York.

da cadeia de resultados que agrega valor para a empresa, identificando seus pontos fortes e fracos.

O EVA[®] tem grande aplicabilidade para avaliação de ações, permitindo a identificação e a mensuração de tendências de melhorias ou deterioramento em empresas, antecipando-se a outros indicadores contábeis ou financeiros. Além disso, possibilita a estimação do valor teórico de uma ação, através do cálculo do valor presente de EVAs[®] projetados para vários períodos e a identificação dos principais fatores ou características que o mercado está levando em consideração para precificar ações de uma empresa.

4.2. Definições de valor

No senso comum, valor representa o benefício que dado produto traz para o consumidor, sendo, na verdade, a percepção que as pessoas têm de algo.

A palavra valor está em seu apogeu no mundo financeiro haja vista que todos estão à procura de criar mais valor ao seu empreendimento. Padoveze (1999) considera que o atual foco das pesquisas sobre a missão das entidades empresariais está voltado ao conceito de criação de valor, sendo associado a essa questão o processo de informação gerado pela Contabilidade. Para focar o valor econômico, torna-se necessário citar algumas conceituações de valor.

O conceito sobre “valor” se origina na Antigüidade, porém, sob o enfoque econômico a preocupação com a sua concepção surge juntamente com a Ciência Econômica, desenvolvendo-se com o passar do tempo devido à atenção dada por diversos estudiosos (Maroni Neto, 2001).

Adam Smith (*apud* Ricardo, 1996) afirma que a palavra valor tem dois diferentes significados. Expressa, algumas vezes, a utilidade de algum objeto particular, chamado valor de uso, e, outras vezes, o poder de comprar outros bens, conferido pela posse daquele objeto, chamado valor de troca. Dessa forma, as coisas que têm maior valor de uso têm freqüentemente pequeno ou nenhum valor de troca; e, ao contrário, as que têm maior valor de troca têm pequeno ou nenhum valor de uso.

Sandroni (1996) afirma que valor é um conceito da economia política que designa o atributo que dá aos bens materiais sua qualidade de bens econômicos. Dentro dessa distinção entre valor de uso e valor de troca, o autor relaciona o primeiro às características físicas dos bens que os fazem satisfazer as necessidades do homem e, o segundo indica a proporção em que os bens são intercambiados uns pelos outros, por intermédio do dinheiro.

Valor é uma palavra de muitos significados, segundo Neiva (1997), usada no sentido contábil, econômico, legal, etc. Assim, alguns termos são usados para melhor explicitar o significado do termo valor: valor atual, valor de livro, valor real, valor intrínseco, valor de liquidação, valor de mercado, etc.

Coppeland, Koller e Murrin (2002, p. 21) posicionam-se a respeito do assunto afirmando que:

O valor é a melhor métrica de desempenho porque é a única que exige informação completa. Para compreender plenamente o processo de criação de valor é preciso usar uma perspectiva de longo prazo, gerenciar os fluxos de caixa tanto da demonstração dos resultados como no balanço patrimonial e saber como comparar os fluxos de caixa de diferentes períodos ajustados a seus riscos.

Portanto, existem várias definições diferentes de “valor”, e cada uma delas é útil em momentos distintos uma vez que os enfoques sobre a expressão podem ser realizados sob diversas formas, sendo a última a que mais se aproxima dos objetivos do presente estudo.

4.3. Decisões financeiras e a agregação de valor

O processo decisório das empresas aumentou a complexidade e o risco frente às mudanças ocorridas nas últimas décadas, no mundo dos negócios. Algumas empresas vêm utilizando o conceito de EVA[®] para várias situações de decisão, não somente financeira como também estratégica, pois a metodologia permite ao executivo identificar as áreas da empresa que criam ou destroem valor e a continuidade dos negócios depende essencialmente da qualidade das decisões tomadas pelos gestores.

Para Brealey e Myers (1992), a gestão financeira foca dois tipos principais de decisões que devem ser tomadas pela empresa: decisões de investimentos, que dizem

respeito ao quanto a empresa deve investir e em que ativos específicos, e decisões de financiamentos, que se relacionam à forma como devem ser obtidas as disponibilidades necessárias para o investimento.

As decisões de investimentos, segundo Sanvincente (1997), visam dar à empresa a estrutura ideal em termos de ativos, fixos e correntes, para que os objetivos da empresa sejam atingidos. Esse tipo de decisão está relacionado às alternativas de aplicações de recursos, as quais estão identificadas nos ativos.

As decisões de financiamentos envolvem passivos, ou seja, referem-se à composição das fontes de recursos que são demandadas pelas decisões de investimentos. Nesse aspecto, têm destaque as taxas de retornos exigidas pelos donos do capital.

Com relação aos tipos de decisões de investimento e de financiamento, Brealey e Myers (1992) afirmam que o sucesso da gestão financeira ocorre quando os acionistas ganham com qualquer decisão que aumente o valor de sua participação na empresa. Para Assaf Neto (1997) o processo de criação de valor na empresa inicia com decisões de ativos adequados, ativos que realmente venham a oferecer benefícios econômicos futuros superiores ao custo desses ativos.

O valor de uma empresa depende de seu desempenho esperado no futuro, ou seja, do que ela é capaz de produzir de riqueza e não do custo de seus ativos ou de eventuais lucros acumulados no passado. A avaliação de uma empresa para a administração financeira se volta ao seu valor intrínseco, que é a função dos benefícios econômicos de caixa esperados, do risco associado a esses resultados e da taxa de retorno exigida pelos investidores (Assaf Neto, 1997).

4.4. Valor Econômico Adicionado – EVA[®]

O método do *Economic Value Added* (EVA[®]) ou Valor Econômico Adicionado (VEA), segundo Brasil e Brasil (1997), verifica se o capital investido pela empresa está sendo remunerado de forma adequada, levando em conta o custo de oportunidade de outras aplicações alternativas. Então, estando em conformidade com o objetivo máximo de criação de valor para o proprietário da empresa, o EVA[®] se apresenta como uma proposta de administração, proporcionando uma nova base para o processo decisório.

Ehrbar (1999) afirma que, basicamente, o EVA[®] se apresenta como uma medida de desempenho empresarial diferente das demais, pois inclui uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital utilizado pela empresa, proporcionando a estruturação de um sistema completo de gestão financeira e orientando o processo decisório da organização.

O cálculo do EVA[®] parte de informações contábeis, sua principal fonte, e de dados extracontábeis ou gerenciais, os quais subsidiam a apuração do custo de capital (próprio e de terceiros). A não consideração do montante e do custo de capital próprio e de terceiros, da organização, impossibilita saber se o negócio está sendo capaz de cobrir os custos e de adicionar valor para o proprietário. Assim, a contribuição do EVA[®], na análise do desempenho empresarial, está no confronto do retorno com o custo de capital necessário para sua geração.

A importância do EVA[®], segundo Bastos (1999), está na sua extrema utilidade para a gestão estratégica de capitais das empresas. O método tem a capacidade de sinalizar as oportunidades de negócios e os riscos associados, servindo de indicador de desempenho econômico. Nesse sentido, ao proporcionar uma melhor compreensão das oportunidades de negócios, o EVA[®] se apresenta como um facilitador do processo de planejamento estratégico. Malvessi (2000) destaca que, diferentemente dos métodos tradicionais de análise financeira, a abordagem com foco na criação de valor possibilita avaliar, por meio de instrumentos adequados, as alternativas de estrutura de capital e dos recursos aplicados. Dessa forma, propicia a obtenção de vantagens competitivas ao negócio, criando valor pela melhoria operacional e econômica por meio de:

- ✓ Tomada de decisões, tecnicamente orientadas, sobre como investir e utilizar os recursos que criam valor para a empresa;
- ✓ Análise da estrutura dos recursos aplicados, considerando o desempenho e a evolução da receita, com o controle dos gastos e com a melhoria do resultado operacional;
- ✓ Análise da estrutura e do custo de capital, bem como da sua influência passada e futura;
- ✓ Transformação dos gestores com visão de proprietário, fazendo com que eles passem a agir e se sentir como acionistas pela participação ilimitada naqueles resultados que criam valor (uma vez alcançadas as metas estabelecidas).

Nesse contexto, o EVA[®] crescerá se a eficiência operacional aumentar, se novos investimentos criadores de valor forem implementados e se o capital for retirado de atividades antieconômicas. Stewart (1991) destaca que o EVA[®] aumentará quando:

- ✓ A taxa de retorno obtida sobre a base de capital existente melhorar, ou seja, se mais lucros operacionais forem gerados sem a necessidade de novos investimentos;
- ✓ O capital adicional for investido em projetos que proporcionem um retorno superior ao custo de obtenção de novos capitais;
- ✓ O capital for liquidado ou investimentos adicionais forem retirados de operações que apresentam baixo desempenho, pois retornos inadequados estão sendo obtidos.

Carvalho (1999) ressalta os principais efeitos que, em termos práticos, têm sido gerados a partir da utilização do EVA[®] nas empresas, são eles:

- a) Maior conscientização da gerência quanto ao valor do capital que é por eles gerido, principalmente do valor associado ao Patrimônio Líquido;
- b) Geração mais empreendedora, principalmente no que tange a busca de formas alternativas (eliminação/remoção de antigas barreiras mentais), para se aumentar o valor da companhia, porém alicerçada sob um planejamento mais detalhado, no qual os resultados potenciais já foram simulados e refletidos nos valores futuros do EVA[®] ;
- c) Fim das discussões sobre parâmetros mais adequados para se medir a performance da companhia ou unidade de negócios, sempre comparados a resultados setoriais e não a valores oferecidos pelo mercado na aplicação do capital envolvido. Dessa forma, muitas empresas que apresentavam os melhores indicadores do setor ainda podem ter que realizar mais esforços para atingir os valores de rentabilidade oferecidos pelo mercado e, assim, atingir o EVA[®] positivo;
- d) Possibilidade de um desdobramento do EVA[®], um indicador financeiro, como indicador de gestão de unidades de negócio (ex: margem de vendas dos produtos, porcentagem de refugos dos produtos, etc).

Segundo Drucker (1995), *apud* Ehrbar (1999),

“O EVA[®] se baseia em algo que sabemos há muito tempo: aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobra para remunerar o capital, geralmente nem é lucro. Até que um negócio produza um lucro que seja maior do que seu custo de capital, estará operando com prejuízo. Não importa que pague impostos como se tivesse um lucro verdadeiro. O empreendimento ainda retorna menos à economia do que devora de recursos... Até então, não cria riqueza; a destrói”.

Assim, os lucros verdadeiros não começam até que o custo de capital, como todos os demais custos, tenha sido coberto. O EVA[®] se constitui na medida desses lucros verdadeiros. Simplificando, o EVA[®] é o lucro operacional, após o pagamento de tributos menos o encargo sobre o capital, apropriado tanto para o endividamento quanto para o capital acionário. Em outras palavras, é a diferença entre o lucro efetivo, sem a influência de eventos extraordinários ou de convenções contábeis que não reflitam a realidade econômica da instituição (lucro econômico), e o custo de capital necessário para obtê-lo.

Portanto, o EVA[®] é uma maneira de medir a verdadeira lucratividade da empresa, e o que ele traz de novo é o confronto do retorno com o custo de capital necessário para gerá-lo. Muitas empresas desconhecem o custo do capital mobilizado nas suas operações. É impossível saber se a operação está sendo capaz de cobrir os custos e adicionar valor para o acionista sem antes considerar o montante e o custo de capital, próprio e de terceiros, por ela utilizado.

Dessa forma, o EVA[®] se apresenta como uma ferramenta de extrema utilidade para a gestão estratégica de capitais das empresas. Tem a capacidade de resumir as oportunidades de negócios, bem como os riscos a elas associados, e de servir como indicador único de desempenho econômico da empresa, em torno do qual os esforços de todas as unidades vão se aglutinar.

Assim, o EVA[®] focaliza a avaliação do resultado das organizações do ponto de vista da análise econômica de investimentos, sob a qual se tem criteriosa definição do valor do capital investido e também para se apurar a taxa de retorno desse capital no período. Com isso, o EVA[®] procura melhorar o padrão de avaliação de resultado das organizações.

4.5. Os componentes do EVA[®]

O EVA[®] é importante para a análise interna e externa do desempenho econômico das empresas. O modelo é capaz de traduzir a realidade complexa das empresas quanto à capacidade de gerar valor econômico. Crescer, hoje, não depende mais somente dos modelos tradicionais de expansão das vendas ou aquisição de outras companhias, mas sim de um processo de agregação de valor ao capital investido na empresa.

Ehrbar (1999) alerta que, no cálculo do EVA[®], existe uma certa complexidade uma vez que envolve decisões sobre como medir o lucro operacional, como medir o capital e como determinar o custo do capital. Para determinar seu valor, o EVA[®] pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - \text{C\%}(\text{TC}), \quad [4]$$

onde

NOPAT²⁶ = lucro operacional líquido após imposto de renda;

C% = custo do capital total empregado, em percentual;

TC = capital total.

4.5.1. O NOPAT

Segundo Nakamura, *apud* Maroni Neto (2001), o NOPAT, ou lucro operacional líquido após impostos, é obtido pela diferença entre receitas e despesas operacionais, de acordo com os critérios contábeis tradicionais, incluindo a depreciação dos ativos fixos.

Para Stewart (1991), independentemente de como a empresa é financiada, o NOPAT representa o lucro gerado pelas operações realizadas pela empresa, uma vez que seu objetivo é medir a geração de lucros dos ativos da companhia, que é resultado das decisões operacionais de seus administradores. Já o resultado das decisões de financiamento da companhia são obtidos através do encargo de capital.

Assaf Neto (1997) também enfatiza a importância dos resultados operacionais, quando afirma que as decisões financeiras têm sua avaliação alicerçada pelos resultados operacionais. O desempenho operacional permite a discussão da viabilidade econômica

²⁶ O termo em inglês é “*Net Operating Profit After Taxes*”.

do empreendimento, sendo que o lucro operacional define os limites de remuneração das fontes de capital da empresa.

De acordo com Martins *et al* (2001), a análise do resultado operacional permite o conhecimento de quanto os ativos (investimentos totais, independente da fonte de financiamento) estão produzindo de retorno, permite a comparação entre empresas com graus diferentes de endividamento e reflete melhor a verdadeira capacidade de geração da riqueza por parte dos ativos.

4.5.2. O capital investido

O passivo somado ao patrimônio líquido, que representam as fontes de recursos, e o ativo, que representa as aplicações de recursos, formam o balanço patrimonial. Como o ativo é igual ao passivo mais patrimônio líquido, o total do capital investido pode ser obtido enfocando-se as fontes de recursos.

Stewart (1991) também enfatiza que o volume de capital utilizado pela empresa pode ser analisado sob duas perspectivas: a de origem dos recursos e a de aplicações de recursos. Sob a ótica da origem dos recursos, o capital é composto por capital de terceiros, representado pelas dívidas onerosas da empresa, e capital próprio, que compreende o patrimônio líquido. São excluídas do passivo as dívidas operacionais (fornecedores, salários a pagar, impostos sobre vendas, etc.) por representarem fontes espontâneas de recursos e pelo fato de já estarem representadas no NOPAT.

Sob a ótica de aplicação de recursos, têm-se como os recursos da empresa foram aplicados sendo equivalentes ao ativo do balanço patrimonial. O capital é composto pelo capital de giro líquido e por ativos fixos. O capital de giro líquido é o ativo circulante operacional (excluindo caixa) menos o passivo não oneroso de curto prazo.

Dessa forma, verifica-se que o capital responsável pela geração do resultado operacional considerado no cálculo do EVA[®] é o obtido por meio do Balanço Patrimonial, podendo o enfoque ser o de origem dos recursos ou o de aplicação de recursos, considerando-se alguns ajustes.

4.5.3. O custo do capital

O custo de capital é o custo dos recursos utilizados para aplicações nos ativos da empresa. O conhecimento desse dado é fundamental para avaliar a criação de valor para os donos do capital, pois os investimentos realizados terão que gerar retornos superiores ao custo do capital da empresa. Caso contrário, haverá diminuição do valor para os acionistas ou cotistas.

O custo do capital se refere à média ponderada dos custos da dívida e do capital próprio, e sua estimativa, segundo Rappaport (2001), é indispensável para o estabelecimento da taxa de retorno mínima aceitável, ou taxa de corte que deve ser exigida pela gestão em novas propostas de investimentos.

O custo médio ponderado de capital - CMPC (ou WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) é calculado por meio da seguinte fórmula:

$$CMPC = C_T \times (T/C) + C_P \times (P/C) \quad [5]$$

onde,

C_T representa o custo do capital de terceiros após impostos, ou taxa de retorno requerida pelos credores;

C_P representa o custo do capital próprio ou taxa de retorno que é requerida pelos donos do capital;

T/C é a participação do volume de capital de terceiros em relação ao capital total;

P/C é a participação do volume de capital próprio em relação ao capital total;

C é o capital total da empresa, que é igual ao capital de terceiros mais o capital próprio.

a) O custo do capital de terceiros

A obtenção do custo de capital de terceiros trata do custo do financiamento demandado pela empresa. O problema é considerar o custo da dívida nova em detrimento do custo da dívida existente. Para Rappaport (2001), isso acontece porque o

objetivo econômico de um investimento depende de custos futuros, e não de custos passados ou já incorridos.

Damodaran (1999) afirma que, em termos gerais, o custo do capital de terceiros é determinado por meio das seguintes variáveis:

1. O nível corrente das taxas de juros: à medida que o nível das taxas de juros aumentar, o custo da dívida para a empresa também crescerá;
2. O risco de inadimplência da empresa: à medida que o risco de inadimplência da empresa aumentar, o custo de tomar dinheiro emprestado também aumentará;
3. Os benefícios fiscais associados aos empréstimos (dívidas): como os juros são dedutíveis do imposto de renda, o custo da dívida após tributação é uma função da alíquota fiscal.

b) O custo do capital próprio

Segundo Rappaport (2001), em situações de financiamento com dívida, a empresa paga uma taxa específica pelo uso do capital. Para que pessoas invistam em uma determinada empresa, há uma taxa implícita necessária para estimular investidores a comprar ações dessa empresa e para induzir os acionistas a mantê-las, não existindo um acordo explícito para pagar aos acionistas ordinários qualquer taxa de retorno em particular.

Essa taxa é o custo do capital próprio e se refere ao custo de oportunidade dos investidores, e a teoria de finanças utilizada para determiná-lo é chamada de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), especificada da seguinte forma:

$$\text{Custo do capital próprio} = \text{taxa livre de risco} + \text{Beta} \times (\text{Retorno esperado do mercado} - \text{taxa livre de risco}). \quad [6]$$

Do ponto de vista da teoria de finanças, para que o investidor aplique em determinada empresa terá que ter uma expectativa de ganho acima de uma aplicação disponível livre de risco, a qual tem como referência o retorno do bônus de longo prazo do Tesouro norte-americano. Para Steward (1991) essa é a taxa que melhor reflete as expectativas de longo prazo do Mercado pela inflação, e é a menos afetada por desbalanceamentos de oferta e demanda, e intervenções de curto prazo.

Além da taxa livre de risco, há o prêmio pelo risco do capital próprio, que representa a compensação adicional que os investidores esperam por manter ações em vez de títulos do governo (Rappaport, 2001). Esse prêmio corresponde à segunda parte da equação acima, onde o beta mede o grau de risco da empresa em relação ao mercado, que é multiplicado pela diferença entre o retorno esperado e a taxa livre de risco.

Segundo Kassai *et al.* (2000), é observado que diversas publicações têm divulgado o EVA das principais empresas, em especial as brasileiras. Todavia, não é informada a taxa de remuneração de Capital Próprio utilizada, o que é prejudicial para uma boa análise de investimentos. Como sugestão para o cálculo da referida taxa é indicado basear-se em trabalhos realizados por consultorias dos Estados Unidos. Dessa maneira, utiliza-se a taxa de risco setorial americana e, posteriormente, exclui-se o chamado risco do país (taxa normalmente baseada na taxa de juros a longo prazo adotada pelo respectivo governo). Em seguida, adiciona-se a taxa de risco brasileira e ‘supõe-se’ que a outra parcela, a taxa de risco operacional, seja semelhante nos dois países.

A partir da finalização do Capítulo 4, obteve-se as informações necessárias e pertinentes aos dois métodos de análise de desempenho que serão aplicados sobre as informações contábeis das cooperativas agropecuárias do RS. O capítulo seguinte, Capítulo 5, versa sobre a metodologia da pesquisa, através da definição do método, da amostra e dos procedimentos de pesquisa, para pôr em prática a teoria apresentada nos capítulos 3 e 4 sobre o Modelo Fleuriet e o Modelo de Valor Econômico Adicionado, respectivamente.

5. METODOLOGIA DA PESQUISA

Neste capítulo, o método e o tipo de pesquisa utilizados são descritos. Além disso, ocorre a caracterização da amostra e, também, são abordados alguns aspectos relevantes sobre os procedimentos de pesquisa através da coleta e análise de dados, sobre o tratamento estatístico empregado e sobre a descrição das ferramentas estatísticas.

5.1. Definição do método

Ao abordar a metodologia, Fachin (2002) afirma que o método é um instrumento do conhecimento que proporciona aos pesquisadores, em qualquer área de sua formação, orientação geral que facilita planejar uma pesquisa, formular hipóteses, coordenar investigações, realizar experiências e interpretar os resultados.

O processo de pesquisa pode ser desenvolvido através de várias formas, todas igualmente válidas. Oliveira (1997) argumenta que o método conduz a identificação da forma pela qual determinado fim ou objetivo é alcançado. Nesse sentido, seja qual for o tipo, método em pesquisas é a escolha de procedimentos sistemáticos para descrição e explicação do estudo.

5.1.1. Abordagem metodológica

Entende-se que a abordagem metodológica que melhor se enquadra para alcançar os objetivos propostos e a operacionalização de um trabalho com as características deste em questão seja o método científico empírico-analítico, tendo em vista que os dados são concretos, oriundos dos demonstrativos contábeis, e que o desenvolvimento espacial de referência empírica da dissertação está restrito a um grupo de cooperativas agropecuárias do estado do Rio Grande do Sul. Ou seja, apenas o resultado de uma parte do total de cooperativas será foco de análise.

Nas Ciências Sociais, há dois caminhos que podem ser percorridos no desenvolvimento da pesquisa científica: o quantitativo e o qualitativo. Para Minayo (1994), a diferença básica entre eles está no fato de que os métodos quantitativos produzem resultados mensuráveis em termos de quantidade, intensidade e frequência, enquanto os métodos qualitativos buscam a natureza social da construção da realidade e o modo pelo qual a experiência social surge e adquire significado.

Oliveira (1997) argumenta que método quantitativo significa quantificar opiniões, dados, na forma de coleta de informações, assim como, também, com o emprego de recursos e técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais complexas. Para o autor, o método quantitativo também é empregado no desenvolvimento das pesquisas de âmbito social, econômico, de comunicação, de administração, etc., representando, em linhas gerais, uma forma de garantir a precisão dos resultados, e evitando com isso distorções de análise e interpretações.

Fundamentado no fato de que a natureza deste trabalho consiste no estudo dos indicadores de desempenho com base nos resultados gerados pelas cooperativas, elegendo especificamente como tema o resultado financeiro e o resultado econômico, a metodologia utilizada teve como premissa básica a vertente quantitativa, pois é a que consegue levantar os dados numéricos sobre o tema. Portanto, a abordagem metodológica pode ser definida como método científico empírico-analítico quantitativo.

5.1.2. Delineamento da pesquisa

O enquadramento da pesquisa numa abordagem metodológica empírico-analítica, como é o caso da presente dissertação, permite que o delineamento seja entendido como pesquisa exploratória. É vista como o primeiro passo de todo o trabalho científico. Esse tipo de pesquisa tem como objetivo principal o aprimoramento de idéias. Sendo assim, este tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito.

Dentre pesquisas importantes e significativas, Kerlinger (1910) sustenta que se deve examinar as principais características para diferenciar o tipo de pesquisa em pesquisa experimental e pesquisa não-experimental ou pesquisa *ex-post-facto*. Segundo o autor, a diferença fundamental entre elas consiste no controle e manipulação das

variáveis independentes, uma vez que a pesquisa experimental consegue esse controle e a pesquisa não-experimental não consegue, pois os fatos já ocorreram, ou seja, estão no passado.

Segundo Fachin (2002), no método experimental as variáveis são manipuladas de maneira preestabelecida e seus efeitos são suficientemente controlados e conhecidos pelo pesquisador para observação do estudo. Por outro lado, Kerlinger (1910) afirma que a pesquisa não-experimental ou *ex-post-facto*, é qualquer pesquisa na qual não é possível manipular variáveis ou designar sujeitos ou condições aleatoriamente, isto é, a manipulação de variáveis independentes não é possível.

Na pesquisa tipo *ex-post-facto*, Gil (1994) alega que se tem um experimento que se realiza depois dos fatos. Não se trata rigorosamente de um experimento, posto que o pesquisador não tem controle sobre as variáveis. Porém, os procedimentos lógicos de delineamento *ex-post-facto* são semelhantes aos dos experimentos propriamente ditos.

Para Gil (1994), as ciências sociais se valem muito desse tipo de pesquisa, uma vez que a investigação de determinantes econômicos e sociais do comportamento de um grande número de empresas se fundamentam numa lógica desse tipo. Segundo o autor, o estudo das crises econômicas, do desenvolvimento das estruturas políticas e das diversas formações sociais conduzem inevitavelmente a esse tipo de delineamento.

Existe um outro ponto de análise desenvolvido nesse trabalho através do procedimento estatístico, que significa redução de fenômenos sociológicos, políticos, econômicos etc., a termos quantitativos e a manipulação estatística, que permite comprovar as relações dos fenômenos entre si e obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado (Lakatos; Marconi, 1992b).

Assim, frente as suas características, os métodos de procedimento utilizados na presente pesquisa se enquadram em pesquisa exploratória não-experimental, ou pesquisa *ex-post-facto*, e a estatística.

5.2. Técnicas utilizadas

As técnicas utilizadas são a pesquisa bibliográfica, que contou com a utilização de livros, artigos e revistas objetivando a fundamentação teórica do trabalho, a análise de conteúdo, a qual permite, segundo Lakatos e Marconi (1992a) a descrição sistemática,

objetiva e quantitativa do conteúdo da comunicação, e com os testes, que, também de acordo com Lakatos e Marconi (1992a), são instrumentos utilizados com a finalidade de obter dados que permitam medir o rendimento, a frequência, a capacidade ou a conduta de indivíduos, de forma quantitativa.

5.3. A amostra

Através da conceituação apresentada por Toledo e Osvalle (1985), pode-se diferenciar o termo população, que foca o conjunto da totalidade dos indivíduos sobre o qual se faz uma inferência, isto é, o conjunto constituído por todos os indivíduos que apresentem pelo menos uma característica comum cujo comportamento interessa analisar, do termo amostra, que pode ser definida como um subconjunto, uma parte selecionada da totalidade de observações abrangida pela população.

Frente à dificuldade de se trabalhar com dados populacionais, a opção foi a de se trabalhar com dados amostrais, cuja composição foi baseada no processo de amostra intencional ou de seleção racional que, segundo Richardson (1999), ocorre quando os elementos que formam a amostra se relacionam intencionalmente, de acordo com certas características estabelecidas no plano e nas hipóteses formuladas pelo pesquisador.

Marconi, *apud* Oliveira (1997), demonstra que quando se deseja coletar informações sobre um ou mais aspectos de um grupo grande ou numeroso, verifica-se, muitas vezes, ser praticamente impossível fazer um levantamento do todo. Daí a necessidade de investigar apenas uma parte dessa população ou universo. O problema da amostragem é, portanto, escolher uma parte (ou amostra), de tal forma que ela seja a mais representativa possível do todo e, a partir dos resultados obtidos relativos a essa parte, poder inferir, o mais legitimamente possível, os resultados da população total, se essa fosse verificada.

Na amostra intencional, segundo Aaker *et al.* (2004), um especialista usa seu julgamento para identificar as amostras representativas. Esse tipo de amostra geralmente está associada a uma variedade de tendências e incertezas que não podem ser quantificadas, pois a estrutura da amostra é desconhecida e o procedimento de amostragem não é bem especificado.

No Brasil, conforme visto anteriormente, encontramos iniciativas cooperativistas em diversos ramos de atividade econômica. As cooperativas agropecuárias do Estado do Rio Grande do Sul, cujos demonstrativos estão contemplados no trabalho anual do relatório econômico-financeiro da Fecoagro/RS, constituem o objeto de estudo deste trabalho. Através do relatório anual, constatou-se que a federação possui 129 cooperativas agropecuárias filiadas.

Porém, exclusivamente por decisão própria e individual da Fecoagro/RS, nem todas as cooperativas filiadas participaram do trabalho anual do relatório econômico-financeiro. Assim, em razão da natureza deste estudo e da existência de elevado número de cooperativas sem expressão econômico-social que pudessem contribuir para a realização das análises, estabeleceu-se como critério que a amostra está limitada às cooperativas que participaram do relatório anual desenvolvido pela Fecoagro/RS. Portanto, foram eliminadas as cooperativas sem reais possibilidades de fornecer informações indispensáveis ao atendimento dos objetivos propostos.

Na presente pesquisa, a amostra de referência está constituída por demonstrações contábeis individualizadas (Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado) de 51 (cinquenta e uma) cooperativas, relativas aos anos de 2001, 2002 e 2003. Portanto, o horizonte de tempo do estudo compreende o período de três anos. É composta por cooperativas localizadas nas regiões leste, sul, sudoeste, central, missões, alto Jacuí e nordeste do Estado do Rio Grande do Sul. Sendo uma parte representativa das cooperativas do segmento de produção primária, o número de cooperativas da amostra corresponde a 40% do número total de filiadas a Fecoagro/RS.

As cooperativas filiadas a Fecoagro/RS favorecem ações que revisam e/ou promovem a formação de novas alianças estratégicas com base na intercooperação, trabalhando com diversos produtos agropecuários, tais como: arroz, soja, milho, trigo, carne, leite, lã, etc. A base de dados do objeto de estudo nesta dissertação ficou, então, constituída conforme a Tabela 3.

A partir da especificidade identificada através da razão social das cooperativas, a Tabela 3 procura quantificar as cooperativas dentro do setor específico, qual seja, agrícola, pecuário ou agropecuário. A divisão dos dados amostrais por setor, evidenciada na Tabela 3, apresenta o setor agrícola com maior quantidade de cooperativas, seguido pelo setor agropecuário e, finalmente, pelo setor da pecuária. Considerando a composição da amostra frente a sua especificidade, observa-se que as

cooperativas tritícolas, agrícolas e agrícolas mistas são as mais expressivas, considerando o número de cooperativas integrantes da amostra.

Tabela 3 - Composição da base de dados utilizada na pesquisa constituída por setor, especificidade e quantidade de cooperativas

Setor	Especificidade	Quantidade de cooperativas
Agricultura	Agricultura	09
	Agricultura mista	09
	Agro-industrial	01
	Arroz	01
	Tritícola	19
	Tritícola mista	03
Pecuária	Carne e derivados	02
	Leite	02
Agropecuária	Agropecuária	01
	Mista	03
	Central	01
Total		51

5.4. Procedimentos de pesquisa

5.4.1. Coleta e análise de dados

5.4.1.1. Coleta de dados

Conforme Yin (2001), há, fundamentalmente, seis fontes para a obtenção de dados para qualquer tipo de pesquisa: documentos, arquivos, entrevistas, observação direta do pesquisador, observação participante do pesquisador e artefatos físicos. O tipo de pesquisa a ser realizado é que deve definir o caminho a ser seguido pelo pesquisador no processo de obtenção das informações necessárias para realizar seu trabalho. No entanto, Yin (2001) enfatiza o valor global dos documentos considerando que desempenham um papel óbvio em qualquer coleta de dados, ao se realizar estudos de caso, uma vez que buscas sistemáticas por documentos relevantes são importantes em qualquer planejamento para a coleta.

Para Lüdke e André (1986), a análise documental, embora pouco explorada, não só na área de educação como em outras áreas de ação social, pode se constituir numa técnica valiosa para que a abordagem de dados qualitativos seja complementada com

informações obtidas por outras técnicas, desvelando aspectos novos de um tema ou problema.

No caso específico desta pesquisa, foi utilizada apenas uma fonte de informações para a coleta de dados: a análise documental. Portanto, os dados coletados por meio da análise documental (fontes secundárias) estão relacionados com o tema proposto, objetivando evitar inferências e basear-se em evidências objetivas. O critério para escolha das cooperativas agropecuárias foi o de buscar o segmento economicamente mais forte do cooperativismo brasileiro.

No tocante às fontes secundárias, Aaker *et. al.* (2004) afirmam que são aquelas cujas especificações, coleta e registro de dados são feitos por outras pessoas que não seus usuários. Para os autores, os dados secundários são aqueles que foram coletados por pessoas ou agências para outros propósitos que não a resolução do problema específico que temos em mãos.

No que se refere aos documentos, esses foram obtidos a partir das demonstrações financeiras não consolidadas, de final de ano, patrimonial e de resultados, enviados pelas cooperativas filiadas, disponibilizadas através do relatório econômico-financeiro da Fecoagro/RS – Federação das Cooperativas Agropecuárias do Rio Grande do Sul Ltda. Os Balanços Patrimoniais estão convertidos pelo valor do dólar americano (venda) do último dia útil de cada exercício social (base mês de dezembro), demonstrados na Tabela 4, como segue:

Tabela 4 – Valor do dólar americano (venda) do último dia de cada exercício

ANO	US\$	R\$
2001	1,00	2,3040
2002	1,00	3,5230
2003	1,00	2,8892

Fonte: Fecoagro/RS – Relatório Econômico-Financeiro 2001 a 2003.

Os demonstrativos de resultados estão convertidos pelo valor médio anual do dólar americano (venda) de cada exercício social (base 1º de janeiro a 31 de dezembro), nos valores respectivos, conforme Tabela 5:

Tabela 5 – Valor médio anual do dólar americano (venda) de cada exercício

ANO	US\$	R\$
2001	1,00	2,3508
2002	1,00	2,9224
2003	1,00	3,0778

Fonte: Fecoagro/RS – Relatório Econômico-Financeiro 2001 a 2003.

Tendo em vista as distorções provocadas pela inflação, decorrentes da perda do poder aquisitivo da moeda, os dados contábeis dos demonstrativos, expressos em valores monetários, permanecerão dolarizados. Dessa forma, a necessidade de corrigir ou ajustar monetariamente essas demonstrações financeiras poderá ser realizada a qualquer tempo.

A partir das demonstrações obtidas, ocorreram as seguintes etapas relacionadas com a coleta de dados:

a) Reclassificação das Demonstrações Financeiras

De acordo com os conceitos do Modelo Fleuriet que define a qualidade da situação financeira das empresas, com base na configuração de certos elementos patrimoniais, conforme descrito no item 3.4 do presente trabalho.

b) Apuração do Capital de Giro, da Necessidade de Capital de Giro e do Saldo de Tesouraria.

A partir da reclassificação das demonstrações financeiras realizada pelo Modelo Fleuriet, mais especificamente do Balanço Patrimonial, três variáveis relevantes estão relacionadas à gestão financeira da empresa, quais sejam, CDG, NCG e ST

onde,

CDG = Capital de Giro,

NCG = Necessidade de Capital de Giro,

ST = Saldo de Tesouraria.

Um conceito a ser considerado é o de Capital de Giro, que representa uma fonte de fundos permanente da empresa com a finalidade de financiar a sua Necessidade de Capital de Giro. O Capital de Giro corresponde ao mesmo valor do cálculo do CCL, mas feito de forma diferente, conforme se pode observar na expressão:

$$\text{CDG} = \text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente, ou} \quad [7]$$

$$\text{CDG} = \text{PNC} - \text{ANC} \quad [7.1]$$

onde,

PNC = Passivo Não Circulante,

ANC = Ativo Não Circulante.

Pela diferença entre as contas permanentes (não circulantes) do Passivo e as contas permanentes (não circulantes) do Ativo, obtêm-se a variável Capital de Giro. A maior parte desses recursos está destinada ao financiamento das aplicações permanentes, enquanto que outra parte é direcionada para o financiamento do investimento operacional em giro.

O Capital de Giro possui uma característica de certa estabilidade ao longo do tempo, sofrendo alterações quando a empresa adquire novos investimentos. Esses podem ser realizados através de autofinanciamento (gerado em função das operações da empresa), por empréstimos a longo prazo ou por aumentos em dinheiro do capital.

Para Assaf Neto e Silva (2002), é importante ressaltar que a NCG é diferente de CCL, em virtude da NCG ser composta somente por parte do Ativo e do Passivo Circulante (somente as contas relacionadas com as operações). Segundo os autores, a partir do momento em que a atividade operacional da empresa criar fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (os pagamentos dos fatores de produção ocorrerem antes do recebimento da venda, por exemplo), identifica-se claramente uma necessidade permanente de investimentos em seu giro, que é apurada pela diferença entre os ativos e passivos cíclicos, conforme a expressão:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico} \quad [8]$$

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO} \quad [8.1]$$

onde,

ACO = Ativo Circulante Operacional,

PCO = Passivo Circulante Operacional.

A Necessidade de Capital de Giro é obtida a partir da diferença aritmética entre as contas cíclicas do Ativo e as contas cíclicas do Passivo, medindo a defasagem de

tempo e valor entre as operações que as contas representam. Dessa forma, está diretamente relacionada ao ciclo financeiro – intervalo temporal entre o instante em que a empresa paga seus fornecedores e o momento do recebimento de suas vendas – e o volume de vendas praticado.

Finalizando, o Saldo de Tesouraria (ou do Disponível) é obtido pela diferença entre o ativo financeiro e o passivo financeiro (ou errático), ou seja:

$$ST = \text{Ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}; \text{ ou} \quad [9]$$

$$ST = AF - PF \quad [9.1]$$

Isto é, pode ser representado pelo valor residual decorrente da diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro, conforme a expressão que segue:

$$ST = CDG - NCG \quad [9.2]$$

Para Assaf Neto e Silva (2002), um Saldo de Tesouraria positivo significa uma reserva financeira da empresa para suprir eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal. Portanto, a condição essencial para que a empresa esteja em equilíbrio financeiro é que seu Saldo de Tesouraria seja positivo.

c) Cálculo do Valor Econômico Adicionado (EVA[®]).

Existem várias formas para o cálculo do EVA[®], elaboradas por diversos autores. Segundo Kassai *et al.* (2000), obtêm-se o EVA após remunerarem-se todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo Custo de Capital de Terceiros ou pelo Custo de Capital Próprio.

O Custo do Capital de Terceiros

A obtenção do custo do capital de terceiros requer determinação do nível corrente das taxas de juros, do risco de inadimplência da empresa e dos benefícios fiscais associados aos empréstimos, de acordo com o previsto no Capítulo 4, item 4.5.3, letra a. O atendimento a essas especificidades requer uma série de informações internas e de controle gerencial da empresa, não disponíveis para o presente trabalho.

O Custo do Capital Próprio

Coppeland, Koller e Murrin (2002) afirmam que o Custo de Capital Próprio é uma das fontes de incerteza no processo, rivalizando com a previsão das vendas. Em outras aplicações, como as avaliações de projetos de investimento e de desempenho empresarial, a imprecisão é, também, uma das principais fontes de incerteza.

O patrimônio líquido, de acordo com as normas da contabilidade, corresponde aos bens e direitos deduzidos das obrigações da sociedade, sendo, portanto, os recursos dos sócios e os próprios, decorrentes do desenvolvimento das atividades, investidos na sociedade. Porém, apesar da semelhança das contas do patrimônio líquido da sociedade cooperativa com os demais tipos de sociedade, não se pode dizer, conforme destaca Polônio (1999), que o patrimônio líquido pertença aos cooperados. Com exceção da conta de capital e, eventualmente, de alguma conta de reservas livres (outros fundos), as demais contas do patrimônio líquido não são divisíveis entre os associados da cooperativa.

A constituição dos fundos obrigatórios e sua não distribuição aos cooperados fazem com que esses fundos não se apresentem como uma fonte custosa de capital. Assim, Bialoskorski Neto (1998) salienta que essa situação leva a administração da cooperativa a subestimar o real custo do capital, podendo aprovar projetos de investimentos que não proporcionem as melhores taxas de retorno do capital. Conseqüentemente, o custo médio ponderado de capital será influenciado por essas características da estrutura de capital das cooperativas, dificultando a definição do custo de capital próprio e do valor da empresa.

Essas especificidades da estrutura de capital das cooperativas são explicadas em decorrência do empreendimento cooperativo não objetivar a promoção de retornos financeiros para seus associados. Assim, os objetivos do sistema cooperativo dizem respeito ao repasse de benefícios na forma de um melhor sistema de preços e de prestação de serviços, fazendo com que dificilmente se observe o aparecimento de resíduos.

Na determinação do custo do capital próprio descrito no Capítulo 4, item 4.5.3, letra b, está prevista uma taxa livre de risco, tendo como referência o Tesouro norte-americano somado ao risco da empresa em relação ao mercado, o que corresponderia ao custo de oportunidade dos investidores. Por serem informações

inviáveis, a taxa a ser considerada como Custo de Capital Próprio será de 12%, de acordo com a legislação cooperativista, qual seja, Lei n.º 5.674, de 16 de dezembro de 1971, Art. 24, § 3º, específica para sociedades cooperativas, que prescreve:

É vedado às cooperativas distribuírem qualquer espécie de benefício às quotas-partes do capital ou estabelecer outras vantagens ou privilégios, financeiros ou não, em favor de quaisquer associados ou terceiros excetuando-se os juros até o máximo de 12% (doze por cento) ao ano que incidirão sobre a parte integralizada (LEI n.º 5.674, Art. 24).

Para Young e O'Byrne (2003) o EVA[®] é calculado da seguinte maneira:

	Vendas Líquidas
-	Despesas operacionais
=	Lucro operacional (ou lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda = EBIT)
-	Imposto de renda
=	Lucro operacional líquido após imposto de renda (NOPAT)
-	Custo do Capital (capital investido x custo do capital)
=	EVA

Fonte: Young e O'Byrne (2003)

onde,

EBIT = lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda (*earnings before interest and tax*);

NOPAT = lucro operacional líquido após imposto de renda (*net operating profit after tax*);

Custo do Capital Próprio = capital investido x custo do capital.

Numa abordagem simples, dentro da mesma linha de Young e O'Byrne (2003) demonstrada acima Martins *et al* (2001) afirmam que o valor econômico adicionado pode ser apurado a partir do resultado operacional líquido definido pela legislação societária brasileira a qual já inclui o custo de capital de terceiros, bastando acrescentar o custo do capital próprio. E é essa a abordagem de cálculo do EVA[®] adotada no presente trabalho.

5.4.1.2. Análise de dados

Conforme Lüdke & André (1986), a análise dos dados consiste em ‘trabalhar’ todo o material obtido durante a pesquisa, isto é, relatar as observações, as transcrições de entrevistas, as análises dos documentos e das demais informações disponíveis.

O desenho da pesquisa estabelecido teve como objetivo a aplicação do Modelo Fleuriet e do EVA em cooperativas agropecuárias. Nesta fase, os dados foram organizados, analisados e interpretados de maneira que possibilitassem o fornecimento de respostas ao problema proposto para investigação. Dentre o instrumental de análise a disposição para avaliar os aspectos econômicos e financeiros refletidos nas demonstrações contábeis das cooperativas, a análise foi realizada em duas partes.

Em uma primeira etapa foi feito o estudo individual dos indicadores segundo o modelo Fleuriet. A partir da combinação das três variáveis características do Modelo Fleuriet, do Capital de Giro (CDG), da Necessidade de Capital de Giro (NCG) e do Saldo de Tesouraria (ST), Marques & Braga (1995) identificam seis situações possíveis, caracterizando os tipos de estrutura e a situação financeira da empresa, conforme Quadro 1.

Tipo/Item	CDG	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Quadro 1 - Tipos de estrutura e situação financeira
Fonte: Marques & Braga (1995).

A etapa seguinte foi composta por uma análise das cooperativas pesquisadas, com o objetivo de obter um estudo individual dos indicadores segundo o EVA[®], o valor econômico intrínseco as cooperativas, indicando a agregação de riqueza aos seus associados, de apurar o valor que foi criado ou destruído pelas cooperativas através da superação de todos os custos (explícitos) envolvidos, inclusive o custo de oportunidade (implícito) do capital próprio investido.

5.5. Tratamento estatístico

Os dados secundários coletados foram tratados analiticamente por meio de cálculos estatísticos, com o auxílio dos seguintes aplicativos computacionais:

- SAS – *Statistical Analysis System* 12.0; e
- *Microsoft Excel* 2000.

Usualmente, as análises econômico-financeiras sugerem o relacionamento entre variáveis de forma a permitir um melhor conhecimento do objeto de estudo, com questões do tipo: aumentos na despesa podem ser explicados por aumentos no nível de renda? O volume de investimentos na economia tende a reduzir quando há um aumento na taxa de juros? O índice de rentabilidade das empresas pode ser explicado por um maior nível de endividamento bancário e não por aumento de capital próprio?

Cada uma dessas análises envolve um relacionamento entre variáveis. O interesse maior nesse tipo de estudo é a busca de respostas para saber se modificações ocorridas em uma determinada variável podem explicar o comportamento de uma outra. Ou seja, a existência ou não de vinculação entre dois ou mais fatores de variação. Essas questões podem ser respondidas com o auxílio de testes estatísticos paramétricos, ou testes estatísticos não paramétricos (Hoel, 1977).

Para possibilitar que a escolha seja pelos testes estatísticos do modelo matemático paramétrico, torna-se necessário que a amostra atenda às seguintes pressuposições: distribuição de freqüência dos erros amostrais normal, variâncias homogêneas, efeitos dos fatores de variação aditivos e erros independentes (Costa Neto, 1977). O termo paramétrico se refere à média e ao desvio-padrão, que são parâmetros que definem as populações que apresentam distribuição normal.

Porém, quando estas exigências não forem satisfeitas, a análise paramétrica fica prejudicada, podendo levar a falsas conclusões. Nesses casos, deve-se utilizar testes estatísticos não-paramétricos (Campos, 1983), ou transformar os dados em uma nova escala (transformação da raiz quadrada, logarítmica ou coseno, etc) para que o modelo obedeça, aproximadamente, às pressuposições do modelo matemático (Markus, 1974). Os testes chamados não-paramétricos se referem a outros aspectos que não os Parâmetros (média, variância, desvio-padrão) em si. Em seus cálculos, para análise do

resultado, usam variáveis como números, sinal positivo (+) ou negativo (-), valores fixos como 1 e 0, ou ainda frequências.

Considerando os objetivos propostos nesse trabalho, busca-se analisar o relacionamento entre as variáveis independentes componentes do Modelo Fleuriet (CDG, NCG e ST) com a variável dependente do modelo baseado no Valor Econômico Agregado (EVA[®]). Frente às características da composição dos dados amostrais das 51 cooperativas, a escolha da estatística apropriada recai sobre a estatística não-paramétrica.

As cooperativas integrantes da amostra são independentes entre si e possuem valores, referentes ao Patrimônio Total, completamente distintos. Os fatores citados fazem com que a amostra não atenda às pressuposições exigidas pela estatística paramétrica, uma vez que a distribuição normal dos erros da média e das variáveis não é satisfeita. Todavia, a escolha se deu em função não somente das características apresentadas, mas também pelo fato de que o período de análise é muito limitado para realizar uma análise que foque individualmente cada cooperativa.

5.5.1. Descrição das ferramentas estatísticas

Para responder à hipótese formulada, foram utilizados os seguintes conceitos e ferramentas estatísticas para a análise dos dados:

1. *Análise de correlação (r)*: a investigação que deseja avaliar a relação entre duas medidas quantitativas, segundo Hoel (1977), ocorre através da associação linear, cujo propósito principal está em verificar se os valores estão associados (ou seja, os valores de uma medida tendem a crescer ou decrescer, à medida que a outra cresce). A associação linear entre duas variáveis é avaliada usando a correlação que consiste na técnica para lidar com dados que possuem duas variáveis ou mais, simultaneamente, e ver como elas estão inter-relacionadas. O coeficiente de correlação permite compreender a tendência e a força da relação linear do comportamento das variáveis. Em Costa Neto (1977), pode ser observado um resumo das características do coeficiente de correlação:

- ✓ O valor do coeficiente está sempre entre o intervalo que varia de -1 a +1;

- ✓ Usa-se o termo correlação positiva quando $r > 0$, e nesse caso à medida que x cresce também cresce y , e correlação negativa quando $r < 0$, e nesse caso à medida que x cresce, y decresce.
- ✓ Quanto maior o valor de r (positivo ou negativo), mais forte a associação. No extremo, se $r = 1$ ou $r = -1$, todos os pontos caem exatamente numa linha reta. No outro extremo, se $r = 0$, não existe nenhuma associação linear (Lapponi, 2000). O departamento de estatística da Universidade Federal do Paraná (UFPR), mediante apostila elaborada junto ao Laboratório de estatística e geoinformação (LEG), sob a coordenação do professor Paulo Justiniano Ribeiro Jr, divulga um quadro que serve como guia para descrever uma correlação. A partir do resumo das características do coeficiente de correlação, a Tabela 6 fornece a descrição da correlação. Dado o valor numérico do coeficiente de correlação, a possibilidade da relação entre as variáveis pode se manifestar em diferentes graus.

Tabela 6 – Interpretação do coeficiente de correlação

Valor de r (+ ou -)	Descrição do coeficiente	Sigla
0,00 a 0,19	Correlação bem fraca	BF
0,20 a 0,39	Correlação fraca	Fr
0,40 a 0,69	Correlação moderada	M
0,70 a 0,89	Correlação forte	Fo
0,90 a 1,00	Correlação muito forte	MF

Fonte: LEG – UFPR (2005)

2. *Teste do Qui-quadrado (χ^2):* Para Hoel (1977), o método estatístico não-paramétrico realizado através do teste Qui-quadrado (χ^2) é muito eficiente para avaliar a associação existente entre variáveis. O princípio básico desse teste é comparar as divergências entre as frequências observadas e as esperadas. Classifica-se uma distribuição de χ^2 por meio de um parâmetro chamado número de graus de liberdade, que se refere ao número de frequências de casas independentes. De maneira geral, pode-se dizer que dois grupos se comportam de forma semelhante se as diferenças entre as frequências observadas e as esperadas em cada categoria forem muito pequenas, próximas de zero. Segundo Costa Neto (1977) e Hoel (1977), o χ^2 é calculado pela fórmula:

$$\chi^2_c = \sum \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i} \quad [10]$$

onde,

O = Frequência observada

E = Frequência esperada

- ✓ A diferença entre a frequência observada e a esperada (O-E) deverá ser calculada para cada célula da tabela. Quando as frequências observadas são muito próximas às esperadas, o valor (O-E) é pequeno; no entanto, quando as discrepâncias são grandes, (O-E) passa a ser grande e, conseqüentemente, o χ^2 assume valores altos.
 - ✓ Frente ao teste do qui-quadrado (χ^2), estar-se-á trabalhando sempre com duas hipóteses:
 - H_0 = Existe associação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico adicionado,
 - H_1 = Não existe associação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no valor econômico adicionado,
 - ✓ As frequências observadas são obtidas diretamente dos dados da amostra, enquanto que as frequências esperadas são calculadas a partir dessa. Uma vez calculado o χ^2 , procura-se na tabela de distribuição de χ^2 o valor do χ^2 crítico considerando o nível de significância adotado ($\alpha = 0,05$) e os graus de liberdade ($gl = n-1$). Compara-se o valor do χ^2 crítico considerando os graus de liberdade (gl) e o nível de significância α .
3. *Teste da correlação de Kendall (τ):* o método estatístico não-paramétrico para avaliar a relação entre duas medidas quantitativas, realizado através do teste de Kendall, considera uma amostra de n pares de observações $(X_1, Y_1), (X_2, Y_2), \dots, (X_n, Y_n)$ provenientes de uma população contínua, bivariada (Cargnelutti Filho, 2001).
- ✓ Pode-se formar produtos do tipo $M_{ij} = (X_i - X_j) * (Y_i - Y_j)$, onde $i = 1, 2, \dots, n - 1$ e $j = i + 1, \dots, n$. Quando resultar $M_{ij} > 0$, o par é concordante, $M_{ij} < 0$, o par é discordante e $M_{ij} = 0$, o par é neutro.

Com a descrição das ferramentas estatísticas, encerra-se o Capítulo 5 pertinente à Metodologia da Pesquisa. O Capítulo 6 apresentará a análise dos resultados das cooperativas agropecuárias a partir do Modelo Fleuriet e do Valor Econômico Adicionado sobre os demonstrativos contábeis das cooperativas agropecuárias.

6. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo traz a apresentação dos resultados do trabalho, na tentativa de estabelecer as principais conexões de natureza teórica e empírica vinculadas ao problema de pesquisa, bem como responder aos objetivos geral e específicos da dissertação.

6.1. Modelo Fleuriet

Objetivando proporcionar um estudo da estrutura financeira das cooperativas agroindustriais, o Modelo Fleuriet busca a identificação e a mensuração das variáveis que proporcionam a configuração da adequada saúde financeira das cooperativas. Em decorrência de um ambiente econômico cada vez mais sujeito a mudanças, no qual estão inseridas as cooperativas, surgiram pesquisas voltadas, segundo Marques e Braga (1995), para avaliações dinâmicas dos elementos patrimoniais de curto prazo, em oposição às análises convencionais, baseadas em relações estáticas.

A partir da elaboração da análise dinâmica do desempenho financeiro do conjunto de cooperativas objeto da amostra, os resultados do presente modelo serão apresentados e discutidos de acordo com os dados pertinentes a cada exercício, a partir do Quadro 2.

	2001					2002					2003				
	(+)	%	(-)	%	T	(+)	%	(-)	%	T	(+)	%	(-)	%	T
CDG = PNC-ANC	33	65	18	35	51	34	67	17	33	51	28	55	23	45	51
NCG = ACO-PCO	39	76	12	24	51	39	76	12	24	51	39	76	12	24	51
ST = CDG - NCG	12	24	39	76	51	11	22	40	78	51	13	25	38	75	51

Quadro 2 - Situação das variáveis do Modelo Fleuriet nas cooperativas agropecuárias

O Apêndice A apresenta Balanços Patrimoniais das cooperativas agropecuárias reclassificados, de acordo com o Modelo Fleuriet, e cálculo das variáveis independentes CDG, NCG e ST.

6.1.1. Análise do Capital de Giro - CDG

A partir da análise dos dados, pode-se constatar que, no exercício de 2001, o CDG positivo ($PNC > ANC$) se apresentou em 33 cooperativas, o que corresponde ao percentual de 65%. Esse indicador evidencia que essas cooperativas possuem fontes permanentes que superam as aplicações permanentes, o que faz com que sejam utilizados recursos estáveis de longo prazo no financiamento de parte da NCG. Ou seja, o CDG se apresenta como uma fonte de fundos para o financiamento parcial das atividades operacionais dessas cooperativas. É a situação ideal para qualquer empresa.

No tocante ao CDG negativo ($PNC < ANC$), no exercício de 2001 os resultados mostram 18 cooperativas, correspondendo ao percentual de 35%. O CDG negativo é resultado das aplicações permanentes superiores às fontes permanentes, e demonstra que ativos permanentes (de longo prazo) são financiados por recursos de curto prazo, o que pode gerar problemas de insolvência uma vez que o CDG se transforma em aplicação de fundos. Essa transformação significa que o CDG deixou de financiar parte das atividades operacionais, uma vez que as fontes de fundos de longo prazo são insuficientes para cobrir integralmente as aplicações permanentes.

No exercício subsequente, de 2002, ocorre um pequeno aumento no percentual de cooperativas com CDG positivo, que passa a ser de 67%, em decorrência do acréscimo de uma cooperativa nessa condição, totalizando o número de 34. Em contrapartida, o CDG negativo decresceu na mesma proporção sendo possível identificar 17 cooperativas nessa situação, o que representa o percentual de 33%. Pelo exposto, os resultados encontrados do exercício de 2001 para o exercício de 2002 evidenciam uma melhora pouco significativa, porém não menos interessante. Uma cooperativa conseguiu reverter o CDG negativo. Assim, além de financiar parte das suas atividades operacionais com fontes de longo prazo, possibilitou a essa cooperativa a aplicação de recursos de longo prazo no curto prazo.

É importante ressaltar que, no exercício de 2003, o número de cooperativas com CDG positivo diminuiu e passa a ser o correspondente a 28 cooperativas, ou seja, 55% do total. Esse resultado eleva para 23 o número de cooperativas com CDG negativo, o que corresponde ao percentual restante de 45% do total. Os resultados encontrados indicam que seis cooperativas não dispõem mais de fontes de fundos de longo prazo para financiar a necessidade de capital de giro. Ao mesmo tempo, está aumentando o

financiamento de ativos permanentes (de longo prazo) com recursos de curto prazo, o que aumenta o risco de insolvência.

6.1.2. Análise da Necessidade de Capital de Giro - NCG

No ano de 2001, da amostra total de 51 cooperativas, 39 delas, ou 76%, apresentaram uma NCG positiva ($ACO > PCO$). Pelo exposto anteriormente no Capítulo 3, uma NCG positiva é ruim pois indica que essas cooperativas estão demandando recursos para o giro dos negócios, que poderão ser financiados por fontes permanentes de recursos próprios ou de terceiros de curto e longo prazos. A atividade operacional dessas cooperativas apresenta um fluxo de saídas de caixa mais rápido que o da entrada (pagamentos dos fatores de produção ocorrendo antes do recebimento da venda). A NCG positiva cria uma necessidade de fonte permanente de fundos. Pode ser, por exemplo, em decorrência de uma má administração dos estoques. Estoques que apresentam saldos excessivos em relação às atividades podem levar os administradores a captarem recursos para pagar outras obrigações, tais como salários.

Por outro lado, a NCG negativa ($ACO < PCO$), em 2001, conta com 24% das cooperativas nessa situação, ou seja, 12 delas. A NCG negativa indica que essas cooperativas possuem excesso de funcionamento, ou seja, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. Nessa situação, o passivo de funcionamento (operacional) está financiando não somente o ativo circulante operacional, mas também outros elementos do ativo, pois o passivo operacional está maior que o ativo operacional, o que representa fonte de fundos para a empresa. É o que seria o ideal para todas as empresas por possuírem fontes de funcionamento superiores às aplicações.

Nos exercícios subseqüentes, 2002 e 2003, a NCG permaneceu exatamente com a mesma composição do ano de 2001, no que se refere ao número de cooperativas, com a NCG positiva e com a NCG negativa. A apuração dos resultados demonstra uma situação constante, fato revelador de que as cooperativas estão mantendo o mesmo nível de atividades dos negócios no decorrer desses exercícios. O indicador de 76% das cooperativas com NCG positiva evidencia que a situação de recursos de longo prazo, insuficientes para a manutenção do giro dos negócios, está se prolongando, levando à necessidade de captação de empréstimos de curto prazo para o financiamento das atividades operacionais.

Enfim, a maior parte das cooperativas está fazendo uso de recursos onerosos (passivo circulante financeiro), que tendem a apresentar uma elevação em seus custos em função de um aumento das taxas de juros. Deve-se verificar o ciclo operacional e o ciclo financeiro dessas cooperativas, uma vez que ocorre um descompasso entre os mesmos. O prazo médio de estocagem e recebimento deve estar superior ao prazo de pagamento a fornecedores, o que gera mais demora para a entrada de caixa. Conseqüentemente, essas cooperativas terão que buscar recursos de curto e longo prazo para financiar as atividades operacionais.

6.1.3. Análise do Saldo de Tesouraria – ST

Em 2001, o valor residual ou ST apresentou-se positivo ($CDG > NCG$) em 24% das cooperativas, isto é, em 12 delas. A partir dessa situação, essas cooperativas realizaram aplicações de recursos em curto prazo. Significa que elas possuem uma reserva financeira para suprir eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro pois apresentavam um adequado equilíbrio financeiro, uma vez que a liquidez dos ativos atendeu aos desembolsos demandados pelos passivos. Essas cooperativas dispõem de margem de segurança financeira que está associada à capacidade das mesmas de arcar com um crescimento de sua atividade operacional ou com desembolsos necessários e inesperados. Ou ainda, dispõe de fundos de curto prazo que podem ser aplicados em títulos de liquidez imediata.

O ST negativo ($CDG < NCG$) é de 76%, o que corresponde a 39 cooperativas. Com CDG inferior ao da NCG , essas cooperativas financiam parte da NCG com fundos de curto prazo, o que aumenta seu risco de insolvência pois o ST é uma medida de margem de segurança. O ST negativo evidencia que o CDG é insuficiente para financiar as atividades operacionais dessas cooperativas, sendo necessária a utilização de recursos onerosos de curto prazo para o financiamento operacional. Portanto, os recursos de longo prazo foram insuficientes para a manutenção do giro dos negócios, levando à necessidade de captação de empréstimos de curto prazo para o financiamento da atividade operacional. Dessa forma, essa situação se apresenta com alto risco de insolvência.

Em 2002, os dados revelam que 22% das cooperativas apresentaram um ST positivo, ou seja, o número de cooperativas com ST positivo diminuiu para 11

cooperativas. A partir desse decréscimo, conseqüentemente, aumenta para 40 o número de cooperativas com ST negativo, isto é, 78% do total. Os resultados encontrados em 2002 corroboram os de 2001, haja vista que evidenciam a situação de alto risco de insolvência apresentado pelas cooperativas.

A situação de decréscimo do número de cooperativas com ST positivo apresentada em 2002 se reverte no exercício de 2003. Duas cooperativas conseguem reverter a situação financeira negativa e passam a ter um ST positivo. Assim, no exercício de 2003, 13 cooperativas, ou 25%, apuraram ST positivo, saindo da situação de risco de insolvência. Obviamente, 38 cooperativas ou 75%, continuam com ST negativo, o que requer que elas continuem com a utilização de recursos onerosos de curto prazo para o financiamento operacional, convivendo com o risco de insolvência.

6.1.4. Estrutura e situação financeira

A combinação das três variáveis do Modelo Fleuriet para determinação do tipo de estrutura e situação financeira, conforme descrito no item 5.4.1.2 do presente trabalho, pode ser visualizada na Tabela 7.

Tabela 7 – Análise dos tipos de estrutura e situação financeira

	2001	%	2002	%	2003	%
Excelente	00	00	00	00	00	00
Sólida	10	19	09	18	08	16
Insatisfatória	23	46	25	49	20	39
Péssima	06	12	05	10	11	21
Muito Ruim	10	19	09	18	07	14
Alto Risco	02	04	03	05	05	10
TOTAL	51	100	51	100	51	100

Diante da configuração apresentada pelas cooperativas, em termos de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST), no decorrer do período analisado, verificaram-se as estruturas financeiras evidenciadas na Tabela 7.

No tocante às estruturas financeiras, os dados demonstrados na Tabela 7 nos permitem concluir que nenhuma cooperativa integrante da amostra, em nenhum dos

exercícios observados, apresenta uma excelente situação decorrente da combinação cujo resultado seja NCG negativa e CDG e ST positivos. Na situação excelente, a variável NCG negativa ($PCO > ACO$) significa que as fontes de funcionamento financiam integralmente as aplicações operacionais. Ou seja, fontes de fundos superiores ao uso de fundos. A NCG negativa representa o ideal para uma empresa pois as fontes de funcionamento permanentes atendem além das atividades operacionais.

A segunda variável, um CDG positivo, garante a essas cooperativas que os fundos permanentes cobrem todas as aplicações permanentes, sendo desnecessário usar fundos de funcionamento de curto prazo para tal. Além disso, a terceira variável, o ST positivo, demonstra que as aplicações financeiras do circulante fazem frente às fontes de fundos financeiros circulantes, ou de curto prazo, o que permite a aplicação em outros fundos. É uma situação de excelência pois a estrutura patrimonial é a mais adequada possível. Geralmente, ocorre em empresas que compram a prazo e vendem à vista, como no caso dos supermercados, por exemplo.

A situação financeira sólida apresenta uma combinação com as três variáveis positivas. A situação sólida se apresenta em 10 (19%), 09 (18%) e 08 (16%) cooperativas, respectivamente nos exercícios de 2001, 2002 e 2003, de acordo com a Tabela 7. A situação sólida revela que essas cooperativas dispõem de um ST positivo que lhes permite enfrentar os aumentos temporários de NCG. Indica, também, que os recursos de longo prazo investidos no CDG proporcionam a geração de um ST positivo. A NCG positiva indica que as cooperativas demandaram recursos para o giro dos negócios e que esses foram financiados por fontes permanentes de longo prazo.

Por sua vez, o CDG positivo da situação sólida indica que fontes permanentes superaram as aplicações permanentes, proporcionando a utilização de recursos de longo prazo para o financiamento da NCG. O CDG representou uma fonte de fundos para o financiamento das atividades operacionais dessas cooperativas. Portanto, os recursos de longo prazo, além de financiarem as atividades operacionais, possibilitaram às cooperativas a aplicação de recursos no curto prazo, gerando um ST positivo. Assim, os valores positivos das três variáveis indicaram que o CDG foi suficiente para financiar as atividades operacionais (NCG) e, ainda, proporcionou uma folga financeira (ST positivo), por meio de investimentos no curto prazo.

Os resultados observados na Tabela 7 demonstram que o número de cooperativas, no tocante à situação financeira sólida, decresce anualmente, o que é um fator muito

importante. De acordo com o exposto, em função da redução do número de cooperativas com situação financeira sólida, pode-se concluir o agravamento da situação financeira dessas cooperativas.

Passando para a análise da situação financeira insatisfatória, têm-se a combinação que ocorre a partir da NCG e CDG positivos e ST negativo. A partir dos dados da Tabela 7, a situação insatisfatória contempla o maior número de cooperativas, estando enquadradas nessa situação 23 cooperativas (46%) em 2001, 25 cooperativas (49%) em 2002 e 20 cooperativas (39%) em 2003. Na situação financeira insatisfatória, a NCG é maior que o CDG e, por isso, o ST é negativo, o que representa falta de equilíbrio financeiro. O ST negativo evidencia que o CDG é insuficiente para financiar as atividades operacionais dessas cooperativas, sendo necessária a utilização de recursos de curto prazo para o financiamento operacional. Assim, os recursos de longo prazo foram insuficientes para a manutenção do giro dos negócios, levando à necessidade de captação de empréstimos de curto prazo para o financiamento da NCG.

Essa conjuntura indica uma situação de risco de insolvência, a qual pode se agravar em períodos de instabilidade financeira e recessão, quando as aplicações no ativo circulante cíclico apresentam dificuldade de realização. Enquanto isso, os recursos onerosos (passivo circulante financeiro) tendem a apresentar uma elevação em seus custos, em função de um aumento das taxas de juros.

Ao observar os dados da Tabela 7, é possível verificar que ocorre um aumento, do exercício de 2001 para o exercício de 2002, de 2% no número de cooperativas enquadradas na situação insatisfatória. Esse fato pode ser explicado parcialmente, tendo em vista que no mesmo período, ocorreu um decréscimo no número de cooperativas enquadradas na situação sólida, conforme comentado acima. Porém, os dados pertinentes ao período de 2002 para 2003 apresentam um decréscimo de 10% no número de cooperativas que se mantinham nessa situação financeira. Considerando que os demais tipos de estrutura e situação financeira possíveis refletem resultados menos favoráveis, pode-se afirmar que as cooperativas que não permaneceram na situação insatisfatória pioraram de situação financeira.

A situação financeira identificada como péssima decorre a partir da combinação de uma NCG positiva com CDG e ST negativos. Os dados da Tabela 7 apresentam, nessa situação, 06 cooperativas (12%) em 2001, 05 cooperativas (10%) em 2002 e 11 cooperativas (21%) em 2003. Ou seja, nesse caso essas cooperativas configuram uma

estrutura financeira típica de empresas que lutam por sua sobrevivência. As cooperativas cujos balanços são semelhantes aos dessa combinação tendem a desaparecer ou sobrevivem graças à ajuda do Estado. Essas cooperativas apresentam risco de insolvência elevado, pois estão utilizando recursos de curto prazo que podem não ser renovados para financiar suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente).

Num primeiro momento, do exercício de 2001 para 2002, o número de cooperativas enquadradas na situação financeira péssima decaiu em 2%. Entretanto, do exercício de 2002 para 2003, ocorre um aumento extremamente significativo de 11% no número de cooperativas que passam a apresentar a situação financeira péssima. Pelo exposto, pode-se concluir que esses resultados apresentam um quadro de decadência na situação financeira de algumas cooperativas frente ao alto risco de insolvência característico da situação financeira péssima na qual se encontram.

Uma situação financeira definida como muito ruim surge da combinação de três elementos negativos. A situação financeira muito ruim se apresenta em 10 (19%), em 09 (18%) e em 07 (14%) cooperativas, respectivamente nos exercícios de 2001, 2002 e 2003, de acordo com a Tabela 7. Com NCG negativa, as atividades operacionais dessas cooperativas são totalmente atendidas pelas fontes de fundos de funcionamento, isto é, as contas cíclicas do PCO são maiores que as aplicações operacionais. Porém, essas cooperativas dispõem de um saldo de ST negativo, o que não lhes permite fazer frente aos aumentos temporários de NCG. Além disso, essas cooperativas também apresentam risco de insolvência elevado por financiarem suas aplicações permanentes de fundos com fundos de curto prazo uma vez que o CDG é negativo.

A situação financeira de alto risco ocorre quando NCG e CDG são negativos, porém o ST é positivo. Tendo como base os dados observados na Tabela 7, inicialmente duas cooperativas (04%) encontram-se nessa situação, em 2001, três cooperativas (05%) em 2002 e 05 cooperativas (10%) em 2003. Portanto, apesar de apresentarem equilíbrio financeiro no grupo das contas erráticas (ST positivo), essas cooperativas possuem uma NCG negativa maior que o CDG negativo. Assim, uma parte das aplicações permanentes são financiadas por fontes de fundos de curto prazo. Por outro lado, as fontes de fundos de curto prazo, além de financiarem aplicações permanentes, também contribuem para a formação do saldo financeiro.

O Apêndice B apresenta o resumo dos tipos de estrutura e situação financeira das cooperativas agropecuárias, no triênio analisado.

6.2. Modelo do Valor Econômico Adicionado

Como foi visto, o EVA[®] se baseia na noção de lucro econômico (também conhecido como lucro residual), que considera que a riqueza é criada apenas quando a empresa cobre todos os seus custos operacionais e também o custo do capital. As empresas criam valor para seus acionistas quando investem em projetos, produtos, tecnologias ou estratégias em que a expectativa seja a de gerarem maiores retornos do que o custo do capital.

O EVA[®] é um indicador de desempenho onde as receitas devem ser suficientes para cobrir não somente todos os custos operacionais, mas também os custos do capital. Não há criação de riqueza para os investidores quando não há geração de lucro no sentido econômico. Portanto, o EVA[®] é um caminho alternativo para se perceber o desempenho corporativo.

6.2.1. Formação ou destruição de valor econômico

A partir do cálculo do custo do capital próprio, de acordo com o proposto no Capítulo 5, seção 5.5.1.1., item c, desse trabalho, o Quadro 3 apresenta os dados que serão discutidos, frente aos resultados apurados.

EXERCÍCIOS	2001		2002		2003	
	Qt.	%	Qt.	%	Qt.	%
VALOR ECONÔMICO						
POSITIVO	29	57	29	57	32	63
NEGATIVO	22	43	22	43	19	37
TOTAL	51	100	51	100	51	100

Quadro 3 – Situação da variável do Modelo EVA[®] nas cooperativas agropecuárias

A partir dos dados do Quadro 3, o cálculo do valor econômico adicionado indicou formação de resultado econômico positivo, EVA[®] positivo – criação de valor econômico – em 29 cooperativas no exercício de 2001, o que corresponde a 57% do número total de cooperativas da amostra. Os resultados demonstrados através dos dados

do Quadro 3 mostram um aumento de 4% em 2003, na quantidade de cooperativas com EVA[®] positivo.

Essas cooperativas agregaram valor econômico à medida que o resultado de suas operações excedeu ao seu custo de captação, revelando o desempenho do capital empregado. Portanto, o capital investido por essas cooperativas está sendo remunerado de forma adequada pois o lucro contábil está cobrindo o custo de todo o capital utilizado por essas cooperativas. Assim, o desempenho corporativo criou valor para os investidores.

Em contrapartida, passando para a próxima análise, a formação de resultado econômico negativo, EVA[®] negativo – destruição de valor econômico – apresentou-se em 22 cooperativas no exercício de 2001, correspondendo a 43%, em 22 cooperativas no exercício de 2002, correspondendo a 43%, e em 19 cooperativas no exercício de 2003, correspondendo a 37%. Portanto, a menor destruição de valor, abordando o conjunto das cooperativas, pode ser verificada no exercício de 2003.

6.2.2. Confronto entre resultado contábil e resultado econômico

Ao confrontar os resultados contábeis apresentados nos demonstrativos com os valores apurados após o cálculo do valor econômico adicionado, é possível verificar alguns resultados interessantes, conforme demonstrado no Quadro 4.

EXERCÍCIOS	2001		2002		2003	
	Qt.	%	Qt.	%	Qt.	%
RESULTADO FINAL						
Lucro contábil e Lucro econômico	29	56	29	56	32	63
Lucro contábil e Prejuízo econômico	11	22	07	14	13	25
Prejuízo contábil e Prejuízo econômico	11	22	15	30	06	12
TOTAL	51	100	51	100	51	100

Quadro 4 – Situação do confronto no resultado final (Contábil x Econômico)

O Quadro 4 demonstra que, no exercício de 2001, para 11 cooperativas (22%), o lucro contábil passa a apresentar um prejuízo econômico em decorrência do cálculo do custo do capital próprio não contemplado nos demonstrativos contábeis. Portanto, na realidade, essas cooperativas, identificadas sob os n.ºs. 8, 9, 11, 24, 26, 29, 36, 39, 40, 42 e 47, não obtiveram ganhos e não agregaram riquezas aos seus cooperativados pois não

conseguiram a otimização do valor econômico da empresa. Assim, essas cooperativas apuraram um resultado negativo apesar do lucro demonstrado contabilmente.

No tocante a esse confronto, no exercício de 2002, a situação não é diferente. Sete cooperativas, sob os números. 29, 30, 36, 40, 45, 47 e 48, o que corresponde a 14%, saem do lucro contábil para um prejuízo econômico a partir do cálculo do custo do capital próprio proposto na apuração do valor econômico adicionado.

A transformação do lucro contábil em prejuízo econômico acontece em um número ainda maior de cooperativas em 2003. Treze cooperativas (25%): 4, 5, 8, 11, 13, 15, 16, 24, 28, 29, 36, 40 e 43 tiveram seu resultado contábil positivo transformado em prejuízo econômico, ao ser considerado nesse resultado o custo do capital próprio defendido a partir do cálculo de apuração do valor econômico adicionado.

De acordo com o Quadro 4, um outro ponto de análise dos resultados contábeis apresentados nos demonstrativos, com os valores apurados após o cálculo do valor econômico adicionado, permite verificar que, no exercício de 2001, 29 cooperativas (ou 56% do total), identificadas sob os números 2, 3, 6, 10, 12, 13, 14, 16, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 25, 30, 32, 33, 34, 35, 37, 38, 41, 44, 45, 46, 49, 50 e 51, apresentaram desempenho econômico positivo. Sob esse aspecto, a partir do lucro contábil, e após a absorção do custo do capital próprio, essas cooperativas apuraram lucros efetivos ou verdadeiros que refletem a realidade econômica dessas instituições, isto é, lucro econômico. Dessa forma, pode-se afirmar que o capital investido nessas cooperativas está sendo remunerado de forma adequada, ou seja, estão criando valor.

No tocante ao indicador do lucro econômico, o exercício de 2002 também apresenta esse resultado em 29 cooperativas (permanecendo 56% do total). Porém, na identificação dessas cooperativas, pode-se constatar que não são exatamente as mesmas do exercício de 2001. Os números de identificação das cooperativas correspondem a: 1, 3, 6, 9, 12, 13, 14, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 25, 26, 32, 33, 34, 35, 37, 38, 39, 41, 42, 44, 46, 49, 50 e 51.

Assim, nas observações quanto à apuração de lucro econômico nos exercícios de 2001 e 2002, pode-se perceber que 24 cooperativas (ou 47%) mantiveram esse resultado consecutivamente nos dois exercícios. Identificadas sob os números 3, 6, 12, 13, 14, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 25, 32, 33, 34, 35, 37, 38, 41, 44, 46, 49, 50 e 51, essas cooperativas

estão crescendo adicionando valor econômico e possibilitando retorno sobre os investimentos de forma constante.

No exercício de 2003, o lucro econômico se apresenta no resultado de 32 cooperativas, elevando-se o percentual para 63% do total. Na identificação das cooperativas, os números correspondentes são: 1, 2, 3, 6, 9, 10, 12, 14, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 25, 26, 30, 32, 33, 34, 35, 37, 38, 39, 42, 44, 45, 46, 47, 49, 50 e 51.

Estendendo as observações quanto à constância na apuração de lucro econômico para o período de 2001 a 2003, a análise dos dados permite verificar que 21 cooperativas (ou 41%) apresentaram agregação de valor nos três períodos e estão identificadas sob os números: 3, 6, 12, 14, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 32, 33, 34, 35, 37, 38, 44, 46, 49, 50 e 51. Portanto, essas cooperativas estão mantendo seu poder de ganho, a competitividade e a agregação de riqueza.

Obviamente que os resultados operacionais negativos apurados contabilmente, ou prejuízo contábil, também não refletem o prejuízo real, uma vez que nos demonstrativos contábeis não está considerado o custo total do capital. Portanto, a partir do cálculo do custo do capital próprio, o prejuízo verdadeiro dessas cooperativas será maior sob o aspecto econômico. Assim, em 2001, as cooperativas nessas condições são: 1, 4, 5, 7, 15, 18, 27, 28, 31, 43 e 48, num somatório total de 11 cooperativas, representando 22% do total, de acordo com o Quadro 4. É importante ressaltar que essas cooperativas estão destruindo valor, isto é, as decisões de investimento e de financiamento dessas cooperativas não estão conseguindo cobrir os custos do capital. Portanto, o desempenho empresarial não está conseguindo gerar o retorno necessário frente ao custo do capital para a sua geração.

O prejuízo sob o aspecto contábil, resultado negativo acentuado através do cálculo do prejuízo sob o aspecto econômico, cresceu 8% no exercício de 2002 e foi constatado em 15 cooperativas: 2, 4, 5, 7, 8, 10, 11, 15, 16, 18, 24, 27, 28, 31 e 43. Assim, nas observações quanto a constância na apuração de prejuízo econômico nos exercícios de 2001 e 2002, pode-se verificar que as cooperativas 4, 5, 7, 15, 18, 27, 28, 31 e 43 apresentaram resultado contábil e econômico negativo nos dois exercícios, o que representa 18%.

No exercício de 2003, o prejuízo contábil e econômico apresenta-se no resultado de 6 cooperativas, diminuindo o percentual de 30% em 2002 para 12% em 2003. Na

identificação dessas cooperativas, os números correspondentes são: 7, 18, 27, 31, 41 e 48. Estendendo as observações quanto à constância na apuração de prejuízo econômico para o período de 2001, 2002 e 2003, a análise permite verificar que 04 cooperativas (ou 8%) apresentaram destruição de valor nos três períodos consecutivos e estão identificadas sob os números: 7, 18, 27 e 31. Portanto, essas cooperativas devem rever as decisões que estão sendo tomadas frente aos riscos na continuidade dos negócios.

Resumidamente, de acordo com o acima exposto pertinente ao período de 2001 a 2003, a análise e discussão dos dados dos resultados apontam para um aumento de 7% no número de cooperativas que transformaram seu prejuízo econômico em lucro econômico.

O Apêndice C apresenta um resumo da evolução do resultado contábil e do resultado econômico.

6.3 Resultados estatísticos

6.3.1. Teste do Qui-quadrado

6.3.1.1. Modelo Fleuriet

Utilizando-se o teste do Qui-quadrado para os dados das variáveis independentes CDG, NCG e ST, a Tabela 8 apresenta as freqüências observadas de situação sólida e da situação insatisfatória obtidas diretamente dos dados da amostra, enquanto que as freqüências esperadas para as duas situações são calculadas a partir daquelas.

Tabela 8 – Freqüências: situação Sólida e Insatisfatória do Modelo Fleuriet

	SÓLIDA	INSATISFATÓRIA	TOTAL
2001	10 (9,3)	23 (23,6)	33 (32,9)
2002	09 (9,6)	25 (24,6)	34 (34,2)
2003	08 (7,4)	20 (19,5)	28 (26,9)
Total	27 (26,3)	68 (67,7)	95 (84,0)
	$\chi^2_c = 0,17$	$\chi^2_i = 5,99$	
	$\alpha = 5\%$		

O teste apresentou a frequência calculada de $\chi^2_c = 0,17$. Considerando o nível de significância adotado $\alpha = 0,05$, com 2 graus de liberdade, o valor crítico é $\chi^2_t = 5,99$. Comparando-se, as frequências observadas são próximas às esperadas (Tabela 8). Para o período 2001 a 2003, os dados são homogêneos. Como o $\chi^2_c = 0,17$ é menor que o $\chi^2_t = 5,99$, evidencia que não houve mudança significativa no número de cooperativas que passaram de uma situação financeira sólida para uma situação financeira insatisfatória. Da mesma forma, a ocorrência inversa, ou seja, o número de cooperativas que passaram de uma situação financeira insatisfatória para uma situação financeira sólida também não é significativa.

A Tabela 9 apresenta as frequências observadas na situação insatisfatória e na situação péssima obtidas, também, diretamente dos dados da amostra, enquanto que as frequências esperadas para a soma das duas situações também foram calculadas a partir delas.

Tabela 9 – Frequências: situação Insatisfatória e Péssima do Modelo Fleuriet

	INSATISFATÓRIA	PÉSSIMA	TOTAL
2001	23 (21,9)	6 (7,0)	29 (28,9)
2002	25 (22,6)	5 (7,3)	30 (29,9)
2003	20 (23,4)	11 (7,5)	31 (30,9)
Total	68 (67,9)	22 (21,8)	90 (89,7)

$$\chi^2_c = 3,24 \qquad \chi^2_t = 5,99$$

$$\alpha = 5\%$$

A interpretação da Tabela 9 é similar à realizada para a Tabela 8. Apresentou a frequência calculada de $\chi^2_c = 3,24$. Considerando o nível de significância adotado com o mesmo grau de liberdade, o valor crítico é $\chi^2_t = 5,99$. As frequências observadas são próximas às esperadas. Os dados permaneceram homogêneos no período 2001 a 2003. O χ^2_c também é menor que o χ^2_t . Assim, a relação da situação insatisfatória e da situação péssima demonstra que não houve mudança significativa no número de empresas que passaram de uma situação financeira insatisfatória para uma situação financeira péssima. O inverso também é verdadeiro.

A Tabela 10 apresenta as frequências observadas na situação péssima e na situação muito ruim obtidas, igualmente, diretamente dos dados da amostra, enquanto

que as frequências esperadas para a soma das duas situações também foram calculadas a partir delas.

Tabela 10– Frequências: situação Péssima e Muito Ruim do Modelo Fleuriet

	PÉSSIMA	MUITO RUIM	TOTAL
2001	06 (7,3)	10 (8,6)	16 (15,9)
2002	05 (6,4)	09 (7,5)	14 (13,9)
2003	11 (8,2)	07 (9,7)	18 (17,9)
Total	22 (21,9)	26 (25,8)	48 (47,7)

$\chi^2_c = 2,75$ $\chi^2_t = 5,99$
 $\alpha = 5\%$

A interpretação da Tabela 10 é similar à realizada para as Tabelas 8 e 9. Apresentou a frequência calculada de $\chi^2_c = 2,75$. Considerando o nível de significância adotado com o mesmo grau de liberdade, o valor crítico é $\chi^2_t = 5,99$. As frequências observadas são próximas às esperadas. Os dados permaneceram homogêneos no período 2001 a 2003. O χ^2_c também é menor que o χ^2_t . Assim, a relação da situação péssima e da situação muito ruim também demonstra que não houve mudança significativa no número de empresas que passaram de uma situação financeira péssima para uma situação financeira muito ruim. O inverso também é verdadeiro.

Finalizando, a Tabela 11 apresenta as frequências observadas na situação muito ruim e na situação alto risco obtidas, diretamente dos dados da amostra, enquanto que as frequências esperadas para a soma das duas situações também foram calculadas a partir delas.

Tabela 11 – Frequências: situação Muito Ruim e Alto Risco do Modelo Fleuriet

	MUITO RUIM	ALTO RISCO	TOTAL
2001	10 (8,7)	02 (3,3)	12 (12,0)
2002	09 (8,7)	03 (3,3)	12 (12,0)
2003	07 (8,7)	05 (3,3)	12 (12,0)
Total	26 (26,1)	10 (9,9)	36 (36,0)

$\chi^2_c = 1,93$ $\chi^2_t = 5,99$
 $\alpha = 5\%$

A interpretação da Tabela 11, similar à realizada para as Tabelas 8, 9 e 10, apresentou a frequência calculada de $\chi^2_c = 1,93$. Considerando o nível de significância

adotado com o mesmo grau de liberdade, o valor crítico é $\chi^2_t = 5,99$. As frequências observadas também são próximas às esperadas sendo que os dados permaneceram homogêneos no período 2001 a 2003. O χ^2_c também é menor que o χ^2_t . Assim, a relação da situação muito ruim e da situação alto risco demonstra que não houve mudança significativa no número de empresas que passaram de uma situação financeira muito ruim para uma situação financeira de alto risco. O inverso também é verdadeiro.

6.3.1.2. Modelo de Valor Econômico Adicionado

Passando o teste do qui-quadrado para a análise do Valor Econômico Adicionado, a Tabela 12 apresenta as frequências observadas a partir dos dados da amostra, tanto na criação de valor econômico (EVA (+)) quanto na destruição de valor econômico (EVA (-)). No tocante às frequências esperadas, estas foram calculadas a partir das frequências observadas.

Tabela 12 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e negativo

	EVA(+)	EVA(-)	TOTAL
2001	29 (30)	22 (21)	51 (51)
2002	29 (30)	22 (21)	51 (51)
2003	32 (30)	19 (21)	51 (51)
Total	90 (90)	63 (63)	103 (103)

$\chi^2_c = 0,48$ $\chi^2_t = 5,99$
 $\alpha = 5\%$

A frequência calculada de $\chi^2_c = 0,48$, com nível de significância de 5% e com 2 graus de liberdade, possui valor crítico $\chi^2_t = 5,99$. As frequências observadas são próximas às esperadas. Na Tabela 12, ocorre homogeneidade nos dados, ano a ano. Para o período de 2001 a 2003, o resultado da frequência calculada é não significativo. Provavelmente o Valor Econômico Adicionado, tanto nos resultados econômicos positivos (criação de valor econômico) quanto nos resultados econômicos negativos (destruição de valor econômico), possui a mesma proporção de incidência nos valores absolutos dos dados. Outro aspecto importante a ser observado diz respeito ao fato dessa situação permanecer constante por todo o período em análise.

6.3.1.3. Modelo Fleuriet *versus* Valor Econômico Adicionado

Outro ponto de análise possível considera a frequência observada do Valor Econômico Adicionado positivo relacionada com a frequência calculada da situação sólida, somada à situação insatisfatória do Modelo Fleuriet (situações consideradas boas na análise financeira dinâmica). A Tabela 13 apresenta as frequências pertinentes.

Tabela 13 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória do Modelo Fleuriet

	Observado	Estimado
	EVA	FLEURIET
	(+)	S + I
2001	29	33
2002	29	34
2003	32	28
Total	90	95

$$\chi^2_c = 1,78$$

$$\chi^2_t = 5,99$$

$$\alpha = 5\%$$

Os resultados encontrados anualmente demonstram que são homogêneos. A frequência calculada de $\chi^2_c = 1,78$, com nível de significância e graus de liberdade estabelecidos, possui valor crítico $\chi^2_t = 5,99$. Para o período de 2001 a 2003, o resultado da frequência calculada é não significativo. Logo, pode-se agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com a situação sólida somada à situação insatisfatória do Modelo Fleuriet. A análise dos dados da Tabela 13 evidencia que a situação financeira sólida e insatisfatória do Modelo Fleuriet possuem reflexo no Valor Econômico Agregado positivo.

A Tabela 14 traz o enfoque na frequência observada do Valor Econômico Adicionado positivo relacionada com a frequência calculada das situações sólida somada à insatisfatória e à péssima do Modelo Fleuriet (duas primeiras situações consideradas boas e a terceira considerada ruim na análise financeira dinâmica).

Tabela 14 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima do Modelo Fleuriet

	Observado	Estimado
	EVA (+)	FLEURIET S + I + P
2001	29	39
2002	29	39
2003	32	39
Total	90	117

$\chi^2_c = 6,38$ $\chi^2_t = 5,99$
 $\alpha = 5\%$

Em decorrência desse enfoque, os resultados encontrados anualmente demonstram que são heterogêneos, logo rejeita H_0 . A frequência calculada de $\chi^2_c = 6,38$ possui valor crítico $\chi^2_t = 5,99$. O resultado da frequência calculada é significativo. Portanto, para o período de 2001 a 2003, pode-se trabalhar correspondendo EVA[®] positivo com situação sólida somada à situação insatisfatória do Modelo Fleuriet. Porém, o EVA[®] positivo com o somatório das situações sólida, insatisfatória e péssima do Modelo Fleuriet já não acontece. Assim, não é possível agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com situação sólida somada à insatisfatória e à péssima do Modelo Fleuriet. A análise dos dados da Tabela 14 evidencia que as referidas situações financeiras do Modelo Fleuriet não geram um Valor Econômico Adicionado positivo.

A Tabela 15 traz o enfoque na frequência observada do Valor Econômico Adicionado positivo relacionada com a frequência calculada das situações sólida somada à insatisfatória, à péssima e a muito ruim do Modelo Fleuriet (duas primeiras situações consideradas boas e as duas últimas consideradas ruins na análise financeira dinâmica).

Tabela 15 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima + Muito Ruim do Modelo Fleuriet

	Observado	Estimado
	EVA (+)	FLEURIET S + I + P + MR
2001	29	49
2002	29	48
2003	32	45
Total	90	142

$\chi^2_c = 19,43$ $\chi^2_t = 5,99$
 $\alpha = 5\%$

Em decorrência desse enfoque, os resultados encontrados anualmente demonstram que são heterogêneos, logo rejeita H_0 . A frequência calculada de $\chi^2_c = 19,43$ possui valor crítico $\chi^2_t = 5,99$. O resultado da frequência calculada é significativo. O EVA[®] positivo com o somatório das situações sólida, insatisfatória, péssima e alto risco do Modelo Fleuriet também não acontece. Assim, não é possível agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com situação sólida somada à insatisfatória, à péssima e à alto risco do Modelo Fleuriet. A análise dos dados da Tabela 15 confirma a evidência de que o somatório das referidas situações financeiras do Modelo Fleuriet não geram um Valor Econômico Adicionado positivo. O EVA (+) só é obtido no somatório da situação financeira sólida com a insatisfatória, de acordo com o demonstrado na Tabela 13.

Para finalizar a análise da frequência do EVA (+) combinado ao somatório das situações financeiras apresentadas pelo modelo Fleuriet, a Tabela 16 traz o enfoque na frequência observada do Valor Econômico Adicionado positivo relacionada com a frequência calculada das situações sólida somada à insatisfatória, à péssima, à muito ruim e à alto risco do Modelo Fleuriet (duas primeiras situações consideradas boas e as três últimas consideradas ruins na análise financeira dinâmica).

Tabela 16 – Frequências: Valor Econômico Adicionado positivo e Situação Sólida + Insatisfatória + Péssima + Muito Ruim + Alto Risco do Modelo Fleuriet

	Observado	Estimado
	EVA (+)	FLEURIET S + I + P + MR + AR
2001	29	51
2002	29	51
2003	32	51
Total	90	153
	$\chi^2_c = 26,05$	$\chi^2_t = 5,99$

$$a = 5\%$$

Em decorrência desse enfoque, os resultados encontrados anualmente demonstram que são heterogêneos, logo rejeita H_0 . A frequência calculada de $\chi^2_c = 26,05$ possui valor crítico $\chi^2_t = 5,99$. O resultado da frequência calculada é significativo. Portanto, para o período de 2001 a 2003, pode-se trabalhar correspondendo EVA[®] positivo com situação sólida somada à situação insatisfatória do Modelo Fleuriet.

Porém, o EVA[®] positivo com o somatório das situações sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco do Modelo Fleuriet também não acontece. Portanto, não é possível agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com situação sólida somada à insatisfatória, à péssima, à muito ruim e a alto risco do Modelo Fleuriet. A análise dos dados da Tabela 16 corrobora o resultado as Tabelas 14 e 15 nas quais as referidas situações financeiras do Modelo Fleuriet não geram um Valor Econômico Adicionado positivo.

6.3.2. Teste da correlação de Kendall

Para responder à questão sobre a existência de relacionamento entre o Modelo Fleuriet e o Valor Econômico Adicionado, procedeu-se à análise de correlação não-paramétrica, cujos resultados dos cálculos efetuados pelo *software* SAS estão apresentados no Quadro 5. A correlação foi elaborada par a par, ou seja, valor do CDG com valor do EVA; valor da NCG com valor do EVA; e, finalizando, valor do ST com valor do EVA. A partir dos valores numéricos dos resultados apurados frente aos diferentes graus de relação, aparece também a informação da descrição que identifica a situação da correlação mencionada na Tabela 6, apresentada na seção 5.5.1.

ANO	2001			2002			2003		
VARIÁVEIS	CDG	NCG	ST	CDG	NCG	ST	CDG	NCG	ST
EVA [®]	0,386	0,305	0,225	0,518	0,405	0,054	0,621	0,407	0,043
DESCRIÇÃO	Fr	Fr	Fr	M	M	BF	M	M	BF

Quadro 5 – Correlação entre variável dependente e as variáveis independentes

No exame dos dados pertinentes ao ano de 2001, a interpretação do coeficiente de correlação permite identificar uma associação fraca entre a variável dependente (EVA[®]) com todas as variáveis independentes (CDG, NCG e ST). A partir da relação manifestada, verifica-se que a variável CDG (38,67%) apresentou um relacionamento maior com o EVA[®], ficando bem próximo do coeficiente de correlação moderado. A variável NCG (30,51%), comparativamente, demonstrou ocupar a posição intermediária frente à correlação apresentada. Por outro lado, o menor grau de relação está vinculado a variável ST que apresentou 22,51%.

No ano de 2002, observa-se o aumento do coeficiente de correlação em duas das variáveis, passando de fraco para moderado, e a diminuição do coeficiente em uma das variáveis, passando de fraco para bem fraco. Verifica-se a existência de um relacionamento moderado entre o EVA[®] e o CDG (51,84%), e entre o EVA[®] e a NCG (40,55%). Porém, a correlação entre o EVA[®] e o ST (5%) é bem fraca, uma vez que o coeficiente apurado está bastante próximo de zero. Esses indicadores corroboram os resultados do ano de 2001 pois evidenciam que o resultado econômico tem uma relação mais significativa, inicialmente com o CDG, seguido pela NCG e finalizando com o ST.

Passando para a análise dos coeficientes de correlação no ano de 2003, percebe-se claramente que a descrição da situação da relação entre as variáveis apresentada no ano anterior, 2002, não se alterou. O relacionamento entre EVA[®] com CDG (62,19%) e NCG (40,71%) permanece moderado e entre EVA[®] e ST (4%) permanece bem fraca. A análise dos coeficientes de correlação, a partir dos resultados apresentados no Quadro 5, demonstram que o CDG é a variável independente que mais está correlacionada com o EVA[®].

6.4. Análise condensada

No presente estudo, os resultados financeiros, os resultados econômicos e a relação entre esses resultados das cooperativas agropecuárias do RS, permite concluir o que segue:

1) Desempenho financeiro a partir da análise dinâmica do Modelo Fleuriet

a) O Capital de Giro no conjunto de cooperativas objeto da amostra:

- Uma média de 62% das cooperativas apurou CDG positivo durante todo o período analisado de 2001 a 2003. No tocante a esse ponto, ocorre excesso de fontes de recursos permanentes em relação às aplicações em ativos da mesma natureza. O CDG positivo demonstra uma diminuição no número de cooperativas que consegue manter fontes de fundos permanentes. Provavelmente, essas cooperativas estão realizando novos investimentos em bens do ativo permanente, através de financiamentos de curto prazo.
- Em contrapartida, uma média de 38% das cooperativas, mediante CDG negativo, apresenta recursos de curto prazo (onerosos) financiando ativos permanentes.

b) A Necessidade de Capital de Giro no conjunto de cooperativas da amostra:

- A NCG positiva se apresenta com 76%, sendo que o percentual permanece exatamente o mesmo em todo o período de 2001 a 2003. Esse fato revela que as cooperativas estão mantendo o mesmo nível de atividades dos negócios no decorrer desses exercícios. Os resultados encontrados indicam que essas cooperativas estão demandando recursos para o desenvolvimento da atividade operacional fazendo uso de recursos onerosos (passivo circulante financeiro), provavelmente em decorrência de diferença significativa entre os prazos do ciclo operacional e do ciclo financeiro.
- A NCG negativa conta com o percentual constante em 24% das cooperativas. As cooperativas não demandam recursos, dispondo de fontes para o financiamento de outras aplicações.

c) O Saldo de Tesouraria no conjunto de cooperativas da amostra:

- O ST positivo se manteve na média de 24%, como diferença do percentual apresentado pela NCG positiva. Os recursos empregados para financiar a atividade da empresa são superiores às necessidades geradas por essa atividade. Portanto, essas cooperativas demonstram margem de segurança financeira.
- O ST negativo se manteve na média de 76% durante o período de 2001 a 2003, o que evidencia uma situação de alto risco de insolvência. Com CDG inferior ao da NCG, essas cooperativas financiam parte da NCG com fundos de curto prazo. No ST negativo, o CDG (fonte de recursos de longo prazo) é insuficiente para financiar as atividades operacionais dessas cooperativas, sendo necessário a utilização de recursos onerosos de curto prazo para o financiamento da atividade operacional.

Ao considerar a composição percentual mais elevada nas três variáveis, o tipo de estrutura e situação financeira identifica a situação financeira insatisfatória predominante, como será vista a seguir.

d) Estrutura e situação financeira na combinação das três variáveis do Modelo Fleuriet

- Na configuração apresentada, verificou-se que nenhuma cooperativa integrante da amostra, em nenhum dos exercícios do período observado, apresenta uma

excelente situação, decorrente da combinação cujo resultado seja NCG negativa e CDG e ST positivos.

- A situação sólida de 10%, no início do período 2001 a 2003 sofre um decréscimo gradativo no número de cooperativas nela enquadrada, de 1% a cada exercício, respectivamente. Em decorrência, essas cooperativas apresentam uma necessidade de captação de recursos para financiar as atividades operacionais (NCG positiva) suprida por recursos do CDG positivo (longo prazo), em valor superior a NCG. Além disso, essas cooperativas possuem margem de segurança para aplicações no mercado financeiro (ST positivo). Dessa forma, uma situação financeira de duas cooperativas se tornou mais grave durante o período.
- A situação insatisfatória inicial de 46% apresenta uma oscilação de 2% para mais em 2002, e uma oscilação para menos, de 10%, em 2003. O CDG positivo com valor insuficiente para a demanda de recursos no financiamento da NCG positiva faz com que essas cooperativas financiem parte da NCG com fundos de curto prazo, correndo risco de insolvência pelo ST negativo. Pela diminuição do número de empresas enquadradas nessa situação, pode-se concluir que passaram para uma situação pior, pois a situação sólida também diminuiu.
- A situação financeira péssima, de 12%, em 2001 apresentou, em 2002, decréscimo de 2%, e em 2003, acréscimo de 11%. O CDG negativo e a NCG positiva representam, respectivamente, financiamento de aplicações permanentes e de atividades operacionais por fontes de curto prazo. Além disso, também com risco de insolvência pelo ST negativo. É a situação financeira que mais cresceu no período. É importante destacar que essas cooperativas estão captando recursos de curto prazo para atender atividades operacionais e também investimentos permanentes, mesmo apresentando riscos de solvência.
- Em 2001 a situação muito ruim apresentou-se com 19%, diminuiu 1% e 4%, respectivamente, em 2002 e 2003. Parte dos recursos das atividades operacionais de curto prazo, NCG negativa, estão sendo aplicadas no Ativo permanente, mesmo com ST negativo. As cooperativas que saíram dessa situação tanto podem ter melhorado quanto piorado, enquadrando-se nas situações de alto risco ou péssima, respectivamente.

- Por sua vez, a estrutura financeira alto risco, de 4%, em 2001 teve aumentos gradativos de 1% e 5% nos exercícios subsequentes. Apesar de parte dos recursos pertinentes às atividades operacionais (NCG negativo) estarem sendo aplicados no Ativo permanente (CDG negativo), essas cooperativas possuem uma margem de segurança financeira (ST positivo).

A situação financeira insatisfatória predomina nos três exercícios. Portanto, a partir desse estudo, pode-se constatar que a maior parte das cooperativas buscam recursos de curto prazo para financiar as atividades operacionais e o ativo permanente, pela insuficiência de recursos de longo prazo. A diminuição nas situações sólida, insatisfatória e muito ruim gera aumento nas situações de alto risco e, principalmente, na péssima. Em decorrência, as cooperativas que, numa situação anterior, possuíam CDG positivo, passaram a apresentar CDG negativo, característico de empresas que aplicam recursos de curto prazo em permanentes. Além disso, nessa categoria estão as cooperativas que também não possuem margem de segurança financeira, isto é, apresentam risco de solvência.

2) Desempenho econômico a partir do modelo de Valor Econômico Adicionado.

a) Formação ou destruição de valor econômico

- O cálculo do valor econômico adicionado, em 2001, indicou formação de resultado econômico positivo, EVA[®] positivo – criação de valor econômico – em 57% do número total de cooperativas da amostra. Os resultados demonstram um aumento de 6% em 2003, na quantidade de cooperativas com EVA[®] positivo. Esse indicador evidencia que essas cooperativas agregaram valor econômico à medida que o resultado de suas operações excedeu o custo de captação do capital empregado. Pelo exposto, as decisões de investimentos na estrutura ideal e de financiamentos das fontes de recursos estão adequados ao processo de criação de valor.
- Em contrapartida, passando para a análise da formação de resultado econômico negativo, EVA[®] negativo – destruição de valor econômico – apresentou-se em 43% das cooperativas no exercício de 2001, em 43% das cooperativas no exercício de 2002, e em 37% das cooperativas no exercício de 2003. Portanto, a menor destruição de valor, abordando o conjunto das cooperativas, pode ser verificada no exercício de 2003. Essas cooperativas não estão conseguindo

cobrir o custo de todo o capital utilizado. Apresentam ineficiência operacional e capital aplicado em atividades antieconômicas.

A criação de valor econômico é constante em todo o período analisado e acontece em grande parte das cooperativas, correspondendo a uma média de 59%.

b) Confronto entre resultado contábil e resultado econômico

- ✓ É possível verificar que, no período de 2001 a 2003, predomina o lucro contábil e econômico. Em 56% das cooperativas se apurou lucro contábil e também lucro econômico após considerar o custo do capital próprio. Já em 2003, esse percentual aumentou para 63%, em decorrência da diminuição no número de cooperativas que apuraram prejuízo contábil. Sob esse aspecto, a partir do lucro contábil e após a absorção do custo do capital próprio, essas cooperativas apuraram lucros efetivos ou verdadeiros que refletem a realidade econômica dessas instituições, isto é, lucro econômico. Dessa forma, pode-se afirmar que o capital investido nessas cooperativas está sendo remunerado de forma adequada, ou seja, estão criando valor. Estão mantendo seu poder de ganho, a competitividade e a agregação de riqueza.
- ✓ O resultado apresentado, em 2001, para 22% das cooperativas, demonstra que o lucro contábil passa a apresentar um prejuízo econômico em decorrência do cálculo do custo do capital próprio não contemplado nos demonstrativos contábeis. Portanto, essas cooperativas apuraram um resultado verdadeiro negativo, apesar do lucro demonstrado contabilmente. No tocante a esse confronto, no exercício de 2002, diminui para 14%, e acontece em um número maior de cooperativas em 2003, onde 25% das cooperativas tiveram seu resultado contábil positivo transformado em prejuízo econômico ao ser considerado nesse resultado o custo do capital próprio defendido a partir do cálculo de apuração do valor econômico adicionado.
- ✓ Os resultados operacionais negativos apurados contabilmente, ou prejuízo contábil, também não refletem o prejuízo real, uma vez que nos demonstrativos contábeis não está considerado o custo total do capital. Assim, em 2001, nessas condições, está um somatório representando 22% do total, que cresceu para 30% no exercício de 2002 e que diminui o percentual para 12% em 2003. É importante ressaltar que essas cooperativas estão destruindo valor, isto é, as

decisões de investimento e de financiamento dessas cooperativas não estão conseguindo cobrir os custos do capital. Portanto, o desempenho empresarial não está conseguindo gerar o retorno necessário frente ao custo do capital para a sua geração. Essas cooperativas devem rever as decisões que estão sendo tomadas frente aos riscos na continuidade dos negócios.

3) Correlação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no Valor Econômico Adicionado.

a) Teste do Qui-quadrado no Modelo Fleuriet.

- ✓ As frequências observadas na situação sólida e na situação insatisfatória, para o período 2001 a 2003, evidenciam que não houve mudança significativa no número de empresas que: passaram de uma situação financeira sólida para uma situação financeira insatisfatória; passaram de uma situação financeira insatisfatória para uma situação financeira péssima; passaram da situação sólida somada a situação insatisfatória. Da mesma forma, a ocorrência inversa também é não significativa.

b) Teste do Qui-quadrado no Modelo do Valor Econômico Adicionado

- ✓ As frequências observadas a partir dos dados da amostra, tanto na criação de valor econômico (EVA (+)) quanto na destruição de valor econômico (EVA (-)), ocorre homogeneidade nos dados, ano a ano. Para o período de 2001 a 2003, o resultado da frequência calculada é não significativo. Provavelmente o Valor Econômico Adicionado positivo e negativo tem a mesma proporção de incidência nos valores absolutos dos dados. Na análise do teste qui-quadrado, os resultados encontrados não rejeitam H_0 .

c) Teste Qui-quadrado no Modelo Valor Econômico Adicionado *versus* Modelo Fleuriet.

- ✓ Outro ponto de análise possível considera a frequência observada do Valor Econômico Adicionado positivo relacionada com a frequência calculada:
 - da situação sólida somada a situação insatisfatória do Modelo Fleuriet. Para o período de 2001 a 2003, o resultado é não significativo. Logo, pode-se agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com situação sólida somada à situação insatisfatória do Modelo Fleuriet. A análise

evidencia que a situação financeira sólida e insatisfatória do Modelo Fleuriet possuem correlação com o Valor Econômico Adicionado positivo. Os resultados encontrados não rejeitam H_0 .

- da situação sólida somada à insatisfatória e à péssima do Modelo Fleuriet, para o período de 2001 a 2003, os resultados encontrados anualmente demonstram que são heterogêneos. O resultado é significativo. Portanto, a correlação do EVA[®] positivo com o somatório das situações sólida, insatisfatória e péssima do Modelo Fleuriet já não existe. Logo, não é possível agrupar o Valor Econômico Adicionado positivo com situação sólida somada à insatisfatória e à péssima do Modelo Fleuriet. Os resultados encontrados rejeitam H_0 .

d) Teste de correlação de Kendall

- ✓ Um exame dos dados pertinentes ao período 2001 a 2003 permite verificar a existência de um relacionamento, no primeiro ano descrito como fraco, porém muito próximo do moderado e moderado nos dois anos seguintes, entre a variável econômica EVA[®] (dependente) com variáveis financeiras CDG e NCG (independentes). O relacionamento é fraco e bem fraco com a variável ST (independente) uma vez que o coeficiente apurado está bastante próximo de zero. Esses indicadores evidenciam que, no tocante à correlação, o resultado econômico tem uma relação mais significativa com o resultado financeiro das variáveis CDG e NCG. A análise dos coeficientes de correlação demonstra que o ST é a variável independente que menos está correlacionada com o EVA[®].

Com a finalização do Capítulo 6 foram fornecidas as informações necessárias dos resultados frente ao desempenho financeiro e econômico das cooperativas agropecuárias do RS. A análise pertinente ocorreu mediante aplicação do Modelo Fleuriet e do Modelo do Valor Econômico Adicionado sobre as informações contábeis das cooperativas. O Capítulo 7 se refere as considerações finais onde são apresentadas as conclusões gerais da pesquisa, e traz as contribuições teóricas e empíricas bem como as limitações do estudo e as sugestões para futuras pesquisas.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este último capítulo ressalta os principais resultados do trabalho, tendo em vista a problemática teórica e empírica relacionadas com a pesquisa. Finalizam o capítulo as limitações do trabalho e algumas sugestões para pesquisas posteriores.

7.1. Conclusões gerais da pesquisa

Esta pesquisa se propôs a elaborar e analisar, a partir do ponto de vista da teoria e da prática, o resultado financeiro segundo o Modelo Fleuriet, que foi desenvolvido a partir da realidade da economia e das empresas brasileiras, assim como objetivou elaborar e analisar o resultado econômico frente ao modelo baseado no Valor Econômico Adicionado com origem bastante antiga, mas que teve o seu auge em função das mudanças ocorridas na economia mundial (com a globalização dos mercados, privatizações, fusões, etc) seguidas de um novo enfoque de medição do desempenho das empresas a partir do aumento do valor para o acionista.

Para elaborar e analisar o desempenho financeiro e o desempenho econômico, constituiu-se uma base de dados a partir de dados secundários extraídos do Relatório Econômico-Financeiro da Fecoagro/RS, referente ao período de 2001 a 2003. Posteriormente, foram aplicados os modelos e elaborados testes estatísticos para o estudo do relacionamento das variáveis objeto da pesquisa.

O objetivo geral de analisar o desempenho financeiro e econômico das cooperativas agropecuárias gaúchas a partir da aplicação de modelos alternativos de avaliação, verificando a possível associação entre ambos, foi alcançado através:

- Da aplicação do Modelo Fleuriet através da reclassificação das demonstrações financeiras elaboradas pela contabilidade a partir da legislação societária, apurando o valor das variáveis independentes CDG,

NCG e ST e analisando os tipos de estrutura e situação financeira sob o aspecto dinâmico proposto pelo modelo;

- Da aplicação do modelo baseado no Valor Econômico Adicionado com cálculo do custo do capital próprio e apuração da variável dependente EVA[®], a partir do resultado operacional líquido definido pela legislação societária, analisando a criação ou destruição de valor econômico; e
- Da utilização da estatística não-paramétrica baseada na análise de correlação, através do teste Qui-quadrado (χ^2) e do teste de Kendall (τ), para avaliar a associação existente entre as variáveis independentes componentes do Modelo Fleuriet (CDG, NCG e ST) e a variável dependente do modelo baseado no Valor Econômico Adicionado (EVA[®]).

O estudo da estrutura financeira das cooperativas agroindustriais, a partir da elaboração da análise dinâmica do desempenho financeiro, proposta pelo Modelo Fleuriet sobre o conjunto de cooperativas objeto da amostra, permite afirmar que, de acordo com a natureza dos componentes patrimoniais, ocorreu um agravamento da situação financeira dessas cooperativas.

Nas observações, o número de cooperativas com CDG positivo apresenta uma diminuição gradativa no período, fato que caracteriza a falta de manutenção de fontes de fundos permanentes. Assim, esta se tornando habitual para as cooperativas financiarem ativos permanentes com recursos de curto prazo. Em decorrência, um número cada vez maior de cooperativas está adotando essa prática. Pode-se constatar, também, que a NCG positiva permaneceu invariável durante todo o período. É importante destacar que essa informação demonstra a manutenção do mesmo nível de atividades nos negócios das cooperativas, apesar de estarem demandando recursos para o desenvolvimento da atividade operacional com uso de recursos onerosos de curto prazo. Através das relações entre os itens do Ativo e Passivo Financeiro, os resultados da variável ST negativo encontrados confirmam que o maior número de cooperativas não está em equilíbrio financeiro. Ainda, na avaliação da capacidade de solvência das cooperativas, conclui-se que há riscos de concordata dessas cooperativas em decorrência do tipo de estrutura e da situação financeira apurada.

A estrutura e situação financeira predominante é a insatisfatória. Com a NCG positiva maior que o CDG positivo, insuficiente para financiar as atividades

operacionais, é necessário, para essas cooperativas, utilizar recursos de curto prazo para o financiamento operacional uma vez que o longo prazo é insuficiente para a manutenção dos negócios. Em decorrência, resulta um ST negativo que representa falta de equilíbrio financeiro, indicando risco de insolvência.

O agravamento da situação financeira torna-se explícita a partir do momento em que a situação insatisfatória decresce no final do período analisado. Pode-se afirmar que as cooperativas estão indicando decadência na situação financeira frente ao aumento de cooperativas enquadradas na situação de alto risco que também cresce gradativamente. Apesar de apresentarem equilíbrio financeiro ST positivo, uma parte das aplicações permanentes são financiadas por fontes de fundos de curto prazo, o que contribui para a formação do ST negativo. A decadência financeira confirma-se quando é constatado crescimento do número de cooperativas em situação péssima. Nesse quadro, as cooperativas lutam pela sobrevivência e tendem a desaparecer ou sobrevivem com a ajuda do Estado.

Os indicadores do modelo dinâmico, que estão ligados diretamente aos ciclos operacional e financeiro e que enfatizam aspectos da política de capital de giro, indicam que o perfil financeiro das cooperativas não é bom e que está piorando. Portanto, a maneira como é realizada a gestão financeira dos valores a receber, dos estoques, das compras junto a fornecedores, dos empréstimos de curto prazo, por exemplo, está conduzindo as cooperativas a uma tendência de enfrentamento de dificuldades financeiras. Pode-se considerar como fator motivador importante para o perfil financeiro das cooperativas, a sazonalidade na produção agropecuária, fator que restringe a padronização das atividades financeiras. As cooperativas com uma situação de plena continuidade nos negócios são minoria.

O desempenho econômico, a partir do modelo de Valor Econômico Adicionado, indicou formação de resultado econômico positivo, EVA[®] positivo – criação de valor econômico – na maior parte das cooperativas. A criação de valor ocorre sempre que se investe em projetos cujos retornos superam o custo total do capital. Portanto, o capital investido por essas cooperativas está sendo remunerado de forma adequada. O lucro contábil está cobrindo o custo de todo o capital utilizado por essas cooperativas e o desempenho corporativo criou valor para os investidores. Em contrapartida, a formação de resultado econômico negativo no conjunto das cooperativas, EVA[®] negativo – apresentou a menor destruição de valor ao final do período analisado.

Trata-se, portanto, de dois modelos de análise econômico-financeira que possuem pontos comuns. O modelo Fleuriet consegue indicar o perfil financeiro da empresa e prever tendências preocupantes e o EVA[®] verifica se o capital investido pela empresa está sendo remunerado de forma adequada. O relacionamento do EVA[®] com estratégias financeiras, um dos principais pontos abordados pelo modelo dinâmico, afirma que o indicador do valor econômico adicionado sinaliza se as estratégias financeiras implementadas agregam valor, reforçando sua viabilidade econômica e a continuidade do empreendimento.

Na análise estatística de correlação não-paramétrica, que buscou responder sobre a existência de associação entre o Modelo Fleuriet e o modelo baseado no Valor Econômico Adicionado, constatou-se que a relação entre as variáveis independentes com a variável dependente, que no início do período em análise é descrita como fraca, transforma-se nos exercícios subsequentes. Ocorre aumento na relação da variável dependente EVA[®] com as variáveis independentes CDG e NCG, cuja relação passa a se apresentar como moderada, e diminuição na relação com a variável independente ST, na qual a relação passa a ser descrita como bem fraca.

Portanto, é possível que uma má gestão financeira dos valores a receber e/ou dos estoques, por exemplo, possa conduzir a uma desagregação de valor econômico. Por outro lado, uma adequada gestão do ciclo operacional da empresa deverá gerar aumentos de valor econômico agregado. Resumidamente, os prováveis motivos de desagregação de valor econômico podem ter como origem um inadequado dimensionamento das políticas de capital de giro.

7.2. Limitações do estudo

Em termos da delimitação do tema, pode-se dizer que se tenha buscado alcançar uma parte significativa das cooperativas agropecuárias. Porém, o tema ficou restrito às cooperativas que compõem a base de dados que gera o relatório anual da Fecoagro/RS, cujo julgamento, frente à representatividade econômica de cada cooperativa, restringe o número de participantes dessa base de dados.

Do ponto de vista metodológico, a principal limitação do estudo se relaciona com o tipo de pesquisa utilizado. Os estudos de natureza não-experimental ou *ex-post-facto*

são limitados, uma vez que os fatos já ocorreram, ou seja, estão no passado. Entende-se que seria interessante poder estar inserido no contexto institucional e de mercado, que envolve as cooperativas estudadas, para desenvolver as análises em datas próximas da ocorrência do fato e de forma gradativa.

Outro aspecto a ser citado é de o valor econômico agregado ser apurado a partir do resultado operacional líquido definido pela legislação societária brasileira, a qual já inclui o custo de capital de terceiros, bastando acrescentar o custo do capital próprio. A obtenção do custo do capital de terceiros requer informações internas e de controle gerencial da empresa (nível corrente das taxas de juros, do risco de inadimplência da empresa e dos benefícios fiscais associados aos empréstimos) não disponíveis nos demonstrativos contábeis.

Ainda em termos de valor econômico agregado, a determinação do custo do capital próprio a partir da taxa de 12% de acordo com a legislação cooperativista. Para que o investidor aplique em determinada empresa terá que ter uma expectativa de ganho acima de uma aplicação disponível livre de risco. Então, sem dúvida, a taxa considerada pode ser considerada uma limitação da pesquisa.

Por fim, pode-se considerar uma limitação a diversidade de tamanhos no âmbito do Patrimônio Total das cooperativas. A opção foi relacionar os dados dos indicadores de cada cooperativa individualmente, desconsiderando o uso de testes estatísticos que trabalham com cálculo de médias da amostra.

7.3. Contribuições e sugestões para futuras pesquisas

As principais contribuições da presente dissertação são as seguintes:

- sob o ponto de vista teórico, à sistematização do conhecimento sobre o Modelo Fleuret e sobre o modelo baseado no Valor Econômico Agregado;
- à importância da Contabilidade elaborada de acordo com a legislação societária, que tem sido alvo de críticas por não representar adequadamente a situação econômico-financeira. A contabilidade, matéria-prima para a apuração dos indicadores dos dois modelos, ainda ocupa lugar de destaque na comprovação e evidência do desempenho das empresas;

- melhor esclarecimento sobre a gestão financeira das cooperativas;
- melhor compreensão de que a criação do valor econômico pode estar associada a diversos fatores, tais como aos volumes de capital de giro, ao nível de endividamento ou ao desempenho dos ciclos operacionais das cooperativas.

Esta pesquisa apresenta algumas sugestões para a realização de outros estudos que possam dar continuidade ao aprofundamento da investigação do desempenho financeiro e do desempenho econômico e a respectiva relação existente entre ambos, a partir dos dados constantes nos demonstrativos contábeis:

- realizar a elaboração e análise do desempenho financeiro e econômico, mediante uso dos modelos aplicados na presente dissertação em outros segmentos econômicos do setor primário, buscando verificar se as conclusões tenderiam a ser as mesmas;
- realizar esse tipo de estudo com período mais prolongado, em cada segmento econômico;
- realizar as mesmas análises para uma amostra com maior grau de homogeneidade no tamanho do patrimônio das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AAKER, D. A.; KUMAR, V.; DAY, G. S. **Pesquisa de marketing**. Tradutor: Reynaldo Cavalheiro Marcondes. 2.^a ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *AGRIBUSINESS* - ABAG. **Agroindustrial brasileiro – introdução**. Net, jan. 2005. Seção Dimensionamento do *agribusiness*. Disponível em: < <http://abag.y2soft.com.br/site/item.asp/c=233&kyuj=3> > Acesso em: 07 jan. 2005.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO DO COOPERATIVISMO - ABRACOOB. **Fatores que motivaram a fundação**. Net, Rio de Janeiro, nov. 2004. Seção Fatores de Fundação. Disponível em: <http://abracoop.com.br/inst_fatores.asp> Acesso em: 30 nov. 2004.
- AMADEO, N. B. **As cooperativas agroindustriais e os desafios da competitividade**. 1999, 318p. Tese (Doutorado em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade) – *Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro*. Seropédica.
- ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. São Paulo: Atlas, 1999.
- ANTONELLO, V. **Crise e mudança nas cooperativas empresariais rurais: ascensão ou falência?** *Perspectiva Econômica*. São Leopoldo. V. 30. n. 91. p. 47-63. out./dez. 1995. (Série Cooperativismo. 38).
- ANTONIALLI, L. M. **Influência da mudança de gestão nas estratégias de uma cooperativa agropecuária**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO. 22. 1998. Foz do Iguaçu. Anais.... Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998. 1 CD ROM.
- ASSAF NETO, A. **A contabilidade e a gestão baseada no valor, texto para discussão**. Ribeirão Preto: FEA/USP. 1999. 15p. (Texto para discussão. Série Contabilidade).
- _____. **A dinâmica das decisões financeiras**. Caderno de estudos. São Paulo. V. 9. n. 16. p. 9-25. jul./dez. 1997.
- _____. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5^a ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2002.
- BALDE BRANCO. **Cooperativismo: dirigentes discutem o futuro do setor e a própria capacitação**. São Paulo. V. 33. n. 393. p. 45-47. jul. 1997.
- BANCO COOPERATIVO DO BRASIL S.A. – BANCOOB. **Cooperativismo**. Net, Brasília, out. 2004. Seção Cooperativismo. Disponível em: <<http://www.bancoob.com.br/cooperativismo/index.php>> Acesso em: 05 out. 2004.
- BASTOS, N. T. Avaliação de desempenho de Bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico. **Revista de Administração**. São Paulo. V. 34. n. 3. p. 68-73. jul./set. 1999.
- BERNARDO, E. E. R. **A crise no cooperativismo**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM

ADMINISTRAÇÃO. 20. Angra dos Reis, 1996. Anais.... Angra dos Reis: ANPAD, 1996. p.125-139.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Agrobusiness cooperativo: economia, doutrina e estratégias de gestão.** 1994. 135p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Piracicaba.

_____. **Cooperativas: economia, crescimento e estrutura de capital.** 1998, 234p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Piracicaba.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de estudos n.º 3.** São Paulo: FIPECAFI, 1991.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil:** promulgada em 5 de outubro de 1988. Organizador: Pedro de Milanélio Piovezane. Coordenadora: Dulce Eugênia de Oliveira. São Paulo: Rideel, 1996.

BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico.** 3. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

BRASIL, H. V.; FLEURIET, M. **Planejamento financeiro das pequenas e médias empresas: um modelo integrado.** Minas Gerais: Consultoria, 1979.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Princípios de finanças empresariais.** 3. ed. Portugal: McGraw-Hill/LDA, 1992.

BRIGHAM, E.F.; HOUSTON, J.F. **Fundamentos da moderna administração Financeira.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CAMPOS, H. **Estatística experimental não paramétrica.** 4.^a ed. Piracicaba: Departamento de matemática e estatística – ESALQ, 1983. 349 p.

CARGNELUTTI FILHO, A. et al. **Testes não-paramétricos para pesquisas agrícolas.** Santa Maria: UFSM / CCR / Departamento de Fitotecnia, 2001. 87 p.

CARVALHO, E. L. **A relação do EVA[®] (Economic Value Added) e o valor das ações na Bolsa de Valores de São Paulo.** 119f. Dissertação (Mestrado) – FEA/USP, 1999.

CONSELHO NACIONAL DE AGRICULTURA E PECUÁRIA – CONAP. Disponível em: < http://www.conapis.com.br/page_3_37.htm > Acesso em: 08 jan. 2005.

COPPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas – “Valuation”:** calculando e gerenciando o valor das empresas. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

COSTA NETO, P. L. O. **Estatística.** São Paulo: Edgard Blücher, 1977.

CRÚZIO, H. O. Por que as cooperativas agropecuárias e agroindustriais brasileiras estão falindo? **Revista Administração de Empresas**, v. 39, n. 2, p. 18-26, 1999.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** Tradução: Bazán Tecnologia e Linguística (Carlos H. Trieschmann e Ronaldo A. Rego). Supervisão técnica: Eduardo Fortuna. Rio de Janeiro: Quatitymark, 1999.

DE MASY, R. C. **Análise crítica da legislação cooperativa no Brasil.** Perspectiva Econômica. São Leopoldo. V. 8. n. 17. p. 9-30. 1978. (Série Cooperativismo. 1).

- DESLANDES, S. F.; CRUZ NETO, O.; GOMES, R. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1994.
- EHRBAR, A. **EVA[®]: valor econômico agregado - a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Tradução de Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. 183p. Tradução de: EVA[®] – The real key to creating wealth.
- FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. 2. ed. São Paul: Atlas, 1995.
- FLEURIET, M. **A dinâmica financeira das empresas, um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2ª Ed., Belo Horizonte, Edições Fundação Dom Cabral e Consultoria Editorial Ltda., 1980.
- 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: Campus, 2003.
- GAVA, E. **Análise da administração de cooperativas agrícolas e sua influência na formação de capital do Estado do Espírito Santo**. Viçosa: UFV, 1972.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- GITMAN, L.J. **Princípios da administração financeira**. São Paulo: Harbra, 2002.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. Americana. Tradução: Antônio Zoratto Sanvinente. São Paulo: Atlas, 1999.
- HOEL, P. G. **Estatística elementar**. Tradução de Carlos Roberto Vieira Araújo. São Paulo: Atlas, 1977.
- HOPP, J. C.; LEITE, H. P. **O mito da liquidez**. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 29, n. 4, p. 63-69, out./dez. 1989.
- IRION, J. E. **Cooperativismo e economia social**. São Paulo: Editora STS, 1997.
- KASSAI, J. R. et al. **Retorno de Investimento – abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Editora Atlas, 2000.
- KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual**. São Paulo: EPU, 1910.
- KÖCHE, J. C. **Fundamentos de metodologia científica: teoria de ciência e iniciação à pesquisa**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1992a.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1992b.
- LAPPONI, J. C. **Estatística usando o Excel**. São Paulo: Lapponi Treinamento e Editora, 2000.
- LAUSCHNER, R.; SCHWEINBERGER, G.A. **Eficiencia Y eficacia de la empresa cooperative Y estructura de poder**. Perspectiva Econômica. São Leopoldo. V. 24. n. 65. p. 11-26. abr./mai. 1989.

- LÜDKE, M.; ANDRÉ, A. D. E. M. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas**. São Paulo: Pedagógica e Universitária Ltda, 1986.
- MALVESSI, O. Criação ou destruição de valor ao acionista. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro. V. 54. n. 1. p. 42-44. jan. 2000.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARKUS, M. **Elementos de estatística aplicada**. Porto Alegre, UFRGS / Departamento de estatística, 1974. 329 p.
- MARONI NETO, R. **Algumas considerações sobre as características do Economic Value Added-EVA**. Revista Álvares Penteado, v.3, n.7, dez. 2001.
- MARQUES, J. A. V. da C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o Modelo Fleuriet. **Revista da Administração de Empresas**. São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, mai/jun, 1995.
- MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1985.
- _____. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1992.
- MARTINS, E. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- MAURER JÚNIOR, T. H. **O cooperativismo: uma economia humana**. São Paulo: Imprensa Metodista, 1966.
- MELLO, J., RICCI, R. **Cooperativas de leite de MG: um panorama da situação atual frente à internacionalização dos mercados**. BELO Horizonte: Guterrez Assessoria, Consultoria e Processamento S/C Ltda., 1996. 98 p.
- MINAYO, M.C. de S. **Pesquisa Social: teoria, método e criatividade**. 4. ed. Petrópolis: Vozes, 1994. 80p. (Coleção Temas Sociais).
- MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, PECUÁRIA E ABASTECIMENTO. **Informações gerais do cooperativismo**. Net, Brasília, jan. 2005. Seção: Serviços. Disponível em:
http://www.agricultura.gov.br/portal/page/_pageid=36,123007&_dad=portal&_schema=PORTAL> Acesso em: 07 jan. 2005.
- NEIVA, R. A. **Valor de mercado da empresa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- ORGANIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS BRASILEIRAS - OCB. Disponível em:
<<http://www.ocb.org.br/banco.htm>> Acesso em: 05 out. 2004.
- OLIVEIRA, D. P. R. **Manual de gestão das cooperativas: uma abordagem prática**. São Paulo: Atlas, 2001.
- OLIVEIRA, S. L. O. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisa, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. Revisão: Maria Aparecida Bessana. São Paulo: Pioneira, 1997.

- PADOVEZE, C. L. **O papel da contabilidade gerencial no processo empresarial de criação de valor.** Caderno de Estudos, São Paulo, Fipecafi, v. 11, n. 21, p. 42-55, mai/ago, 1999.
- PANZUTTI, R. **Estratégias de financiamento das cooperativas agrícolas no estado de São Paulo: caso da Cooperativa dos Agricultores da Região de Orlandia.** São Paulo: ICA, 1997. 236p.
- PARRA FILHO, D.; SANTOS, J. A. **Apresentação de trabalhos científicos:** monografia, TCC, teses e dissertações. 7. ed. São Paulo: Futura, 2002.
- PEREIRA, A. C. **Contribuição à análise e estruturação das demonstrações financeiras das sociedades cooperativas brasileiras.** 1993. 325f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1993.
- PINHO, D. B. **Cooperativa e Desenvolvimento Econômico.** São Paulo: CNPq, 1982.
- _____. **Gênero e desenvolvimento em cooperativas:** compartilhando igualdade e responsabilidades. ESETEC; Brasília: SESCOOP – Serviço Nacional para a Educação Profissional Cooperativa; OCB – Organização Cooperativa Brasileira; 2000.
- POLÔNIO, W. A. **Manual das empresas cooperativas.** 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- PORTAL DO COOPERATIVISMO. **Evolução histórica.** Net, São Paulo, out. 2004. Seção Evolução histórica. Disponível em: <
http://www.portaldocooperativismo.org.br/sescoop/ramos/evolucao_historica.asp>
Acesso em: 05 out. 2004.
- RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista:** um guia para os administradores e investidores. Tradução: Alexandre L. G. Alcântara. Revisão técnica: José Carlos G. Alcântara. São Paulo: Atlas, 2001.
- RIBEIRO, O. M. **Contabilidade Geral.** 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 1999.
- RICARDO, D. **Princípios de economia política e tributação.** Tradução: Paulo Henrique Ribeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1996.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social:** métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.
- RODRIGUES, R. A cooperativa em crise de identidade. **Revista Brasileira de Administração de Empresas**, v. 39, n. 23, p. 19, 1999.
- ROSS, S.A.; WESTERFIEL, R.W.; JAFFE, J.F. **Administração financeira.** São Paulo: Atlas, 1995.
- SANDRONI, P. **Dicionário de administração e finanças.** São Paulo: Best Seller, 1996.
- SANVINCENTE, A. Z. **Administração financeira.** São Paulo: Atlas, 1997.
- SCHRICKEL, W. K. **Demonstrações financeiras:** abrindo a caixa preta. São Paulo: Atlas, 1997.
- SCHULZE, E. **Estrutura do poder em cooperativas.** Perspectiva Econômica. São Leopoldo. V. 22. n. 59. p. 49-76. jun./dez. 1987. (Série Cooperativismo. 22).
- SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Cultura da Cooperação.** Net, São Paulo, nov. 2004. Seção Cultura da Cooperação. Disponível em:

<<http://www.sebrae.com.br/br/cooperecrescer/culturadacooperacao.asp>> Acesso em: 30 nov. 2004.

SHANK, J. K. & GOVINDARAJAN, V. **A revolução dos Custos**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

SILVA, J.P. **Análise Financeira das empresas**, 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

STEWART III, G. B. **The quest for value**. New York, Harper Business, 1991.

TAKAHASHI, M. **Análise da administração contábil das cooperativas agrícolas do Estado do Paraná**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1982.

TOLEDO, G. L.; OSVALLE, I. I. **Estatística básica**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1985.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR). Departamento de estatística. Laboratório de Estatística e Geoinformação (LEG). Paraná, 2005. Disponível em: <http://www.est.ufpr.br/~paulojus> > Acesso em: 05 jan 2005. Apostila sobre **Correlação** elaborada sob a coordenação do Prof. Paulo Justiniano Ribeiro Jr.

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

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Tradução Daniel Grassi. 2.ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

YOUNG, S. D.; O'Byrne, S. F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação**. Tradução Paulo Lustosa. Porto Alegre: Bookman, 2003.

ZYLBERSZTAJN, D. **Surge uma nova geração de cooperativas agrícolas**. São Paulo: FEA/USP/PENSA, 1996. (Apostila).

APÊNDICES

Apêndice A – Balanços Patrimoniais das cooperativas agropecuárias, reclassificados de acordo com o Modelo Fleuriet, e cálculo das variáveis independentes.

Apêndice B – Resumo dos tipos de estrutura e situação financeira das cooperativas agropecuárias, no triênio analisado.

Apêndice C – Resumo da evolução do resultado contábil e do resultado econômico das cooperativas agropecuárias.